

2016年2月1日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2016年1月29日（金）  
午後3時半から約65分

（問） 今回の金融政策決定会合の内容について、展望レポートで示された経済・物価の見通しも踏まえて、ご説明をお願いします。

（答） 本日の決定会合では、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入することを賛成多数で決定しました。これまでの「量」と「質」に「マイナス金利」という金利面での緩和オプションを追加し、いわば3つの次元のすべてにおいて、追加緩和が可能なスキームとなります。

具体的には、まず「金利」の面では、日本銀行当座預金に $-0.1\%$ というマイナス金利を適用します。今後、必要な場合には、さらに金利を引き下げます。当座預金にマイナス金利を付すことで、イールドカーブの起点を引き下げ、短期金融市場に幅広くマイナス金利が浸透することになると考えられます。「量」の面では大規模な長期国債の買入れを継続することと合わせて、金利全般により強い下押し圧力を加えていきます。

次に、マイナス金利の仕組みを説明します。今回のスキームでは、金融機関が保有する日本銀行当座預金を3つの段階の階層構造に分割し、「基礎残高」に $+0.1\%$ 、「マクロ加算残高」に $0\%$ 、そして「政策金利残高」に $-0.1\%$ を適用します。金融取引の価格や金利形成は、新しい取引を行うことに伴う追加的、あるいは限界的な損益によって決まりますので、「政策金利残高」に適用される $-0.1\%$ がイールドカーブの起点として、様々な市場の金利や価格に影響を与えることとなります。一方、部分的にゼロあるいはプラス金利を適用することによって、金融機関収益を過度に圧迫し、かえって金融仲介機能を弱めることを防ぐことができます。このように、階層構造は、金融仲介機能に配

慮しながらマイナス金利の効果を最大限発揮することを狙ったものです。類似の制度は、スイスなど大きめのマイナス金利を実施している国々で採用されています。

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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続します。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、躊躇なく、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じます。

次に、今回の政策決定の背景となった経済・物価見通しについて、「展望レポート」に沿って説明します。

わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けています。先行きは、家計、企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調を辿ると考えられます。また、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられています。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられます。

物価の先行きについては、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面 0%程度で推移するとみられますが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくとみています。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していきませんが、2016年度末まではマイナス寄与が残ると試算されます。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である 2%程度に達する時期は、2017年度前半頃になると予想されます。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれます。

今回の見通しを従来の見通しと比べますと、成長率の見通しは概ね不変です。物価の見通しは、2016年度が下振れています。物価見通しの下振れおよび 2%程度に達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるものであります。なお、展望レポートについては、佐藤委員・木内委員から、消費者物価が見通し期間中には 2%程度に達しないことを前提とする記述の案が提出され、否決されました。

以上ご説明したように、わが国の景気は緩やかな回復を続けており、

物価の基調は着実に高まっています。もっとも、リスクの面では、このところ、原油価格の一段の下落に加え、中国をはじめとする新興国・資源国経済に対する先行き不透明感などから、金融市場は世界的に不安定な動きとなっています。このため、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクが増大していると考えられます。日本銀行は、こうしたリスクの顕現化を未然に防ぎ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入することとしました。

(問) 昨日、日本経済の司令塔でもある甘利経済再生担当相が辞任をされました。今後、日本の経済成長に対する影響についてどのようにお考えでしょうか。

(答) 甘利大臣の辞任については、コメントする立場にありませんので、コメントは差し控えさせていただきます。甘利大臣には、経済財政政策担当大臣として、様々な場面で大変お世話になりました。心から感謝申し上げます。アベノミクスについては、石原新大臣のもとで、これまで通り、しっかりと遂行されていくものと考えています。

(問) 今回の政策に至った背景のところ、新興国経済の問題や原油の話がされていました。ただ、総裁は直近まで、これらの影響はまだそれ程大きくないのではないかとご発言もされていました。もちろん、先々のリスクを未然に防ぐというご説明は分かるのですが、マーケットではECBも追加緩和を示唆したり、マーケットの中でも追加緩和を織り込むような動きがもう既に出ていました。ある種、何もしないとマーケットが一段と崩れてしまうのではないかとということも配慮のうえ、行われたのかどうかを確認させて下さい。

