

2016年6月10日  
日 本 銀 行

## 中 曾 副 総 裁 記 者 会 見 要 旨

—— 2016年6月9日（木）  
午後2時から約30分  
於 秋田市

（問） 2点お尋ねします。1つ目は、これまでの懇談会でどのようなやりとりがあったかという点、2つ目に、秋田県内の経済の状況について、懇談会の内容も踏まえ、どのようにお感じになられたかという点について、お聞かせ下さい。

（答） 今日の懇談会では、秋田県の金融経済界を代表する方々から、地域経済の現状や課題、そして地方創生に向けた取り組みの状況をお伺いしました。このほか日本銀行の金融政策運営に関するご意見も数多く頂き、大変有意義な意見交換ができたと思います。この場をお借りして、ご出席頂いた方々、関係者の方々に改めて御礼を申し上げたいと思います。

秋田県の景気につきましては、緩やかな回復の動きが続いていますが、回復のテンポや景気回復の実感は、業種、企業規模、あるいは地域によってばらつきがあるといったご意見を頂きました。風力発電を中心とした再生可能エネルギーの分野や航空機産業等、新しい需要を取り込みつつ成長を図る前向きなご意見がありました。その一方で、世界経済減速への不透明感がなお残る中で、新たな事業展開や投資に足踏みをしている企業も少なくない、といったお話も頂きました。色々なご意見を頂きましたが、企業経営者の高齢化が進んでおり、事業承継が一段と難しくなっている——今後の事業展望を描きにくい——といったご意見や、人口減少が進む中、事業を拡大・継続する上で必要な人材の不足、人材のミスマッチといった問題も経営上の大きな課題となっているとのことをご意見を頂きました。当地は、全国に先行して人口減少や高齢化が進ん

でいる地域です。その中で、地域経済の衰退を憂慮する声と、そうした課題の解決に向けて前向きに取り組んでいるというお話もお伺いすることができました。当地では、行政や民間、あるいは金融機関が連携して、新しい産業基盤の整備とそれを通じた人口減少の抑制を企図した施策が策定されており、当地の資源をしっかりと活かして様々な産業分野で付加価値を高めていくことが非常に重要だと思いました。この点については、行政、企業、金融機関が連携を深めるもとの、製造業における成長分野への新規参入や再生可能エネルギー関連産業の基盤整備といった、地域活性化に向けた取り組みを伺うことができ、大変心強く感じた次第です。

このほか、私どもの金融政策運営につきましては、金融機関の方々から、マイナス金利政策は必ずしも設備投資の増加につながっていないといったご意見や、貸出金利の低下による収益面への影響をご心配されるご意見も頂きました。この点につきましては、当地の金融機関の資本基盤は安定していると認識をしていますが、金融機関収益への今後の影響については、注視していく考えです。私ども日本銀行としては、秋田支店を通じて、きめ細かくご意見を伺いながら、秋田県経済の発展に向けて皆様の意欲的な取り組みをサポートして参りたいと改めて考えた次第です。

繰り返しになる点もありますが、2つ目の当地の金融経済情勢に対する私どもの認識についてお話をさせていただきます。当地の経済情勢は、新興国経済の減速を背景に一部に弱さがみられますが、基調としては緩やかな回復を続けていると判断しています。今年度の企業収益や設備投資の計画は、秋田支店の短観調査結果をみますと、製造業を中心に、いずれも4年連続で増加となるなど、底堅い計画になっているとみています。

雇用・所得環境では、有効求人倍率が既往最長となる17か月連続で1倍を超えて推移しており、労働需給は引き締まっています。また、当地企業では、高まる人手不足感を背景に賃上げの動きが進むなど、所得環境も改善傾向にあるとみており、こうした雇用・所得環境の改善のもとで、個人消費は堅調に推移し、今後もこうした緩やかな回復基調が続くとみています。

もともと、先程も申し上げましたが、企業の景況感については、業種や企業規模によって区々であり、中小・零細企業では景況感の改善が捗々しくない点については、留意を要すると思います。また、新興国を中心とした海外経済や国際金融市場の動向には依然として不確実性が残っていますので、これ

が生産活動をはじめ当地経済の下振れリスクに結びつかないか、この辺は注意深くみていく必要があると思いました。

この間、当地は全国に先行して人口減少・高齢化といった構造変化に直面する中で、官民が一体となって、例えば、航空機産業の振興あるいは風力などの再生可能エネルギー産業の整備、また農林業の6次産業化といった施策に取り組んでおられます。こうした動きに対し、金融機関も企業や行政と連携して、融資等を通じて地方創生の取り組みを積極化しており、こうした取り組みを通じた地域活性化が大いに期待できるのではないかと思います。

