

2016年3月4日
日本銀行

中曾副総裁記者会見要旨

—— 2016年3月3日（木）
午後2時から約40分
於 那覇市

（問） 質問が2つあります。1つ目は先程まで開かれていた金融経済懇談会ではどういったご意見があったのか、2つ目として沖縄の金融経済状況をどう捉えているのか、この2つをお願いします。

（答） 今日の懇談会では、沖縄県の各界を代表する方々から、地域経済の現状の課題ですとか、日本銀行の政策面に関する様々な率直なご意見を伺いました。極めて有意義な会合であったと思います。

改めてマクロ的な観点に加え、地域でどういうことが起きているのかをよく理解する上で示唆に富むご発言を頂きました。今日ご出席頂いた方々にこの場を借りて改めて御礼申し上げたいと思います。中身ですが、様々なご意見を頂きましたので、網羅的にご紹介することはできませんが、私なりに整理して申し上げたいと思います。まず経済情勢ですが、公共投資が高水準で推移する中で、外国客を中心に観光需要の高まりがみられており、この需要の増加の効果は免税品の販売とか、お土産需要を通じて観光業の周辺業種にも波及していると感じました。全体として、沖縄県経済は拡大している、非常に元気の良い経済だという印象を持ちました。一方で、その裏腹の問題として、人手不足が非常に深刻化しているという声が、押しなべて聞かれました。これは、景気の拡大に伴う労働需給のタイト化と労働人口の減少が始まっている問題によるものであり、日本経済が直面する課題と同様だと思いました。こうした人手不足という共通の課題を持つ中で、これに対する対応策を見出すことは、同じようにサービス産業の割合が増している、そういう産業構造改革を進めていく、今後の日本経済にとって示唆に富むと思った次第です。このほか、沖縄県

経済が観光業を中心に成長する中で、交通インフラの整備が喫緊の課題であるという声や、沖縄がアジアに非常に近いという利点を活かしたビジネスマッチングや物流政策について紹介がありました。この面で金融面でのバックアップを希望する声ですとか、あるいはその関係で日本銀行が実施している貸出支援基金を通じた沖縄県内への資金供給継続を期待する声も聞かれたところです。それから、私どもの金融政策については、金融機関の方々から「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」について、市場運用機会を減らす、それから貸出利鞘を圧縮するといった面から、収益が悪化するかもしれないというご心配の声を頂きました。同時に、そういうことを踏まえ、これまで以上に県内企業のニーズをくみ取りながら、貸出を推進していく必要がある、そういった声も聞かれました。私どもとしては、こうしたご意見を踏まえつつ、当地の金融経済情勢について、那覇支店を通じてきめ細かくご意見を引き続き伺いながら中央銀行の立場から沖縄県経済の発展に向けた皆様の前向きな取り組みに対して積極的にサポートをして参りたいと思っています。

それから2番目の沖縄県の金融経済の現状および先行きの見通しという点ですが、県内の景気については那覇支店が判断している通り、全体としては拡大しています。背景としては、公共投資が高水準で推移をしている、それから為替水準や行政による国際航空路線の拡充、訪日ビザの要件緩和から、外国客を中心に観光需要の増加がみられていることが挙げられます。この需要増加の効果が観光業だけではなく、免税品販売やお土産需要を通じて、小売、卸売、食品製造業、こういった周辺の業種にも広がっています。こうした企業活動の活発化に加えて、労働生産年齢人口が減少していることから、労働需給がタイト化しており、有効求人倍率は0.92倍、これは既往ピークを記録する等上昇しているほか、完全失業率も5.41%と低下しています。これを受けて、賃金は着実に上昇しています。こうした中、個人消費においては、高付加価値商品需要がみられるなど、所得から支出への循環メカニズムは当地でも着実に働いており、先行きも沖縄県の景気は引き続き拡大する可能性が高いと思います。繰り返しになりますが、その中で人手不足の問題にどう対処していくのかというのが、最大の課題と受け止めました。金融動向については、預金、貸出とも前年を上回って推移しています。収益面では、市場運用機会の減少と貸出利鞘の圧縮をご心配する声が聞かれましたが、当地の金融機関につきましては、相応の経営体力を維持されており、現状問題がないと判断しています。

