

2015年3月10日
日 本 銀 行

中 曾 副 総 裁 記 者 会 見 要 旨

— 2015年3月9日（月）
午後1時30分から約35分
於 松山市

（問） 本日の金融経済懇談会では、出席者の方からどのような意見や要望が出されたのでしょうか。

（答） 最初に、本日は当地の行政・経済界を代表する方々から、地域経済の現状、そして課題、金融政策運営に関するご意見やご要望を頂き、大変有意義な議論ができたと思えました。この場を借りて、改めてお礼申し上げたいと思います。懇談会での議論を私なりに整理して申し上げたいと思います。

まず、当地の景気については、全体に緩やかな持ち直しの動きが続いているとの見方でしたが、景気回復の実感という点では、業種、企業規模別、あるいは家計間で、ばらつきがあるところのご意見が多く聞かれたところです。また、当面の経営課題として、人手不足の問題、あるいはスキルのミスマッチといった雇用面の課題が多く挙げられたと思います。

こうした中で、様々な努力がなされていることもお伺いしました。地域産業の高付加価値化や販路拡大に向けて、企業と行政・金融機関・大学が連携を深めながら、製品・技術のイノベーションを図ったり、ビジネスマッチングに取り組むといったことがみられており、これらは地域経済の底上げに向けた前向きな動きとして、大変心強く感じた次第でございます。

（問） 懇談会で出された意見などを踏まえて、愛媛県の景気の状態に対する副総裁のご認識と、愛媛県の経済活性化のためにどのような視点が必要とお考えか、お聞かせ下さい。

(答) まず、愛媛県の景気や経済の現状に対する認識ですが、全体としてみると、個人消費の持ち直しの動きにやや鈍さがみられるものの、企業の生産活動は高水準を維持している、また、雇用・所得環境も着実な改善がみられているなど、全体としては、所得から支出への前向きな景気循環メカニズムが働いている点は、全国と同様であると判断しました。また、原油価格の下落などもあり、企業収益は総じて底堅さを維持していると思います。

ただ、繰り返しになりますけれども、景気回復の実感という点では、業種や企業規模別によって、ばらつきがあることも確かです。特に、為替円安の影響に関しては、造船・海運のほか、グローバルに事業展開を行っている製造業では、受注や収益の大幅な改善がみられている一方、紙・パルプとか、中小・零細の非製造業の多くでは、仕入価格の上昇などから業況感の改善は緩やかなものにとどまっていると認識しました。

私どもとしては、愛媛県の金融経済情勢について、松山支店を通じて今後とも注意深くモニタリングを続け、地域経済をサポートしていきたいと考えております。

そして、県内経済活性化への方策ということですが、愛媛県では、全国を上回るスピードで少子高齢化が進展しています。そのような観点からすると、地域経済の生産性を高め、働き盛り・子育て層の人口流入を促していくためにも、企業と行政・金融機関等との連携を深めながら、地域産業の高付加価値化を図る、つまり生産性を上げていくという、踏み込んだ施策の実行が求められると思います。

実際、色々な取り組みが行われていることを今回の訪問で認識しました。本日の懇談会でもご紹介がありましたが、ブランド化で認知度を高めて、販路の拡大と高付加価値化を図る動き——「今治タオル」が代表例だと思います——とか、大都市圏からIターン・Uターンも含めて、高いスキルを持った人材確保のために情報提供や大学との連携を図る動き、などがみられています。また、四国で唯一、地方創生のモデルとして認定をされた西条市では、ICT——情報技術——の積極的な活用を図りながら、農業の6次産業化を推進しようとしており、大変意義のある取り組みだと思いました。

観光面でも、既存の観光資源にサイクリングとかアートといった新しい趣向を付加して地域のアピールを高めるとともに、外国語での情報提供の充実とか、Wi-Fiスポットなどインフラ面の整備といった地道な取り組みも

進んでいると思います。私自身も今回の訪問を通じて、愛媛県は非常に魅力的な観光資源に富んでおり、今後観光面でも大いに期待できる地域であることを改めて実感しました。

日本銀行としては、こうした取り組みが一段と広がって、地域経済のさらなる活性化につながっていくことを強く期待しています。

(問) 具体的に、日本銀行が地域経済のためにできるサポートがあれば、教えて頂きたいと思います。また、午前中の懇談会について、具体的に、このような方がこのような要望をされたということをお教え頂ければと思います。

