

# 2%の「物価安定の目標」の早期実現と日本経済の持続的な成長に向けて

日本銀行は、昨年1月に消費者物価の前年比上昇率2%を「物価安定の目標」として掲げ、同4月にこれを2年程度の期間を念頭にできるだけ早期に実現するため「量的・質的金融緩和」を導入した。それから約1年がたち、日本経済は順調に成長軌道をたどり、デフレを脱却できるのか、日本銀行の今後の金融政策運営に注目が集まる。そんな中、日本銀行を率いる黒田東彦総裁が、最近の金融経済情勢と金融政策運営について語った。



## 講演：黒田東彦氏 日本銀行 総裁

● 1967年大蔵省入省。主税局総務課長、国税庁大阪国税局長、大臣官房審議官、財政金融研究所長、国際金融局長、国際局長などを経て、財務官となる。その後、内閣官房参与、一橋大学大学院経済学研究科教授を経て、2005年アジア開発銀行総裁に就任。2013年日本銀行総裁となり、現在に至る。

### 堅調に推移している国内需要 日本経済は緩やかな回復基調にある

昨年4月、日本銀行は、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を実現するため、「量的・質的金融緩和」を導入した。それから1年余り、この政策は所期の効果を発揮しており、日本経済は2%の目標実現に向けた道筋を順調にたどっている。ただし、なお道半ばであり、今後とも「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続していく方針だ。

経済情勢は、4月の消費税率引き上げ後、耐久財などの個人消費を中心に駆け込み需要の反動減が現れているが、設備投資を含め国内需要は、基調としては堅調に推移している。その下で、景気の前向きな循環メカニズムは、雇用・所得環境の明確な改善を伴いながら、しっかりと作用し続け、日本経済は緩やかな回復基調を続けている。この先3年程度を見通して、わが国経済は、基調的には潜在成長率を上回る成長を続けると予想している。

こうした見通しが実現するには、輸出が増加に転じていくことと、国内需要の堅調さが持続することの二点がポイントとなる。

輸出については、過度な円高水準の修正にもかかわらず伸び悩んでいる。製造業を中心に海外生産が拡大していることなど構造的な要因も影響していると見られるが、基本的にはASEANをはじめとする新興国経済のもたつきなどの影響が大きい。また、消費税率引き上げ前の駆け込み需要への対応から国内向け出荷を優先する動きや、米国の寒波といった一時的な要因も輸出を下押ししたと見られる。従って、一時的な要因がはく落するとともに、海外経済の成長率が徐々に高まっていく中で、緩やかながらも増加に転じていくだろう。

国内需要の持続性に関しては、海外生産シフトの進展などから、設備投資の伸びは期待できないとの指摘もある。だが、実際の計数は、GDPにおいて四半期連続での増加となるなど、緩やかに増加している。先行きについても、企業収益が改善を続ける中、緩やかな増加基調をたどると見ている。

個人消費については、消費税率引き上げの影響をどう見るかがポイントだが、もう少し時間をかけて点検していく必要があると思う。

### 2014年度から16年度までの 見通し期間の中盤頃に 物価上昇率2%程度に達する可能性

続いて、物価情勢については、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、昨年12月から4カ月連続で+1.3%となった後、4月は消費税率引き上げの直接的な要因を除いたベースで+1.5%と、プラス幅を幾分拡大した。今後、しばらくの間、1%台前半で推移すると予想している。特に、これから夏場に向けては、前年比プラス幅が一旦1%近傍まで縮小するとみられる。その後は、基調的な物価上昇圧力が引き続き強まっていく中で、本年度後半から再び上昇傾向をたどり、2014年度から16年度までの見通し期間の中盤頃に、2%程度に達する可能性が高い。

日本銀行は、2%に向けた物価上昇のメカニズムについて、第一に、需給ギャップが着実に改善していくこと、第二に、中長期的な予想物価上昇率が



高まり、それが実際の賃金・物価形成に影響を与えていくこと、この二つの理由から、先行きさらに物価上昇圧力が高まっていくとみている。

### 前向きな投資や 労働供給力向上により 潜在成長率の引き上げを

このように、日本経済は、2%の「物価安定の目標」の実現に向けた道筋を順調にたどっている。もっとも、そうした中で「人手不足」や「供給制約」といった供給力の問題が議論されることが多くなってきた。

その背後にある潜在成長率の低下は、これまでも日本経済の課題ではあったが、需要が弱かったため、むしろ「余剰人員」や「過剰設備」が目先の問題となっていた。ところが、この1年ほどの間に、大規模な金融緩和、財政支出、民間活動の活性化によって需要が高まってきた結果、供給力の問題が顕現化してきた。今こそ、課題克服に向けた取り組みを進めるチャンスだ。

中長期的な成長力、すなわち潜在成長率は、資本ストックや労働投入といっ

た生産要素の伸び、イノベーションなどを通じた生産性の向上によって決定される。わが国の潜在成長率は、1990年代以降、低下してきた。その背景としては、1990年代は資本ストックや生産性の伸び率低下が大きく影響した。その後は、急速な少子・高齢化の進行による就業者数の減少や、経済の成熟化による労働時間の減少といった労働投入の減少が、潜在成長率の押し下げ要因として効いてきた。さらに、デフレが長引く中で、リーマン・ショックなども加わり、設備投資が先送りされ、資本ストックの伸びが抑制された。こうした結果、潜在成長率は1990年代以降低下を続け、最近では「0%台半ば」で推移していると見られる。

では、これを引き上げるには何をすべきか。①企業における前向きな投資を促して資本ストックを蓄積していく、②女性・高齢者などを中心に労働参加を高めるほか、高度な外国人材を活用することにより労働の供給力を高めていく、③規制・制度改革を通じて生産性を向上させていくことが重要である。

この点、政府は「民間投資を喚起す

るための成長戦略」として「日本再興戦略」を策定し、その実行に取り組んでいる。政府による成長戦略の着実な実行に強く期待している。

### 「物価安定の目標」達成に向けて 「量的・質的金融緩和」を 着実に推進

成長力強化の取り組みは極めて重要だが、中長期的な課題であり、それが実を結び、実際に潜在成長率が引き上げられるまでにはある程度の時間を要する。その際、潜在成長率が順調に高まっていくことが望ましいが、仮に上昇しないからといって、金融政策運営上、「物価安定の目標」の達成が困難になることはない。「量的・質的金融緩和」を着実に推進することで、需給ギャップの改善と予想物価上昇率の上昇を通じて、2%は達成できると考える。

また、潜在成長率がどうであれ、日本銀行の「物価の安定」についての使命は変わらない。自らの責任において、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を実現するよう、金融政策運営を行っていく。