(問) 3点伺います。1つは、数年前までは各国の中央銀行が欧州危機に際して構造改革等をやるために、マネタリーポリシーはbuying timeということで時間を稼いでいると強調されていましたが、最近はそういうことはあまり聞かれないので、今は金融政策にかなり負担がかかるくらい構造改革等が進んでいないのかということです。

それから本日のスピーチの11ページで労働生産性について述べられていますが、社会的な面も含めてという点についてもう少し説明して頂きたいのですが、実際にその点については進捗があるのでしょうか。それと、今後、特に社会的・政治的に難しいところでもあるかもしれませんが、どういうことを具体的に日本がやっていかなければならないかという点です。

もう1つ、同じ11ページで家計や企業に対しても注文を付けられています。「前向きな経済活動」とは具体的にどういうことなのか、英語ではbold step towards economic prosperityとかなり踏み込んだ表現になっています。例えば、家計では、そんなに買う物がなくても金利が安いからもっとお金を借りて何かすべき、ということなのか。零細企業は以前の貸し渋り・貸し剥がしの経験があって、あえてお金を借りてまで投資をしないで企業努力で頑張っているとも聞きますが、その点はどうお考えでしょうか。

(答) まず、構造改革の関係では、先のG20のコミュニケについて言及しておきたいのですが、私の認識は、金融政策のみでは均衡ある成長にはつながらないということではないかと思えます。この文言自体は新しい話ではありません。去年9月のアンカラでのG20のコミュニケと同じ表現ですから、今回新たに加わったものではないと思えます。その上で、世界経済がバランスのとれた安定的な成長を持続していくためには、適切なマクロ経済政策はもとより、成長戦略とか構造問題への対応など様々な課題があり、金融政策だけで全てを解決できるわけではないと、むしろこういう問題意識は引き続きといいますか、より一層強く共有されるようになっていくのではないかとというのが私の認識です。実際、金融、財政および構造政策全ての政策手段を用いる、というのが基本的なメッセージであったと思えますので、構造改革、構造政策が大事だという点が共有されたのが今回のG20の大きなポイントだったと私は思っています。

それから 11 ページの生産性の問題ですが、これは今日は時間がなかったので、やや言葉を端折っている部分があります。より詳しくは先般のニューヨークのジャパン・ソサイエティで行った講演を参照して頂きたいと思います。つまり労働生産性を上げていくことの社会的な面というのは、例えば非常に大きなポイントとしては教育問題です。すなわち、若い人たちをどのように教育していくかということです。法律の問題も社会の面に入るのかもしれませんが、制度的な枠組みを含めてここでは言っているつもりです。そういう面から、労働生産性を上げていく対応を進めないと潜在成長率はなかなか上がらないということが私の趣旨です。

それから 3 点目については、「とことん活用してもらい」というところを示されているのだと思いますが、家計については、住宅投資等をお決めになるならこの環境——非常に緩和的な環境——を逃さないで下さいという意味です。企業については、基本的に設備投資ということです。潜在成長率を上げていくという観点からは資本蓄積ということです。最終的には技術革新、全要素生産性を上げていくことにもつながっていきますので、資本蓄積を加速させて欲しいということを言っているつもりです。

(問) 今の構造改革のところと関連ありますが、11 ページの「アベノミクスの元の『第三の矢』である成長戦略については、より高く、より速く飛んで欲しい」は、非常に切実なメッセージだと思います。G 2 0 声明について、金融政策のみでは均衡ある成長にはつながらないということが共有されたとおっしゃいました。一方で、日銀が目指している 2% の物価目標の達成ということについて、黒田総裁はかねてから金融政策のみで実現可能であるとおっしゃっています。中曽副総裁も同じように金融政策のみで 2% の物価安定は実現可能であるとお考えなのかどうか、これが 1 点目です。

