

2015年1月22日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2015年1月21日（水）  
午後3時半から約60分

（問） 本日の金融政策決定会合の決定事項について、展望レポートの中間評価の内容も含めて、ご説明をお願いします。

（答） 本日の決定会合では、「マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」という金融市場調節方針を維持することを賛成多数で決定しました。資産買入れに関しても、長期国債、ETF、J-REITなどの資産について、「量的・質的金融緩和」拡大後の買入れ方針を継続することを賛成多数で決定しました。

また、本日は、近く期限の到来する貸出増加支援、成長基盤強化支援、被災地金融機関支援の措置について、1年間延長することを決定しました。そのうえで、成長基盤強化支援の対象金融機関毎の上限を1兆円から2兆円へ、総枠を7兆円から10兆円にそれぞれ引き上げることとします。また、貸出増加支援および成長基盤強化支援について、日本銀行の非取引先金融機関が各々の系統中央機関を通じて制度を利用し得る枠組みを導入します。日本銀行としては、引き続き、貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関と企業・家計の前向きな行動を促すとともに、復興に向けた被災地金融機関の取り組みを支援していく方針です。

次に、わが国の景気ですが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでおり、輸出にも持ち直しの動きがみられる中、在庫調整が進捗しています。そうしたもと、企業収益の改善は続き、企業の前向きな投資スタンスも維持されています。家計部門については、雇用・所得環境の着実な改善が続く中、個人消費は基調的に底堅く推移しています。このように、家計部門・企業部門ともに、所得から支出への前向きな循環メカニズムは、しっかりと作用し続けていると考えています。従って、景気の総括判断と

しては、「基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる」としました。

項目別にやや詳しく申し上げますと、海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復しています。輸出は、持ち直しの動きがみられており、先行きは、海外経済の回復や円安による下支え効果などを背景に、緩やかに増加していくとみられます。設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にあります。公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっています。雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な改善を続けており、雇業者所得も緩やかに増加しています。そうしたもとで、個人消費は基調的に底堅く推移しており、住宅投資についても下げ止まりつつあります。以上の内外需要のもと、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は下げ止まっており、先行き、緩やかな増加に復していくと考えられます。

この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にあります。企業の資金調達コストは低水準で推移し、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向が続いています。そうしたもとで、銀行貸出残高は、中小企業向けも含め緩やかに増加しています。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台後半となっています。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇していると判断されます。

経済・物価の先行きについては、今回の会合で中間評価を行いました。10月の展望レポートで示した見通しと比較しますと、成長率は、2014年度について下振れる一方、2015年度、2016年度は、原油価格の大幅下落と政府の経済対策の効果もあって、上振れています。消費者物価については、基調的な動きに変化はないと考えていますが、原油価格の大幅下落の影響から、2015年度にかけて下振れています。原油価格（ドバイ）が1バレル55ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて70ドル程度に緩やかに上昇していくとの想定のもとで、2015年度の消費者物価におけるエネルギー価格の寄与度は-0.7～-0.8%ポイント程度と試算されます。2016年度については、10月の展望レポートで示した見通しから、概ね不変です。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられますが、原油価格が現状程度の水準から先行き緩やかに上昇していくとの前提にたてば、原油価格下落の影響が剥落するに伴って伸び率を高め、2015年度を中心とする期間に2%

程度に達する可能性が高いとみています。ただし、一部の委員が、物価の見通しについて、より慎重な見方を示されました。

リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、米国経済の回復ペースなどが挙げられます。

金融政策運営については、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、今後とも、2%の「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」を継続します。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行っていくという方針に変わりはありません。

(問) 前回会合以降、一段の原油価格の下落が続いています。これを受けて、世界の金融市場ではリスク回避の面から長期金利の一段の低下や株価の下落といった不安定な動きがみられています。原油安が当面の世界経済に与える影響をどのようにみているか、また、日本経済にとっての影響をどのようにみているかをお聞かせ下さい。

(答) 原油価格の下落が世界経済に与える影響をみると、全体として原油消費国では実質購買力の上昇から経済にプラスに働く一方、産油国では原油収入の減少からマイナスに働くと思いますが、世界経済全体としてみると成長率を押し上げる方向に働くとみています。

