

2015年2月19日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2015年2月18日（水）  
午後3時半から約40分

（問） 今日の金融政策決定会合の決定に関してですが、決定の背景になった経済・物価情勢、昨日発表されたGDPの結果を踏まえ、どうお考えになっているのか見解をお伺いしたいと思います。

（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。資産買入れについても、長期国債、ETF、J-REITなどの資産について、これまで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。

わが国の景気についてですが、企業部門では、輸出の持ち直しや在庫調整の進捗などを背景に生産が持ち直しています。また、企業収益は改善が続いており、企業は前向きな投資スタンスを維持しています。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、個人消費も全体としては底堅く推移しています。このように、企業部門・家計部門ともに、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、「緩やかな回復基調を続けている」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。輸出は持ち直しており、先行きも、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、雇用者所得も緩やかに増加しています。そうしたもとの、個人消費は、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、全体として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、鉱工業生産は持ち直しており、先行きも、緩やかに増加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%台半ばとなっています。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。

わが国経済の先行きについては、緩やかな回復基調を続けていくと考えられます。物価面では、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。

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) 消費者物価の見通しについてですが、市場では、消費者物価の上昇幅が近くマイナスになるとの見方があります。原油安を背景とした物価のマイナスに対して政策対応は必要なのか、それともどういった対応が考えられるのかご所見をお伺いします。

(答) 従来から申し上げている通り、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現することにコミッ

トすると同時に、2%を「安定的」に実現することを目指しています。

消費者物価指数は、当面、エネルギー価格の下落を反映して、前年比プラス幅を縮小していくとみられますが、2%の物価目標を「安定的」に実現するためには、物価の基調的な動きが重要だと思います。この点、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率に規定される物価の基調は改善傾向を辿るとみえています。

原油価格の下落については、原油価格そのものというより、それが予想物価上昇率をはじめとする物価の基調にどのような影響を与えるかという点がやはり重要だと思います。従って、仮に物価の基調的な動きに変化が生じ、「物価安定の目標」の早期実現のために必要になれば、躊躇なく調整を行う方針には変わりはありません。

(問) 今後の金融政策決定会合での議論のあり方についてお伺いします。現状は、総裁は行政のバックグラウンドがあり、他に産業界あるいは金融界など様々な各界、有識者の方等、様々なバックグラウンドを持たれた方によって、多様な観点から議論が行われていると思います。一方で、今後、金融政策の議論がどんどん専門性が必要になってくるに従って、より専門的な知見を持った委員による議論が必要ではないかという意見もあります。今後の金融政策決定会合の議論のあり方に関して、総裁としてご所見があればお伺いしたいと思います。

(答) 金融政策決定会合については、従来から、経済、金融の状況をつぶさに検討して様々な議論を行い、金融政策の決定を行ってきています。ただ、政策委員そのものについては、ご承知のように、日本銀行法において、「両議院の同意を得て、内閣が任命する」こととなっていますので、私から意見を申し上げることは差し控えたいと思います。政策委員会においては、専門的かつ総合的な議論が行われており、今後とも行われていくと思います。

(問) 2点お伺いします。先般、通信社の報道で、現時点で一段の追加緩和を行うことは逆効果であるという声が日銀の中から出ている、というのがありました。それをきっかけに為替相場も大きく動いたということがあります。

現時点で、総裁はどの程度逆効果とお考えかお伺いします。

もう1点は、効果についてです。先程も言及がありましたが、原油安のもとでは消費者物価は当面プラス幅が縮小していくと思います。その中で、今の原油相場の水準が続いたとすると、今年の後半からは、その影響は剥落していきますが、それまでの間に物価の基調が変化した場合、原油安の影響が続いている中では、追加の緩和をしても効果は限定的ではないか、という声も一部にはあります。この期間に追加緩和をして、実際に物価の基調を変えることができるのか、効果について総裁のご所見をお伺いしたいと思います。

