

年頭にあたって（2020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、昨年は海外経済の動向を中心に下振れリスクが大きくなった年でありました。具体的には、保護主義的な動きの帰趨とその影響、中国を始めとする新興国・資源国経済の動向、IT関連財のグローバルな調整の進捗状況、英国のEU離脱問題の展開やその影響、地政学的リスク、こうしたもとでの国際金融市場の動向などが挙げられます。こうした海外経済を巡る下振れリスクは高まりつつあるとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要があります。

もっとも、海外の持ち直し時期が後ずれし、外需の回復が遅れると見込まれる一方で、国内需要については、その波及が限定的にとどまり、底堅く推移すると見込まれております。その理由は、次の三つです。

一つ目は、海外経済が一段と減速するとはみられていないことです。その理由ですが、昨年に入り、多数の新興国に加えて、FRBやECBでも金融緩和が実施されております。これまで製造業が弱いもとでも、家計部門や非製造業は堅調に推移してきましたが、先行きも緩和的な金融環境が各国の内需を支えることが期待されます。また、これまでグローバルな製造業の弱さの一因であった、IT関連財は、徐々に調整が進んでおります。

二つ目は、内需のうち設備投資は、増加傾向を続けていることです。先行き、設備投資は、海外経済の減速の影響から製造業を中心にいったん増勢が鈍化するものの、緩和的な金融環境のもとで、都市開発投資、省力化投資、成長分野への研究開発投資といった海外需要の変化の影響を相対的に受けにくい投資を中心に、緩やかな増加を続けると予想されております。

三つ目は、内需の大きな要素の個人消費も緩やかに増加していることです。先行き、個人消費は消費税率引き上げの影響からいったん下押しされるものの、雇用・所得環境の改善が続くことで、緩やかな増加傾向をたどると考えられております。加えて、政府支出は、災害復旧・復興関連工事やオリンピック関連支出、国土強靱化に伴う公共投資の増加などを背景に、先行きの景気を下支えすると考えられます。

一方、物価面をみますと、海外経済の減速が続き、その下振れリスクが高まりつつあるもとで、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに、より注意が必要な情勢になりつつあるのは事実です。その際に重要なのは、経済活動の強さを表すマクロの需給ギャップと、人々の物価感を示す予想物価上昇率の動向です。

需給ギャップについては、いったんプラス幅を縮小するものの、均してみれば現状程度のプラスを維持すると考えられています。また、予想物価上昇率についても、指標ごとに幾分動きが異なっていますが、総じてみれば、横ばい圏内で推移しています。

こうしたことを踏まえて、日本銀行では、昨年10月の金融政策決定会合において、「物価の安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れについて、一段と高まる状況ではないが、海外経済を巡る下振れリスクが高まりつつあるもと、引き続き、注意が必要な情勢にあると判断した訳です。

このため、昨年10月の金融政策決定会合において、「日本銀行は、政策金利については、物価の安定に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」という新たな「政策金利のフォワードガイダンス」が決定されました。

こうした中、群馬県経済については、2017年10月に「回復している」という判断に引き上げた後、この判断を維持しつつも、昨年4月から「生産に弱さがみられるものの」という文言を付け加えました。これは、海外経済の減速が、群馬県経済の生産面にも影響を及ぼし始めたためであります。

もっとも、群馬県経済が回復しているという基調判断は変えていません。昨年12月短観をみても、業況判断は以前よりも悪化しておりますが、引き続きプラスの水準を維持しているほか、増収増益計画であり、設備投資も2年連続で増加する計画となっております。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、金融循環の拡張的な動きが継続していますが、全体としてみると、1980年代後半のバブル期のような過熱感は窺われておりません。また、わが国の金融システムは全体として安定性を維持しております。もっとも、低金利環境や金融機関の厳しい競争環境が続くもとで、金融機関収益の下押しが長期化すると、金融仲介が停滞方向に向かうリスクや金融システムが不安定化するリスクがあります。

この点、群馬県の各金融機関は、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、設備投資や個人消費の内需が堅調さを維持するか、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。