また、わが国は原油の輸入国です——ほとんどの原油を輸入しています——から、原油価格の下落は、企業収益の改善や家計の実質購買力の上昇につながるため、わが国経済にとってプラスに働くと考えています。物価面では、エネルギー価格の低下を通じて目先は物価の押し下げ要因として働く一方、やや長い目でみると、経済活動の改善を通じて物価の押し上げ要因として働くと考えています。

(問) 原油価格に関連して伺います。先程も総裁は、原油価格の下落は、やや長い目でみて、物価を押し上げる要因になる、との見解を示されています。先程の話では、原油価格が上昇するとの見通しでしたが、このまま反転しなくても、2年程度での物価目標達成が可能だと考えているか、判断の根拠も含め

てお聞かせ下さい。また、2年程度とは「2015年度を中心とする期間」と説明していたと思いますが、2016年度に入っても2年程度と言えるのかどうか改めて確認させて下さい。

(答) 先程申し上げたように、消費者物価の見通しは、昨年10月の展望レポートと比べると、原油価格の大幅な下落の影響から、2015年度にかけて下振れています。もっとも、需給ギャップや中長期の予想物価上昇率に規定される物価の基調的な動きについての見通しに変化はありません。また、原油価格の下落については、前年比でみた影響はいずれ剥落する性質のものであり、経済活動に好影響を与えて、やや長い目でみれば物価の上昇要因になると考えています。

物価の基調的な動きを規定する要因についてみると、従来から申し上げているように、需給ギャップと予想物価上昇率が大きな要因になるわけですが、需給ギャップは、潜在成長率を上回る成長が続くもとで、改善傾向を辿ると考えられます。今回の中間見通しでも、成長率は上振れています。また、予想物価上昇率については、市場のブレイク・イーブン・インフレ率は、各国とも低下している中でわが国でも低下していますが、家計・企業・エコノミストなどのサーベイ調査でみた中長期的な予想物価上昇率は総じて維持されていると思います。また、企業・家計の物価観やそのもとでの行動の変化をみても、今春の賃金交渉に向けて、連合では2%以上のベースアップを要求するという方針を示しているほか、先月公表された政労使の取り組みにおいても、「経済界は、賃金の引き上げに向けた最大限の努力を払う」という方針が明記されています。このように、人々のデフレイマインドの転換は引き続き着実に進んでいるのではないかと考えています。

こうしたもとで、基調的な物価の上昇率は今後着実に高まっていくと見込まれており、その上で、原油価格が現状程度の水準から先行き緩やかに——1バレル55ドルくらいから見通し期間の最終時点にかけて70ドルくらいまで——上昇していくとの前提にたつと、消費者物価の前年比は、原油価格下落の影響が剥落するに伴って伸び率を高めていき、「2015年度を中心とする期間」に2%に達するとみているわけです。ただ、何度も申し上げます通り、原油価格はこのところ大幅に変動しており、消費者物価指数が2%に達する時期が原油価格の動向によって多少前後する可能性があるのは事実だと思います。

(問) 原油安と政策対応の関係についてお尋ねします。日銀は、今まで2年程度で2%という約束をしてきたわけですが、あくまで原油が理由で後ずれする場合には、2年程度で2%という約束が後ずれしても政策対応は必要ないというお考えでしょうか。

また、それに関連して、2015年度の物価見通しが+1.0%となりました。今まで2015年度を中心とする期間に2%というお話をされてきたわけですが、この点について、2%程度に達する時期というのは、2016年度以降にずれ込む可能性がかなり高まったと見てよろしいのでしょうか。

(答) 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」を達成するということを目標にして、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入しました。その時から、基本的に「2015年度を中心とする期間」に2%に達する可能性が高い、という言い方をしてきました。今回の中間評価にあたって、その点については変更していません。2015年度平均の物価上昇率が+1.0%ということで、昨年10月の展望レポートの見通しよりも下振れていることは事実です。原油価格の大幅な下落により、足許0%台後半の消費者物価上昇率が今後さらに下落していく可能性もあることから、年度全体で1%程度の上昇を政策委員の見通しの中央値で示しているということは、原油価格の下落の影響が剥落していくにつれて物価上昇率は上昇していき——12か月経過してベース効果が剥落すると、当然、物価上昇率は上昇していきます——、2015年度平均の物価上昇率の見通しが+1.0%になるということです。2%に達する時期について、2015年度を中心とする期間の何月頃ということは言っていないわけですが、従来から、2015年度を中心とする期間に2%に達する可能性が高いというのが私どもの見方です。