(答) 金融政策はマクロの経済政策ですから、マクロの意味では、「量的・質的金融緩和」を着実に推進することで、金利の低下を通じて銀行が貸出しやすい環境を作り出すことが必要だと思っています。実際そういった対応をしているわけですが、本日伺ったように、色々な格差もあるわけです。地方の経済の活性化という意味では、これを埋めていくことも大変大事な課題であると思いました。ただ、この領域では、マクロ政策である金融政策で直接対処できることは限られております。

大事なことは、今、若干申し上げましたけれども、地方の企業あるいは産業の生産性を引き上げていくこと。生産性が上がった分、賃金の引き上げが可能となりますので、賃金水準が上がることによって、地方への人口回帰が進む、こういう好循環をもたらすことができるのではないかと思います。元々、地方の経済・社会は職住近接ですとか、豊かな自然がある、こうした非常に魅力的な要素を元々持っているわけですから、生産性が上がっていくことによって好循環の弾みがついていくのではないかと思います。

地元の皆様から伺った話では、先程申し上げた企業と行政・金融機関の連携ですとか、ビジネスマッチングが手段として非常に有効だと思いました。日本銀行は、申し上げたように直接できる領域は限られているのですが、1月の金融政策決定会合で、成長基盤支援資金供給制度や貸出増加支援資金供給制度を拡充することを決めたところです。これについては、いくつか変更点があるわけですが、従来は私どもにとって非取引先であった信用組合ですとか、農協、労働金庫といった先にも、系統中央機関を通じてアクセスできる仕組みを導入することを決定したところです。詳細については3月の金融政

策決定会合で決定することになっています。私どもとしては、このような仕組みが活用されることによって、地域経済の活性化が進むことを期待しているところ です。

(問) 先週金曜日に公表された米国の雇用統計以降、為替市場で一段と円安が進んでいます。この円安の地方も含めた経済への影響は、トータルではプラスというご認識でよろしいでしょうか。また、日米の金融政策の方向性に着目した今のドル高・円安は、日本銀行としてはもう対応できないという認識でよろしいでしょうか。

(答) 為替の質問ですが、相場の水準についての評価ですとか、動きについて具体的にコメントすることは差し控えたいと思います。

その上で、一般論として申し上げますと、円安は輸出の増加やグローバルに展開している企業の収益の改善といったことのほか、特に、当地でもそうだと思いますが、インバウンド観光客の増加といったプラスの効果を持つと思います。一方、輸入コストの上昇やその価格転嫁を通じて、中小企業や非製造業の収益、あるいは家計所得に対する押し下げ圧力として作用する面もあるわけです。円安の影響は経済主体によって異なり得るものと思います。いずれにせよ、為替相場は経済やファンダメンタルズを反映して安定的に推移することが望ましいと考えております。

少し付け加えておきたいのは、G20では、従来から各国の中央銀行が物価の安定というマנדートに沿って適切な金融政策を運営する方針が確認されております。日本銀行の「量的・質的金融緩和」も2%の「物価安定の目標」を早期に実現するために行っているもので、為替相場を目的としたものではございません。ですから、G20の方針と完全に整合的である、このことを改めて申し上げたいと思います。

(問) 黒田総裁が就任されて間もなく2年が経ちますが、2013年4月の「量的・質的金融緩和」導入以来、政策の枠組みや政策の手段・手法がかなり変わったと思います。副総裁がこの2年間でどう評価されているのかを改めてお伺いします。また、最も印象に残っていることがあればお願いします。

(答) 2年経過したからといって、特別な感慨があるわけではありません。物価安定目標の達成は未だ途半ばです。できるだけ早期にデフレを克服して、日本経済を持続的な成長経路に戻すという使命を果たすために、就任記者会見でも言ったと思いますが、折れない心、気持ちを持って引き続き臨みたい、という点も変わっておりません。同時に、日本銀行の役割は、金融政策以外にも、金融システムの安定、決済システムの運行など国民経済・国民生活を支える多様な分野がその仕事の領域にあるということを改めて認識しています。そういった分野で確かな成果を挙げていかななくてはならないと思います。

こうした中央銀行の様々な使命や役割を果たしていく上で、職員の一体感を保ち、日本銀行の先輩たちが長い歴史の中で築き上げてきた組織の伝統や文化、いわばDNAを次の世代へしっかり承継していくことも、私自身日銀の中で育ってきた者でありますから、組織運営上、自分に課された非常に重要な仕事と自覚しています。

(問) 午前中の講演では、経済情勢改善の成果は均一ではなく、大企業・中小企業、都市部・地方でばらつきがあるとおっしゃっています。こうした経済の格差は結果的に所得の格差につながる可能性があると思います。最近、格差問題について国内でも議論されていますが、副総裁は格差問題について、どういったご所見をお持ちなのか、あるいは先行き格差が拡大する可能性があるか、この辺りについて教えてください。