最近安倍首相、その他官邸の方々のメッセージというのは、2014 年 10 月に日銀が追加緩和をして、その後に 2015 年 10 月から予定されていた消費税増税を延期するという流れに足許非常に似ているのではないかと、つまり安倍政権はまた増税先送りに向かうのではないかという見方が非常に強まっています。端的な質問として、2% の物価目標を実現するうえで消費税増税は延期した方が実現可能性は高まるのかどうか、2% の物価目標の早期実現可能性が高まるのかどうかをお聞かせください。

(答) まず、金融政策だけで2%のデフレ脱却が可能かどうか、これは2013年1月の政府との共同声明の中で書かれているように、デフレ脱却自体、私どもの仕事だと思っています。中央銀行の明確に課せられた使命だと思っています。その上で、ここで申し上げたいのは、そういう目的を遂行する上で、金融環境が非常に緩和的になるわけですから、それは投資を刺激する。投資を刺激するというのは先程申し上げたように資本蓄積を進めることになりますから、潜在成長率を上げていくことにつながる。そういう意味で私どもの金融政策は、一義的にはデフレ脱却を目的にしているわけですが、潜在成長力を引き上げることに貢献する部分もあるということをこの講演で言ったつもりです。その思いを込めて、「車の両輪」という言葉を使っています。両者が相俟って——これは講演の中でも言いましたけど——潜在成長率が上がることによって自然利子率が上がっていく、自然利子率が上がっていくということは金利体系もそれに従って元のより正常な形に戻っていく、ということです。両者が相俟って日本の経済あるいは金融環境を正常化の方向に持っていく、そういう意味で「車の両輪」とであると述べたつもりです。

それから今のデフレ脱却については、もう一度繰り返し述べておきますが、自分達の使命はデフレを終わらせることである、自分達はそういう意味でデフレのターミネーターだと思っています。マイナス金利政策の導入も、デフレを終わらせることに対する自分達の揺るぎない信念とコミットメントを表したと思っています。ですから、私どもはデフレを克服するまで、それから成長戦略と相俟って日本経済を持続的な成長経路に戻すという使命を達成するまで諦めません。使命を達成するために必要があれば、何度でも戻ってくるということです。

それから消費税につきましては、これは政府、国会において適切に対処されると認識していますので、コメントは差し控えたいと思いますが、私どもの展望レポート——本日お示ししております図表3——におきましては、2017年4月に10%に引き上げられること、そして一部の品目については軽減税率が適用されること、を作業上の前提、working assumption として見通しを作成しており、その点についてだけ申し上げておきます。一般論として申し上げれば、国全体として財政運営に対する信認をしっかりと確保することが重要であり、2013年1月の政府と日本銀行の共同声明に沿って政府が持続的な財政構

造を確立するための取り組みを着実に進めていくことを私としては引き続き期待しています。

(問) 今の「必要であれば何度でも戻ってくる」とおっしゃっていたのはどういう意味でしょうか。

(答) 何度でも対応余地を探るということです。選択肢はあるということを申し上げました。

(問) 端的な質問として金融政策のみで 2%の物価目標の実現は可能かということは、イエスかノーかというのは如何でしょうか。

(答) これは今お答えしたつもりです。デフレの脱却というのは私どもの使命であると認識をしております。

(問) 関連して 2 点です。今回沖縄での経済懇談会の実施で、副総裁がいらした経緯、目的を聞かせて頂きたい。先程からありましたように、マイナス金利の導入によって本日、地元 4 行庫から懸念がどういう形で出されたのか。どれくらいのメンバーから出されたのかということと、副総裁の話にあった通り、潜在的な資金需要の掘り起こしをお願いしたいということに対して、具体的に沖縄の場合、そのような潜在的な資金需要がどういった形で出てくるのか。どういった分野、住宅や不動産投資も含めて、具体的な資金需要の掘り起こしの話など、副総裁の講演に応えるような具体的な内容などありましたでしょうか。

