

2016年2月19日
日 本 銀 行

石田審議委員記者会見要旨

—— 2016年2月18日（木）
午後2時30分から約40分
於 福岡市

（問） 2点質問させていただきます。まず1点目は、本日の懇談会において、地域の行政や経済界から、どのような意見や要望が出て、それをどう受け止められたかという点です。もう1点は、挨拶の中でも触れておりましたが、福岡県経済の現状と今後の見通しについて教えてください。

（答） 本日、金融経済懇談会を開催し、行政や金融・経済界を代表される方々から地域経済や金融政策に関する貴重なご意見を数多く頂き、大変有意義な意見交換ができたと思います。

全てを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ますと、地域経済に関しましては、福岡県における企業の生産活動や個人消費、雇用面が比較的堅調であり、特に消費面では、アジアのゲートウェイという地の利もあって、インバウンド客の増加に伴う各方面での波及がみられているとの意見がございました。雇用面では有効求人倍率が最高値を更新しているもとで、中小企業を中心に人手不足感が高まっており、賃上げの動きもみられているとの話がありました。また、行政や金融・経済界をあげて地域創生、雇用創出に向けた取組みを強力に進めておられるもとで、第一次産業である農林水産業や、若者の就業機会の創出等には、まだまだ取組み余地が大きく、新たな地域創生のモデルを作りたいとの心強い話も聞かれました。

金融政策面では、マイナス金利政策の導入について、「デフレ脱却に向けた強い姿勢を示した」との意見や、「前向きな資金需要が出てくることに期待する」との意見があった一方で、金融機関収益への影響を懸念する声や、その

効果を慎重に見極めつつ適切な金融政策運営を行って欲しいといったご要望を頂きました。

私どもとしては、本日頂きましたご意見等も踏まえて、中央銀行の立場で、物価安定のもとでの経済の持続的成長を実現していくことや、金融システムの安定性を確保することを通じて、当地関係者の努力がより大きな実りへと繋がっていくようサポートしてまいりたいと考えております。

2点目の質問に対して、本日の意見交換の内容も踏まえ、福岡県の経済情勢についての現状認識を申し上げます。

福岡県の経済情勢をみますと、民間需要が牽引するかたちで全体として緩やかに回復している状況にあります。公共投資は減少していますが、個人消費はインバウンドを含めた交流人口の増加もあって、緩やかに持ち直しています。また、住宅投資や民間設備投資も増加しています。この間、生産面では、新興国経済の減速の影響などからこのところやや減少していますが、主力の自動車産業を中心に高水準の生産活動が続いています。

福岡県の印象として、非常に活気のある地域であると感じています。福岡市の近年の人口増加率は政令指定都市の中でトップであるほか、アジアの玄関口とも言われる地理的な優位性もあって、国内外から多くの人々が訪れています。また、福岡市は「グローバル創業・雇用創出特区」に選定され、官民挙げて創業支援や雇用創出の施策を推進され、事業所の開業率も全国トップクラスにあります。加えて、福岡都市圏を中心に再開発計画も進行しており、商業施設や宿泊施設の新規開業、交通インフラの整備なども進んでいます。

こうした中、福岡県では、「県民幸福度日本一」をスローガンに、子育て支援や就職支援、女性や高齢者の活躍支援等を目指して主要施策を進めています。こうした福岡県における取組みは、本格的な少子高齢化社会を迎える中で、創業支援や雇用創出と相俟って地方創生のフロントランナーと位置づけられます。今後もこうした取組みを着実に続けられ、九州経済ひいては日本経済を牽引していくことを期待しています。

(問) 2月16日から始まったマイナス金利政策のことについてお伺いしたいのですが、本日の挨拶要旨の中では言及が少なかったと思います。石田委員は1

月の決定会合では反対されていますので、反対された理由をもう少し詳しくお伺いしたいのと、最終的には2%の物価安定目標を達成することが目標だと思いますが、それに向けて今回の施策がどのような効果があるのか、ないのか、どのようにお考えなのかお聞かせ下さい。