(答) 先程の質問と若干関係すると思いますが、私としては、金融政策——「量的・質的金融緩和」——を着実に推進していくことにより、現在作用し始めている生産、支出、所得の好循環が維持されることで、色々な格差——地域の格差も含めて——が徐々に埋まっていくだろうと思っています。金融政策だけではできないこともあります。地方創生や活性化の面で様々な取り組みがなされており、そういった対策が効果を発揮していけば、色々な格差が縮小していく方向になると理解しています。

(問) 黒田総裁は金融政策の調整が必要になった場合、手段はいくらでもありとおっしゃっていますが、中曽副総裁は、長期国債の買入れについても、まだまだ買入れ余地があるか、持続可能とお考えなのか、お聞かせください。

(答) まず、私どもの政策は、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて、所期の効果を発揮しており、順調にその道筋を辿っていると思います。引き続き、現在の金融市場調節方針のもとで、「量的・質的金融緩和」を着実に推進していくことが重要であると思っています。今後、何らかのリスク要因で見通しに変化が生じて、物価安定目標を実現するために必要になれば、調整を行う方針ですけれど、具体的な手段については、経済・物価情勢、金融市場の動向、その時々状況に応じて、物価安定目標を実現するために必要なことを行うということに尽きます。適切な手段を常に考えていくのが、プロフェッショナルとしての責務であると考えております。

国債の買入れ余地などを判断するに当たっては、国債市場の今の状況をどう判断するかという点が大事です。おそらくご質問の背景として大量の国債買入れによって、イールドカーブ全体が潰されてきている、あるいは、市場流動性が枯渇してきている、そのような問題意識をお持ちなのではないかと思えます。元々、QQEというのは、大量の国債買入れによってイールドカーブ全体の低下を促すことを企図しているものですから、金利の低下やイールドカーブのフラット化というのは、意図した政策効果が現れているという面もあります。その上で、国債市場の機能とか流動性の評価について申し上げておきたいのは、QQEを導入する時から国債市場に影響を与える様々な問題点について認識しながら丹念なモニタリングを続けてきたつもりですが、これまでのところ、国債市場の流動性が大きく低下していることはない判断をしています。実際、多少細かい話をさせて頂くと、自分自身が見ている指標としては、国債の先物市場や現物ディーラー間の取引市場の出来高なのですけれども、これは割と高めの水準を維持していますし、そのもとで、国債先物市場の値幅・出来高比率も、一時期を除くと過去のレンジ内で推移していると思います。そうしたことを踏まえたと、国債の買入れは方針に沿って着実に進められており、私自身は先行きも支障を来たすような事情があるとは考えていません。もとより、国債市場の動向については、市場関係者との十分な対話も含めまして、今後とも注意深く見ていきたいと思っています。

さらに付け加えさせていただきますと、この先、国債市場の機能を見ていく上で、自分として注目をしていきたいと思っているのは、先程申し上げた指標に加えて、長国先物市場における板の厚さ、あるいはSCレポ・レート、証

券会社のマーケット・メイク機能の状況、こういったものです。先程、市場との対話という点も申し上げましたけれども、この点につきましては、日本銀行の金融市場局が四半期ごとの調査として新たに開始した債券市場サーベイの結果に注目しています。第1回の2月調査の結果は、今日公表される予定ですので、この結果をみながら、情報を有益に活用しながら、市場参加者との対話を一段と強化していきたいと思っています。このほか、ご案内のように、日本銀行は市場流動性に配慮した施策として、オペ運営の見直しとか、国債補完供給（SLF）の実施要件の緩和など様々な対応を行ってきました。この点についても付言しておきたいと思います。

（問） 2点お伺いしたいと思います。1点目は、2%の「物価安定の目標」ですけれども、何をもって2%を「安定的に」持続すると捉えられているのかという点をお伺いしたいと思います。一度2%をつけただけでは、安定することはないと私は思うのですけれども、どれくらい2%近辺を続ければよいのか、2016年度の見通しの中央値は2.2%ですが、これは上振れであって、金融政策対応が必要な数字なのかどうかという点をお願いします。

もう1点は、バーゼル委員会で、リスク・フリーとされている国債を金融機関が保有するリスクを評価するといった議論があると承知していますけれども、制度として導入されるかは全く別の話として、こうした議論がなされていること自体、日銀が大量に国債を買っているという点に鑑みて、日本国債の信認についてどう捉えられているのか、この2点をお願いします。

