

2016年9月27日
日本銀行

総裁記者会見要旨

—— 2016年9月26日（月）
午後4時45分から約35分
於 大阪市

（問） 最初に2問お伺いします。1問目ですが、懇談会で関西の経済界の方から色々なご意見が寄せられたと思いますが、改めて、印象・感想をお願いします。2問目ですが、関西の景気の現状と先行きについて、どのようなお考えをお持ちか教えて下さい。

（答） 本日の懇談会では、関西の経済界を代表する方々から、わが国や当地の経済・金融の現状と課題について様々なお話がありました。また、日本銀行の金融政策運営に関する率直なご意見・ご要望も頂きまして、大変有意義な意見交換ができたと思います。この席を借りまして、改めて御礼申し上げたいと思っております。席上で頂いたご意見・ご要望について、私なりに纏めますと3点になりますので、印象・感想を申し上げたいと思います。

第1に、関西地域の景気については、緩やかな回復が続いているものの、足許では弱めの動きもみられているというご意見が聞かれました。緩和的な金融環境が、住宅投資など内需を支えているという一方で、インバウンド需要が、高額消費の面で鈍化しているというお話も伺いました。また、海外経済・国際金融市場を巡る不透明感を懸念しているというご意見も多く聞かれました。本日お伺いしたご意見も踏まえつつ、経済・物価・金融情勢をしっかりと点検していきたいと考えています。

第2に、関西経済が持続的に成長していくうえで、次世代産業の育成が重要であるというご意見が多くの方から聞かれました。当地では医療・健康・新エネルギーなどの次世代産業の育成、人工知能といった先端技術の活用に向けた取り組みを積極的に進めているというお話、あるいは当地において非常に重要な

観光についての取り組みなども伺いました。こうした動きは、関西経済のみならず、日本経済全体の成長力の強化に繋がるものであるということから、今後の進展に期待をしています。

最後に、日本銀行の政策運営については、先日の金融政策決定会合の決定も踏まえた、適切な金融政策の推進を引き続き期待しているというお話を伺いました。また、成長産業の育成に必要な資金が、中小企業も含めて十分に行き渡るように後押しして欲しいというご要望も頂きました。日本銀行としては、こうしたご意見も踏まえつつ、適切な政策運営を行っていく方針であるということを示し上げました。

2番目のご質問の、関西地域の景気の現状、あるいは先行きについての私どもの見方については、今回ご出席の方々が仰っていた通りだと思いますが、関西地域の景気は、緩やかに回復していると判断をしています。

輸出は緩やかな増加に転じていますし、設備投資も高水準の収益を背景に増加基調にあります。また、公共投資は下げ止まりつつあり、そうした中で、個人消費は一部に弱めの動きもみられますが、これも何人か言われておりましたように、雇用・所得環境が改善するもとの、底堅く推移しているということです。住宅投資は持ち直しており、こうした需要動向を反映して、生産は緩やかな増加に転じているということだと思います。

関西経済の景気の先行きについても、緩やかな回復が続くとみています。この点、最近の関西地域に特徴的な動きを2つ挙げたいと思います。

第1は、競争力の引き上げに向けた企業の取り組みが進むもとの、関西経済の成長力も高まっているとみられることです。関西の輸出は、高性能なスマートフォン向けの部品や電気自動車向けの電池など高付加価値品に牽引されています。また、設備投資をみても、今年度の計画は前年をはっきりと上回るとともに、何人かの方が言われていたように、研究開発についての前向きな取り組みがみられるわけですが、企業についても、研究拠点の建設など将来を見据えた投資が増えているということです。

第2に、これも広く言われていたことですが、関西を訪れる外国人観光客は引き続き増加しており、その恩恵を受ける地域も広がっているということです。関西のインバウンドの数は、全国を上回る高い伸びで増加しており、アジアからの入国者に限ってみると、日本で最大になっています。こうしたもとの、先程来申し上げているように、外国人による消費は、高額品では鈍化しているもの

