

2016年4月14日
日本銀行

原田審議委員記者会見要旨

—— 2016年4月13日（水）
午後2時から約30分
於 下関市

（問） 本日の懇談会での意見交換の内容についてお聞かせ下さい。

（答） 懇談では、山口県の行政や財界、それに金融界を代表する方々から、地域の現状や課題、あるいは日本銀行の金融政策運営に関する貴重なお話や、ご意見をお聞かせ頂くことができました。極めて有意義な意見交換ができたと思います。まず、出席頂いた方々や関係者の皆様に厚くお礼申し上げます。席上、たくさんのご意見を頂きましたので、その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。

当地の代表的な産業である化学産業では、新興国メーカーとの競争が強まっている中で、事業再編を進めつつ、顧客ニーズをとらえた製品の開発に注力し、国際競争力を高めているとのことでした。また、当地の中小企業においても、「ものづくり補助金」を積極的に活用して、設備投資を行うなど、事業展開に前向きな先は少なくないとの話が聞かれました。また、少子高齢化についても多くのご発言がありました。中小企業においては、大手企業がパート労働者の賃上げを進める中、賃上げに対抗できず苦勞しているとの話がありました。また、経営者の高齢化に伴う廃業などにより、経済団体に加入する企業や金融機関の取引先が減少しているとの話もありました。こうした人口減少問題に対して、自治体をはじめ既に様々な対策が講じられているとのことでした。例えば、企業誘致が積極的に展開されているほか、街の魅力や暮らしやすさの向上を実現するための施策についての話もありました。こうした中、当地の金融機関においても、地域活性化を積極的にサポートすべく、地域活性化を目的

とする新会社を設立したり、より実効性の高いビジネスマッチングを展開しているといった話を伺いました。

私どもとしては、中央銀行の立場から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つながっていくようサポートしてまいりたいと思っています。

(問) 山口県の金融経済情勢についてのご認識をお聞かせ頂けますか。

(答) 本日の意見交換の内容も踏まえて、ご質問にお答えします。

山口県内の景気は緩やかに回復していると認識しています。下関支店が公表した3月短観の業況判断D. I. をみますと、企業の景況感は改善の動きに一服感がみられますが、海外景気の減速の影響は比較的少なく、なおしっかりとプラスを維持しています。

こうした中、公共投資は岩国基地関連工事における大型の発注が続いているため、高水準で推移しています。個人消費は雇用・賃金面の着実な改善に支えられて、持ち直しが続いています。設備投資は、15年度実績が前年を1割程度上回るなど、緩やかに増加しています。生産は、当地主力の素材産業を中心に、海外経済の減速の影響が限定的であり、堅調に推移しています。

以上のことから、県内景気は、家計・企業部門とも所得から支出への前向きな循環メカニズムがしっかりと働いていると思います。今後は、こうした前向きな経済活動がより広がりを持つことで、景気回復がより確かなものとなることを期待しています。私どもとしては、このような現状をしっかりと確認したうえで、適切な金融政策運営に努めてまいりたいと思っています。

(問) 4月末の金融政策決定会合を前に、円高が進んでいるということもあって、追加緩和期待が随分高まっています。その是非はともかくとして、市場の中では、このマイナス金利があまりにも、金融業界、市場そして国民の間で不評であり、4月という早いタイミングではマイナス金利の拡大は難しいのではないかという見方があります。その点、委員は、講演要旨の7ページで、ま

だ2か月あまりしか経っていないので、その効果をみるには無理があると仰っています。

まず、効果があっさり分かっていないという政策を、例えばこの4月という早いタイミングで、またさらにマイナス幅を拡大するということが、可能なかどうか、効果がみえてないという理由とともにお聞かせ下さい。

もう一つは、金融界でも、まだシステム上の準備が整っていないなど、まだまだ準備が足りない、受け入れ態勢が整っていないという指摘もある中で、こういう早いタイミングでマイナス金利を拡大することが可能かどうかについてお聞かせ下さい。

