

2016年4月4日  
日 本 銀 行

## 櫻井審議委員就任記者会見要旨

—— 2016年4月1日（金）  
午後5時半から約30分

（問） 就任にあたっての抱負を聞かせて下さい。

（答） 本日、辞令交付を受けました、新たに審議委員に就任した櫻井です。どうぞよろしくお願い致します。

日本経済は、かなり長い停滞からデフレになって、そこからどうやって脱出していくかが課題ということで、2%の「物価安定の目標」を掲げて努力をしているところだと思います。過去3年間、金融政策を大胆に実行してきた、私は、今のところ6割から7割位は目標を達成しているのではないかと思います。というのは、やはり石油価格の下落あるいは資源価格の下落が影響していますので、100%までは時間がかかるかと考えています。

そして、現時点は、半年前あるいは1年前と比べれば、世界経済全体の成長の減速に直面していますので、日本の景気が下振れするリスクは、やや高くなっているだろうとみています。

そういう意味で、現時点はかなり重要な時期だろうと認識しており、このような時期に審議委員に就任することになり、大変責任が重いということで、身を引き締めて審議委員としての仕事を遂行したいと考えております。

（問） 今日発表された日銀短観で、幅広い業種で景況感の悪化が示されましたが、現在の日銀の金融政策の緩和度合いについて、十分とお考えかどうかお聞かせ下さい。

（答） 今日の短観については、ある程度悪いという予測がありましたが、確かに、悪化していることは事実だと思います。ただ、その中で、例えば設備投

資などをみると、それほど悪くなっていないし、むしろ昨年同時期と比べると、全体としてみればやや上ぐらいという感じもしますので、そう悲観することもないと思っています。それから、これはもうご承知の通りですが、短観だけでなく、様々な経済指標をみると、よいものと悪いものが拮抗しているような状態ですから、その辺は慎重にみていくということだろうと思います。それから、金融政策と短観の関係につきましては、これまでの3年間をとってみれば、きっちりとそれなりに前向きに金融政策をやってきて、その効果も出ているのではないかと思います。マクロ指標をみると、雇用や企業収益はよいですから、特に悲観すべきものではないだろうと思います。もちろんこれから慎重にその推移を見守って、これからの金融政策について細かく考えた方がよいと考えています。

(問) 今、日本銀行は、マイナス金利政策あるいは80兆円の国債購入など、かなり非伝統的な政策に足を踏み入れています。そうした手法についての委員のご評価、マイナス金利政策のようなものをこれからも進めていくべきなのか、その点についてお尋ねします。

(答) 過去3年間、日本銀行は、随分、非伝統的な金融政策をやってきました。これは、リーマンショックの後の2008年以降、世界の先進国の中央銀行はほとんど同じ方法でやってきました。教科書にない状況ですから、新たな色々なことを考えなければいけません。その上で一番重要なことは、政策当局として政策手段を多く持つこと、たくさん開発しておくことだろうと思います。今までの「量」と「質」に「マイナス金利」を付け加えたことで、3つの政策手段があるわけです。これらを状況に応じて駆使し、適切に使っていくということだろうと思います。

(問) 現状、政策委員会の中では、マイナス金利政策について賛否両論分かれており、ネガティブな意見があることも十分ご認識であると思います。また、マーケットや一般の国民の中では必ずしもポジティブに受け止められていないという状況にあると思います。それでもあえてマイナス金利政策も一つの手段としてさらに深掘りするということも選択肢として十分あるというご認識なのかどうか、お尋ねします。

(答) まずマイナス金利ということであれば、1月の金融政策決定会合で採用したマイナス金利の幅は、 $-0.1\%$ ですから、非常に小さいわけです。率直に言って、どの程度効くのかということは、私も最初は分からなかったのですが、実際2月になって、イールドカーブが随分早く下がりました。これは意外なくらいに効いているという認識です。ただ、金融市場にはそういう意味では非常に早く効いたのですけれども、問題はこれからの実体経済にどのように効いていくかということです。トランスミッションのメカニズムが働くにはある程度時間がかかると思います。その辺は慎重にみていかないといけないと感じています。

(問) 先程、「経済の下振れリスクは高まっており、重要な局面である」とご発言された一方で、今しがたも「事態の推移は見守るべきである」という発言もされました。委員として、今の状況は、さらなる政策対応というものはすぐに必要な状況ではなく、やはり、効果出現をしばらく見極めるべきと判断しておられるのか、加えて、どういう状況になればさらなる対応が必要になるとお考えなのか、教えて下さい。