(答) 最初におっしゃられた、本日の午前中の講演であまり触れられていない点については、本日の会合はもともと、金融経済情勢や金融政策について、当地を代表される皆様に日本銀行から説明するとともに、当地の金融経済の現状や日本銀行の政策に対するご意見を拝聴する機会であり、あまり個人の意見を多々そこで申し上げるのはいかがかと思ひ、そういうことにしたわけです。

私の反対理由についてですが、金融政策決定会合での議論には一定の開示のルールがあり、詳しく申し上げるのは難しいのですが、既に反対理由の一部が公表されていますので、それを若干補足するかたちで回答申し上げます。

まず、マイナス金利の導入に反対したのは、ひと言で言えば、このタイミングでマイナス金利を導入してもその効果が期待できないというように考え、反対したわけです。効果が期待できないと考えた理由が大きく2つあり、1つはイールドカーブを更に引き下げても、経済に対する刺激効果は限定的ではないかということ、もう1つはポートフォリオ・リバランスの効果についても限定的ではないかということです。若干敷衍しますと、マイナス金利で下げるイールドカーブは、国債の金利であり、ここまで金利水準が下がってくると、国債の金利低下に対して民間の金利低下が追随する比率がかなり小さくなっていくのではないかと思います。このため、国債のイールドカーブを下げてもなかなか民間の金利の下がり方はそう大きくないのかなと考えました。貸出金に対応する金融機関の調達コストの低下幅はもともと限られており、他に経費率という経費も掛かっていますので、貸出金利の下げ余地は限られるというように考えたわけです。また、社債・CPについても、普通の投資家はマイナス金利ではなかなか買いにくいだろうということもありました。民間の金利はこれまでも大きく下がっていますが、必ずしも設備投資の増加に繋がっているとも思えない部分があります。イールドカーブを引き下げても効果は限定的だと考えたのはそういうことです。それからもう1つのポートフォリオ・リバラン

スの方は、実際にポートフォリオのリバランスをする対象で一番大きいのは、本来は貸付なのですが、貸出の状況はご承知のとおり顕著に伸びていませんし、さらにこれまでも銀行で貸出増加についての努力が足りないということはありませんので、そこで限界的に貸出が大きく伸びていくということはなかなか難しいだろうということも考えたわけです。また、海外で貸出等を増やしてポートフォリオをリバランスしたとしても、形としてそうなるのですけれども、海外で資産が増えたところで国内での経済活動にはあまり貢献しないのではなからうかということも考え、ポートフォリオ・リバランスの効果は限定的だと考えた次第です。

(問) 2012年12月19日、20日の会合で、石田審議委員は付利の引き下げ・撤廃を提案されています。当時は+0.1%の付利を撤廃することを提案されました。この時の議事要旨を読むと、その提案理由のひとつとして、付利の撤廃は退避通貨として円の魅力を減じておくうえでも望ましいと述べられています。今回は付利を撤廃というか、もっと引き下げて-0.1%にしたわけですが、この政策の背景にはやはり当時石田審議委員が狙いとして指摘された円の魅力を減じておく——つまり円の引き下げを狙う——ということがあったのかどうか、ということをお聞きしたい。石田審議委員はこの政策には反対されているわけですが、先ほどの金融経済懇談会において日銀の多数意見といたしますか、コンセンサスの説明をされる場だとおっしゃったわけですが、この政策を反対されたとはいえ、日銀の政策委員として説明される時に、やはり円の引き下げというの狙いとしてあったのかどうかという点はお答え頂けるのではないかと思いますので、お願い致します。

(答) なかなか難しい質問ですが、もともと、かつて私が付利の引き下げを提案した時の状況と、今の状況は随分違うと思います。ひとつは、当時は大変な円高が起こっており、誰がみても非常に行き過ぎた円高であるという意見が多かったと思います。かつ、当時は、+0.1%のところに、例えば短国などの金利も集中しており、海外の円を買う人たちが非常に流動性の高い日本の短国等をリスクなく利回りも付けて買えたという状況でした。私としては、当時はそ