3点目に、やはり国民その他の中で不評だということを考えても可能かどうか、つまり「やるかやらないか」ではなくて「可能かどうか」ということについてご意見をお聞かせ下さい。

最後に、最近、ゼロ金利が適用されるマクロ加算残高の算出に用いる基準比率を見直しされたわけですが、これは政策的な意味があるのか、これによってさらにゼロ金利を拡大しやすくなったとか、そういうような意味合いがあるのかどうかについてお聞かせ下さい。

(答) まず、マイナス金利が不評だから、これ以上のマイナス金利はできないのではないかというご質問についてですが、マイナス金利に対して批判的な方は大勢いらっしゃるかもしれませんが、国民の全てが批判的ということではないと思います。マイナス金利という言葉が、ネガティブ金利と言ってもマイナス金利と言ってもマイナスですから、なんとなく元気が出ないというのは分かります。しかし、お金を借りる方の事業者や国民にとっては、借りるお金が安くなるわけですから、そのことについては良いことだと言って頂いていると思います。

効果が分からないということについては、まずマイナス金利付きQQEで金利が低下したという効果ははっきりと出たわけですが、その金利が低下したことによって、どれだけ実体経済に影響が及ぶのかということについては、まだ十分には分からないということです。金利の低下が、過去の経験に照らしてどのくらい効果があるかは分かっていますので、効果が全くみえないという

わけではありません。また、システム上の準備が整っていないという点については、私は、徐々に対応が進んでいるのではないかと考えています。

マイナス幅の拡大をするべきかどうかは、金融政策決定会合で決めることですので、ここではお答えしませんが、可能かどうかということであれば、可能でないとは言えないと思います。

最後に、ゼロ金利の対応については、それは政策をスムーズに進めるために、色々考えているということであって、それ自体が政策の拡大を意味するものではないと考えています。

(問) 2点質問させていただきます。まず、仮にリスク顕在化により躊躇なく追加される場合、原田委員として、適切な組合せのようなものがあれば、ヒントを頂ければと思います。特に、ETFの増額をする時にマイナス金利を深堀りすると、銀行株の下落が大きいと相殺してしまうのではないかと計算する人も世の中にいますので、その辺の所見をお伺いします。

2つ目は、黒田日銀は、逐次投入しないという大きな看板があるので、やはり1月にやられたばかりなので、あまり短いインターバルで追加緩和されると、看板が崩れるというか、効果が出ないのではないかといった懸念もみられますので、委員の所見をお聞かせ下さい。

(答) リスクが顕在化した場合の政策対応の組合せについては、様々な可能性がありますし、その顕在化したリスクの性質にもよりますので、一概には答えられないと思います。いずれにしても顕在化した具体的なリスクに応じて十分な議論をしたうえで、決めることですので、今の段階で私から何かこうするという予断を与えるようなことを言うのは適切ではないと思います。また、すぐに追加緩和をすると、逐次投入をしないという方針に反するということがありますが、それは顕在化するリスクの性質によります。つまり、思ってもいないようなことが起きれば、何かやった後にさらにすぐにやるということは当然のことですし、また、それが非常に大きければ、やらなければならないことだと思いますので、一概には言えないと思います。

(問) 物価についてお伺いします。本日の講演にもあったCPIについて、コアでみるとなかなか上がっていない要因は原油だというようなお話があったかと思います。本日公表された企業物価などもだいぶ大きな下落になっていますが、原油価格の下落という理由だけで物価が上がらないと説明できるのでしょうか。例えば、足許では円高がだいぶ進んできて、企業物価なども、だいぶ押し下げ要因になっているというようなことも聞かれますので、円高など、原油以外の要因は考えられないのかという点をお伺いします。また、そういった場合、特に円高等が進んだ場合に何らかの政策対応が必要なのかという点についても改めて教えて下さい。