(答) まず前段の点について、昨年10月31日の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」の拡大が決定されましたが、私はそれで逆効果があったとは全く思っておりません。実際、あの決定の時には、消費を中心に需要がかなり弱めの状況が続いており、消費者物価の上昇率も次第に下がってきていました。そこへ原油の大幅な下落が起こり、消費者物価の上昇率がさらに下がっていくと見込まれる状況にありましたが、そうしたことが物価上昇期待、さらにはそれを踏まえた賃金決定、その他様々な物価の基調に影響を与え、デフレマインドの払拭に向けて進んできたモメンタムが逆流し、弱まってしまうということを止めるために、日本銀行として強い意志を示したわけです。その後の状況をみますと、幸い、原油価格の下落により消費者物価の上昇率が徐々に縮小してきているもとでも、物価上昇期待は比較的保たれており、そういう意味でも効果があったと思っておりますし、今後とも、拡大された「量的・質的金融緩和」の政策を続けることによって、累積的に経済・物価に対してプラスの効果を持っていくと思っております。為替相場については、特に私からコメントすることはありません。前から申し上げていますように、為替相場の変動の影響は、産業、企業その他色々な状況によって異なり、プラスの影響が出てくる部分とマイナスの影響が出てくる部分とがありますが、為替相場が経済のファンダメンタルズを反映して安定的に推移している限り、経済にマイナスになることはないと思います。

2番目の点ですが、先程、昨年10月31日の決定について申し上げたように、原油安そのものというよりも、物価の基調がどのような影響を受けるかということが重要です。ご指摘のように原油価格がいつまでも下がっていくことはなく、私どもの見通しの前提のように、緩やかに——ごく緩やかですが

——、上昇していくもとでは、原油価格の下落が物価に与えるマイナスの影響もいずれ剥落していきますし、一方で、原油価格の下落による経済成長へのプラスの効果も出てきます。拡大された「量的・質的金融緩和」は累積的な効果を持ってくると思います。今のところ、物価の基調に変化が生じているとは全く思っていないので、直ちに追加的なことを考える必要はないですが、今後、仮に物価の基調に変化が生じるようなことがあれば、躊躇なく金融政策を調整するという意志に変わりはありませんし、そうした場合にも、それに応じた効果が十分あると思います。今の時点で、物価に関する基調は変化していませんので、何か追加的なことを今すぐ検討する必要はないと思っていますが、常に上下双方向のリスクを点検し、必要があれば躊躇なく調整するということに尽きると思います。

(問) 「量的・質的金融緩和」の波及のメカニズムについて、お伺いします。総裁は、常々、実質金利を押し下げ、設備投資、個人消費を押し上げて、物価を上げていくという道筋を描いていると思うのですが、先程も所期の効果を発揮しているというお話がありました。一方で、設備投資は、事業計画でみるとかなり強い数字でしたが、先日発表があった10～12月のGDPをみると、プラスになったとはいえ、かなり小幅です。実質金利も物価の伸びがかなり鈍化していく一方で、長期金利がこのところかなりボラタイルになっていて、やや不透明感が増しています。そういう意味では、実質金利がどんどん下がっていくという状況でもなくなってきていますが、その中で、「量的・質的金融緩和」の波及メカニズムは、今まで通り、想定通り作用しているといえるのかどうか、改めてお尋ねします。

(答) その点については、波及メカニズムは作用していると思っています。従来から申し上げているように、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、大規模な資産買入れを行うことによって、金利のイールドカーブ全体を押し下げるとともに、物価上昇期待を引き上げていくということです。「量的・質的金融緩和」を導入した2013年4月の直前、3月の状況をみると、物価はかなり下がっていましたが、色々な指標で見ても、物価上昇期待は非常に低かったわけですが、その後、物価上昇期待は上がってきていますし、物価自体も上昇してきました。昨夏あるいは秋以来の原油価格の大幅な下落は、

