

2017年9月1日

日 本 銀 行

## 政 井 審 議 委 員 記 者 会 見 要 旨

— 2017年8月31日（木）

午後2時30分から約30分

於 松山市

（問） 本日の金融経済懇談会では、どのような意見や要望が出されましたでしょうか。

（答） 当地の行政・経済界を代表する方々から、地域経済の現状や課題をお聞きするとともに、金融政策運営に関する率直なご意見、ご要望を頂きまして、大変有意義な意見交換ができました。この場をお借りして、改めて御礼申し上げます。懇談会での議論を、私なりに整理して申し上げます。

まず、当地の景気については、全体として、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、業種や企業規模などではばらつきがあるとのことのご意見が多く聞かれました。

また、人手不足や事業承継についても、多くの方が、「働き方改革」の下での労働力確保や経営者の高齢化に伴う廃業の問題などを、課題として挙げておられました。

こうした中で、1次産業を含めた地域産業の高付加価値や海外展開などの販路拡大、観光振興を通じた地域活性化、AIやIoTを利活用した生産性向上などについて、企業と行政、金融機関、大学が連携を深めながら、様々な取組みを進めておられることをお聞きし、愛媛県出身の私としましても、大変心強く感じたところです。

（問） 金融経済懇談会を通じて、愛媛県経済の状況や今後の課題について、どのような認識を持たれましたでしょうか。

(答) 愛媛県の景気の現状につきましては、企業の生産活動が振れを伴いつつも緩やかに持ち直しており、企業収益も、2016年度に増収増益になったあと、同程度の水準感を維持している中、個人消費も持ち直しているなど、全体として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認識しています。

また、有効求人倍率が統計開始以来の最高水準を続けているなど、当地においても労働需給の引き締まりが確認されています。

ただ、景気回復の実感という点では、業種や企業規模によってばらつきがあるのも確かで、はん用・生産用・業務用機械では操業度の高い状況が続いているほか、自動車販売などの小売りも好調ですが、当地の一大産業である造船では先行き操業度の引き下げが懸念されます。また、紙・パルプでは、原材料価格の上昇から販売価格の引き上げを図っていますが、多くの中小・零細企業では、仕入価格や人件費の上昇を企業努力で吸収しており、こうした傾向は特に非製造業で顕著です。

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参りたいと考えています。

(問) 今の点に関連して、地域間格差を解消し、愛媛県経済の活性化をサポートする施策がありましたらお聞かせ下さい。

(答) 愛媛県では、全国を上回るスピードで人口減少が進んでおり、女性や高齢者、外国人の更なる活躍やICTの利活用などを通じた地域経済の生産性向上が重要だと考えています。この点、愛媛県は超高速ブロードバンドの利用可能世帯率が100%となっており、ICT利活用の下地はできていると思います。女性の労働力率は、2015年時点で48%弱と、47都道府県中41位にとどまっていますが、女性の活躍推進に向けた施策も進められており、今後の伸びしろが大きいと思います。例えば、愛媛県では、愛媛版イクボスを「ひめボス」と名付け、女性活躍や「働き方改革」を推進されていると伺っています。先週には、中村知事が、内閣府が推進しておられる「輝く女性の活躍を加速する男性リーダーの会」行動宣言への賛同を表明しておられます。このような機運も高まる中で、女性の活躍推進などを梃子に経営の変革を図ることは、県内経済の活性化に繋がり得るものだと思っています。

また、県外・国外需要の更なる取り込みに向けて、企業と行政、金融機関な

どが連携を深めながら、地域産業の高付加価値化を図る様々な取り組みが行われており、本日の懇談会でもご紹介のあったところです。例えば、「今治タオル」が代表例ですが、ブランド化で認知度を高め、販路拡大や高付加価値化を図るノウハウは、南予地域で手掛けられている高級養殖魚「伊予の媛貴海（ひめたかみ）」の展開にも活かせると思っています。

このほか、観光面でも、来月、第三の外湯として「飛鳥乃温泉（あすかのゆ）」がオープンする「道後温泉」や、来年10月に2回目の国際サイクリング大会が開かれる「しまなみ海道」といった魅力的な観光資源について、これまで以上に積極的に情報発信をしていくことも重要だと思います。この点、来月から「えひめ国体・えひめ大会」が開催され、延べ80万人の方が参加されると聞いております。選手・競技関係者はもとより、応援のために訪れた来県者に対しても、愛媛の魅力を伝え、リピーターとして一人でも多くの方に再び来県して頂けるようになればと思っています。