(答) 物価が原油価格だけの要因で停滞しているわけではないというご指摘ですが、もちろん原油価格だけではないわけです。原油を除いてもまだ1%にしかかっておりませんので、2%を達成するためには、まだこれから物価が上がっていかねばならないわけで、その点をご指摘の通りです。私としては、まず原油価格下落の影響が薄れて、実際にヘッドラインの物価が上がっていく過程で人々の物価に対する意識が変わり、経済の需給が逼迫していくことによって物価上昇のモメンタムが出てくると思います。

本日の懇談でも、人手不足で人が集まらないという話を伺っていますので、いずれこれが賃金に跳ね返ってくると思います。実際、パート賃金は継続的に上がっています。パート賃金がサービス価格あるいは小売価格に影響を与えますので、こうした経路をたどって最終的に2%になると考えています。

そして、円高によって物価上昇の圧力が弱まってしまうというのは、ある程度はそうですけれども、必ずしも輸入価格が物価全体に与える影響というのは大きくなって、場合によって大きかったり小さかったりするということです。といいますのは、景気が良ければ輸入価格を消費者物価に転嫁することは容易ですが、景気が悪ければ転嫁するのは難しいということですので、円高がすぐに物価上昇圧力を大きく弱めることにはならないと思います。

為替レートについては、日本銀行の所管ではありませんが、そのうえで申し上げますと、円高になればその分だけ物価上昇圧力をある程度弱めるのは事実だと思います。事実ですが、それを超えて需給が改善すること、ヘッドラ

インの物価がプラスになっていくことで物価上昇のモメンタムが持続できると考えています。

(問) 物価の基調を決める需給ギャップと期待インフレ率についてお伺いします。需給ギャップは直近の10～12月期が-0.25%ということで、その前の期の-0.4%から若干縮小はしていますが、1月の展望レポートと比べると、ちょっと弱めかと思います。一方で、期待インフレ率の方も、家計も企業も、短期も長期も、最近ちょっと下がっています。そうなるとなかなか物価の基調が維持されるということが難しいと思うのですが、その辺りをどのようにみていらっしゃるのかをお伺いします。

(答) ご指摘はその通りなのですが、予想物価上昇率は、ヘッドラインの物価に影響される面がありますので、原油価格の影響が薄れるにつれて、予想物価上昇率の落ち込みも、ある程度是正されていくのではないかと思います。また、需給ギャップの改善があまり芳しくないというのも事実ですが、失業率が傾向として低下しているというのも事実なので、時間はかかりますが、需給ギャップが縮小し、予想物価上昇率の反転がやがてみえてくれば、達成時期は遅れますが、物価目標を達成することは可能だと思います。

(問) 今のご発言で、「物価達成の時期が遅れる」ということは、1月に言われていた「2017年度前半」から遅れるかもしれないということを言われているのでしょうか。

(答) まず、私自身の見方を申し上げたということです。また、需給ギャップの改善の遅れと予想物価の上昇率が下がっているということは、ずっと続いていることなので、1月に比べて今回そうなっているということを申し上げたものではありません。

(問) 先程の「達成時期は遅れる」という話について、1月以降をみても、需給ギャップの改善は遅れていると思いますし、予想インフレ率もこの前の会

合で弱めに下方修正しています。需給の両方の面から遅れているということは、そういうことを反映すれば現時点での見通しというのは遅れていくというようにみているということなのではないでしょうか。

もう1点、個別の企業の動きになるかもしれませんが、いったん値上げた企業がまた値下げをするという、価格設定に少し弱気になっているような動きがみられます。この点はどうみていますか。

(答) まず、1月と比べて現在どう考えているかということについては、先程申し上げた通りです。ただ、さらに直近の動きをみて、自分自身の見通しをどうするかということについては、次の金融政策決定会合が近いこともありますので、これから考えたいと申し上げたいと思います。

