

2016年12月8日
日 本 銀 行

岩田副総裁記者会見要旨

—— 2016年12月7日（水）
午後2時30分から約30分
於 長崎市

（問） 本日の金融経済懇談会では、どのような意見交換がなされたのか、教えて頂けますでしょうか。

（答） 本日の懇談会では、長崎県の行政や経済界、金融界を代表する方々から、地域経済の現状や課題、あるいは日本銀行の金融政策運営に関する貴重なご意見を多数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ものと認識しています。まずは、ご出席頂いた方々や、関係者の皆様に深くお礼申し上げます。

ご意見が多岐にわたったため、全てを網羅してご紹介することはできませんが、私なりに席上で聞かれた話題等を整理して申し上げます。足許の景気に関しては、総じて緩やかな回復基調にあるとのことでした。

こうした中で、企業の設備投資に関し、前向きで力強い動きを引き出していくための要望として、足許の金融緩和とともに、人手不足への対応や規制緩和を求める意見が聞かれました。

また、当地の経済が直面する課題については、若年層の県外流出や次世代の基幹産業の育成といった話も伺いました。こうした中で、当地では、地域経済の活性化に向けて、海洋再生エネルギー分野での展開や、観光を主体とした交流人口の拡大に向けて産学官の強力な連携によって取組みが行われているというお話を伺い、大変心強く感じました。私どもとしては、中央銀行としての立場から、地域経済の発展に向けた皆様の前向きな取組みに対して、今後とも積極的にサポートして参りたいと考えています。

(問) 2点目ですが、長崎県経済の現状についての認識や印象をお聞かせ下さい。また、長崎県経済が今後一層活性化するためにどのような取り組みが必要とお考えでしょうか。

(答) 長崎県経済は、当地主力である造船業の現場を実際に拝見しましたが、数年分の仕事量を確保して高水準の生産が続く見通しにあると伺っています。観光関連も熊本地震の影響から一時的に大きく落ち込みましたが、秋口以降は持ち直しています。最終需要面では、公共投資は、県庁舎新設や新幹線関連などの大型工事を中心に増加しています。設備投資は、増加の動き自体は一服していますが、製造業で、更新投資や新製品開発投資などが引き続き増加しています。個人消費は、天候不順などの影響から一部に弱い動きもみられますが、底堅く推移しています。労働需給は、緩やかな改善が続いている一方、雇用者所得は、持ち直しの動きが一服しています。

長崎県の印象については、豊かで特色ある観光資源に恵まれた地域であるということです。その魅力は、異文化交流、歴史、自然、新鮮な農水産物、奥深い食文化、夜景のほか、最近では世界文化遺産も加わり、多種多様の分野に及んでいます。また、長崎県は国内有数の造船業の集積地です。現在、世界市場での動向を反映して厳しい受注環境にありますが、当面は高操業を維持できる見通しです。この間に造船業に関わる人材の確保・育成を進めていこうとの議論が産学官を挙げて活発になってきており、今後の成果に期待を寄せています。

一方で、長崎県は若年層の県外流出を中心とした人口減少や高齢化が進展しており、今後の当地経済の活性化に向けた課題となっています。当地では、産業の育成・振興や交流人口の拡大などを戦略分野と位置付け、産学官が連携した「長崎サミット」や「させぼ未来創造フォーラム」などを通じて議論が活発に展開されています。こうした取り組みは、長崎や佐世保などの街づくりにおいて重要な役割を果たされていると伺っており、大変心強く感じています。

産学官による知恵を結集させた取り組みが着実に進展をみせ、長崎経済の活性化に向けた基盤作りが進むことを期待しています。

(問) 1つ目の質問はアメリカの新政権の政策についてです。今日の午前中の講演では、市場の見方を紹介されていましたが、岩田副総裁としてはどのよ

うにご覧になっているのか、お願いします。具体的には円安が進んでいて、円安が進むほど物価が上がってよいのではないかと思います、そうは言い切れないのか、ご所見をお願いします。

2つ目は米国の長期金利上昇に伴って、日本も長期金利が上がっていると思います。日銀内には、米国金利はそれほど上がらないとの見方もある一方で、グリーンспанは5%などと言っていますが、その場合、日本はどうなるのか、どう対応すべきなのか、指値オペで口先だけでよいのか、実弾投入が必要なのか、ご所見をお願いします。

