

2014年12月22日  
日 本 銀 行

## 総裁記者会見要旨

—— 2014年12月19日（金）  
午後3時半から約60分

（問） 本日の金融政策決定会合の結果について、12月短観の評価も含めてポイントをご説明下さい。

（答） 本日の決定会合では、「マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」という金融市場調節方針を維持することを賛成多数で決定しました。資産買入れに関しても、長期国債、ETF、J-REITなどの資産について、「量的・質的金融緩和」拡大後の買入れ方針を継続することを賛成多数で決定しました。

わが国の景気については、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響が全体として和らいでいるほか、輸出にも持ち直しの動きがみられており、そうしたもとで在庫調整も進捗しています。先日公表された12月短観の結果をみると、企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられていますが、総じて良好な水準を維持しています。また、2014年度事業計画については、収益見通しが上方修正されるもとで、設備投資をしっかりと増加させていく姿となっています。家計部門については、雇用・所得環境の着実な改善が続く中、個人消費は基調的に底堅く推移しています。このように、家計部門・企業部門ともに、所得から支出への前向きな循環メカニズムは、しっかりと作用し続けていると考えています。従って、景気の総括判断としては、「基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる」としました。

項目別にやや詳しく申し上げると、海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復しています。輸出は、持ち直しの動きがみられており、先行きは、海外経済の回復や円安による下支え効果などを背景に、緩やかに増加していくとみられます。設備投資は、企業収益が改善する中で、

緩やかな増加基調にあります。公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっています。雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な改善を続けており、雇  
用者所得も緩やかに増加しています。そうしたもとで、個人消費における駆け  
込み需要の反動の影響は全体として和らいでいます。すなわち、百貨店やスー  
パーの売上は増加し、駆け込み需要が大きかった自動車など耐久財でも、反動  
の影響が和らいでいます。住宅投資についても、駆け込み需要の反動減が続い  
てきましたが、足許では下げ止まりつつあります。以上の内外需要のもとで、  
在庫調整が進捗していることから、鉱工業生産は下げ止まりつつあり、先行き、  
緩やかな増加に復していくと考えられます。

この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にあります。企業の資金  
調達コストは低水準で推移し、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向が  
続いています。そうしたもとで、銀行貸出残高は、中小企業向けも含め緩やか  
に増加しています。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、消費税率引き上  
げの直接的な影響を除いたベースでみて、1%程度となっています。予想物価  
上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇していると判断されます。

わが国経済の先行きについては、緩やかな回復基調を続け、駆け込み  
需要の反動などの影響も収束していくと考えられます。物価面では、消費者物  
価の前年比は、当面現状程度のプラス幅で推移したあと、次第に上昇率を高め、  
2015年度を中心とする期間に2%程度に達する可能性が高いとみています。

リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務  
問題の展開や低インフレ長期化のリスク、米国経済の回復ペースなどが挙げら  
れます。

金融政策運営については、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発  
揮しており、今後とも、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安  
定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続します。  
その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調  
整を行っていくという方針に変わりはありません。

(問) 先の衆院選で与党が勝利したことをどう受け止め、日本経済への影響  
をどのようにお考えでしょうか。また、アベノミクスの第1の矢でもある日銀  
の金融政策が今回の選挙を受けて信認されたとお考えでしょうか。

(答) 選挙の結果やその影響について、私の立場からコメントすることは差し控えたいと思いますが、先程も申し上げたように、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、先般、その拡大を決定したこともあって、デフレマインドの転換は着実に進んでいると、あるいは進んでいくと考えられます。日本銀行としては、今後も「量的・質的金融緩和」をしっかりと進めていくことで、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するという方針に変わりはありません。

(問) 短観でも素材産業などを中心に円安の影響で景況感が悪化している業種が見られました。改めてですが、現状の円安が日本経済に与える影響をどうご認識されているか、教えて頂けますでしょうか。

(答) 従来から申し上げているように、為替相場の水準とか日々の変動について、具体的にコメントすることは差し控えたいと思います。

その上で、一般論として申し上げますと、これも従来から申し上げていることですが、円安は、輸出の増加やグローバルに展開している企業の収益の改善、あるいは株価の上昇といったプラス効果を持つ一方で、輸入コストの上昇から、非製造業の収益あるいは中小企業の収益、家計の実質所得に対する押し下げ圧力として作用するという面もあります。このように、円安の影響は、経済主体によって異なり得るものです。