2015年度平均の物価上昇率が10月の見通しからかなり下振れていますが、これも何度も繰り返しますけれども、昨年10月以降、さらに原油価格が下落し、足許、生鮮食品を除くベースでみて+0.7%になっており、今後さらにこれが縮小していく可能性もありますので、2015年度全体の平均としては+1.0%というのが政策委員の見通しの中央値であったということです。

(問) 先程、期待インフレについて、足許物価が下がる中でも維持されてい

るとのお話がありましたが、今回の展望レポートの見直しをみても、原油価格については、現状に比べると、少し楽観的な印象を受けます。今後、原油価格が想定を上回って低下して、足許の物価上昇率も引き続き下がるという見通しの中で、インフレ期待に与える影響をどのようにみられているか教えてください。

もう1点ですが、足許で金利がかなり低下しており、10年は最低金利、5年はマイナスという状況です。そうした中で、超過準備への付利が0.1%であるのは少し高めなのではないかと思えます。付利の引き下げまたは撤廃との観測が市場の一部に出ています。今後そうした選択肢はあり得るのか教えてください。

(答) インフレ期待については、様々な指標がありますし、先程申し上げた通り、企業や家計の物価観まで含めて幅広く見て、総合判断する必要があると思えますが、よく使われるのは市場の指標とエコノミストや企業・家計のアンケート調査です。昨年10月31日に「量的・質的金融緩和」を拡大した際の考え方として申し上げた通り、原油価格が下がってきたこと、さらにその時点では消費税率引き上げの影響で消費がかなり弱めであったこともあり、足許の物価上昇率が下がってきていました。それが予想物価上昇率に影響を与え、さらには賃金上昇等に影響を与えると非常に問題となるので、そうした懸念を払拭するため——モメンタムを維持するため——にあのような決定をしたわけです。その後、確かに市場のブレイク・イーブン・インフレ率は下がっていますが、幸いにも先程申し上げた通り、エコノミストあるいは特に企業・家計のアンケート調査でみた中長期的な予想物価上昇率はしっかりと維持されていますので、今のところ、インフレ期待は中長期的にみて上昇しているという従来の判断を変える必要はないと思っています。

金利の状況については、日本銀行が「量的・質的金融緩和」政策のもとで、大量の国債を市場から購入していることの影響が現れている面もあるでしょうし、諸外国の金利が下がっていることの影響もあるかもしれません。いずれにせよ、こうしたイールドカーブ全体の低下は、インフレ期待の上昇と相まって、実質金利を押し下げ——今はマイナスになっていると思えますが——、投資や消費にプラスの影響を与えていると思えます。

なお、超過準備に対する付利については、そうした議論は全くありませんでした。

(問) 先程お話にあった長期金利低下の影響について、特に家計や暮らし向きの観点から総裁はどのようにみているか、もう少し詳しくお聞かせ下さい。

(答) 金利低下の影響についてですが、実質金利が下がることは基本的に投資を刺激する効果もありますし、貯蓄を抑制する、消費を刺激する効果もあると思います。ただ、日本の家計で長期国債をたくさん持っている方はあまりいないと思いますので、長期国債の金利低下によりその利息収入が減るといった直接的な影響があるとはあまり思っておりません。預金金利は既にずっと低いまま推移していますので、むしろ今の実質金利の低下は、投資や消費を刺激する、いわゆる所得効果ではなく代替効果で刺激する効果があると思っています。

(問) 今回初めてエネルギー価格の寄与度が 2015 年度で $-0.7\sim-0.8\%$ ポイントと示されたわけですが、この影響がなければ日銀が想定していた通りに物価が上昇しているというような考え方はないのでしょうか。それとも、やはり原油でどんなに物価が下がっても、あくまでもそれを含んだ数字で 2%を目指すということに変わりはないのでしょうか。

(答) 2%の「物価安定の目標」というのは、英語で言うと、いわゆる Headline Inflation Rate、消費者物価の総合指数で定義しているわけです。しかし、物価の動きを予測する上では、一時的な変動要因の影響を除いた基調的な動きをとらえる必要があるので、従来から展望レポートでは、基調的な物価の動きを比較的良好に表す、いわゆるコア指数、生鮮食品を除く消費者物価指数を用いているわけです。