(答) まず、金融機関の収益については、先程ご紹介しましたように色々な負担を追加的に強いるのではないかと、つまり運用機会がなくなる、利鞘が圧縮される、金利引き下げ競争が加速する、そういう問題があります。実務面の対応を含めると追加的な負担が大変だというお話はお伺いしました。これについて、私も真摯にこのお話を聞かせて頂きました。その上で申し上げておきたいことが幾つかあります。一般的にマイナス金利に限らず、金融緩和というのは、仲介者である金融機関の収益に影響することは避けられないと思います。けれども、金融機関収益の過度な圧迫によって、かえって金融仲介機能を弱めるこ

とがないようにする必要があります。そのため、今回マイナス金利政策の導入に当たっては3段階の階層構造を採用しました。その上で日本の金融機関については、欧州とは違って、サブプライム問題、リーマン・ショックによる損失が小さく、資本基盤が充実しているので高い健全性を保っていると思います。金融機関の収益についても景気回復を背景に、貸し倒れに伴う信用コストが随分低下をしているので、非常に低金利環境にもかかわらず、収益は高い水準を確保しています。実際、2014年度の大手行・地域金融機関の当期純利益は過去最高に迫る水準になっていると思います。申し上げたいのは、日本の金融システムは先進国の中で最も健全であって、マイナス金利政策で金融仲介機能が弱まると私は考えていません。確かに色々ご負担をお掛けしている、つまりマイナス金利によってイールドカーブがフラット化しますので、金融機関収益が影響を受けることは私どもも認識を十分しておりますし、実務面でもシステムの対応等がまだできていないという意味で、ご負担をお掛けすることも承知しています。私から申し上げたのは、講演でも述べましたが、この政策はデフレ克服への過程を加速させるということです。それが1日も早く低金利環境から脱却して、金融機関の経営環境を好転させることにもつながると思います。是非ご理解を頂きたい点を繰り返し説明したつもりです。そう申し上げた上で、付け加えたいのは、金融仲介機能は非常に重要であるという点です。仲介機能を守ることは、私どもにとっては金融政策の伝播チャネルそのものを確保する、そればかりでなく金融システムの安定を通じて国民生活を支えることにもなると思います。金融仲介機能を私どもが非常に重視していることは、例えば1990年代の日本の金融危機において、日本銀行を含む金融当局が金融仲介機能の温存に全力を挙げた経緯があります。それからリーマン危機の後のドル供給オペを含む、流動性供給の仕組みを作ったのもそうです。そして、現在も、国際金融規制が過度に仲介機能を阻害しないように、懸命に国際交渉に臨んでいるのも、仲介機能を守ることがその背景にあります。この仲介機能への影響を極力抑えるという思想は、マイナス金利政策の制度設計にも活かされているということをもう一度強調しておきたいです。確かに金融機関には短期的には収益面での負担をお掛けするのは事実ですが、最大限に政策効果を発揮することが早期に金融機関の経営環境の好転にもつながるということを、今日は繰り返して申し上げました。では、資金需要はどういうところか、という議論ですが、本日もお話をお伺いしていると、やはり沖縄県は潜在成長力があると思います。

特に、今景気をドライブしている観光産業、これをより高付加価値化する、あるいはさらに生産性を上げていくことを含めて、アジアの中で非常に好立地であることを活かしていくことで、もっと成長していけるのではないかと思います。特に本日お伺いしたところ、受け入れキャパシティが限界になってきているようですので、この点は、金融機関が大いに役割を果たしていける領域ではないかと思ったところです。

(問) 今の質問に関連して、まず1つがマイナス金利を導入して、本日の沖縄の出席者の方からも、市場運用機会の減少というお言葉が出ていました。利鞘の縮小——長期金利、10年の国債利回りまでマイナスになるような状況——で市場運用の機会はかなり減少していると思います。副総裁がおっしゃった先程のデフレ克服へのプロセスを加速させるというのは分かりますが、低金利環境からの脱却という意味で、相当時間がかかると思います。そういう意味で、当面金融機関の収益というのは相当圧迫されることが懸念されると思います。そこはもちろん階層構造によって、日銀当座預金保有に伴うコストを抑えたというのは分かりますが、運用機会の減少と利鞘の圧縮による影響は、完全に日銀として計算しきれていたのか疑問が残ります。これについて副総裁は、どのように捉えていらっしゃいますか。