さらに、インバウンド観光に注目しますと、愛媛県における2016年の外国人延べ宿泊数は、前年比4割近い伸びとなっています。愛媛県は、海外からの交通アクセスが必ずしも良くないことなど、インバウンド観光関連需要の獲得には不利な面があるとは思いますが、愛媛県の強みである魅力的な観光資源の認知度が高まり、また、外国人の視点に立ったサービスを提供していくことで、まだまだインバウンド観光も伸びる余地があると思っています。

愛媛県出身の私個人としても、また日本銀行としても、こうした取り組みが一段と広がり、地域経済のさらなる活性化に繋がることを期待しています。

（問） 今日の講演の中で、2%の物価目標の達成時期が幾度も遅れているということについて、望ましいことではないとされたうえで、重要なことはその背景をしっかりと説明して2%の達成に向けたパスを辿るような金融政策を遂行していくことだというふうにおっしゃっています。そうおっしゃっている一方で、金融政策の先行きについては殆ど触れられておりません。実際に、4月、7月の展望レポートで物価見通しを下方修正した時も、先送りした時も、特に政策対応を採られていません。代わりに、この講演で紙幅を割かれているのが、今もおっしゃった女性の活躍推進ということで、これまでの政策委員の方々の講演の中で、最も女性の問題について紙幅を割かれているのではないかと思います。これはつまり、金融政策ではやれることが殆どなくなってきたので、女性の活躍推進こそがデフレ脱却の切り札であると、そのよ

うなご認識をお持ちだから、こういうご講演になったのかどうかということをもまず1点お聞かせください。

また、デフレ脱却に向けた活路を開くうえで、女性の活躍が重要だとのことご認識だと思うのですが、そうだとすると、例えば、日本銀行が今やっている人材とか設備更新に積極的に取り組む企業のETFを特別に買い上げているわけで、例えば、この日本銀行が最近取った「えるぼし」の認定の第3段階を取った企業等を集めて、ETFを買い上げる等の金融政策などは考えるに値するのではないかと思うのですが、如何でしょうか。

(答) まず金融経済懇談会というのは、政策委員が地方に参りまして、その土地の財界や色々な方々のご意見を交換させて頂き、その時に私どもからは、展望レポート等を用いて日本銀行の中心的な考えをご説明させて頂くという趣旨で開催しています。そのうえで、今年6月に、女性の活躍の推進を「さくらレポート」別冊のトピックとして取り上げ、女性の活躍推進に向けた取組みがどのように成長力の向上に資するかといったことを整理し、公表しました。私としては、そうしたこともあり、生産性の向上に向けた取組みの1つの例として、女性の活躍推進という切り口で、私なりの視点から述べさせて頂いたものです。

それから2つ目のご質問につきましては、金融政策は、その時々々の経済・物価・金融の情勢をみながら、その時々々に判断するべきものです。そのうえで申し上げますと、前回7月の金融政策決定会合においては、展望レポートで経済については回復に復しているということで、今年度に入って2度目となりますが、見通しを前進させました。従って、繰り返しになりますが、今後についても、その時々々の状況をみながら、その時々で決めていくと認識しています。

(問) 午前中の講演の中で、インフレ・ターゲティングについて、コミュニケーション・ツールとしての役割もあるとおっしゃっていますが、現状でのコミュニケーション・ツールとしての役割を少し噛み砕いて、ご説明頂けないでしょうか。

それに関連して、物価目標の達成時期の先送りが6回続いたことで、市場としてはインフレ・ターゲティングを掲げて金融政策を行うというところまでは、コミュニケーションがとれていると思うのですが、2%の達成時期や実現可能性については、半信半疑の方が増えていたりしています。講演では、批判も承知していますと

おっしゃっていますが、市場の懐疑的な目に対するコミュニケーションの在り方についてどのように考えているのか、教えてください。

(答) まず我が国における 2%の「物価安定の目標」には、2つの重要な役割があると考えています。1つは日本銀行が「物価安定の目標」を掲げることで、人々が物価上昇を自然なもの、日常的なものとして受け入れられるようになるということです。物価が毎年 2%近く上がってくるものだという物価観が人々の間でしっかりと根付いていくことが、まず大切だと思っています。もう 1つは、日本銀行が金融政策を運営していく際の枠組みとしての「物価安定の目標」です。日本銀行は、できるだけ早期に 2%の「物価安定の目標」を実現すべく、金融政策を運営しています。2%の「物価安定の目標」が達成できていない場合、その背景をしっかりと説明して、2%に向けたパスを辿るように政策を遂行していくことが重要だと思っています。デフレからの完全な脱却に時間を要している我が国では、これらのいずれもが重要だと考えています。

少し話が変わりますが、インフレ・ターゲティングについて少し申し添えさせていただきますと、1988年にインフレ・ターゲティングがニュージーランドで導入されて以降、30年近くが経過し、現在では多くの国がインフレ・ターゲティングを導入しています。日本では、2013年に「物価安定の目標」が導入されました。日本銀行では、次の3点にかんがみて、「物価安定の目標」として 2%を目指すことが重要だと考えています。