(答) アメリカの新政権についてですが、市場では財政の拡大とか、新インフラ投資といったことを評価して、経済がよくなるということで、金利も上がり、株も上がり、その結果、日本は円安・株高になっています。ただ、新政権が具体的にどのような政策を採るのか、不確実性が高いため、今後どのようなか予断を許さないと思います。むしろ、政策を見守りつつ、金融政策で対応することが必要になれば、対応することになるかと思っています。現時点では不確実性が高いため、はっきりとしたことは言えない状況かと思っています。アメリカの長期金利がどのくらいのスピードで上がるのか、上がる理由は、新政権が経済を浮揚させるのに成功したからなのか、そのような状況を踏まえてFRBがどのような利上げを行うのかによっても違ってきますが、いずれにしても、日本の長期金利が上がる場合にも、日本経済が2%の「物価安定の目標」に向かったのモメンタムが維持されているかどうか、ということが金融政策を決定する要因であるということに変わりはないと思っています。

(問) 2点お伺いします。1つ目は個社の話になりますが、ソフトバンクの孫社長とトランプ次期アメリカ大統領が6日、ニューヨークで会談し、アメリカへの5兆円投資により5万人の雇用を創出すると言っています。トランプ氏になって、ビジネスチャンスが生まれた形だと思いますが、こうした企業の動きの受け止め方、日本からアメリカへのインフラ投資が今後増えそうか、副総裁の所見をお伺いしたいと思います。

2つ目は、本日の懇談会の挨拶で、モメンタムを維持するためには躊躇なく追加緩和を行うと述べられました。次回の金融政策決定会合は今年19、20日に開催されますが、マイナス金利の深掘りや国債買入れを増額するなどの

一段の緩和は、今のアメリカ大統領選後の日本経済をみたときに必要なのかどうかお答えください。

(答) アメリカへの直接投資が増加するかどうかについては、コメントする材料は、あまりありません。トランプ次期政権が実際どのような政策を行うかは、殆ど不透明なので、これからどうなるか分からないとしか答えようがないと思います。物価上昇率 2%へのモメンタムが維持できなくなって、躊躇なく追加緩和を行う場合に、どのような政策がよいのか、「量」を増やすのか、「金利」の深掘りを行うのか、「質」で対応するのか、いつも 3次元で考えていますから、そのときのモメンタムが維持できなくなる原因や日本や世界経済の状況を踏まえて、毎回の金融政策決定会合で判断したいと思っています。

(問) 本日の講演で、「マネタリーベースは将来にわたって拡大を続けることを改めて強調しておきたい」と仰っていますが、80兆円というのは、新しい枠組みでは、あくまでも「めど」となっていて、これまでの操作目標からすれば、明らかに格落ちというか、格下げされています。「めど」なので 80兆円というのは変わり得ると思うのですが、2014年秋には 50兆円を 80兆円にすることで追加緩和といったわけですが、80兆円の「めど」が、70兆円、60兆円と減っていけば、これは明らかに金融緩和度合の強化というよりは、むしろ後退ではないかと思えます。岩田副総裁は、「めど」である 80兆円というのは、10兆円単位で 70兆円、60兆円と減ることはないとお考えなのか、もしそのような発議、提案がされた場合には、反対されるという姿勢なのかどうかという点についてお聞きします。

また、今回展望レポートで、2%の達成時期というのは「2018年度頃」ということで、「2017年度中」としていたこれまでの見方からは、先送りされました。岩田副総裁の任期中には殆ど達成の見込みがないという見通しだったかと思えます。国会等でも聞かれているように、就任される際には、2年で2%を達成できなければ責任を取る、最高の責任の取り方は辞めることだ、と仰いましたが、2年はもとより任期中も無理だという見通しになっているわけであり、それは、これが駄目であれが駄目だという理由を並べるだけで済むと、責任の取り方としては、それで済むとお考えなのかどうか。任期中に見通しが達成できないということに対してお考えをお聞かせ下さい。

(答) 80兆円が「めど」になったという点ですけれども、今の「イールドカーブ・コントロール」で、短期政策金利が▲0.1%、10年物国債利回りがゼロ%程度という現在の方針を維持していく場合には、当面80兆円くらいで、若干の上振れ・下振れは今後もあると思っています。この振れが大きかったり、少なかったりすることは、物価上昇率2%へのモメンタムが大きく変化した場合には80兆円が増加することもあります。一方、モメンタムを維持し、2%に近づけば、80兆円のスピードでなくてもよいということで、当面の間は、80兆円を「めど」というのは、微調整——減ったとしても微減——に過ぎないということです。それぐらいであれば、予想物価上昇率に大きな影響を及ぼさないと考えています。予想物価上昇率への影響ということを注視しながら、今後の金融政策について自身の考え方を決めていきたいと思っています。