の、日用品などに裾野が広がっているようです。また、ホテルや店舗といった設備投資の増加や雇用の拡大もみられています。このように、インバウンド需要は、関西経済を引き続き下支えをしています。

もとより、関西経済についても、日本経済全体同様、海外経済・国際金融市場を巡る不透明感の影響などリスク要因に注意していく必要があるのは言うまでもありません。日本銀行としては、大阪、京都、神戸の各支店を通じ、関西経済の動向について、丹念に調査していきたいと考えています。

(問) 今日の講演では、講演録でいうと6ページの終わりに、長期国債の買入れについて、年間80兆円増えるような買入れが仮に増減しても政策的な意味合いを有するものではない、とあります。ただ、これまで80兆円を買い続けていることをもって、QQEの最大の看板とされてきたわけなので、これが仮に10兆、20兆、あるいはさらに大規模な減額が行われた場合に、政策的意味合いはないといっても、必ずしもそう理解されるとは限りません。今回導入した「オーバーシュート型コミットメント」、これが物価目標の2%を超えて、実績値を超えるまで続けるということをもって、強力な枠組みであると仰っているわけですが、何を続けるかが最も重要なことだと思います。今、80兆円マネタリーベースの残高が増え続けており、その裏側で長期国債の保有残高が80兆円増えるような買入れを続けています。これが、極端に言えば、80兆円が1兆円でもマネタリーベースが拡大していると言えないことはないと思います。具体的に、今の長期金利、ゼロ%程度、これを維持するためにも、80兆円ではなく40兆円でも足りると日銀のOBなどが指摘しています。

そこで、お聞きしたいのは、この枠組みというのは、今の80兆が10兆、20兆、あるいはそれ以上に減るということを許容しているのかどうか、論理的にそういうこともありうるのかどうか、これが第1の質問です。80兆円からせいぜい減っても5兆円前後だということであれば、そうお答えになると思いますが、そこが第1の質問です。

第2の質問ですが、この枠組みはどれほど続くかは分らないと思います。少なくとも黒田総裁の任期はあと1年半ですが、その任期中にこのマネタリーベース、その裏側にある国債の買入れというのが、現在の80兆円から10兆、20兆、あるいはもっと減っていくことはないとお考えなのかどうか、この2点をお願いします。

(答) まず第1に、今回の新しい金融緩和強化の枠組みは、2013年4月に導入した「量的・質的金融緩和」、それが拡大され、さらに今年1月に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」になりましたが、3年強の金融緩和の経済・物価に対する影響、そして政策効果についても「総括的な検証」を行い、それを踏まえて更に強化した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」にしたというものです。

今回の関西の経済団体との懇談会でも申し上げた通り、その柱は2つあります。1つは、長短金利操作付き、すなわちイールドカーブ・コントロール付きの量的・質的金融緩和ということです。具体的には、日本銀行の当座預金に対する政策金利を-0.1%とし、10年物国債の金利については「ゼロ%程度」ということを操作目標にしました。現在のようなイールドカーブが、今の経済・物価・金融に対して適切であり、これによって2%の「物価安定の目標」を早期に実現する目標に向かっているということで、新たな枠組みを入れたわけです。これ自体、政策の柔軟性、持続性を高め、緩和の効果を強くしたものです。

もう1つが、先程申し上げたとおり、オーバーシュート型のコミットメントということで、従来から2%の「物価安定の目標」の実現を目指して、これを安定的に実現するまで、金融緩和を続けるということを書いてきたわけです。2%は平均的な話ですから、潜在的には2%を超えることも超えないこともあるわけですが、今回はそれを強化し、実績値が安定的に2%を超えるまで金融緩和の手綱を緩めないという強力なコミットメントをしました。この2つの面で、金融緩和の強化であるということです。