足許で確かに物価上昇率を引き下げっていますが、先程申し上げたように、物価上昇期待自身は比較的維持されていますので、やはり実質金利は、低い状況、おそらくマイナスの状況にあると思いますし、それが経済——投資、消費——にプラスの影響を与えていることは事実だと思います。

なお、そういった形で直接的に金利を下げる、押し下げるということの他に、ポートフォリオ・リバランスという形で貸出やその他のリスク資産に投資していくという動きも実際に出ていますので、それも一定の影響を持っていると思います。

設備投資については、10～12月のGDP1次速報値をみると、実態よりも若干弱めに出ているのかなと思っています。各種の指標をみる限り、設備投資は緩やかに回復してきていると思われそうですし、先行きさらに堅調になっていくと思っています。そういった意味で「量的・質的金融緩和」は、昨年10月31日の拡大を含めて、所期の効果を発揮していると思っています。

(問) 大きく2点伺います。1つは、春闘ですが、今日、自動車の主要な組合の要求書提出といったこともありました。改めて日本経済の好循環にとって、今回の春闘はどういう意味を持つとお考えかということと、今の企業業績からみて、少なくとも前年実績を上回るような環境にあるのかどうかといったこと、について、総裁のご所見をお伺いできればと思います。

もう1点は、消費増税について、今日ステートメントの総括判断、基調判断から反動減に関する記述が消えましたが、これはもう反動減が無視できるほど小さくなったとお考えなのか、その辺のことをお聞かせ下さい。

(答) 従来から申し上げている通り、「量的・質的金融緩和」を通じて、企業収益あるいは雇用・賃金が増加し、全体としてバランスのとれた形で、つまり所得から支出への好循環のメカニズムがしっかり働く中で、徐々に物価が上がっていくことを日本銀行は目指しているわけです。その点、企業業績は極めて好調ですし、労働市場はいわゆる完全雇用状態に近い状況になっていますし、物価も基調としては上昇傾向です。そういったことを考えると、ベースアップやボーナスという形で、賃金の上昇が実現する環境が整っているとは思いますが、ただ、具体的な水準といったことは、ちょうどベースアップあるいはボーナスを含めた給与全体の労使交渉が行われている最中ですので、コメントすること

は差し控えたいと思います。

それから、反動減という言葉がなくなったことは、その通りです。耐久消費財などについて、反動減が収束しつつあることは事実であり、そういったことを踏まえて、反動減についての記述は、削除したということです。初めに申し上げたように、10～12月のGDPが示す全体としての需要動向だけでなく、生産も持ち直しているということもありますし、駆け込みの反動という意味での下押し圧力は、もう収束しつつあるでしょう。景気の足許は再びしっかりしてきていますので、反動減といった言い方は削除したということであり、景気の基調判断も「緩やかな回復基調を続けている」としているわけです。

(問) 先程の方の質問にも関連するのですが、いわゆる逆効果という点について、これだけ円安のマイナスの影響が心理的に意識される中で、日銀の2%の目標、追加緩和というのは、世論に理解され得るとお考えでしょうか。今後の賃上げとも絡むとは思いますが、改めて総裁のお考えをお聞かせ下さい。

(答) 従来から申し上げている通り、円安の経済に対する影響というのは、経済の各部門でプラスのところとマイナスのところがあるので、経済全体を見渡した場合にどうか、ということになると思います。その点では、先程申し上げたように、為替がファンダメンタルズを反映して安定的に推移している限り、経済にとってマイナスになるということはないと思います。

今、物価の基調に変化がない中で、何か追加的なことをやるという必要はないわけです。仮に物価の基調に変化が生じて、物価安定目標の早期達成が難しくなるというような事態が生じた場合には、当然のことながら躊躇なく調整をするといっているわけですし、あくまでもそういった事態が生じた場合に、金融政策について調整を検討するということです。

これから円安になるのか円高になるのかという為替動向については、前々から申し上げている通り、一国の金融政策だけで決まるわけではなく、様々な状況によって影響されますので、何か一方的に、金融緩和が即為替安というように決めつけることはできないと思います。現に、為替の動きは様々な要因で動いていますし、そういったものだと思っています。