この点、先般公表されました短観の結果をみると、確かに一部の素材業種などで慎重な動きがみられているものの、景況感は総じて良好な水準を維持していますし、収益あるいは設備投資などの事業計画もしっかりとした姿となっています。

いずれにしても、為替相場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わけですが、今後とも、為替相場の動きを含めて、金融資本市場の動向については、それが実体経済に及ぼす影響を含めて、引き続き、注意深くみていきたいと思っています。

(問) 原油に関する質問を2点お伺いします。10月末に追加緩和された時は、原油価格の下落で期待インフレ率とかデフレマインドの転換が遅れそうだと

いうことでなされたわけです。原油価格は、その頃から約3割落ちている状況ですが、先程総裁のご発言の中にもありました通り、期待インフレ率については長い目で見れば上昇基調にあり、当面はCPIも現状程度のプラス幅という見立てをされています。1点目として、どうしてこういう判断ができるのかということをお伺いします。ブレークダウンして教えて頂けますでしょうか。2点目は、もし原油価格に関係なく、いわゆるコアコアのようなものでみると、需給がひっ迫して物価が上がっていく、ということがこうした判断の理由なのであれば、今回現状維持として追加の金融緩和をすることは見送られているわけですから、今後も少々原油価格が下がろうが上がろうが、そこに引っ掛けて金融政策を行うのではないのだと、つまり前回とはちょっと違うのだということであれば、そこをきっちりご説明頂いた方がいいかなと思いますが、如何でしょうか。

(答) 先般10月31日に「量的・質的金融緩和」の拡大を決定しましたが、これは、その当時の需要面の弱めの動き、あるいは原油価格の下落による短期的な物価上昇率の伸び悩みが、デフレインドの転換を遅らせるリスクがあり、そのリスクが顕現化するのを未然に防ぎ、好転している期待形成のモメンタムを維持するために実施したわけです。原油価格そのものに対応したというよりも、物価の基調的な要因、とりわけ、広い意味での予想物価上昇率をみて、その予想物価上昇率に対する影響を考慮したものです。また予想物価上昇率を評価する上では、市場の指標やエコノミストなどの調査をみていくのはもちろん必要ですが、それだけではなくて、企業や家計の物価観やそのもとでの行動の変化を捉えることが重要であると思っています。

この点、「量的・質的金融緩和」の拡大後の動きをみますと、金融市場は大きく反応しており、日本銀行の2%の「物価安定の目標」実現に向けた決意は、しっかりと伝わったように窺えます。また、来春の賃金交渉に向けて、連合では2%以上のベースアップを要求する方針を示しているほか、先日公表された「政労使の取り組み」においても、「経済界は、賃金の引き上げに向けて最大限の努力を図る」という方針が明記されています。市場のブレーク・イーブン・インフレ率は、世界的な下落の中で若干低下していますが、家計・企業・エコノミストなどのサーベイ調査では中長期的な予想物価上昇率は総じて維持されています。また、12月短観では、企業は引き続き先行きの物価上昇率の

高まりを予想しているようです。このように、人々のデフレマインドの転換は引き続き着実に進んでいるように思われます。

そういうことであれば、原油価格の下落が経済活動や物価を基調的に押し上げる効果が次第に発揮されて、短期的な物価押し下げ効果が減衰するにしたがって、現実の物価上昇率も上昇していくことになると思われます。

いずれにしても、今後とも、原油価格の動向の影響も含め、デフレマインドの転換がどのように進んでいくか、十分注視していきたいと思っています。先程申し上げたように、何らかのリスク要因によって見通しに変化が生じて、物価安定の目標を実現するために必要になれば、躊躇なく調整を行うという方針に変わりはありません。

(問) 今の話とも関連するのですが、本日、今年最後の会見ということで、来年の物価見通しについて改めて伺います。先程の冒頭の発言の中でも、2015年度を中心とする時期に2%を達成する可能性が高いと、今までの判断を維持されたわけですが、一方でこの激しい原油安の影響でその達成はかなり厳しいのではないかという声が増えています。来年について原油安、円安、需給ギャップ、賃上げの動き等々、物価を左右する要因として大きなものがいくつかあると思うのですが、どのポイントを重視されているのか、またどういう道筋で2%に達すると見ていらっしゃるのかをお聞かせ下さい。