その上で、今回の中間評価では、原油価格が大幅に変動している、大きく下落していることを踏まえ、先程申し上げたような注釈を付しているわけです。具体的に言いますと、昨年 12 月に入ってから最近に至るまでのドバイの原油価格の平均である 1 バレル 55 ドルをベースに、石油の先物市場を参考にして、55 ドルから緩やかに見通し期間の最終時点にかけて 70 ドルに上昇していくという姿を描いて見通しを出した上で、原油価格がこういったレベルに下がって、そこから少しずつ上がっていくということが、2015 年度、2016 年度の物価上昇率にどういった影響を与えていくのかということを計算し、それ

を併せて示したということです。これも先程申し上げたように、2015年度については $-0.7\sim-0.8\%$ 引き下げていると見込まれますし、2016年度については若干引き上げる方向に働いているということです。

2015年度の $+1.0\%$ という数字は昨年10月の政策委員見通しの中央値の $+1.7\%$ と比べると下振れているわけですが、原油価格が非常に大きく落ちたことがどのくらいの影響を与えているかという機械的な計算で、 $-0.7\sim-0.8\%$ 引き下げているということを示したわけです。

(問) 経団連を含めたベースアップの動きがあるとの話を紹介されていましたが、総裁としては、ベースアップを含めてどれくらいの賃金が上がれば、景気が好循環に向かって動き出すとお考えでしょうか。また、引き上げに関しては、ベースアップ、一時金等色々ありますが、総裁としてはそういったことは関係ない、とにかく賃金が上がれば、ということなのでしょうか。

(答) 前々から申し上げている通り、「量的・質的金融緩和」のもとで、企業収益あるいは雇用・賃金の増加を伴いながら、物価上昇率が次第に高まっていくということが、いわゆる好循環で望ましいと思っていますし、そういったことを目指しているということは事実です。この点、好調な企業収益、あるいは極めてタイトになっている雇用情勢、さらには物価の状況等を踏まえると、ベースアップ等の形で賃金の上昇が実現する環境が整っているのではないかと思います。また、デフレ脱却を見据えて、賃金の引き上げによって優秀な人材を確保するということは、各企業にとっても将来への重要な布石となると思います。

そういう意味で、ベースアップあるいはボーナスを含めて、賃金が上昇するということは非常に好ましいと思いますが、これから労使間で交渉するものですので、ベースアップの具体的な水準について私から申し上げることは差し控えたいと思います。

(問) 先程複数の方が質問されて総裁がお答えになってない部分ですが、これまでC P Iの2%上昇という目標について言ってきた2年程度もしくは「2015年度を中心とした期間」という中に、2016年度が含まれるのかどうか、これについて明確にお答えを頂きたいと思います。



(答) 「2015年度を中心とする期間」と言っていますので、その前後に若干はみ出る部分はあることは、「2015年度を中心とする期間」という言い方が始まって以来、その通りだと思いますが、何か月はみ出るのかとかそうしたことは、当面や当分と同じように、常識的に判断して頂くしかないと考えます。

(問) 2016年度に多少はみ出ることはあり得る、という受け止め方でよろしいのでしょうか。

(答) それは、「2015年度を中心とする期間」と言っており、「2015年度中に」とは言っていないので、若干の余地はあると思いますが、わざわざ2016年度に入りますということを行っているわけでもありません。「2015年度を中心とする期間」に2%程度に達する可能性が高いと言っています。ただ、今回も強調していますが、原油価格の動向がどうなるかは今のところ分かりません——先程申し上げた共通の前提は、色々な状況からみて可能な前提だとは思いますが、その通りにいくかどうか分かりません——ので、ある程度、前後の幅があり得ることは申し上げておきます。

(問) 政府との共同声明を出してからちょうど2年になります。この間、日銀は大規模な金融緩和を進めてきて、政府は成長力強化の方策と財政健全化を進めるという建て付けになっていたと思うのですが、政府の取り組みをどのようにご覧になっているのかをお伺いしたいと思います。

(答) 2年前に共同声明を政府と日本銀行で出しました。日本銀行はできるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成する。一方、政府は、基本的に2つあったと思いますが、1つ目は財政についてであり、当面必要な財政刺激もやるけれども、中期的に財政再建を達成するということです。2つ目で非常に重要な点が、民間を中心とした経済成長を実現して、いわば中長期的な成長率を引き上げていくという成長戦略、あるいは再興戦略といった色々な構造改革へのコミットメントだと思います。そういった役割分担のもとで、日本銀行としては、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するために、「量的・質的金融緩和」を2013年4月に導入し、さらに昨年10月にこれを拡大し