もう1点は、巷でよく「政策に限界があるのではないか」と言われていました。総裁は度々この場でも、限界はない、国債だってもっと買えるとおっしゃっていました。ただ、もしそれが本当なのであれば量を増やすという判断もあったかと思います。今回あえて、今までの金融緩和の枠組みに加えて、マイナス金利を入れないといけないということは、今までの量を積み上げるだけでは、むしろ限界があったことを示しているようにも思えるのですが、この点

についてご意見をお伺いします。

(答) まず第1点につきましては、先程ご説明しましたように、年初来の金融市場のかなり大きな変動、不安定さ、その背景として中国をはじめとする新興国・資源国経済に対する先行き不透明感などがあったと言われていますが、こういったことがわが国の企業のコンフィデンスあるいは人々のデフレイメントの転換に影響が出てくるリスクが高まっているとみられましたので、こうしたリスクの顕現化を未然に防ごうということで、今回、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入しました。

ECBやFRB、欧州とか米国の金融政策の動向はもちろん注視していますが、あくまでもわが国の経済・物価動向、そのリスク、そういったものに対処して今回の決定を行いました。それから今回、マイナス金利を導入して「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」にしたのですが、これは、国債買入れなどの量的拡大が限界に達したということでは全くありません。先程ご説明した通り、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」は、従来の「量的・質的金融緩和」に金利面での緩和オプションを追加して、「量」・「質」・「金利」といった3つの次元で緩和手段を駆使することによって金融緩和を進めるものです。金利面で、先程申し上げたように、日銀当座預金の金利をマイナス化することによってイールドカーブの起点を引き下げるわけですし、引き続き「量的・質的金融緩和」によって大規模に国債を買入れていくので、それによって金利全般を押し下げるという強い圧力が働くということです。従って、今回の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」は、従来の「量的・質的金融緩和」の限界を示すものではなく、むしろそれを含めて全体として、3つの次元でさらに金融緩和を進めることができるようにするという意味も大きいと思っています。

(問) 公表文の中にも今のお話にもありましたが、今後のさらなる追加緩和ということもかなり鮮明にされていると思いますが、それぐらい世界経済はリスクの大きい状態だと思っていらっしゃるのかが1点目です。また、これまで「戦力の逐次投入はしない」と言われて大胆な政策を進めてきたと思いますが、今後は、そういうリスクに合わせてこまめに金利を下げるなど、政策の手法、やり方が変わってくるということなのか、その辺りについてご説明下さい。

(答) IMFの最近の世界経済見通し等をも、世界経済全体として緩やかに回復していく、成長していくというシナリオは変わっていませんが、基本的に新興国・資源国の経済見通しを下げることによって、世界経済全体としての見通しも、従来の見通しよりも0.2%ポイントくらいIMFは引き下げています。その際にも色々なリスクを指摘していますが、先程申し上げたように、中国を含む新興国、さらには最近の石油価格その他の資源価格の下落にみられるような資源国の状況といったリスクがあることは、前から指摘されている通りです。また、年初来のかなり大きな金融市場の不安定さも、ある意味でそれらを市場が反映したこともあると思いますが、一番重要な点は、そうしたことがわが国において企業マインド、あるいは人々のデフレマインドからの脱却に対して、マイナスの影響を及ぼすおそれが高まっているということです。やはりそういうおそれに対しては、従来から申し上げているように、躊躇なく対応するというので、今回の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入したということです。

2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入して、その際にも戦力の逐次投入ではなく、状況を踏まえて思い切った対応をするということを申し上げました。その後も、色々な経済の変動の中で、一昨年(2014年)10月末——「量的・質的金融緩和」を導入して以降1年半ぐらい経ったところでしょうか——、その時点で、消費税導入後の消費が、天候不順など色々あったと思いますが、やや弱いという中、特にその年の夏から原油価格が大幅に下落し、それが当分続きそうだという状況のもとで、デフレマインドからの脱却にマイナスの影響を及ぼすリスクがあるということで、「量的・質的金融緩和」を拡大しました。その後、1年と3か月ぐらい経って、先程申し上げたような状況を踏まえて、この際、追加緩和をする必要があるということで「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入したということです。