ご質問の「長短金利操作付きの量的・質的金融緩和」の内容については、公表文で述べている通り、イールドカーブ・コントロールです。今回、「総括的な検証」を踏まえて、どのあたりの金利がもっとも景気にプラスになり、効果があるかということを検証したうえで、イールドカーブのコントロールを決めたわけですので、80兆円というのは増減しうるということは、その通りです。

ただ、現時点で今程度のイールドカーブが実現しているということの背景に、国債を80兆円買っていることもあるわけですので、俄かに大きく増えたり減ったりするとは思いません。あくまでも、イールドカーブ・コントロールが新しい金融緩和の枠組みであり、その緩和の強さ、テンポを緩めるつもりはないということです。もう1つの柱である「オーバーシュート型コミットメント」を踏まえて、適切に対応していきますが、その中では当然、マネタリーベースは増加

し続けるわけですし、追加緩和の4つのオプションの中の1つとして、マネタリーベースの増加テンポを加速させるということも、場合によってはありうると申し上げています。

(問) 2つあります。新しい枠組みの発表直後に、若干、為替市場が動いたようにもみえますが、大きな枠組み変更の割には、ほとんど動かなかったという見方もあります。どちらの見方が妥当か、ご所見を頂ければと思います。

2つ目ですが、2点でペッグするようなイールドカーブ・ターゲットですが、右端の方を今後、どうされるのでしょうか。現行のイールドカーブが大体望ましいとのお話でしたが、例えば、30年債で0.48%というのは、ちょっとデフレ的であるという見方もあります。その点、引き上げるべきということなのか、そこはあまりコントロール可能な世界ではないと思うのか、ご所見をお願いします。

(答) 第1の為替の問題につきましては、その時々為替変動についてコメントするのは必ずしも適切ではないと思いますので避けますが、やはり懇談会の中でも言われたように、為替レートが経済のファンダメンタルズを反映して安定的に推移するという事は経済にとって好ましいわけであり、その点はG7でもG20でも確認されているところです。ご指摘の話が市場介入云々ということであれば、わが国では財務省の役割になっております。私どもとしては、為替レートはファンダメンタルズを反映して安定的に推移することが望ましいと思っていますし、為替の動向については十分注視し、適切な金融政策運営を図っていきたいと思っています。

もう1つの点についても、最も短期の当座預金の政策金利を-0.1%、それから10年物国債の金利を現状程度(ゼロ%程度)というこの2点を操作目標として規定しているわけです。この2点を結んで超長期まで伸びているイールドカーブ全体について、スティープ化させるとか、そういった特定の方向性をもっているわけではありません。ただ、その場合も、あくまでも適切なイールドカーブになるように、当然、当面の目処は年間80兆円ですけれども、国債は短期、中期、長期、超長期とバランスをとって、全体として好ましいイールドカーブになるように運営していくということに変わりはないです。

ただ、東京での記者会見でも申し上げましたが、短期の、例えば当座預金の政策金利の-0.1%は、完全にコントロールできる世界で、それが短期金利に

大きな影響を与えるわけですが、長期金利の方は操作目標であって、完全にコントロールできるものではないわけです。ただ、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の経験、それから各国の量的金融緩和の経験から言っても、長期の債券を買うことによって長期の金利に影響を与えられることは分っているわけですし、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで、イールドカーブに非常に大きな影響を与えられたということも、その通りです。2点を押えているから他はどうでもよいというわけではなく、当然、何が適切なイールドカーブかをみて、国債の買い入れを進めていくということです。

(問) 2点あります。1点目は、2%の「物価安定の目標」の達成時期は「2017年度中」で今も変わらないのでしょうか。今回、コミットメントを、「2%を超えるまで」に変えたわけですが、これで見通しは変わってくるのでしょうか。もう1点は、バーナンキ前FRB議長が、ブログの中で、これまでのヘリマネの議論に関連して、長期金利をゼロ%に誘導することが財政ファイナンスの要素を含んでいるという趣旨のことを書いていますが、これについてどうお考えでしょうか。