ました。政府の方は、景気対策等で刺激をするとともに、中期財政計画を閣議決定していて、その中間的な目標は 2015 年度に基礎的財政赤字を半減するということであり、2020 年度までに基礎的財政赤字を解消するということです。2015 年度の予算を通じて、最初の目標である 2015 年度の基礎的財政赤字を半減させるという目標は達成されるものと理解しています。従いまして、政府としてもそうした財政再建の努力はしていると思います。次の目標は 2020 年度の基礎的財政赤字の解消ですが、政府はこれに向けて具体的な方策その他を今年の夏までに明らかにするということですので、そうした方向でしっかりと財政再建、財政の持続可能性の確保をやって頂きたいと思っています。

(問) 2点お伺いします。今世界的に、エネルギーといっても原油のみならずコモディティ全般の価格が、結構激しく下落していると思います。先日のIMF・ラガルド専務理事の会見でもそうですが、世界経済が、もしかしたら中国中心に減速しているのではないかという見方もあると思います。商品市況の急激な下落は、大きなパラダイムシフトかもしれないと思いますが、QQEを始められた時と前提が大きく違うのであれば、それでもやはり2%達成はそもそも可能なのか、その是非についてそろそろ議論するという可能性はあるのでしょうか。

2%達成が可能だということであれば、基調的な動きが下振れると判断すれば、やはり躊躇なく調整されるということなのではないでしょうか。

(答) 2%の「物価安定の目標」というのは、今や先進国のほとんど全ての中央銀行が採用している物価安定目標であって、それは一次産品価格が上がっていようと、下がっていようと、基本的に達成すべき目標であることに変わりはないと思います。従いまして、一次産品市況が下がったからといって2%の目標は達成しなくていいとか、そういうことにはならないと思っています。

ただ、一次産品価格の動きというのは、物価の動きに大きく影響しますので、そこは十分注視していかなければならないと思っています。私どもとしては2%の「物価安定の目標」を安定的に持続できるようにするということが重要でありますから、先程来申し上げているように、需給ギャップや中長期的なインフレ予想、さらには、企業や家計の物価観といったものを総合的に判断していかなければならないと思っています。そういった面で総合的に判断し

て、目標へ向けた道筋から外れているということになれば、躊躇なく調整するということには変わりはありません。

(問) 昨年 10 月に追加緩和をされた時、「実際の物価上昇率の伸び悩みが続けばそれがどのような理由によるものであれ、予想物価上昇率の好転のモメンタムが弱まる可能性がある。そうなれば、せっかくここまで着実に進んできたデフレマインドの転換が遅れてしまうリスクがあります」とおっしゃっています。「どのような理由によるものであれ」という場合、10 月は、消費増税による影響と、より大きなものとして原油価格の下落があったと思いますが、今回の決定会合における局面においては、「どのような理由によるもの」という中から、原油は除外するという理解だったのでしょうか。先程、ドバイで 1 バレル 55 ドル、いずれ 70 ドルという想定のもとでも、なお「2015 年度を中心とする期間」に 2%程度を達成することは可能であるとおっしゃいましたが、一方で原油価格次第では多少前後する可能性があるのも事実とおっしゃっています。もともと「2015 年度を中心という期間」に、先程おっしゃったように多少幅があって、そこからまた多少前後するというのであれば、原油価格次第で、例えば 2016 年度の半ば、後半になったとしてもそれは構わないと、追加緩和をするような状況ではないとお考えなのかどうかまず伺います。

2 点目は、昨年末以来、黒田総裁を始め、日本銀行の皆様はとにかく賃上げ一点張りというか、金融政策の目標が賃上げになったのではないかとと思われるような状況ですが、先程具体的な数字については、おっしゃいませんでした。ただ、日銀の色々な方と話をしていると、この 1 年間の物価上昇率ぐらいは、やはり賃上げ、ベアがあるのが望ましいということを行っています。具体的な数字はともかくとして、望ましいというか、あるべき賃上げが行われなかった場合には、やはり 10 月の追加緩和にもかかわらず期待インフレは下がっているということで、追加緩和をしなければいけないということになるのでしょうか。