毎回、金融政策決定会合において、経済・物価動向その他を分析して、金融政策について調整が必要かどうかを議論するのは従来から変わっておりません。今回以降もそういうことだろうと思っています。

(問) マイナス金利が実体経済にどういう効果があるのか伺います。これは、企業の賃上げや投資の増加、金融機関の貸し出し増など、具体的にどういう形

でつながるのでしょうか。今回、反対意見の中でも、石田委員は、これ以上の国債のイールドカーブの低下が实体经济に効果をもたらすとは判断されない、とおっしゃっていますが、なぜこのマイナス金利が効果があるといえるのでしょうか。

(答) これは、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入したときからの金融緩和の効果の説明、金融緩和の効果が経済に影響していくチャネルについての説明通りです。基本的に名目金利をイールドカーブ全体として引き下げる一方で、予想物価上昇率を引き上げることによって、実質金利をイールドカーブ全体にわたって押し下げる、それによって消費や投資を刺激し、経済が拡大し、その中で需給ギャップが縮小し、インフレ期待の上昇と相まって物価上昇率を2%に向けて引き上げていくということです。

今回の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」というのは、先程申し上げたように、イールドカーブの起点をさらに引き下げて、当然、短期金利は相当下がるわけですが、一方で長期国債の大量の買入れは続けるので、全体的にイールドカーブがさらに下がっていくということです。そうした中で、実質金利が全般にわたって下がり、消費や投資にプラスに効きます。もう1つ、2013年4月の「量的・質的金融緩和」の導入時にも申し上げていましたが、いわゆるポートフォリオ・リバランスも生じ、それがまた経済にプラスに効きます。これは、今回の措置でも同じでして、イールドカーブの起点を引き下げるごとと、長期国債の大量買入れを続けることによって、イールドカーブ全体が下がってくるので、当然、資産のポートフォリオ・リバランスが起こり、それがまた経済の拡大にプラスに影響するということです。

従いまして、金融緩和の効果というものは、十分期待できると考えています。

(問) 確かに、マイナス金利導入によってイールドカーブ全体を押し下げるという効果はあると思うのですが、実際の貸出金利というのはマイナスにやはりならないと思われませんか。そういう意味では、实体经济に資金が波及していく効果は、マイナス金利というほどに強くないのではないかと思うのですが、その点をどうお考えになるかが1点です。

一方で、先程、金融仲介機能にも配慮したと言われたのですが、実際、

超低金利の長期化で、金融機関の利鞘はかなり極限まで縮小しているという認識で、国内の儲けがあまり出ないということだと思っておりますが、今回のマイナス金利導入によって、金融機関の経営ひいては金融システム全体が不安定化するリスクについてどうお考えか、教えてください。

(答) まず、貸出金利についても当然、下方に影響が出てくると思っております。いずれにせよ、いかなる金融緩和であれ——伝統的なものであれ、量的な緩和であれ、今回のような「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」であれ——、いずれにしても名目的なイールドカーブ全体を押し下げる、さらには物価上昇率の予想を押し上げることを通じて、実質的なイールドカーブを押し下げることによって、投資や消費を刺激して経済を支え、持続的な成長経路に乗せ、先程申し上げたように、需給ギャップを減らす一方で物価上昇期待を引き上げて、徐々に「物価安定の目標」に近づけていくということには変わりはありません。

金融機関への影響については、先程申し上げたように、今回のマイナス金利の導入が金融機関の収益に過度な影響を与えて金融仲介機能にマイナスにならないように、限界的な金利や相場の決定にはマイナス金利が働く一方で、金融機関の収益に過度な影響が出ないような階層構造にしたのであり、これによって金融機関に大きな影響が出るとは思っていません。ただ先程申し上げたように、いかなる金融緩和であれ、緩和自体が短期的には金融機関の収益に影響を与えることは避けられません。問題は、そういう金融緩和を通じて経済をできるだけ早くノーマルな、「物価安定の目標」が達成できるような持続的な成長経路に乗せる、そうしたことにより実は金融機関の収益も改善していきます。デフレのもとで金融機関の収益が良くなることはないわけです。