(問) 2点伺います。1つ目は国債市場ですが、足許では三菱東京UFJ銀行が、プライマリー・ディーラーの返上を検討しているという話もあり、日銀の国債買入れが市場機能に色々副作用として表面化してきているのではないかと、という指摘がございますが、こういう点に関して副総裁のご見解を伺えますでしょうか。

2つ目は、オペについてですが、午前中の講演で、できるだけ柔軟に金融市場調節を運営していくとおっしゃっていましたが、先週佐藤委員は、マーケットの状況によっては、マネタリーベースも柔軟に捉えていく必要があるのではないかとおっしゃっていました。中曽副総裁はこの80兆円という数字については、頑なに達成していくべきとお考えなのか、マーケットの状況によっては一時的に下回っても構わないというお考えなのか、その2点についてお願い致します。

(答) 国債市場機能についてですが、まず、プライマリー・ディーラーの関係につきましては、報道があったことは承知をしていますが、国債の発行・入札は政府の所管であって、詳しい事実関係については承知をしておりません。その上で国債市場の流動性についてですが、これは講演で申し上げた通りです。日本銀行は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで、大量の国債買入れを行っていますが、その実施にあたっては、市場流動性への影響も含め、国債市場の動きを丹念に点検して、市場参加者との密接な意見交換を行いながら、オペ運営面の工夫を行うなど、市場の安定に努めているところです。その上で、特に繰り返して申し上げておきたいのは、国債市場は、本来、市場参加者の経済成長率見通し、あるいは物価観を映し出す鏡だと思っています。つま

り、成長期待や予想物価上昇率、そういったものを反映して、イールドカーブは形状されるものだと思っています。過去に例のない、大規模な金融緩和によって、国債市場が大きな影響を受けることは間違いありませんので、そうした鏡が曇ることのないように、国債市場の流動性や機能度がどのように変化するかという点については、引き続き注意深く点検をしていきたいと思っています。

それからオペの関係ですが、長期国債については、ご案内のように、金融政策決定会合で日本銀行の保有残高が、年間 80 兆円に相当するペースで増加するように買入れを行うこと、それから金融市場の状況に応じて柔軟に運営するという、そして買入れの平均残存期間は 7 年から 12 年とすることを決定している訳です。この決定のもとで、具体的な買いオペレーションについては、金融市場局に委ねられています。日々、金融市場に接しているオペレーションデスクが、市場の状況に応じて柔軟に対応していますし、これからも対応していこうと私自身は考えています。

(問) 物価の基調でお伺いします。本日の講演では、需給ギャップやインフレ期待が先行き改善していくという見通しを示されておりましたが、足許では、日銀が物価の基調として重視している、生鮮食品とエネルギーを除いた消費者物価指数が、+0.9%まで低下しており、今年に入ってから実際は頭打ちという状況ではないかと思っています。価格改定の動きが4月に入ってからあまり広がりが見えていない状況だと思いますが、物価の基調が失速するリスクが去年より高まっているという認識があるのかどうか、また生鮮食品とエネルギーを除いた消費者物価指数が今後も下落を続けていく場合、追加緩和の有力な判断材料になるのかどうか、この点について教えて下さい。

(答) 本日の講演で申し上げた通り、物価の基調は改善を続けていると考えています。確かに、日次、週次の物価指数をみますと、本年度入り後伸び率は低下しています。しかし、生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価指数の前年比は、31 か月連続でプラスを続けており、直近の4月も、前月からプラス幅は幾分縮小していますが、+0.9%と前年をはっきりと上回って推移する姿が続いています。各種のヒアリング情報なども踏まえてみますと、企業の前向きな価格設定スタンスは、維持されていると考えています。本日の講演でも申し上

げましたが、今年の春闘では、3年連続でベースアップが実現しており、中小企業にも、賃上げの動きが広がっていますので、賃金の上昇を伴いながら、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムは作用していると考えています。そうしたもとの、先行き、企業の賃金や価格設定スタンスは積極化していくものと予想しています。そう申し上げた上で——こうした点については不確実性が多いので——、今後の動向については予断を持つことなく、丹念に点検をしていこうと思っています。

追加緩和については、基本的に景気・物価面と金融環境面でいくつかチェックポイントがあると思っています。景気・物価面では、2つあると思います。1点目は家計と企業の両部門において、所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続しているかどうかという点。2点目は、企業収益から雇用者所得への波及が維持されて、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が緩やかに高まっていくメカニズムが着実に作用を続けているかどうかという点です。そうしたメカニズムが作用していれば、わが国の経済は、基調として潜在成長率を上回る成長を続けますので、そのもとの、物価の基調は着実に高まってCPIの前年比は2%に向けて上昇率を高めていくと考えています。次に金融環境面では、極めて緩和的な金融環境が維持されるかどうかという点です。維持されていけば、実体経済や物価面へ、その政策効果は着実に波及していくと考えています。ですから、今申し上げたような点を、毎回の金融政策決定会合で点検して、判断していくことになると思います。