次に、企業の価格設定行動の話ですが、両方の動き、上げようという企業と上げることはできないという企業があると思います。これについても、さらにきちんとみていきたいので、今の段階でどちらかと判断して申し上げるのは適切ではないと思います。

(問) 円高が今、急速に進行している理由をお聞かせ下さい。米国の金融政策のせいなのか、期待インフレ率が下がっているせいなのか、または、日銀の金融政策の限界というものが意識されているのか、そういった理由をどう考えているのかをお聞かせ下さい。それから、今の円高の動きがファンダメンタルズに沿ったものなのか否かについてもお伺いします。

(答) 為替レートについては、日本銀行の守備範囲ではありませんが、一般論として申し上げますと、まず、米国の金利の引き上げが当初に予想されていたほどではないということは、当然、円高の要因になります。このほか、様々なことが考えられますが、他の国の経済状況に不安があれば、日本の資産が買われるということはあると思います。欧州、英国の状況、あるいは米国の政治状況とか、色々なことを考えて、円資産が選好されるということはあると思いますが、同時に、株も下がっていますので、そういう説明が可能かどうか、色々な解釈があると思います。

次に、これがファンダメンタルズを反映した動きかどうかということですが、そもそも、何がファンダメンタルズかということが難しいので、一概に言えません。ある時の為替レートを前提として、その後の購買力平価の動きからこれがファンダメンタルズだという考え方はありますが、そもそもある時の為替レートが正しいかどうかも分かりませんし、絶対水準で考えた物価といっても様々な物価がありますので、それを一概にファンダメンタルズを反映した購買力平価だということも難しいのではないかと思います。

(問) マイナス金利政策が地方経済に与える影響についてお伺いします。この政策は、景気浮揚という思いを込めた政策だと思うのですが、金利は下がっても、東京に比べて山口県のような地方ではなかなか資金需要が伸びてこないという状況ではないかと思えます。本日、実際に地元の声を聴かれて、銀行収益の悪化などの懸念もあると思えますが、何かお感じになられたことをお聞かせ下さい。

(答) 一般論としては、お金を借りたい人々にとっては当然プラスの効果があるわけです。本日の懇談会では、マイナス金利政策について、デフレ脱却に向けた日銀の強い決意を感じることができて、この点を高く評価しているといった前向きなお言葉が聞かれましたし、マイナスという語感がどうもよくないと仰る方もいらっしゃいました。また、三層構造の仕組みも一般の方には分かりにくくて不評だったと思うのですが、これについては、最初は預金金利までマイナスになるかのようなネガティブなイメージを持ったが、そういうことではないと理解できたというお話がありました。また、金融機関の経営にとっては、マイナスの影響があるけれども、現状をしっかりと受け止めて、前向きに事業展開を行っていきたいというお言葉も頂きました。

以上のような様々なご意見がありました。私は、前向きに事業を行っていかうと考える方には、必ずプラスの効果、つまり、新たに設備投資をしようという方、新たに資金を調達して、それを前向きに使っていかうという方には、必ずプラスになると思っています。山口県でもそういう前向きな試みをなさっている方の話を色々伺いましたので、そういう企業にとっては必ずプラ

スだと思えます。

(問) 本日の講演要旨には「リスクが顕在化すれば、躊躇なく追加の金融緩和を行うことが必要」と書いてあります。現時点では、原田委員としては、リスクが顕在化しているということはないというお考えなのかお聞かせ下さい。また、関連して、色々なリスク要因が挙げられていますが、この中での強弱はありますでしょうか。

(答) まず、リスクが顕在化していると今考えているかどうかということですが、そもそも、明らかになっているかどうか分からないからリスクなわけで、今の段階では何とも言えないと思います。また、いくつかリスクを書いています。日本に対して一番大きな影響を与えるのは、もちろん中国経済の影響が日本には大きいわけですが、ただリスクの性質としては、中国経済はそれほど高い成長を続けるわけではないが、逆に一挙にマイナスになるということはないと思っています。

以 上