(問) 2013年の金融緩和のときに、色々想定されて「量的・質的金融緩和」を導入されたと思います。2年程度ということでしたが、やはり「量的・質的金融緩和」では、デフレ脱却、2%の物価上昇はできなかったということなのでしょうか。

それともう1つ、今月18日に国会でマイナス金利は検討していないと、ある意味否定的とも取れる発言をされていましたが、それが今回こうした形で導入になったということについて、改めてお聞かせ下さい。

(答) 2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入した際には、様々な経済状況を踏まえて、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」が達成できるように、大規模で大胆な政策を導入しました。その結果、経済の好循環が進み、2014年4月には物価上昇率は、消費税を除いても1%台半ばまで上昇しましたが、その後、特に原油価格の大幅な下落によって——これはほとんど誰もが予想していなかったわけですが——、物価上昇率が日本のみならず世界的に低下してきました。欧米でも、ヘッドラインのインフレ率は、ほとんどゼロに近い状況になっています。ただ、日本も欧米もいわゆる生鮮食品とエネルギーを除いた物価の基調をみますと、1%台前半程度になっていますので、各国の金融緩和政策、そして特に日本の「量的・質的金融緩和」は、所期の効果を上げていると思っています。原油価格がこれだけ下がり、現在は30ドル台の前半ぐらいまで低下してきており、そういったもとの、ヘッドラインのインフレ率が低下したからといって、わが国の「量的・質的金融緩和」、あるいは諸外国の量的な緩和政策も効果がなかったということではなく、まさに物価の基調の改善には効果があったと思います。ただ、原油がこれだけ下がったので、その影響が出ているということだと思います。

なお、先程申し上げたように、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を今回導入したのは、現在の年間約80兆円という国債買入れペースを維持しながら、イールドカーブの起点の金利をマイナスにすることによって、イールドカーブ全体を押し下げていくことが、今の時点で最も効果的だと判断した次第です。

なお、先程申し上げている通り、「量」・「質」・「金利」と3つの次元のオプションがあるわけですので、引き続き必要になれば躊躇なくそういったものを活用して、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、邁進してまいりたいと思っています。

(問) 先程の質問から若干逆の観点からになりますが、マイナス金利の建て付けが、ECBと比べると随分と銀行にやさしいのではないかという感想を持ちます。これは、日銀が銀行に付利をしている分は、国庫納付が減っているということで、これは国民負担の一種と理解することも可能だと思います。既存の220兆円でしょうか、この分について今後も好調な収益を上げている金融機

関に対して、0.1%ですから 2,200 億円を毎年支払い続ける必要性があるのでしょうか。

(答) これは先程来申し上げている通り、金融機関の収益に過度な影響を与えるとかえって金融仲介機能が損なわれるおそれがあり、実は欧州の中央銀行もほとんどそのために階層構造にしているわけです。ご指摘の E C B は階層構造をとっていませんが、E C B の量的緩和措置はこれまでのところ、まだ金融機関の準備預金が日本や E C B 以外の欧州の国々のように大きな額になっていませんので、階層構造をとらなくても金融機関の収益に大きな影響を与えて金融仲介機能を損なうおそれがないと判断されているのではないかと思います。これに対して、わが国や E C B 以外の欧州の中央銀行は階層構造をとっています。これは、収益に過度の影響を与えて金融仲介機能を損なうことがないように、しかし一方で、限界的なところではマイナス金利を付すことによって、金利や相場に十分な影響を与えられるようにしていると理解しています。私も、そういった経験知を活用しつつ、わが国の実情にあったシステムを導入したものです。