(問) 本日、一部報道によれば、先週の経済財政諮問会議の際、総裁は、格

付会社のトップへの直談判の話を挙げて、日本国債の格下げについて、現状、非常にリスクと指摘して、安倍総理に財政の健全化に本腰を入れるよう、強く訴えられたとのことですが、このリスクという言葉を使って国債の現状を訴えられたのは、どう捉えられての発言なのかを教えてください。

(答) 先週の経済財政諮問会議におきまして、私からは、持続可能な財政構造を確立することは、国全体として取り組まなければならない課題であり、財政健全化目標の達成に向け、具体的な計画を策定していくことは極めて重要であるという趣旨の発言をしました。詳細については、昨日公表された議事要旨をご覧くださいと思います。

(問) 2点お伺いします。最近、先進国のデフインフレ傾向が顕著というか、G10諸国の去年のCPIは平均で0.6%に止まっていますが、総裁のお考えとしては、物価というのはマネタリーな現象なので、諸外国がそのような状況であっても、必ず2%を達成できるというような理解でいいのか、改めて確認させて下さい。

2点目は、政府の中長期の財政試算をみると、名目で3%台の成長を見込むと同時に、前提となる長期金利も名目でだいたい3%台で計算されていますが、高い成長の割には、やや長期金利の前提が低いような気がします。これは、もしかしたらQQEの長期継続が政府の方から当てにされているということではないかと思えるのですが、ご所見をお願いします。

(答) 物価上昇率は様々な要因によって影響されますので、例えば原油価格が下落すると、今各国でみられているように、足許の消費者物価上昇率が下がり、国によってはマイナスになるということが、起こっているわけであり、起こり得るわけです。ただ、物価の押し上げ要因、引き下げ要因は様々あり得るわけですが、そうした中で、中長期的にみると金融政策によって物価安定を達成できるし、する必要があるということは、いわば世界の中央銀行の常識というか、そういうふうになっているわけであり、私もそれは正しいと思います。先進国はほとんど2%の物価安定目標を掲げていますし、新興国の中にはもう少し高め物価安定目標を有している国もありますけれども、いずれにせよ、足許の原油価格の下落を中心とするデフインフレ傾向に対して、各国が金融



政策その他を発動して、物価安定の目標に向けて経済を運営していこうとしていること自体は大変正しいし、中長期的には物価安定目標は十分達成できていると思っています。

内閣府が示した財政試算は、試算の前提に書いてある通りであり、つまり実質成長率が2%、名目GDPの成長率が3%といったもとでも、2020年度のプライマリー・バランスは、赤字がまだ残るということです。そういった意味では、財政健全化に向けた取組みが極めて重要であり、政府において着実に取組みが進んでいくということが必要だということを示していると思います。日本銀行の金融政策については、2013年1月の共同声明でも示してある通り、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するという、これは日本銀行としての権限と責任において、そういうコミットメントをしているわけですが、それには全く変わりはありません。

(問) 最近の国会答弁でも総裁が言われているのは、重要なのは物価の基調だということですし、本日の会見でも、物価の基調に関しては変わっていないと言われました。物価の基調が変わったか変わらないかを判断するのはなかなか難しいと思いますが、先程言われていた需給ギャップやインフレ期待があります。CPIに関しても、コアCPIと比べてコアコアCPIのほうが早めにつながってくると思います。足許のコアコアCPIは0.4%ですが、4月の賃金や企業の価格改定等を踏まえて、先行きの道筋をどのようにみているのか、また、物価の基調は変わったと判断するにはどういうものをもってなのか、お伺いしたいと思います。