ういう状況の下でわざわざ円が買いやすくなっている状況については、それは是正した方が良いのではないかと考えて提案をしたというわけです。当時は、過剰なものを切るためには通常のベースにすれば良いのではないかと考えたわけです。今回は、私が思いますに、金融政策が為替目的に行われるということはないため、付随的にそういう効果が出てくるということはあるわけですが、既に短期国債の流通利回りは予めよりマイナスになっていましたので、私が以前言ったような観点からマイナス金利が出てきたというようには考えていません。

(問) 石田審議委員は金融機関の出身ということで、金融システムに与える影響に関してお伺いしたいのですが、マイナス金利導入決定後に銀行株が大きく下落するなど、市場では金融システムへの懸念も広がっていると思いますが、この観点について石田審議委員はどのようにご覧になられていますでしょうか。

(答) 私自身は、銀行株が上下したこと自体は現実に起こったわけですが、金融システム不安というような形でそれが値動きに反映したのかということについては、そのようには考えていません。現在の日本の金融システム自体は、まだまだ堅牢で安定性が高いとみていますので、そういう懸念は無いのではないかと見ています。

(問) 先ほどの発言の中で、イーロードカーブの下げなり、ポートフォリオ・リバランスの効果が限定的であろうという見方で反対されたということでしたが、導入のアナウンスメント効果を含めて20日間ほど経過していますが、本日の当地経済界の方々との意見交換を踏まえたうえで、この20日間においてマーケットやファンダメンタルズに与える影響がどのように顕れているか、その顕れ方は予想と違っているのかどうかという点について教えてください。

(答) ご質問に対するお答えになるか分かりませんが、もともと、マイナス金利の導入自体は、今までの金利の世界と次元が異なってきますので、波及するところは多々あると思います。よく言われるように技術的な問題等もありま

す。そういうものが、マイナス金利が実際に開始されたのは一昨日からですので、まだどういう影響があつてどのように受け止められていくかを見るにはもう少し時間がかかるのであらうと思います。私としては、色々と評価をするには時間がまだ早いと思っています。

(問) 先ほどマイナス金利に反対した理由として、効果が限定的とおっしゃられたが、これは効果よりも副作用のほうが大きいという判断で反対した部分があるのか、その副作用というのはどういう点を懸念されて、その副作用が今、現実的に認識される状況にあるのかどうかについて教えて下さい。

(答) なかなか難しいご質問です。副作用については色々な方が色々なことを言っています。ただし、副作用について言われていることは可能性の問題ですので私自身が副作用がありますよと言い切るのはなかなか難しい。副作用が出てくる可能性があるということが色々あるのだと思います。例えば、金融機関の実際の事務においても、様々な技術的な問題があり、皆さんはそれを解決しながらマイナス金利の導入に向かっているわけですが、そういう意味では色々と波及するところが大きいということは考えられます。これを副作用と言うのなら副作用なのでしょうが、これをスペシフィックに、あれがある、これがあるというようにはなかなか言いにくい。ただし、これだけ色々な方が色々なことを可能性として挙げている以上、余程の効果がはっきりしていないとやるというのはなかなか合理的ではないのではないかと。ということで、私としては、副作用の点からお話をするのではなく、何かそれだけのことをするのであれば——プラスの世界からマイナスになるわけですから——、それなりに大きな効果が確実に望めるなら検討に値するのでしょうか、そうではないのではないかと、と考えて反対しました。

(問) マイナス金利をこのタイミングで導入することに対して、その効果があまり見込めないため反対されたことと思いますが、これはマイナス金利という政策の効果について疑問を感じて反対したのか、このタイミングで追加緩和措置を取ることにに対する反対というのも背景に大きくあつたのかどうかについ

て、可能な範囲でご説明頂けますか。

(答) このタイミングでということについては、例えば、マーケットのボラティリティが非常に高まっているときに、ある意味で言えば、マーケットを大きく刺激するようなことをするのか——それは、してはいけないと言うのではなく、私自身が効果があると思えば問題ありませんが、先ほど申し上げましたように、私自身があまり効果がないと考えたため——、マーケットが非常に不安定な時に更にやるのはいかなものかという感じもなくはありません。ただ、それが反対した主たる理由ではありません。