(答) できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成するということは、2013年1月に決めて、政府との共同声明に明記して以来、一貫してはっきりしている日本銀行としてのコミットメントであります。そのもとで、今回、そのコミットメントをさらに強化し、実績値が安定的に2%を超えた状況がある程度続くことを目指し、マネタリーベースの拡大方針を続けていくということまで、強くコミットしたわけです。また、今は年に4回、展望レポートで、経済見通し、物価見通しについて、政策委員の方々の見通しの幅と中央値を示しています。最新の展望レポートでは、物価見通しの中央値でいえば、来年度中に2%に達する可能性が高いが、そこには不確実性もあると言っているわけです。毎回、展望レポートで議論し、その時の経済・物価情勢を踏まえて、見通しを示すことになると思います。その前提として、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するとコミットしており、さらに今回の「オーバーシュート型コミットメント」では、より強いコミットメントとしています。それによって物価上昇期待を押し上げると共に、景気の回復を促進して、失業率やGDPギャップを改善し、それを通じて物価上昇率を押し上げていくという両面を狙っていることは変わっていません。今の時点の最新の見通しは、2017年度中に2%に達する可能性が高い、

ということです。

バーナンキ前議長のブログの話は、私も、詳細に承知しているわけではありません。いわゆるヘリコプターマネーと言っている人が何を意味しているかは、人によって違いますが、一番基礎的な話は、金融政策と財政政策を一体に運営しようという話です。日本を含めて先進国ではそういう法制度ではなく、政府と議会が財政政策を決め、政府から独立した中央銀行が金融政策を決めるということになっています。

一方で、日本の場合は特にそうですが、今回、政府が大規模な財政刺激策、経済対策を打ち出し、補正予算をこれから国会で審議するわけです。そういった積極的な財政政策と、現在日本銀行が行っている大規模な金融緩和政策とは、相乗効果を持って経済や物価に良い影響を与えるというポリシー・ミックスの観点からは、何ら間違っていないと思います。ただ、我々の政策自体、金融政策決定会合ごとに、それまでの経済・物価情勢を、あるいは金融情勢を十分点検し、その都度、最適と思われることを実施するわけです。ずっと変えないというような話では元々ありません。政府の財政政策と、日本銀行の金融政策が相乗効果を発揮し、経済・物価にプラスの影響を与えるということは言えると思います。

(問) 10年物金利を概ね現状程度(ゼロ%程度)というのが、新しい長期金利の目標だと思うのですが、10年債の金利が仮にマイナスに沈んだ場合は、これをゼロ%に持っていくために、国債を売ったり、買い入れを減らすのでしょうか。マイナスに沈んだ場合、日銀としては、どういう対応をとるのでしょうか。

(答) 「ゼロ%程度」と言っているわけですので、日々、少し沈んだとか、少し上がったとかで、政策が変わるということはないと思います。基本的には、先程申し上げたとおり、-0.1%の短期政策金利と、10年物国債の金利が現状程度、ゼロ%程度ということの規定して、全体のイールドカーブをみて、それが適切かどうかを判断していくということに尽きます。

(問) 今の質問とも関連しますが、今回、新しい措置を決めてから、10年債の利回りが、若干ですが下がってきており、今日は-0.06%というところまで来ていると思います。これ自体、長期金利をコントロールすることの難しさを表しているようにみえますが、これまでのマーケットの反応について、あるいは、今後、

実際に操作することができるかどうかということについて、ご意見をお伺いしたい。

(答) これ自体が、10年物国債の金利をコントロールできないということを示しているということではないと思います。元々「ゼロ%程度」と示しているところでゼロ%程度で推移しているわけです。イールドカーブについては、毎回の金融政策決定会合において、経済・物価・金融情勢を判断し、次回の会合までどうするかを議論するわけですが、今の日々の動きが、長期金利のコントローラビリティに疑いをもたらしているということは全くないと思います。

以 上