(答) まだ導入後間もないので、断定的なことを申し上げるとミスリードすると思います。これは新しい政策ですので、市場が消化をする時間というものが、効果を見極める上で必要だと思います。その上で申し上げますと、イールドカーブの起点である短い金利を引き下げる効果がある、と読んでいました。これはその通り——限界金利、 -0.1% はやはり理屈の通り——イールドカーブの起点を下げたと思います。ただ、イールドカーブ全体の動きをみると、押し下がった度合いが 0.1% に比べると大きいところもありますので、もう少しこの背景に何があるのか——例えば、追加的な利下げのようなものを織り込んでいるのかどうか——、そういったところも含めてよくみていく必要があると思っています。従って、今回決定した -0.1% のマイナス金利の貸出金利の低下等を通じて実体経済にどのような効果を及ぼすのか、政策効果の浸透度合いを今はしっかり見極めていく段階だと思っています。

(問) 副総裁は、イールドカーブは想定よりも下がったというお考えですか。

(答) 何を想定しているのかというのは、難しいのですが、下がり過ぎたのか、あるいは下がっていないのか、そこはもう少し時間をかけてみる必要があると思っています。「量的・質的金融緩和」を導入した時も、暫くの間、市場は消化するまで時間がかかったと思います。判断は、まだできる段階にはないと思っています。

(問) 先日、黒田総裁が国会でマネタリーベースそのものが直ちに物価やインフレ期待を引き上げるものではないというような発言をされました。副総裁は、マネタリーベースの増加そのものの効果についてどのように考えていらっしゃいますか。

(答) 「量的・質的金融緩和」、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」、これらの政策効果そのものは同じメカニズムだと思っています。図表8にあるように、まず強く明確なコミットメントで人々の予想物価上昇率を上げる、同時に長期国債の買い入れで名目金利を引き下げる、これによって実質金利を下げる。もう少しテクニカルなところまで言うと、自然利子率に比べて実質金利を十分に低いところまで下げることによって、設備投資、住宅投資にプラスの影響を及ぼす、そういう効果を期待しています。マネタリーベースは中間目標ではありますが、今言ったような政策メカニズムを通じてこの緩和効果は発揮されるものだとして一貫して理解しています。

(問) ちなみに、マイナス金利で金利を下げるのと、国債を買ってバランスシートを拡大するかたちで金利を下げるのと、何か効果への違いはあるのでしょうか。

(答) 今回の決定をする際に、当然、「量的・質的金融緩和」の拡大——国債の買い増し——という政策オプションもありました。同時に日本銀行の執行部はテクノクラート集団ですから、マイナス金利というのにも相当に研究を進めてくれていたと思います。その研究成果として、政策オプションを示してくれたわけです。特に、マイナス金利について色々考えられ得る弊害は——特に仲

介機能に対する弊害は——3 層構造で、相当程度対応できていると認識できましたので、このところの金利環境を踏まえますと、「量的・質的金融緩和」の量的な拡大ではなく、年間 80 兆円という現行の買い入れペースを維持しつつ、日銀当座預金のマイナス化によってイールドカーブの起点を下げることで、最も効果的に金利全般の一段の低下を促すことができると判断したということです。

（問） マイナス金利を拡大して、結果的に中央銀行は赤字を膨らませることになりますが——それは今政策の遂行上必要と思いますが——、中央銀行がマイナス金利で赤字を膨らませたそのファイナンスは、結局政府が税金を使うことになると思います。中央銀行には税金を使う権利はないと思いますが、それについてどう考えるのか、長期的な視点で伺いたいと思います。