(答) いずれも私が従来から申し上げている通りです。まず 1 点目の原油の問題については、昨年 10 月 31 日に「量的・質的金融緩和」を拡大した時に詳しく申し上げたように、消費の弱めの状況とか原油価格が下落したということで、消費者物価の上昇率がだんだん下がってきていました。どういった理由で

あれ、それが期待インフレ率にマイナスの影響を与え、将来の賃金上昇にも影響を与えることになれば、物価に影響が出てくるということであり、そういう懸念があったので、懸念を払拭し、転換しつつあるデフレマインドが戻らないようにするために、「量的・質的金融緩和」の拡大を決定したわけです。

これまでの状況をみますと、BEIは別として、企業や家計の予想物価上昇率、あるいは先程申し上げたように賃上げの交渉に向けた動きをみても、デフレマインドにまた戻ってしまうという懸念は、現在のところは、幸いに払拭されていて、生じていないということです。今後とも、原油であれ何であれ、物価上昇率の動きを十分注視して、そうした中で予想物価上昇率の様々な指標、動きを検証して、それが将来の賃金や物価の上昇率に大きく影響して、2%の「物価安定の目標」の達成が難しくなるというような状況になれば、当然、躊躇なく金融政策を調整すると言っていることは、従来の言い方と全く変わりません。

2点目の賃上げについても、一貫して、物価だけ上がって賃金が上がらないとか、賃金だけ上がって物価が上がらないというようなことは長続きしないのであって、過去の何十年かのデータをみても、物価が若干先行したり、賃金が若干先行したりすることもありますけど、基本的に物価上昇と賃金上昇というのは、全く同時でないにしても、同じような動きをしているということからしても、やはり賃金の上昇というものは、物価の上昇を持続可能なものにする非常に重要な要素です。当然、物価が上がっていく中で賃金も上がっていく、賃金が上がっていく中で物価も上がっていくという好循環が望ましいし、かつ実際問題として両者は相まって動いていますので、当然賃上げの状況については十分注視します。そういうことから言っても、先程申し上げたような予想物価上昇率、企業や家計の物価観までも含めたところで、2%の「物価安定の目標」に向けて着実に進んでいる状況であれば、別に追加的な措置はいらないでしょうが、そうでないと進んでいかない、というような状況になれば、当然、躊躇なく調整するというところに全く変わりはありません。

(問) 2013年4月4日に日銀が「量的・質的金融緩和」を導入した時に、大きな衝撃がマーケットに走ったと思うのですが、その1つの理由として、今までとは違って2年に拘ったというところがあります。その後も総裁は講演で2年に拘ったということをおっしゃっていたと思うのですが、先程の発言をお伺

いすると、2016年度にかかっても仕方がない、要するに3年かかるということになると思います。そうすると、日銀のコミットメントというのは、2013年4月に発表したときよりも弱まっているのか、それとも始めからそういう意図だったのか、その点についてお伺いします。

(答) それは始めから、そう申し上げていました。2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に2%の物価安定目標を達成する、そのために必要なことをするということですし、その後の展望レポートで、一貫して、「2015年度を中心とする期間」に2%に達する可能性が高いという見通しも申し上げていましたので、全く変更はありません。2013年4月に導入したので、2015年4月に2%になるとか、ならないといけないと言ったことは全くありません。

(問) 一連の金融政策が、特に債券市場を中心として市場の価格機能を歪めていないかということについて、ご見解をお聞きしたいと思います。昨日は、5年物国債が流通市場で初めてマイナスになりました。また、落札では0%での落札がありました。そういう影響があつて、本日、5年物の個人向け国債の募集を取りやめることが起きています。市場関係者、あるいは私は、金融政策の影響で価格機能が歪んでいる、あるいは弊害が大きくなっているのではないかと感じています。質問は2点です。1点目は、弊害が生じていると感じておられるかということ。2点目は、もし弊害やコストを少しは感じておられるのであれば、それをはるかに上回るメリットがこの金融政策にあるということなのか、お聞きしたいと思います。

(答) そもそも「量的・質的金融緩和」という政策は、イールドカーブ全体に働きかけて、実質金利を押し下げていくものです。実質金利を押し下げる面では、名目金利の押し下げと予想物価上昇率が上がっていく両面があると思います。その意味では、名目金利が下がっていくことは政策の効果であつて、弊害ではないと思っています。現実問題として、「量的・質的金融緩和」が始まって以来、市場関係者とは色々な形で意見交換、対話をし、オペレーションがスムーズにいくようにしていますし、これまでのところ何か重大な問題が起こっているとは考えていません。