(問) 2 点あります。1 点目は、マイナス金利は結果的に通貨安に働きやすいという面があると思いますが、今回も若干円安の方向に振れています。年始から円高株安が続いていた中で、先程総裁がおっしゃった企業マインドも大分悪化していたと思うのですが、決して通貨安を狙ったものではないとは当然思いますが、結果的に今回のことで企業マインドが若干改善するという効果は見受けられるのでしょうか。

2 点目は、展望レポートで示されている、2017 年前半頃に C P I 上昇率が 2% に達し、その後安定していく、平均的にみて 2% で推移するという表現がありますが、消費税増税が予定されている中で、消費の下押し圧力というのはどのようにみていらっしゃるのか、教えてください。

(答) まず、第 1 点ですが、私どもの金融政策は欧米の中央銀行の金融政策と同様、通貨をターゲットにしたものではありませんので、あくまでもイールドカーブ全体を押し下げて、実質金利を押し下げて、消費や投資に好影響を与える、そういうことを通じて、需給ギャップの改善、あるいは物価上昇予想の

引き上げをもたらして、徐々に2%の「物価安定の目標」に向けて物価が上昇していくことを狙ったものです。為替相場は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いうのが国際的な合意であると思っております。現在の状況がそれに反しているものではないと思っております。いずれにしても、先程申し上げたような、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を推進することによって、企業マインドあるいは人々のデフレマインドからの脱却をサポートできればと思っております。

それから、政府は、2017年4月に消費税の税率を2%引き上げる、その際には食料品に対する軽減税率を適用するというお考えで進んでおられるように思っております。私どもは、財政政策等については、あくまでも政府で決めておられることに沿って、見通しを作っております。そうしたもとの、今回の展望レポートに添付されている政策委員の見通しの中央値をご覧になって頂きますと、成長率については確かに2017年度に消費税率が2%上がるということ踏まえて、2016年度に比べて低下しますが、プラスを維持する見通しになっています。そうしたもとの、物価については、2017年度には+1.8%程度に——これは消費税を除いてですが——上昇すると見込んでいます。

(問) 2点ございます。1点目は今後の政策展開ですが、「量」・「質」・「金利」を駆使してということですが、次はどれを使われるのか、どういうふうにお決めになるのか、今お話しできる範囲でお願いします。

2点目は、ECBやFRBの金融政策を注視されているということですが、以前からFRBの利上げは、米国ひいては世界経済、日本経済に良いことだと以前からおっしゃっています。仮にFRBが利上げペースを少し遅くするとか、ひょっとしたら利上げしないというようなことを今後発信するようなことがあれば、それは世界経済、日本経済にも悪いということなのではないでしょうか。それとも、米国経済にはいいけれどもアジア経済には必ずしもよくない政策を突き進むリスクがあると覚悟すべきことなのか、ご所見をお願いします。

(答) 今回のマイナス金利の導入によって「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」になりましたので、今後必要に応じて「量」・「質」・「金利」という3次元の緩和のツールを駆使して——先程申し上げたように必要があればですが——、2%の「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

く緩和をすることですありますが、いつどのようにとというのは、あくまでも将来、今後のことでありまして、それ自体金融政策決定会合で討議して決定すべきことですので、私から具体的なことは申し上げられません。

F R BやE C Bの金融政策は当然注目していますが、それぞれの金融政策はそれぞれの国の実情に即して決定しているであろうと思いますので、私から個別のコメントをするのは従来から差し控えています。一般論として、F R Bが政策金利を12月に25 ベーシス・ポイント上げたということは、その際の公表文にも出ているように、やはり米国経済の回復がよりしっかりしてきたという判断でやっておられると思いますので、それ自体は、先程申し上げたように——あるいは従来から申し上げているように——、米国経済がより強く回復するということは米国経済にとってもプラスですし、世界経済にとってもプラスだと思います。いずれにせよ、今後の利上げその他につきましては、今回のF O M Cの公表文にも示されている通り、当然、米国経済あるいは米国経済を取り巻く状況を十分に勘案して適切に決めていかれると思っています。

(問) 2点お伺いします。1点目は、今日のマイナス金利導入は、ポートフォリオ・リバランスが思ったようになかなか進んでいなくて、それをもっと促進させたいという狙いがあるのかどうかです。