また、今－0.1%で急に現金保有需要が増大するということはないと思いますが、どこかでマイナス金利を深堀りしていくと、現金保有需要が急増する可能性もあると思います。それがどこまでなのか——例えば、－1%強くらいまでなら大丈夫ではないか、そこから先はちょっと急増する、あるいはマイナスになると——、色々な試算はあり、まだ導入して間もない政策でもあると思いますが、今後についての視点という意味でちょっと考え方を伺えたらと思います。

（答） 後者の質問から申し上げますと、どこまでマイナス金利を深堀りできるのかというご質問かと思いましたが、金融機関の収益を過度に圧迫すると、貸出金利の上昇等を通じてかえって金融仲介機能を弱めることになります。この点、日本銀行が今回導入したスキームは、3 段階の階層構造を採用して金融機関の収益環境に配慮しているということであります。

それから現金保有額が大きく増加した場合はどうか、ということですが、これは今日の講演でも申し上げましたが、現金、銀行券というのは、運搬とか保管とか盗難コスト、盗難リスク等の色々なリスクがあります。ですから、直ちに大きなシフトが進むとは思いませんが、そういうメカニズムが働くのは事実です。従って、私どもの政策、今回の仕組みにおいて金融機関の現金保有額が大きく増加した場合には、その増加額に見合う形で、当該金融機関の当座預金残高のうちマイナス金利が適用される部分を増加させることにしていま

す。その上で、どこまでできるのかとのご質問については、技術的にはより大きいマイナス金利を適用することが可能になるように設計をしているということですが、具体的にどの程度のマイナス水準まで引き下げられるかという点については、金融機関の収益の度合い、あるいは現金保有コストのレベルに依存しますので、確たることは現時点では申し上げられないと思います。いずれにしても、現時点では今回決定した－0.1%のマイナス金利が貸出金利等を通じて、実体経済にどのような政策効果を及ぼすのか、政策効果の浸透の度合いをしっかりと見極めていきたいと思っています。

それから前者のご質問については、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」は、これまでの「量的・質的金融緩和」の延長線上にあるわけですから、収益が非常に大きく振れることになります。今はバランスシートが大きい部分で資産運用収益が上がっています。おっしゃっているのは、この後、日本銀行の収益が悪化した場合どうするのか、ここに、例えば税金を使うことは許されないのではないか、そういうご趣旨だと思いますけれども、それは承知をしております。それ故ということになりますが、この後展望しますと、米国のF R Bもそうですが、日本銀行の収益は大きく振れることになると思います。そういう収益の振れを平準化する観点から、収益が上振れるような今の局面で、この一部を積み立てて、将来収益が下振れる局面で取り崩すことができるように、引当金制度を拡充しております。こういったことが、おそらく財務の健全性確保に役に立つだろうと考えています。

（問） 先程から、副総裁は金融仲介機能が非常に重要であるとお話をされていますが、例えば先日2月の債券市場のサーベイ等をみても、金融市場に不安心理が非常に蔓延していて、マイナス金利政策に対する不安感というのが相当根強いように思います。改めてその点についてどう対応されるのかお願いします。

（答） 3月1日に公表した「債券市場サーベイ」をみますと、確かに市場機能が低い、あるいは以前に比べて——3か月前に比べて——低下している、こういう指摘をする市場参加者が増えているのは事実です。ただ、これも先程申し上げた点と重なりますが、最初に「量的・質的金融緩和」を導入した後も、市場は暫くの間、随分ボラティリティーが上がりました。E C Bがマイナス金

利を導入した後の市場も暫くボラタイルな動きをしていたと思います。かなりイールドカーブが潰れた局面もあったと思います。そういうことからすると、やはり新しい政策であるが故に、市場がこの政策の内容、あるいは政策意図を消化するまで、ある程度の時間がかかるのだろうと思っています。私どもは、市場機能の重要性を認識しているつもりですので、この新しい政策が、国債市場の機能や市場流動性にどのような影響を及ぼしていくのか、引き続きこのサーベイの中身はよくみて判断をしていきたいと思っています。

以 上