また、任期中になかなか2%を達していないという点については、元々任期と2%を達成できるかどうかということは、必ずしも関係はないと思います。私は説明責任が取れない場合は、最終的な責任は辞任だと申し上げました。何度も申し上げたように、2%の「物価安定の目標」を達成できないと、自動的に辞任だと言ったことは一度もありません。ところが、世の中でそのように捉えられています。目標を達成しないときに、責任の取り方には段階があると申し上げています。最終的に、説明責任が全く取れない、間違った政策を採ったため、2%の「物価安定の目標」を達成しないということであれば辞任するというのが本意です。そこで、「総括的な検証」では、2%を達成しなかった理由が、消費増税後の個人消費の想定を超える弱さ、原油価格が70%程度急落し、長い期間低迷が継続したこと、今年の初め頃から特に——昨年夏頃からもそうですが——、新興国経済の減速に伴って国際金融市場が不安定になったこと等が、物価を実際引き下げたことになりました。こうした点については、「総括的な検証」の中で、言い訳ではなく、事実を申し上げています。アメリカでも原油価格が下がった当時は、予想物価上昇率が少し下がりましたが、その後すぐに2%に復活しています。一方、日本の場合は、足許の物価が下がると、予想物価上昇率も下がるようにして、予想物価上昇率の形成が、適合的とかバックワードルッキングのような形成とか言いますが、今申し上げた3つの要因で足許の物価が下がると予想物価上昇率までが下がってしまい、そのことが実質金利の低下を妨げることによって、物価の上昇が遅れることに繋がって

います。これに対して、これまでの金融政策が、違った方向にできたのかということになると、時間をかけざるを得ず、達成は難しかったと思います。これまでの金融政策——大きくは3回変更していますが——が間違っただめに、2%の「物価安定の目標」の達成が遅れたということではないと思っています。説明責任は十分に果たしていると考えています。

(問) 関連して2つお伺いします。1点目は、今の関連ですけれども、3年半の緩和で岩田副総裁としては、例えばもっとこうすればよかったとか、あるいはやらなければよかったとか、何か振り返って反省するところとか、もっとこうしておけばよかったと思うところが何かあれば、1つもないということであれば1つもないということをお教え下さい。

2点目は、岩田副総裁が仰るレジームチェンジによって期待を高める効果があったのではないかと私も思うのですが、一方で2年という期限をあえて区切って強く目標を達成するということを言い切ったことができなかつたことで、期待とは逆に失望させる逆の効果があったのではないかと思うのですが、どうお考えですか。

(答) 私自身が一番迷ったのはマイナス金利の導入です。金融機関に対する影響や生命保険など保険も含めて、少し心配しました。しかし、それは何とか乗り切れるし、ある程度金利を大きく下げることによってできるだけ早く2%の「物価安定の目標」を達成するという方が大事で、そうなれば金融機関のイールドカーブもスティープ化してきますので、金融機関への悪影響もそれほど長くないだろうと考えました。マイナス金利というのは効果もあるし、海外の経験からしても効果があるとして、私も賛成しました。ところが、予想外に効きが非常に強かったということです。それは事前の予想を覆すくらい、特に中長期、あるいは長期から超長期まで非常に大きく下げてしまったということで、フラット化が進み過ぎたということです。そうすると、金融機関などの経営、年金等にも影響を与えてくる。これが家計のマインドも冷やすという危険が出てきたので、それを修正したのが「イールドカーブ・コントロール」ということです。このように、あえて言うなら、少し迷ったのはマイナス金利の導入ですけれども、最終的にはヨーロッパの経験や、理論を深めた結果、マイナス金利の導入は2%の「物価安定の目標」の達成に必要なだという結論に至った

ということです。この点は、振り返っても結局そうであったと思います。やはり「量」と「質」の両方をコントロールして上手く使った方が、長期的・持続的に金融緩和を続けることができるということです。色々な逆風が吹きましたから、金融緩和は少し長引くけれども、それを持続するためには、やはり今の政策がよいということが最終的な結論でした。

もう 1 つの質問については、失望させたとすれば非常に残念ですが、実際に 2 年で区切った理由を説明します。2013 年 4 月に「量的・質的金融緩和」を実施する前の 15 年間はずっとデフレだったわけです。しかしそのデフレの中でも、日銀はずっと、デフレ脱却に邁進して参ります、と言っていました。もっとも、常にそう言いながら 15 年経ってずっとデフレという状況だったわけです。2013 年 1 月の政府との共同声明では、「できるだけ早期に実現することを目指す」という表現だったと思うのですが、それでは過去の日銀の歴史から見ると、市場に信認されない。できるだけ早期に、というのは、5 年なのか 10 年なのか、15 年なのか、はっきりしないわけです。普通は諸外国ではだいたい 2 年くらいかけて 2% の物価目標を実現できているという歴史があります。そういうことで、2 年と区切って日銀の覚悟を示すことが、市場から評価されるために必要だと考え、あえて 2 年と示したわけです。逆風が吹かなければ、おそらく私は 2 年以内で達成したと思っています。2014 年 4 月には消費者物価指数（除く生鮮食品）は 1.5% まで上がっています。「量的・質的金融緩和」の導入時点は▲0.5% ですから、その間に 2% ポイント上がっているわけですので、そのペースだとだいたい 2014 年夏には 2% を実は達成しているという計算になります。最初の逆風は消費税増税ですけども、仮に消費税増税がなかったら 2% の「物価安定の目標」は 2014 年夏ぐらいまでには達成できる可能性が実はペースとしてはあったわけです。それでも原油価格があれだけ下げると、日本の予想物価上昇率はおそらくまだ 2% にアンカーしていなかったと思いますので、原油価格があれだけの勢いで下がれば、やはり物価は下がったのではないかと思います。ただ今ほど下がったかどうかは分かりませんが、今下げている一番の要因としては、原油価格の急落が大きいかと思います。