(問) 講演の中で2点気になる点があったので質問したいと思います。これまで、原油価格の価格が低下しても他のものが上がれば中立である、あるいは、ブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）は注目度が高いと発言されていた審議委員がいらっしゃったが、石田委員は今回、そのどちらに対しても否定的な意見を示されていました。その点についてやや詳しくご意見を伺いたと思います。

(答) 他の方の意見についてどうかということはありませんが、BEIについては、基本的な考え方として、10年国債も、物価連動国債も、投資家が自由に取引して価格が形成され、さらに10年国債と物価連動国債との裁定取引が自由に活発にされているということが本来の大前提です。それであれば10年国債の利回りの中に、市場参加者の予測するインフレ予想も織り込まれているだろうということで、そのインフレを除いている物価連動国債との利回り差——BEIといいます——を比較すれば、投資家が持っている予想インフレ率が把握できるというロジックです。ところが、足もとの10年国債の金利は、本行が大量に購入しているもとで出ている金利であり、マーケットで幅広い投資家の自由な売買により決定されているものではありません。このため、金利には投資家の予想インフレ率が反映されていると言い切るのは難しいと思います。要するに10年国債の金利の中に投資家の予想インフレ率のコンセンサスが入っていない、あるいは掴めないということです。さらに、物価連動国債自体の市場

が形式的なものであり、取引量も少なく、気配値というかそこに参加する人の数も少ない。ましてや、クーポン物の国債と物価連動国債とを活発に裁定している人もいないということだと、初めに申し上げたB E Iを成り立たせる理論的根拠が成立していないのではないかと思います。そうであれば、予想インフレ率を現すものとして、日本の場合は不適切ではなかろうかと考えています。

(問) 先ほどの金融機関の話についての追加質問です。マイナス金利政策では金融機関の収益が圧迫されるという指摘がある一方で、日銀が国債を高く買ってくれるのでネットで見ると金融機関にとってプラスだとする意見もあります。この点について石田委員のお考えをお伺いします。

(答) 金融機関の本業は、バランスシートを使った所謂バンキングというか預貸金業務が一番大きいと思います。債券売買は重要な仕事ですが、金融機関のメインの仕事ではないと思います。銀行の業務というのは、もともとプラスの金利があって、期間の長い金利がだんだん高くなっていくという構造の下で組み立てられています。要するに、短期調達・長期貸出による期間変換を行う仕組みがベースにあります。そういう意味では、低金利政策自体が金融機関の収益基盤にはマイナスに働いていくものです。ただし、金融政策上の要請から、マイナス面には目を瞑ってやっているわけです。ですので、今回のマイナス金利の導入についても、金融機関の収益へのインパクトをできるだけ小さくするよう3層構造にされています。ただ、あまり長期化すると、過去の銀行の信用不安から大変大きなコストをかけて、日本の堅牢な金融システムができていくわけですので、あまり弱くならないように考えていく必要があります。そのためには、一刻も早くデフレを脱却して、正常な金利体系のもとへ戻っていくことがなによりも必要だと思います。

(問) 石田審議委員は2014年の追加緩和の際も反対されましたが、その次の金融政策決定会合では、直ちに追加緩和を元に戻すと、日銀の政策運営への信認が損なわれるおそれがあるとして、賛成に回られていました。今回も追加緩和に反対されましたが、次回の決定会合に向けて、こうした以前の考え方は変

わっていないのかお伺いしたいと思います。

(答) 次の金融政策決定会合でどのような議題が出て、どのような反応をするか、今の段階で申し上げるわけにはいきませんが、いまのご質問について若干申し上げますと、審議委員というのは、個別に独立した審議委員として与えられた任務として、自己の意見を自分なりに考えて、それぞれイエス、ノーを言っていく義務があり、それがまた仕事だと思います。一方で、政策委員会の一員としては、日本銀行が打つ政策の実現可能性や効力というか、政策の結果を出していかなければならないという責務もあります。その中でそのバランスをどう取っていくかは難しいところで、答えがあるわけではありませんので、その時その時真剣に考えてやっていかざるを得ないと思っています。その意味からすると、一旦決まったものについて、あれは効かないなどと言うこと自体にどのような意味があるかとも考える次第です。ただ、新たな政策を導入する際には、自分なりに思っていることをやはり言わないといけないと思っています。