(答) 既に皆様もご承知の通り、過去3年間、大きな政策は3回やったと思います。最初の出発点のとき、それから2014年10月の2回目の政策対応、そしてこの間のマイナス金利です。金融政策というものはそんなに乱発すべきものではないという認識を持っています。やはり、ファンダメンタルズに、ある程度リスクが及ぶのかどうかという判断、そこで決断をしなければいけないということなのではないかと思っています。その点では、リスクは確かに昨年あるいは半年前と比べても、今、高まっていることは事実です。ところが、冒頭申し上げました通りリスクは高まっていますけれども、日本の経済指標をみると、よいものと悪いものが混ざったような状態です。例えば、GDPはマイナスになりましたが、昔でいうGNP——今でいえば、GNIでしょうか——でみると、昨年は暦年でプラスの $2.5\%$ も成長しています。ですので、そういうものをよく見極めないといけない、ですからそれほど早急な判断をするのではなく、少し落ち着いて慎重に判断していけばよいのではないかと考えています。

(問) 冒頭で、この3年間で物価目標を60%位達成しているとおっしゃっていましたが、日銀の展望レポートの中で17年度の前半頃という目標がありまして、大体そこまで到達できそうとみているのか、それとももう少し時間がかかるのでそこは厳格にやるより緩やかにその状況に合わせていった方がよいとみているのか、どちらのご意見でしょうか。

(答) 早く達成できたらそれに越したことはないと思いますが、やはり景気の基調を崩すことなく、着実に進んでいった方がよい、特に原油や資源価格がどのように変わってくるかはかなり大きい影響がありますので、そう簡単に予測できないのではないか、というのが今の実感です。その辺は、審議委員として、少し慎重に指標をみながら判断していきたいと考えています。

(問) 櫻井さんは、失礼ながら、マーケット関係者の間でも、霞が関、日銀の中でもほとんど知名度がないという形になっていますが、今回の就任の経緯と言いますか、いつどなたから話があって、なぜ審議委員に就任しようと思ったのか、ということが1点です。また、黒田総裁のもとでの今の金融政策、なぜいまだにデフレから脱却できていないとみているのか、どこに課題があるかとご覧になっているのか、その2点をお願いします。

(答) 第1点、たぶん一番、皆さん方も関心が強いのではないかと思います。実は私はほとんどマスコミにも登場しておりませんで、むしろ、自分一人で小さな研究所をやっていたものですから——研究所と言っても、本当に小さなオフィスなのですが——、そこで7年間くらいレポートを書いていた。月例の経済報告というものです。これは、非常に限定した人にしか配っていませんでした。例えば誰から就任のお話があったかというのは、まさに国会の同意人事ですから、今後のこともありますので、これについてはお話ししない方がよろしいだろうと思っています。そうは言うものの、過去2年間くらい私が書いていた月例の経済報告、だいたい50人くらいの人に配っていたのですが、コピーがだいぶ出回ったようです。その辺をウォッチされていたのではないかと思います。それが直接の経緯だったのではないかと思います。そのレポートは、現在の景気の状態、金融や為替の状態、米国の経済、欧州それに新興国の経済、それから毎回必ず、何らかのトピックスを入れていました。そういうも

のを入れて大体 15 ページくらい、かなり長いレポートを書いていた。これがどうも読まれ始めたらしい、ということで、それが経緯になっているのではないかと思います。

もう 1 点については、私はやはり今、石油価格が下がったことが一番大きかったと思っています。石油に限らず、資源価格、例えば鉄鉱石、石炭等も皆、半分くらいになっているわけですから、それがもしなければどうだったか、現状では 6 割、7 割程度まで来ていると言ったのはそういう意味です。従って、今後のことを考えると、できるだけ早くデフレが解消すればもちろんよいですが、石油価格がこれからも下がり続けるようなことになると、達成が延びてしまう可能性もあると思っています。ただ足許では、石油価格は W T I でみても 25、26 ドルまで下がったものが、今、39 ドル辺りまで戻ってきていますから、そこはある程度の時間が経てば、下がった効果が剥落していきますので、インフレ目標に一段、ある程度近づくのではないかと考えています。

(問) 消費増税についてどういう見解をお持ちでしょうか。やはり 2% の物価目標を達成するにあたって、2017 年 4 月に導入されるのかどうか、非常に大きな関心だと思うのですが、その辺りを教えて下さい。