(問) 欧州について、本日の政策決定会合でもリスク要因として挙げていると思いますので関連したことをお伺いします。1点は、ECBが今週の理事会で量的緩和に踏み切るのではないかとされています。その政策決定の当否は別として、ECBが追加金融緩和に踏み切った場合に、他の条件にして一定ならば、ユーロと円の関係ではユーロ安・円高の要因になり得ると思います。そうすると、せっかくデフレからの脱却を進めようとしている日本にとってはマイナスの影響が出てくるのか、それともECBによる金融緩和のプラスの効果の方が大きいのか、ご見解を伺いたいと思います。

もう1点は、先程の質問に出てきた債券市場とも絡む話かもしれません。ECBの隣のスイス国立銀行が、1ユーロ=1.2スイスフランというペッグを突然中止したことに伴って、外為市場が非常に大きく変動したと思います。その時に、スイス中央銀行のペッグ中止の理由として、外貨準備ないしは総資産の残高が非常に大きくなってしまい、潜在的な市場リスクを抱え込んだことが挙げられていたかと思います。スイス中銀の場合は総資産がGDPの8割くらいで、日本銀行は今6割弱です。同じような潜在的リスクの問題ないしはいわゆる出口に際してのマーケットとの対話の問題など、色々な問題を投げかけていると思います。総裁のご所見を伺いたいと思います。

(答) まず第1点については、ご承知のように為替レートは色々な要因で動きますので、どちらに動くかも含めて予見はなかなか難しいと思います。一方で、先程申し上げた通り、欧州のリスクとしては、債務問題の展開や低インフレ長期化のリスクがあります。低インフレのリスクがあるところで金融緩和することは、欧州経済にとってプラスになると思いますし、ひいては世界経済にとってもプラスになるだろうと思います。ただ、ECBが22日にやるのかやらないのか、何をやるのかということは、私どもは全く分かりません。

2点目については、スイスの中央銀行の政策は、今ご指摘の通り、スイスフランが1ユーロ1.2スイスフラン以上に上がらないようにするという一種の為替ペッグです。日本銀行やFRB、BOE、ECBといった中央銀行がやっている政策、特にFRB、BOE、日本銀行がやっている量的金融緩和は、為替をペッグしようとしたり、為替レートを目的にしているため、質的に非常に違うと思います。また、スイス中央銀行は今回政策を変えた理由について公式に表明していますが、その中では今ご指摘のような、GDPの8割くら

いにバランスシートが増えて、市場リスクが高まっているという理由で止めたのではなく、ドルやユーロ等との関係や、その他の一般的な金融政策の観点から、従来やっていた一時的な措置である仕組みを止めたと説明していたと思います。

(問) 趣向の変わった質問で恐縮ですが、トマ・ピケティ氏の「21世紀の資本」について、長期的に資本収益率が成長率を上回るというピケティ氏の議論を総裁はどのようにご覧になっているのかお伺いします。素人目にみて、株価や資産価格がこれだけ大幅に上昇して、日本では賃金はなかなか上がらないといった状況への示唆や教訓めいたものがあるのでしょうか。最近、世界的にも格差の拡大にどう対応するか議論になっており、ダボス会議等でもテーマになるのではないかとされていますが、そうした点についても何か示唆などはあるのでしょうか。総裁のご所見があればお伺いしたいと思います。

(答) ご指摘のピケティ氏の本は、持ってはいませんがまだ読んでいませんので、ゆっくり読んで感想を申し上げたいと思います。いわゆる所得、資産の格差の問題は、最近、先進国、新興国を問わず議論になっています。金融政策との関係で議論になっているというよりも、ご指摘のピケティ氏の本にもある通り、中長期的にみた資本のリターンが成長率よりも高く、資本を持っている人にどんどん所得や資本が溜まっていく、上がっていくという議論だと思います。直ちに中央銀行の金融政策について、何かインプリケーションがあるとは思いませんが、格差の問題は中長期的な経済成長や経済構造の面で非常に大きな課題だと思います。私も、ピケティ氏の本も含めてよく勉強していきたいと思います。けれども、中央銀行の金融政策と直ちに關係するものではないと思います。むしろ、中長期的な経済構造、あるいはそれを是正するような税制やその他の政策との関連で、問題が提起されていると思います。

以 上