(問) 黒田総裁は、マイナス金利あるいは付利の引き下げについて、かねがね検討していないとおっしゃっていましたが、今回決定した背景を記者会見で問われて、1月22日のダボスに出張する前に事務方に選択肢の検討を指示して、帰ってきたら、マイナス金利を含めた選択肢が提示されたと話されていました。ボードメンバーである石田審議委員は、マイナス金利について検討する、あるいは俎上に上ったことを具体的に耳にした——ご自覚した——のはいつの段階かをお聞きします。賛成された審議委員が2人、反対された審議委員が4人いらっしゃるわけですが、賛成した人だけ先に知るということは道義上あってはならないことだと思いますので、どなたもほぼ同時にお知りになったのだろうと推測します。なぜこういうことをお聞きするかと言いますと、マイナス金利政策は、1回目のQQE（量的・質的緩和）、14年10月の追加緩和よりも遥かに大きな社会的影響を与えている政策です。ある種、大迷惑と思っている人もいる——喜んでいる人もいるかもしれませんが——中で、このような大きな影響を与え得るということまで議論・検討がなされたのか、是非知りたいと思います。黒田総裁がダボスから帰ってきて事務方から今回の選択肢を提示された

のが1月25日頃ですかね、それから決定時の29日までの期間は短く、ボードメンバーが知ったのはそれこそ当日かもしれません。その1日か数時間の間に、これほど大きな影響があるかもしれないという議論が実際に行われたのかどうか、これはとても大きな意味があると思います。もし不十分な時間で不十分な議論しかされていないのであれば、無責任な政策決定をしたのかもしれないと言えます。また、この政策は、社会的な支持を得られているとされているかどうか教えてください。

(答) 私から正式にいつ聞いたと申し上げることはできません。ただ、質問の趣旨にお答えする意味で申し上げれば、私個人としては、時間がないから自分の判断が不十分であったというようなことはなかったと申し上げます。

社会の反応については、ご案内のように今色々なことが消化されている段階ですし、一昨日始まったばかりでまだ落ち着きどころを探している部分も多々あると思いますので、もう少しみていけば、日時が経つにつれて自ずと結論が出てくるのではないかと思います。

(問) 先ほどのマイナス金利の影響について、一定期間導入しなければ、成果はなかなか現れない一方で、長期化すると副作用等影響もいろいろと出てくるので、あまり長引かせることもできないとおっしゃっていましたが、導入する期間についてどのくらいが適当と考えられるか、また(判断基準の)目途となる指標等があれば、お聞かせください。

(答) 私が申し上げたのは超低金利が続く場合の影響であり、マイナス金利の期間を申し上げたわけではありません。金融システムの負担がどこで明確になるか——例えばバブルが弾けるのがいつか、国債買入れについて流動性の問題がいつ出てくるのか——といったことは、ある程度の期間を経ればこうなるといったリニアな関係ではないと思います。どこかの段階で皆がまずいと気が付いてくるもので、例えば株が急に下がったりするのは、それまで大丈夫だったと思っていたものが誰かが売れば皆が不安になって売るわけですが、どこでそういうものが来るのかは残念ながら誰にも分かりません。だからこそ、慎重

によくみていく責任がわれわれにもあるものと理解しています。

(問) 九州、特に福岡は全国と比べても物価上昇率が高いですが、本日の懇談会の中で、その要因なり、全国の2%目標に向けて新たな気づきなどありましたら教えてください。

(答) 申し訳ありませんが、その点について具体的な話題にはなりませんでしたが、ただ、当地は最低賃金が案外低いことについて議論がありました。確かに福岡市だけみれば大変集積していますが、全体は広いですから、その平均値を取ると案外と経費率が低いなど、今まではコストが全般的に低かったこともあるのかもしれませんが。

本日もつくづくと思いましたが、ご出席された方々が非常に活発で、明るく前向きな議論が多く、当地には勢いがあるように思われました。限界的な物価動向に加え、人手不足が厳しくなっているとか、労賃が上がっているなどのお話もありましたので、全般的に活性化が進んでいるのかもしれませんが。

以 上