(答) 基本的に消費税の問題というのは、日本銀行ではなく、財務省あるいは政府の所管ということになるのですが、一般論として言えば、景気の下振れのリスクがない時の消費増税は、しやすいだろうと思います。しかし、景気の下振れリスクが高いということになると、消費増税をやるハードルは高いのではないかと思います。ただ、もう一つ重要なことは、財政再建というものも長期の目標としてあるわけですから、その辺のバランスをどうきちんとみるか、ということだと思っています。もっとも、最終的にはそれは政府のご判断です。

(問) 先程、政策手段を開発することが大事だ、とおっしゃいましたが、今の 3 次元以外にも、まだ政策手段はあり得るとお考えなのか、またあわせて、最近、ヘリコプターマネーを巡る議論が一部で活発になってきていますが、いわゆるヘリコプターマネーという政策に対するお考えを聞かせて下さい。

(答) 政策手段が多ければ多いほど、目標は達成しやすいだろうと思います。

その意味では多分、これからも色々と知恵を絞って、新たな政策手段を開発すべきであろうと思います。ただ当面は今、3つ揃っているので、どういう時点でそれが可能になってくるのか、また少し研究しなければいけないと思います。基本的には、政策手段は多ければ多いほどよいと考えています。

また、ヘリコプターマネーについてですが、これはまだ評価が分からないというのが実態で、コメントは難しいです。

(問) 物価目標の達成についてですが、石油などのエネルギー価格の影響を除去すれば、2%は必ず達成できるとお考えでしょうか。中国発の商品市況の低迷は、グローバルなデフレ圧力が高まっている中で、先進国経済が軒並み日本化しているというような指摘もある中で、任期中に必ず達成するという、そういう理解でよろしいでしょうか。それとも、長期停滞のような背景を踏まえて、日本銀行としても目標達成の仕方について、何らかの柔軟な模様替えもあり得るとお考えなのか、ご所見をお願いします。

(答) これからの5年間ですから、簡単にお答えするのは難しいですが、できる限り私の任期中に達成したいとは思っています。もちろん不確定要素はたくさん存在していますから、逆に言えば、エネルギー価格がどんどん上がってくるようなことになれば、考えていたよりも早く達成できるかもしれません。そういう可能性も当然あります。あと、これも分かりにくいですが、為替レートがかなり大きく変わったりすれば、それもまた影響してくるだろうと思いますので、できる限り5年間で、できるだけ早く達成したいというのは同じです。もっとも、いろいろな不確定要素が入りますから、必ずできますとは言えないと思います。逆に言えば、また反対に上がりすぎるということもあり得るわけですから、その時はその時で、やはりきちんとした政策を採らなければならないということだろうと思います。

(問) 黒田総裁時代の日銀、過去3回、おっしゃったように大きな政策を決めまして、いずれもサプライズ的な手法を使ったというふうに、少なくとも外部からはみられているわけですが、こういったサプライズ的な手法で期待を転換するといったような手法、これについてはどのように評価されますか。今後もしこういった手法を使うことはあり得ると考えるのか、そういうものはかえっ

て期待を不安定化するのでは望ましくないと考えるのか、その点についてご所見をお聞かせ下さい。

(答) これまで3回、サプライズ的な要素は確かにあったらと思います。ただし、サプライズとは何かというと、経済や金融の意味でいえば大きなレジームチェンジのことだと思っています。それは、期待が変わることだろうと思っています。その意味では、特に3年前の最初の「量的・質的金融緩和」、これは非常に大きなレジームチェンジだったと思っています。それが将来に対する期待を変えて、あれだけ株価や為替が短期間で動いたのだらうと思っています。その意味では、ある程度のサプライズを狙うことは、ある意味では必要なことだろうと思っていますし、その点では先程少し触れましたが、そんなに金融政策を小さく乱発するべきではないだろうと考えています。ある程度、効果を狙うことは当然ですから、その意味では、必要な時はきちっとした纏まったものをやるべきであらうと思っています。

(問) 先程、ご自身が書かれていたレポートが世間でウォッチされていたのかなどのお話がありましたが、これまでのご自身の経験や知見を活かして、今回以降の政策決定会合の中で、どういう議論においてご自分の知見を活かせるとか、例えばこれまでのレポートの中で、世間では言われていなかったがこういうところを指摘したところが注目を集めたとか、ご自身で考えられているところはございますか。