2点目は、総裁のコミュニケーションについてですが、総裁は最近までマイナス金利の導入は考えていないとはっきり再三おっしゃってきました。今回、会合を開いて議論が変わったということかもしれませんが、マーケットや市場からすると、総裁は今後、何を言っても信じられなくなるという可能性もあると思います。それについての懸念や、コミュニケーションがきちんとできていないのではないかと指摘についてはどうお考えになりますか。

(答) まず1点目につきましては、従来の「量的・質的金融緩和」も、基本的にイールドカーブを押し下げ、インフレ期待を引き上げることによって実質的な金利を押し下げ、それが消費や投資に好影響を与える、その際には、ポートフォリオ・リバランスを通じて好影響を与えるということでありまして、今回のものも、基本的なチャネルという点では変わりはありません。

2番目の点は、先程、別の方もご質問されたと思いますが、私は先週末にダボスに参りましたが、実はその前に、「帰国した後、仮に追加緩和を行

うとしたら、どのようなオプションがあるかを検討してくれ」と事務方に行きました。もちろん事務方は、欧州のいくつかの中央銀行がマイナス金利政策を採っていることは十分承知していますし、その状況は従来から詳しく分析していましたが、先程申し上げたような事務方への検討の指示を踏まえて、オプションを具体的に示してきたということです。そうした具体案を基に、今日、金融政策決定会合において、経済・金融等に関する情勢判断と政策についての討議を行って決定したものです。

(問) 2点あります。まず、今回のマイナス金利のことですが、そもそも付利については、日銀が国債を購入する際に札割れを防止する施策として行われたと理解しているのですが、今回こういう形でマイナス金利を導入すると、かえって「量的・質的金融緩和」の実効性を低下させるリスクが発生すると思うのですが、どのようにお考えでしょうか。

もう1点は、マーケットとの対話というのを総裁はどのようにお考えなのか伺います。今回も決定会合が終了後、株式市場が600円高になった後、200円安というように極端に乱高下をしていて、日銀の政策そのものが株式マーケットのリスク要因と言ってもよいのではないかという感じになっています。先日の国会答弁のようにマイナス金利はやらないと言って、やられると誰でも驚くと思いますが、その辺はどのようにお考えでしょうか。

(答) 日銀の当座預金に対する付利については、従来から、新しい金融環境のもとで、大量の国債の買入れ等をスムーズに進める意味があるということは申し上げていました。ただ、札割れを防ぐためとか、そういうことではなくて、札割れというのは、時々、色々なオペレーションでどこの国でも生じます。今回の措置は、基本的には、あくまでも「量的・質的金融緩和」をさらに——いわば3次元的に——大胆な金融緩和を進めていけるように行ったということです。マイナス金利自体は、欧州のいくつかの中央銀行で既に実施していることであり、そういう知見も十分生かしつつ、こういった枠組みをとったわけです。

市場との対話云々につきましては、毎回毎回の金融政策決定会合の議論を踏まえて、私は発言をしています。金融政策決定会合で政策の調整を行うかどうかを毎回議論し、そこで決定されたことに従って、その後、状況をご説明するということです。これは、他の中央銀行の総裁方も基本的に同様な対応

をしていると思います。それから、今年からは年に8回となりましたが、金融政策決定会合毎に、それまでの経済・物価情勢あるいは金融動向というものを十分議論して、そこで次回の会合までの金融政策について調整する必要があるかどうかを議論するという点は全く変わっていません。そういったことがリスク要因になるとも思っていない。

(問) 原油価格の見方、背景について、もう一度お尋ねしたいのですが、今回物価見通しを大幅に引き下げ、目標達成の時期も後ずれさせた、ほとんどの原因は原油だとは説明されています。それが結局、新しいこのマイナス金利にもつながったと思えるのですが、このように原油価格次第で変わってしまうというのは一体どうなのだろうかと思います。そもそもここまで原油価格が下がってきた背景を見誤っていたのではないかと、今後についてはどのような見通しを持っていらっしゃるのでしょうか。今回の物価見通しでは、前提として35ドルを起点として上がっていく、これは皆さんの見方を揃えるためのものだと思います。そうではなくて、世界景気の減速が原油価格の低下につながっているのではないかと思うのですが、今後についてはどんなふうにご覧になっていらっしゃるのでしょうか。