(問) 2点お聞きします。今おっしゃった点について、ポイントはいくつかあるという中で、メカニズムが続くということを非常に重視されていることは十分理解しました。その上で、日本銀行は、黒田総裁のもとで、2013年4月に、2年を念頭に置いてできるだけ早期に2%の物価安定目標を達成すると宣言され、ここまで既に3年が経っているわけですが、今のところ、展望レポートでは、2017年度中の2%達成という見通しを掲げておられます。この見通しの達成期限その他については、今、中曽副総裁は一言も言及されませんでした。これは、必ずしも2017年度中の2%達成にはこだわっていないということなのでしょう。メカニズムは緩やかでも、続いていけば、必ずしも2017年度中の2%達成には、それほど強くこだわっていないと理解して良いのかどうか、これが1点目です。

2 点目は、本日の講演で、「4 月の金融政策決定会合の時点では、『マイナス金利付き量的・質的金融緩和』の政策効果の浸透度合いを見極めることが適当と考えましたが、このことは、必要な場合に、追加的な金融緩和措置を決定することを排除するものではありません。」と述べています。一方で、マイナス金利の副作用、デメリットとして、金融資産の大半を預貯金で持っている高齢者、年金生活者にはメリットを感じにくい一方で、デメリットを感じている点で、申し訳ないという表現を使っています。先日、都内で中曽副総裁が行った講演でも、同様の発言をしています。具体的には、マイナス金利について、「批判が出ることは予想していたが、実際の批判は予想より大きかった」、「国民一般にとって分かりにくい面もあり、このような批判や痛みにはよく耳を傾けていく必要があります」と述べています。だとすると、そうした批判はまだ和らいでいるようには見えませんが、来週にも金融政策決定会合を迎えます。そうした批判が弱まっていない中、追加緩和が必要と判断しても、マイナス金利については、こうした批判が鳴りやまない中では踏み切りにくいのではないか、深堀りするのは難しいのではないかと思います。如何でしょうか。

(答) まず、1 点目の「物価安定の目標」の達成時期については、講演の中でも 2017 年度中と申し上げたつもりです。質問の主旨は、2 年程度での早期達成というスタンス如何、ということではないかと思えます。日本銀行はもともと、「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することにコミットしておりまして、「2 年程度」というのは、「物価安定の目標」の実現に関するコミットメントで、「できるだけ早期に」と言う際に念頭に置いている期間です。改めて申し上げることではないかもしれませんが、日本銀行が 2%の「物価安定の目標」の早期実現にコミットすることで、人々のデフレマインドを転換して、予想物価上昇率を引き上げるということは、デフレ脱却という目的そのものですし、政策効果の起点であると思っています。今回の 4 月の展望レポートで、2%達成時期は従来の 2017 年前半頃から、2017 年度中に確かに後ずれしましたが、企業収益から雇用者所得への波及も維持されており、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムは着実に作用していると考えています。そうしたもとで、先行き、物価の基調は着実に高まって、消費者物価指数の前年比は「物価安定の目標」の 2%に向けて上昇率を高めていくと予想しています。もう少し私なりに整理をして申し上げますと、日本で

は、長いデフレのもとで、予想物価上昇率はゼロ%付近でアンカーされていたと思います。2013年1月に2%の「物価安定の目標」を導入して、その達成のために、同年4月に「量的・質的金融緩和」による大規模な緩和に踏み切った訳ですが、「物価安定の目標」を達成するためには、ゼロ%でアンカーされていた日本の予想物価上昇率のアンカーを一旦外す——ディアンカーといっていますが——ことで2%に引き上げていくことが必要になると思っています。これは、予想物価上昇率が2%にアンカーされている米国などに比べ、難度の高い作業です。アンカーを外すためには、その分強い起動力が必要となりますが、その装置の1つが、「2年程度の期間を念頭にできるだけ早期に」という「物価安定の目標」に対する強いコミットメントだったと私としては整理しています。現在、「量的・質的金融緩和」の政策効果で、ゼロ%でのアンカーが外れて、予想物価上昇率がゼロ%から2%に向け移行する過程であると思います。確かに、「量的・質的金融緩和」導入後、既に3年が経過しており、2年を超えている訳ですが、そうした遅れは極力短くして、できるだけ早期に「物価安定の目標」を達成する、そういう政策意図をはっきりと伝えていく上での物差し、つまりベンチマークとしてこの表現を温存していると私は考えています。