第1に、消費者物価指数には、物価上昇率を実体よりも高めに表すという統計上のくせがあるため、実体的に物価の安定を確保するためには、ある程度の物価上昇率が必要になることです。言い換えますと、消費者物価指数の前年比が 0%ということは、物価が一定程度低下している状態だということです。1998年度から 2012年度までのいわゆるデフレ期の消費者物価指数の前年比の平均は▲0.3%でしたが、物価はもっと下がっていたと感じられた方も多いのではないのでしょうか。

第2に、再びデフレに陥らないためにも、ある程度プラスの物価上昇率を確保しておくことが望ましいということです。これは、いわゆる政策対応余地ののりしろといえます。

最後に、ある程度プラスの物価上昇率として、主要先進国は共通して 2%という基準を設定しており、いわばグローバル・スタンダードになっているということ

です。私自身は、この最後の点が大変重要だと考えています。関係国が同じ程度の物価上昇率を目指すことは、長期的にみた為替レートの安定、ひいては金融市場の安定に繋がると考えています。現在のように経済が高度にグローバル化している中においては、家計や企業が安心して消費や投資を行ううえでも、このことは重要だと考えています。

海外において、インフレ・ターゲティング、ないしこれに近い枠組みを導入している中央銀行が、2%程度を具体的に目指すべき物価上昇率としていることが多い背景としては、グローバルでみた場合、2%という数字が大体のところ、人々が痛みを感じにくい程度の物価上昇のスピードであると理解されているのではないかと思います。私はカナダ系の金融機関に勤めていた経験がありますが、ちょうどその頃、カナダ政府とカナダ中銀が共同でインフレ・ターゲティングの導入を宣言しました。カナダはインフレ・ターゲティングの導入から26年経ちますが、導入当時、インフレ・ターゲティングが当然に受け入れられたかといえば、なかなか厳しかったのではないかの記憶があります。カナダ中銀総裁は、昨年講演で同国におけるインフレ・ターゲティング導入前の議論を振り返り、インフレを直接的にターゲットとするコンセプトは、相応に懐疑的に受け止められたとあってよいとお話しされています。

これまでも申し上げていますが、15年以上デフレの状態が続いてきた我が国では、人々が物価上昇を自然なもの、日常的なものとして受け入れるようになるためには、まだ時間が必要なように思います。目指すべきインフレ率について、様々なご意見があることは承知していますが、そうした意見があること自体、「物価安定の目標」が人々に自然に受け入れられていないことを示していると思います。私としてはこのような状況では、更に丁寧な対話に努めることが重要で、また目標を変えることは適切ではないと思っており、中央銀行の一貫したコミットメントがあってこそ、人々が「物価安定の目標」を自然に受け入れられるようになるのではないかと考えています。

(問) 先程、為替のことについて言及されてきましたので、それについてお伺いしたいのですが、ちょうど長短金利操作の導入から1年で、改めて考えてみるとYCC (Yield Curve Control) はマーケットがリスク回避に向かった場合に、円高を促進する副作用があるところが弱点ではないかと思っています。YCCの導入直後は、トランプ相場の金利上昇や利上げで、海外の金利が上昇して隣国との金利差が拡大する

局面であったと思うのですが、足許北朝鮮問題でマネーがリスク回避に向かって債券に流入する場合に、米欧の長期金利が低下すると、日本は長期金利を固定していますので、金利差の面で円高の方に効いてくるということが、YCCの弱点なのではないかという説があると思うのですが、これについて反論があれば教えて頂ければと思います。

(答) ご案内だと思いますが、私自身は長年、為替市場に関連した仕事を長く続けてきた経験がございます。その経験からすると為替市場の価格変動というのは様々な要因が影響していると思っております。他国との金利差はその1つの要因にすぎないと認識しています。従って、おっしゃったことに関してのお答えになると思いますが、一概にはいえないだろうと思っております。そのうえで長期金利に関しては、固定をしているわけではなく、現在では0%程度を操作の目標として、国債の買入れを行っているということなのです。

(問) 7月の展望レポートについて、先程からお話が出ていますが、2%を先送りして、その理由付けとして、賃金がなかなか上がってこないと指摘されています。正規とパートで分けられて言われていると思うのですが、サービスの見直しや、コスト吸収をされているわけですが、企業ではいずれ限界がきて、実際に賃金を上げないと人をみつけられないとか、コストが上昇しているので価格を上げなければならなくなる時がくると思うのですが、現時点で、政井審議委員の頭の中で、その時期というか、タイミングをどういうふうに見てらっしゃるかお伺いします。