(答) どこの中央銀行も、それからIMF等の国際機関もそうですけれども、原油価格自体の見通しを独自に立てることはしておりません。もちろん、IEAというエネルギーに関する国際機関自体は毎年エネルギー見通しを出していますし、随時様々な見通しを出していますが、他の中央銀行もIMF等の国際機関も、基本的には足許の一定期間の平均価格を起点に、その後どうなっていくかというのは、先物市場のデータを使って原油価格についての想定を決めるということにしています。私どもも同様な形で行っています。各国の中央銀行も原油価格が予想外に下がったことを踏まえて、必要な金融政策の調整も行っています。従って、原油価格について私どもで独自の見通しを立てるということは適切でありませぬし、各国ともそういうことはやっていません。

(問) 国際金融の関係で1点お伺いします。先程、総裁がダボス会議について言及されましたが、ダボス会議のシンポジウムの中で、今回の国際金融の動揺の1つの源である中国について、資本流出の問題が非常に大きな原因である

というご指摘のもとに、私見だがと、お断りの上で、資本流出規制について言及されていると思います。大変重要な問題提起だと思いますので、その背景、お考えをお伺いしたいと思います。

(答) ご指摘の点は、ダボス会議でグローバル・エコノミック・アウトルックというセッションがありまして、IMFのクリスティーヌ・ラガルド専務理事、あるいは英国、インドの財務大臣等々と一緒に参加したパネルでの発言であり、あくまでも個人的見解として、中国の資本規制について意見を述べたものです。ご承知のように、国際金融のトリレンマと言われていますが、独立した金融政策、為替相場の安定、自由な資本移動、この3つを同時に満たすことはできません。私が申し上げたのも、こうしたことを踏まえると、資本流出のリスクが存在する状況のもとでは、為替相場の安定を維持しながら、国内目的に必要な金融政策を進めていくためには、資本規制を行うことに一定の合理性があるということで、あくまでも原則論を述べたものです。

(問) 本日公表された展望レポートの最後のところで、第2の柱の金融政策運営に関して、経済と物価のリスクについて、両方とも下振れリスクが大きいと書かれています。一方で、展望レポートの11ページ(政策委員の経済・物価見通しとリスク評価)をみると、15年、16年、17年で、物価も経済も概ねリスクはバランスしているという見方が多いように見えるのですが、これはどのように整合性があるのでしょうか。

(答) 展望レポートの11ページでは、「政策委員の経済・物価見通しとリスク評価」ということで、リスク評価を丸印と白い三角と黒い三角で表しています。丸は「リスクは概ね上下にバランスしている」、白い三角は「上振れリスクが大きい」、黒い下向きの三角は「下振れリスクが大きい」ということです。これをみていただくと、白い三角の上振れリスクはほとんどなくて、バランスしているか、あるいは下振れリスクが大きいという黒い三角がかなりありますので、全体としてみると、下振れリスクが大きいということだろうと思います。

(問) 発表文の中では、日本経済は回復している、物価の基調は着実に高まっ

ていると言いつつ、新興国や中国の不安定さが増している、金融市場も不安定な動きがある、このためにデフレ脱却マインドについてのリスクが高まり、このためマイナス金利を導入すると説明していますが、逆に言えば、マイナス金利の導入によって、中国や他の国からの影響を完全に阻止することができると思っているように見えるのではと思いますが、それはどうみていますか。また、2013年に「量的・質的金融緩和」を導入した時はある意味、分かりやすい政策の導入でしたが、この2次元から3次元への政策の転向について、マーケットとの対話とは別に、国民、日本の消費者は理解ができるのでしょうか。私でさえ少し理解し難い話で、それが消費マインドを改善させる効果があるかどうかを確認させて下さい。