(答) 今、ご質問の中で全てお答えされているように思ったのですが、基本的に物価の基調を決定するのは、需給ギャップと予想物価上昇率であり、その基調をみるために色々な指標があり得るわけです。日本銀行としては、従来からコア指数——生鮮食品を除く消費者物価指数——でみているわけです。物価安定目標自体は、総合指数で定義しており——各国ともほとんど全てそうですが——、その総合指数を安定的に維持するために、物価の基調をみていく時には色々な指標を参考にしているわけです。日本銀行は、従来から価格の動きの激しい生鮮食品を除いてみえています。ただその場合も、最近のように原油価格が非常に大きく下落している場合には、原油価格を除いてみたり、あるいはその他

の様々な物価指標があるので、これらを総合的にみていく必要もあります。さらに言えば、賃金決定あるいは企業の価格設定行動といった物価観のようなものも、十分に勘案していく必要があると思います。

(問) 2点お伺いします。昨今の為替相場は、リーマンショック後の超円高の修正過程にまだあるのか、あるいは、若干円安局面に入っているのか、というのが1点目です。

2点目は、先程、物価の基調に変化が生じれば、躊躇なく対応するとおっしゃいましたが、その際には、為替相場の動向には制約はされないと理解してよろしいでしょうか。即ち、為替相場を目的として政策をやっているわけではないので、為替相場には影響は受けない、考慮しない、ということでもよろしいでしょうか。

(答) 1点目のご質問については、確かにおっしゃる通り、2008年のリーマンショック前あるいはサブプライムローン危機が起こった2007年とか、その頃のドル/円レートをみると、今とあまり変わらないようにもみえます。そういう意味では、その後の、特にリーマンショック後の異常な円高が是正されてきた修正過程とみることもできると思いますが、為替レートについては、水準、変化の速度等について具体的なことを申し上げる立場にありません。あくまでも、経済のファンダメンタルズに即して安定的に推移するということが望ましいということに尽きると思います。

2点目のご質問は、1点目にも関係しますが、日本も含めて各国の中央銀行は、為替をターゲットにして金融政策を運営していることは全くありません。あくまでも物価安定目標というものを達成するために金融政策を運営しているわけです。ただ、その場合に、金融政策が経済の様々な部門にどういった影響を与えるかということ十分に注視し、検討していくことは言うまでもありません。金融政策は物価の安定という国内目標のために運営されているということは、ほとんどの先進国の中央銀行の金融政策の基本であると思います。

(問) ここ1か月程、債券市場、金利市場の動きが少しボラタイルに——動きが激しく——なっているように思います。これは、今の金融政策の弊害の1つとは考えられないでしょうか。あるいは、やや動きが激しくなっている債券

市場の動き自体を、総裁はどのようにご覧になっていますか。

もう1点、国債の入札が以前に比べるとどうもスムーズではないと言われることが増えており、今の国債を大量に買い入れる金融政策が非常にやりにくくなっている、少し限界が近づいているのではないかという見方があるのですが、どのようにお考えでしょうか。

(答) このところの長期金利の動きについては、ご案内のように昨年末頃からかなり急ピッチで低下を続けましたが、1月下旬からは米国の長期金利の反転上昇などを背景として、幾分上昇してきています。わが国の長期金利は引き続き「量的・質的金融緩和」のもとで非常に低い水準で推移しており、このところの動きは、基本的には市場における調整と考えられます。従来から申し上げている通り、「量的・質的金融緩和」を進める中で、債券市場の動向については、市場関係者との対話も含めて、十分に注意深くみていくつもりです。今のところ、何か大きな問題——流動性が極めて低下したなど——が起こってはいないとみています。

(問) 念のためお聞きしますが、いわゆる準備預金の超過部分の付利の引下げないしマイナス化ということは、前回の会合では、議論しなかったと明言されました。しかし、その後もマーケットでの思惑があるので、あえてもう1回お聞きしますが、そういった前回の記者会見でおっしゃったスタンスは政策委員会の中で変わっていないのか、確認までにお聞かせ下さい。

(答) 全く変わっておりません。現在の付利の金利を、さらに引き下げるといような議論は全くありませんでした。

以 上