（問） 非常にローカルな話で恐縮ですが、地元の銀行の十八銀行と親和銀行の合併に向けた動きが進んでいますが、占有率が 6~7 割に達するというところで公正取引委員会がなかなか了解しないということで、本来であれば今年の夏

にも出ていたはずの結論が今も出ていないという事態になっています。地元では、当初より半年ぐらいずれるのではないかと、そもそも合併自体大丈夫なのかという話も出ております。このような話を日銀副総裁の立場でなかなか言及しづらいかもしれないと思いつつ、地元では大きな話題ですので、一連の動きをどのようにご覧になっているのか聞かせて頂ければと思います。

(答) 今仰ったとおり、そういう個別の問題に関しては、副総裁としてコメントすることは難しいと思いますし、また情報も色々錯綜してしまっていて、どれが本当の真実かも私にも分からないところで、コメントは差し控えさせて頂きたいと思います。

(問) 今日の講演の中で、新たな政策の枠組みにつきまして、「政策の軸足を『量』から『金利』にシフトするものである」との理解は適切ではありません、と仰っしゃられました。我々は日銀の複数の幹部から、今回の新たな政策の枠組みで金利にシフトしたというお話を受けて報じてきている部分もあると思いますが、今回このタイミングで言及されている点について、もう少しお気持ちをお伺いできますでしょうか。

(答) 新たな政策の枠組みの名前が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」であることから分かるように、「量」の重要性は変わっていません。実際に、「イールドカーブ・コントロール」によって金利をコントロールするためには、やはり相当の量を買わなければなりません。「金利」と「量」と「質」の3次元であるということは元々変わらないわけです。それが長期金利もある程度コントロールできるということが分かったので、「イールドカーブ・コントロール」を加えたということです。例えば、80兆円を「めど」としたことが格下げだと仰っているけれども、本当に微調整の範囲の話であり、実際のインフレ率が2%を超えても量はまだ増やしていくということが、予想物価上昇率に対して働きかける一つの大きな手段だという当初からの考えは変わっていません。

(問) 長期金利の件で伺います。トランプ氏が大統領選で当選して以降、日米の金利が上がっている状況にありますが、市場では、日銀が本音では国債購

入額をできるだけ減らしたいと考えていて、長期金利を抑えるために国債購入額を増やすことにやや消極的なのではないかという見方が一部に出ています。副総裁は現時点において国債購入額を増やしてでも長期金利を抑え込むべき局面だと思われませんか。そうでないとすれば、10年物国債の利回りがどの程度かい離れたら対応が必要であるとお考えでしょうか。

(答) 現在の長期金利の状況というのは、ほぼ「ゼロ%程度」の範囲内に収まっていて、2%に向けたモメンタムに悪影響を及ぼしているとは思えませんので、さしあたって何かする必要はないと思っています。長期金利が上がる時には、上がる時の原因やスピードにもよるのですが、そうしたことが2%のモメンタムを阻害するというのであれば、長期金利はもっと抑える必要があると思います。しかし、暫くして日本経済もよくなってきて、ゼロ%に維持しなくても少し上がっても大丈夫だという時になれば、「イールドカーブ・コントロール」の目標値を変え、それによって量が若干変化することもあるかもしれません。逆に悪い金利上昇ということもありますので、それが物価上昇2%のモメンタムを崩すということであれば、ゼロ%程度に引き下げるために量を増やすということもあると思います。2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムがどうなるか、長期金利が上がることによって2%のモメンタムがどう変わるかという、その変わる原因に対してどう調整するのか、金利上昇を抑えるのか、それとも市場に任せてそれを新しい金利目標とするのかの判断については、あくまでも2%の「物価安定の目標」のモメンタムが維持されているかどうかを考察することに尽きると思います。

以 上