（答） まず、安定的に持続するという意味ですけれども、日本銀行は、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」を継続するとしているわけです。実際の物価上昇率というのは、景気循環ですとか、あるいは商品市況の変動などによって上下に振れがありますけれども、ある程度の期間を均してみれば、2%を中心とした動きになるような状況を目指しているということでもあります。

それから、国債の信認について、バーゼル委員会で行われている議論については、これは交渉継続中でございますので、私から今の時点で、コメントをするのは差し控えたいと思います。財政との関係については、日本銀行は、2013年1月の政府との共同声明で2%の「物価安定の目標」を自らの判断と責

任において定め、これを早期に実現していくこととしたわけです。また、政府は、持続可能な財政構造を確立するための取り組みを行うとともに、日本経済の競争力と成長力強化に向けた取り組みを推進していくこととしています。国全体として財政運営に対する信認を確保していくことは、大変重要なことだと認識していますので、日本銀行としては、政府がこうした取り組みを着実に進められていくことを強く期待しているところです。

(問) 今日の午前中の講演と関連して、設備投資が今回のGDPで弱い、伸び悩んでいるところがありました。企業マインドの転換に向けて設備投資が回復していかなければいけないところだと思いますが、企業マインドの転換、改善のスピード、ペースは、当初想定していたよりもまだ不十分と思われるのでしょうか。

また、10月の追加緩和は未然に防止することを重視してやられたと思いますが、未然に防止するために行動するとなると、政策判断が必要だったのか外部から見えにくいところがあると思います。期待に働きかける政策という性格上、未然に防止することは重要なポイントになるとお考えなのでしょうか。

(答) 設備投資については、本日の午前中の話で申し上げましたけれども、マクロの企業収益の環境は大変良いのではないかと思います。ですから、所得から支出へと好循環は働いています。また、設備投資をしやすい環境は金融緩和を進める中で創り出されてきています。色々な指標をみて私どもは判断しているわけですが、設備投資の基調はそんなに悪くない、この先も基調として緩やかに増加していくと判断しているのは今朝お話した通りです。

2点目については、物価の基調的な動きが大事だと思います。やや詳しく説明させて頂きますと、物価の基調的な動きを規定する2つの要因は、需給ギャップと中長期的な予想物価上昇率です。ただ、物価の基調を示す唯一無二の指標はありません。従って、物価の基調をみる上では、様々な物価指標を点検しながら、総合的に判断していく対応が必要となります。さらに付言して申し上げますと、物価安定目標は、消費者物価の総合指数で定義していますが、物価の予測に当たっては、一時的な変動要因を除いた基調的な動きをとらえる必要があるので、展望レポートでは基調的な物価を比較的良好に表す「除く生鮮食品」、いわゆるコアを用いています。ただ、そのコアもエネルギー価格が含

まれているため、現在のように原油価格が大幅に下落している局面では一時的に押し下げられます。これでは物価の基調判断をしづらくなるので、物価の基調判断に当たっては、様々な物価指標を点検することが重要であって、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率、あるいはその背後にある経済の動きも併せて総合的に判断していく必要がある、これが基本的な考え方です。

そこで、追加緩和の時の判断であります。今のような点から言うと、物価の基調に変化が生じる可能性があったと、少なくとも私自身は判断したわけです。つまりデフレマインドの転換が遅延するというリスクがあったのではないかと。デフレマインドの転換は、少し物価が上がる、物価が上がり始めると企業の収益がよくなる、賃金が上がる、賃金が上がった家計は消費を増やす、結果としてまた物価が徐々に上がるという好循環の中で進みます。これが、1つは消費税率引き上げ後の夏場の需要が思いのほか弱かった、また原油価格が低下してこれが基調的な物価に影響を及ぼす可能性があった結果として、今申し上げたようなデフレマインドの転換や好循環が遮断されるリスクを認識したので、追加的な対応が必要ではないかと判断したところです。

(問) 昨年10月の追加緩和に反対された委員の方から、副作用ですとかコストについて指摘される機会が増えているのですけれども、中曽副総裁は、コストとベネフィットでいうと、ベネフィットの方が勝っているということで賛成されたと思うのですが、その中でも何かコストとか副作用として認識されていらっしゃるものがあるのか、あれば具体的にお聞かせ下さい。

(答) 先程、ちょっと詳しくお話しましたがけれども、国債市場の機能や流動性については、そういった問題が潜在的にはあるだけに、よくモニターをしていく必要があるということをお知らせしました。モニターしていくべき指標は、具体的に先程挙げた通りです。私自身は、今のところそうした指標をみる限りは、政策遂行に支障を来すような特段の問題や事情が生じてはいないと判断しているところです。

以 上