(答) まず私は、学業が終わった後、今の国際協力銀行に13年程勤務しました。その間、特に後半は、今の財務省にもいましたので、主に国際金融を中心に色々な仕事をしてまいりました。そして特に、国際協力銀行の最後の3年間くらいはIMF、世界銀行との共同の仕事をしていまして、その頃から、新興国のマクロの政策や構造改革などに関わっていましたので、マクロの政策をずっとみていたわけです。そのマクロの政策を行う時に基準になるのは、当然、日本のマクロ政策がどのようになってきたかを考えなければいけないので、その当時から日本銀行のバランスシートや金融政策をきちんと調べていき、相手国の中央銀行や財務省などとずっとディスカッションをしてまいりました。その辺で、国際金融のところでの経験、体験を活かして、金融政策に対する貢献

がいささかでもできればというのが、今の抱負です。

またレポートに関しては、特に先程申し上げた2年間分ぐらいが読まれていたようです。一つには、特に何がということではなく、毎月のレポートの物の見方が、ある意味で非常に安定していたのだらうと思います。そこが目にと留まったのかなという感じがします。私は、あまり極端なことは書いていません。私は、金融政策の解説書——たくさん世の中に出ていますが——はほとんど読みませんし、書くに際して日本のものをほとんど読んでいません。英語のものしか読まず、あとは統計だけで書いていましたので、その辺が少し他の人のレポートとは違っていたのかもしれない。

(問) 先程、政策手段を広げる必要性について、言及されていましたが、その背景にはやはり国債の買入れが限界に近いという問題意識があるということなのでしょうか。

(答) 限界はまだまだ先の話だらうと思います。というのは、日本の国債は短期から長期まで色々とありますから、その意味ではまだまだ余裕があると考えています。ただ、やはり政策手段を他のものにも広げておくことが必要だらうと思います。特に、このときは量でやるのか、このときは金利でやるのかという形で選択肢を広げることはとても大事だと思います。それから、別々の手段を組み合わせれば、規模の利益のようなものが出てくるかもしれません。そのようなことも含めて、色々と政策手段を開発しておいた方がよいだらうと考えております。

(問) 日銀の金融政策については、通貨安政策だという批判も国際的にはあるかと思うのですが、それについてどう思われるかということ、また、企業の想定為替レートに比べて、現在、非常に円高になっていますが、これについてどのようにみてらっしゃるのか、適正な為替レートとあわせて、教えて下さい。

(答) 日本銀行が過去3年間行ってきた政策は、デフレの解消を大きな目標としてきたわけで、為替は目標にしていません。ただ、結果的に、円高是正になったとしても、これはあくまでも結果であり、それを目的としていないわけですから、その批判は当たらないということだらうと思います。例えば、2012

年の前半を考えてみれば、当時、円とドルの関係で言えば 80 円でしたから、それはいくらなんでもちょっと高すぎるだろうということです。その点で言うと、今の状況は、それ程高いというわけでもないような感じもします。やはり、中長期でファンダメンタルズを反映したような為替レートがある程度成り立ってくるような状況が一番望ましいということだろうと思います。その点で言うと、この 1 月から 4 月の今日までの動きは、わずか 3 か月間で 8 円とか 7 円だとか上がってきたわけですので、これはちょっと難しい。短期の変動はどうしてもオーバーシュートしますから、ある意味では仕方がない部分もあるのですが、やはり、金融政策のことを考えれば、中長期で安定してファンダメンタルズを反映するようなレートになっているかどうか重要だろうと思っています。

(問) 出口政策についてどのようなお考えがあるか聞かせて下さい。つまり、この政策が長くなればなる程、コストがどんどんたまっていくわけで、そのコストに対して——最終的には国民負担になるわけですから——かなり責任があると思うのですけれども、今どういうお考えをお持ちでしょうか。また、議論を早くするべきでないかという意見がありますけれども、どうお考えでしょうか。

(答) 出口政策というのは相当先の話だろうと思います。まずは、デフレの解消という目標がある程度達成できないと、今の政策の出口の話はなかなかしにくいでしょうから、もうちょっと我慢をしないといけないと思います。ただ、もちろんおっしゃる通り——私の任期中になるのかあるいは次の人の任期中になるのかは分かりませんが——、いずれにしてもどこかで出口の話は当然考えないといけないだろうと思います。やはり世界経済が——日本だけではなくて——ある程度よい状況になってこないとなかなか出口の話はしにくいと感じています。まずは、何と言ってもデフレの解消——2%をなるべく早く達成したい——ということだろうと思います。

以 上