また、講演の中で生産性の上昇のことを言われていますが、一般的にいうと生産性が上昇すれば潜在成長率が高まり、期待も上がってくると思うのですが、それは一方で、物価を上げにくくする状況がしばらく続かないと、実際に物価が上がってくるまでには時間がかかると思うのですが、そのあたりをどういうふうにお考えかをお聞かせください。

(答) まず、7月の展望レポートでの見通しとして、消費者物価の前年比が2%程度に達する時期は2019年度頃になる可能性が高いとみていますし、私自身も、色々な前提を置いたうえで、その見方を概ね支持しています。繰り返しになりますが、こういう見方が、見通しが、現実とならない場合には、先程の講演の時にも申し上げた

とおり、その背景についてコミュニケーションを図ることは大切だと思っています。

また、生産性の上昇が、潜在成長率を高める間に、スラックを生じさせ、物価を上がりにくい状況にするのではないかという話なのですけれども、それは確かにあると思います。ただ、それがいつ限界に達して、実際、上昇に向かう時期的なものは、なかなか「何月何日です」と申し上げるのは難しいのかもしれませんが。ただ、大事なことは、そういった方向性は日本経済にとって良いことであり、また、これはある意味我々が目指している好循環の中での物価上昇ということになりますから、時期がいつかということ、その時の状況もあり申し上げることは難しいかと思っています。ただ、大切なことは、ベクトルが正しい方向、経済が上向く方向に向かっているかというその方向性、モメンタムだと思っています。

(問) 先般、北朝鮮がミサイルを発射して、地政学的なリスクが東アジアで高まっています。緊張が高まる局面であるとか、実際に武力衝突などが起きる非常時に、日本銀行としてはどのような対応を取ることにするか詳しく教えてください。

(答) 仮に、ご指摘のような事態が発生したとしても、具体的にどのような形で被害を受けるのかなどによって金融・経済への影響は変わってくるので、なかなか一概に申し上げることは難しいと思います。そのうえで、どのような場合であっても、日本銀行は、金融市場の安定および資金決済の円滑を確保するために、十分な流動性供給を含め万全を期していくということには、全く変わりはありません。

(問) 2点あるのですが、1点目は、そういう地政学リスクですとか、アメリカの経済政策を巡る不確実性によって、市場でリスクオフのムードが高まってしまって、急速な円高等が発生してしまうリスクが、今どれくらいあるのかという点と、それが、今、良くなっている経済を支えている企業心理にどういう影響を及ぼし得るのかという点について、ここまで企業心理が好転すると、市場の短期的な動きには、それほど大きなダメージを受けない可能性がある一方で、やはりその市場が動揺すると企業も活動しづらくなると思うのですが、その辺のバランスにはどういうふうになっているのでしょうか。

2点目は、今の日本銀行の国債の買入れが、80兆円を目途で買うとしつつも、少しずつ減額しているというかスローダウンしていると思うのですが、そうなっ

ると目途の文言を維持する意義があるのかどうか。仮にそれを取り除いた場合、為替市場にネガティブな影響があるのかそのあたりをお願いします。

(答) まず、1点目のご質問の点ですけれども、7月の展望レポートの時もその従前もそうでしたが、リスク要因については、下方のリスクとして、地政学リスクを挙げています。そのうえで申し上げますと、リスクとしても、そういった意味では、展望レポートの時でも意識しているということになります。そのうえで、ご指摘のような場合に、私として重要視している点は、やはりそういったかたちで市場が動揺することによって、家計、それから企業の心理、マインドが冷え込むことによるいわゆるモメンタムの低下にならないかどうかを注視していきたいと思えます。

ただ、足許のところでは申し上げますと、基本的には消費者行動、消費の傾向も、この夏場も決して悪くないですし、そういった地政学リスクを引きずりながらも、企業、それから家計の消費行動といったものも非常に心強いものがあると、足許のデータをみても確認できると思えます。もちろん、下方リスクとして意識はしていますので、注視はしていくものの、足許では、そういった頼もしい傾向がみられていると考えています。

それから、国債の市場調節方針の中の80兆円の目途に関してですが、現在の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもとでは、実際の国債買入れ額については、ご案内のとおりだと思いますが、金融市場の状況に応じてある程度の幅をもって変動をさせていくこととなります。現在の枠組みを導入した昨年9月以降の毎月の買入れ額をみると、計算上の年間の買入れペースは、80兆円を上回ったり下回ったりしていますが、これはあくまでも適切な金利誘導という方針に基づいて、国債買入れを運営している結果だと考えています。

金融市場調整方針の具体的な内容に関しても、毎回の金融政策決定会合で議論していますが、国債買入れについて、年間約80兆円を目途としつつ、0%程度という長期金利の操作目標を実現するという点で、特に問題が生じているとは考えていません。

以 上