(答) まず第1点は、展望レポートでもかなりはっきりと書いていますが、原油価格の一段の下落に加え、中国をはじめとする新興国・資源国経済に対する先行き不透明感などから金融市場は世界的に不安定な動きとなっている、このため、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響を及ぼすリスクが増大している、そのようなことを踏まえて、今回の決定になりました。グローバル化した世界経済の中では、日本経済もその例外ではありませんので様々な影響を受けるのですが、日本経済へのその具体的な影響について、こうしたリスクが増大していることを踏まえて決定を行ったということです。日本経済が世界経済から完全に遮断された世界でどうこうすることを意味しているのではなく、あくまでも、こうしたことがコンフィデンスの改善やデフレマインドの転換を遅らせて、物価の基調に悪影響が及ぶリスクが増大していることを踏まえて適切な政策をとったということです。

2点目については、「量的・質的金融緩和」の時も今回も同じですが、重要なポイントは、日本銀行が2%の「物価安定の目標」を早期に実現することに強くコミットして、そのために必要な措置は何でもやるということで、それが人々のインフレ期待、その他の期待の形成にしっかりした影響を及ぼすことが、ご指摘の、消費者を含めた方々の日本銀行の政策スタンスに関する理解で、最も重要な点だと思えます。引き続き、従来同様、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現させるために日本銀行としては必要なことは何でもやるという姿勢をきっちりと示し、その内容はよく説明して参りたいと思

ます。ただ、「量的・質的金融緩和」の時も、その中の具体的な、国債をどれだけ買うとか、平均残存期間がどうか、ETFやJ-REITも買いますとか、そういう詳細を一般国民全体が理解しないと金融政策の効果がないということではなく、それは諸外国どこでも同じですが、あくまでも重要なことは、「物価安定の目標」に向けて、適時適切に必要なことは何でもやることを示すことによって、人々のデフレマインドの転換を進める、あるいは物価上昇予想をしっかりとアンカーしていくことに尽きるのではないかと思います。今回の「マイナス金利付きの量的・質的金融緩和」も、「量的・質的金融緩和」の部分は何も変えていません。日本銀行の準備預金に対する金利について、三層構造にして-0.1%のマイナス金利を導入したのであり、当然、こうした機会を通じて、市場関係者だけでなく、一般の人にも引き続きよく説明して参りたいと思いますが、非常に重要なことは、日本銀行が何を目指してどのようにやっているか、そのコミットメントがどのようなものかを、一般の企業や国民の方にしっかり理解して頂くことでありまして、今後とも、この点については引き続き努力して参りたいと思っています。

(問) 日中スワップ協定についてお伺いします。日銀は中国人民銀行と日中スワップ協定の締結に向けて話し合いをしていると思います。まだ交渉の途中なので、詳細について明らかにできない部分もあると思いますが、可能な範囲でご説明をお願いします。

(答) ご案内の通り、従来の通貨スワップの取極というのは、チェンマイ・イニシアティブの枠組みに沿って、東アジアの金融為替市場の安定のために、短期の流動性供与の枠組みの整備を目的としていました。報道された新たな通貨スワップの取極については、現在中国人民銀行との間で対話を行っているところでありまして、具体的なコメントは差し控えさせて頂きたいと思っています。

(問) マイナス金利の導入のところで、今後必要な場合さらに金利を引き下げるとあります。3つの次元ということですが、ここで新しく導入したということで、今後の濃淡はあると思うのですが、追加緩和の手段としては、当面やはりこのマイナス金利を主に考えていくと思っていらっしゃるのか、その辺りの考えをお聞かせ下さい。

(答) これは先程のご質問にお答えした時のお答えと同様になると思いますが、あくまでも今回は-0.1%のマイナス金利を導入し、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」という形にして、「量」・「質」・「金利」という3つの次元で、必要に応じてさらなる緩和を行うことができるようにしました。具体的に将来追加的な緩和を行うとすれば、それはその時の経済物価情勢や金融市場の動向を踏まえて具体的に検討することになると思いますので、今の時点で具体的にお答えするのは難しいということをご理解頂きたいと思っております。

以 上