

年頭にあたって（2019年1月）

日本銀行前橋支店長
岡山 和裕

新年明けましておめでとうございます。旧年中は日本銀行前橋支店の業務に対し格別のご理解とご支援を賜り、厚く御礼申し上げます。

わが国経済全体をみますと、日本銀行の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、2017年7月にそれまでの「拡大に転じつつある」から「緩やかに拡大している」と景気判断を前進させましたが、この判断を足許まで継続しています。

今回の景気回復は2012年12月から始まっており、2019年1月まで回復が続けば、戦後最長の73か月を追い抜くところまでできております。

企業収益は、過去最高水準で推移し、労働市場では、失業率が約25年ぶりの低水準となる2%代前半となるなど、ほぼ完全雇用の状態が続いております。こうした状況を、資本や労働の稼働率を示す「需給ギャップ」で確認しますと、2013年ころに長期的な平均であるゼロ%を超えた後、2016年後半からはっきりとしたプラスに転じ、その後も、プラス幅が拡大しています。賃金・物価面では、ベアが5年連続で実現しました。

しかしながら、昨年は海外経済のリスク要因が高まった年でもありました。具体的には、米国のマクロ政策運営やそれらが国際金融市場に及ぼす影響、保護主義的な動きの帰趨とその影響、それらを含めた新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、地政学的リスクなどが挙げられます。

一方、物価面をみますと、エネルギーと生鮮食品を除いた消費者物価の前年比は、2013年秋以降、4年以上にわたってプラス基調を続けており、既にわが国は「物価が持続的に下落する」という意味でのデフレではなくなっています。

もっとも、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べて、わが国の物価は弱めの動きを続けており、日本銀行が目標としている、前年比+2%の物価上昇率は達成できていません。

その背景は、大きく2つの要因があると考えられています。1つは、長期にわたる低成長やデフレの経験から、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が、企業や家計に根強く残っていることです。もう1つは、生産性向上余地の大きさや近年の技術進歩などにより、企業が値上げを極力抑える取り組みが可能となっていることです。

このように、2%の「物価安定の目標」の実現には、これまでの想定よりも時間がかかるとの見通しとなりました。このため、2%の物価安定目標の実現に向けた政策運営スタンスに対する信認をしっかりと確保するほか、金融緩和の継続が見込まれる中にあっては、金融市場への影響などにも配慮しつつ、金融緩和効果を低減させない形で、現在の金融緩和措置の持続性を強化する必要が出てきました。

このため、日本銀行では、2018年7月に、2%の実現を目指す姿勢に揺るぎがないことを示すため、政策金利の「フォワードガイダンス」を導入しました。また、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性を強化するため、「ゼロ%程度」の10年物国債金利の操作目標は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうることを改めて示しました。加えて、政策の持続性を強化する観点などから、ETFの買入れについて、年間「6兆円程度」という買入れ目標を維持しつつ、市場の状況に応じて買入れ額は変動しうることを明らかにしました。

こうした中、群馬県経済も回復の足取りがしっかりとしたものになっています。日本銀行前橋支店が月次で公表している「群馬県金融経済概況」では、2017年10月に県内景気判断を「緩やかな回復基調にある」から、「回復している」と引き上げましたが、昨年中は一貫してこの判断を維持しております。

その背景は、海外経済の着実な成長を受けて、群馬県経済の強みである製造業の堅調さとその県内経済への波及です。2018年9月短観をみても、業況判断は、5期ぶりの悪化となりましたが、引き続き良好な水準を維持しております。最近では、2018年上期の工場立地が全国1位になるという明るいニュースもありました。企業部門から家計部門に目を転じますと、労働需給は引き締まった状態にあり、雇用者所得も緩やかながらも着実に増加しております。個人消費は、振れを伴いながらも、着実に回復しております。このように、企業部門でも家計部門でも、所得から支出への前向きな循環メカニズムがしっかりと作用しております。

日本全体の金融情勢をみますと、景気回復と低金利という良好なマクロ経済環境が長期化する中、金融機関の貸出態度は積極化した状態が続いております。こうした金融面の動きは、足許までの景気回復を支えており、先行きについても、短期的には実体経済の下振れリスクを抑制しております。一方で、やや長い目でみて、わが国経済の成長力が高まらない場合には、金融面での拡張は、むしろバランスシート調整圧力として働くことで、経済に負のショックが発生した際の下押し圧力を強める方向に作用する可能性も指摘され始めています。

この点、群馬県各金融機関は、地方創生や地域活性化に向けた取り組みを深めていくこと、中小企業の成長や事業再生を支援する力を強めていくことを重要課題に掲げております。そのもとで、産官学との連携による新たな資金需要の創造、創業支援、事業承継をサポートする取り組みを積極的に推進しております。日本銀行前橋支店としましても、こうした各種の取り組みを積極的にサポートしていきたいと考えています。

こうしたことを踏まえますと、今年の群馬県経済は、海外経済動向がどうなるか、それを受けて日本経済全体がどうなるか、そこに緩和的な金融環境がどのように作用するかが鍵だとみております。

今年が群馬県経済の一層の飛躍の年になることを祈念いたしまして、年頭のご挨拶とさせていただきます。