それから、2点目のマイナス金利政策の副作用についてですが、マイナス金利の政策効果を改めて申し上げますと、マイナス金利と大規模な国債買入れを組み合わせることにより、金利全般により強い下押し圧力を加え、実質金利を下げることを通じて、設備投資や住宅投資などの経済活動を刺激し、企業収益の改善や雇用・賃金の増加を伴いながら物価が上昇していく、そうした経済全体の好循環を作り出すことを目的としている訳です。実際に、貸出の基準となる金利や、住宅ローンの金利は一段と低下しており、政策のプラス効果は現れています。今後、実体経済や物価面にも着実に波及していくと考えています。「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」は、長きにわたったデフレという異例の事態を克服し、日本経済を持続的な成長経路に戻すという、これもまた異例の政策です。今日申し上げたような、市場流動性の副作用も含めた、色々な副作用を勘案しつつ政策運営を行っていく必要があると、もちろん認識していますが、それを勘案しても、今申し上げたような政策効果が大きいと私は判断しています。もとより、各種の副作用については、真摯に耳を傾けて聞いていかななくてはいけないというのが先般の講演の主旨です。

(問) 国債市場への影響について重ねてお伺いしたいのですが、本日の講演でも国債市場への影響に言及していて、これは問題意識の表れだと思っておりますが、中曾副総裁が、一番、何を懸念されているのか、もう少し詳しく教えて下さい。本年入り後、流動性の低下を示す指標もみられるということで、今後、国債市場でどのようなようになっていくことを一番恐れているのか、それと、三菱東京UFJ銀行がプライマリー・ディーラーの資格を返上することを検討するなど、こうした動きが他の金融機関にも広がった場合、どのようなことを懸念しているのか、教えて下さい。

(答) 国債市場については、繰り返しになりますが、本日の講演の中で私が問題意識を持っている部分は尽くされているかと思いますが、要すれば、市場機能というのは、本来、市場参加者の経済成長率の見通しや、物価観を反映する、それが表れている鏡です。それをみながら政策運営を行っていくのが本来の姿と思っておりますが、ご案内のように、国債市場で大量の国債買入れを続けていますので、ある程度、国債市場の流動性機能は影響を受けており、その影響の度合いをよくみていく必要があると思っておりますのは、今申し上げたような意味での、市場機能——市場流動性を通じた市場機能の維持——が大事だと認識しているためです。さらに言えば、2点目とも関連しますが、国債の安定消化に関する影響度が懸念されているということだと思っておりますが、この点、国債発行・入札については、政府において国債市場の動向を注視しつつ、国債の安定的な消化が確保されるよう、適切に対応されるものと考えています。それを申し上げた上で、国債市場については、経済・金融情勢を市場が適切に反映して、そこで形成される金利を通じた規律が働くよう、市場機能を維持し、改善していくことが必要だと思っております。

(問) 消費増税の延期についてお伺いします。先日、安倍首相が10%への消費増税の先送りを表明しました。消費の低迷を踏まえれば、やむを得ないという声がある一方で、財政健全化の遅れを懸念する声もあります。中曾副総裁は今回の先送りの判断をどのように受け止めていますでしょうか。

(答) 消費税の扱いも含めてということになりますが、具体的な財政運営については、政府、国会において行われるものと認識しておりますので、この延期



についての具体的な意見を述べることは差し控えたいと思います。その上で、一般論になりますが、国全体として財政運営に対する信託をしっかりと確保することは重要だと思っています。この点、総理は先日の記者会見において、世界経済が直面するリスクに備える観点から、消費税率引き上げの延期を表明された訳ですが、同時に、2020年度のプライマリー・バランスの黒字化を目指す、そうした財政健全化目標を堅持すると明言されています。日本銀行としては、2013年1月の、日本銀行と政府との共同声明にありますように、政府による持続可能な財政構造確立に向けた取組が着実に実行されることを期待しています。

(問) 先程、消費増税先送りの話がありましたが、今後の金融政策に対する影響はどういうことが考えられるか、あるいは受け止めているのか重ねてお伺いします。

(答) もちろん、消費税率の引き上げが延期になれば、私どもとして、まず最初に作業をすることになるのは、7月の展望レポートです。4月時点では、working assumptionとして消費税率の引き上げを入れていた訳ですが——正式には政策委員会で議論することになりますが——、7月の展望レポートでは消費税率の引き上げの延期を前提に見通しを作成することになります。新たな経済・物価見通しは、4月時点の展望レポート以降の内外情勢の変化を踏まえて作成することになりますので、現時点においてどのような内容になるかは申し上げることはできません。

以 上