(答) 原油価格が大幅に下がっているということは事実で、これは石油をほとんど100%輸入している日本にとっては、経済を押し上げる効果を強く持つわけです。一方で、足許の物価上昇率には押し下げ要因として、特に短期的には働いてくるわけです。原油価格の下落は、足許短期的に物価の押し下げ要因となるわけですが、前年比で見た影響はいずれ剥落していく性質のものであり、先程申し上げたように経済活動には好影響を与えていくということで、基調的に物価を押し上げる要因になり得るわけです。従って、もちろん原油価格の動向によって不確実な面はありますが、やや長い目で見ると、原油価格の下落は、物価を押し上げる方向に作用するだろうと考えています。こうしたもとの、消費者物価は、展望レポートの見通し期間の中盤頃、すなわち2015年度を中心とする期間に、物価安定の目標である2%程度に達する可能性が高いとみています。ただ、足許、原油価格は下がっておりますので、来年の前半に物価上昇

率が加速していくということは考えにくいかもしれませんが。これも原油価格、為替、需給ギャップ、そして何よりも重要な賃金の動向といったことにも左右されますので、もう少し様子を見てみないといけないと思いますが、基本的な物価の見通し、つまり 2015 年度を中心とする期間に 2%の「物価安定の目標」に達する可能性が高いという見通しには変わりありません。

(問) このところの原油安を背景にルーブルが急落して、ロシア経済に対する懸念が世界的に高まっています。総裁は、このロシア経済の問題、ルーブル安の問題をどうご覧になっていて、世界経済ひいては日本経済にとってのリスク要因としてどのように認識されているのか、ご所見を伺います。

(答) このところルーブルが大幅に下落しているということは事実です。夏場以降、下落基調が続いており、変動相場制移行後にいったん落ち着く局面もありましたが、最近では、原油価格が大幅に下落するとともに、ルーブルも大幅に下落するといったことが起こっています。その結果、インフレ率が上昇し、内需が落ち込むということで、景気が停滞気味になっています。

そうした中で、ロシア中央銀行は、ルーブルの下落、あるいは物価の上昇に対応するため、大幅な利上げを行ったほか、為替市場でも介入を続けていると報道されています。ただ、ロシアの経常収支の黒字は続いていますし、外貨準備も相当高い水準にありますので、1998 年のようなことが繰り返されるとは誰も思っていないと思います。

日本経済にとっての直接的な影響は、貿易、投資の取引が極めて小さいため、あまりないと思いますが、欧州経済への影響や国際金融資本市場への影響などは注意深くみていきたいと思っています。

(問) 確認になるようで恐縮なのですが、先程インフレ期待につきまして、総裁のご発言からは特に賃金の動向を注視しているように窺われました。その意味では、今後さらなる原油価格の下落、例えばコアCPIが 0.5%くらいに低下したり、市場でインフレ期待を表す指標がさらに低下するようなことがあっても、賃上げが展望できるような状況が維持されている限りは、追加で措置を取る必要性はないとお考えなのか、お伺いします。

(答) 従来から申し上げていますが、賃金だけ上がって物価が上がらないとか、物価だけ上がって賃金が上がらないという状況は、長続きしないわけですし、2%の「物価安定の目標」を達成し、それが安定的に持続するという状況になるためには、やはり賃金が持続的に上昇していくということが必要不可欠です。そういう意味でも、賃金の動向については、私どもも高い関心を持って見守っています。

ただ、物価の動向につきましては、様々な要因があつて、短期的、中期的には色々な動きをします。為替レートであるとか、一次製品の価格であるとか、その他諸々の影響を受けますので、当然そういったものも含めて、物価の動向については十分注視していかなければならないと思っています。

物価の中長期的な動向を決定するものというのは、基本的には需給ギャップと予想物価上昇率というこの2つのファクターが重要です。需給ギャップのマイナス幅が縮み、予想物価上昇率が上がっていくということで、賃金も物価も上昇していくということになりますので、賃金の動向というのは非常に重要なことですが、基本的には需給ギャップと予想物価上昇率の動きをよくみていくということです。そういったことに影響しうる様々な要因は、十分点検していく必要があるだろうと思っています。いずれにせよ、賃金、物価というものは、基本的には一方だけ上がって一方が上がらないということはありませんので、物価が安定的に上がっていくもとの、賃金も上昇していくということになりますし、賃金も上昇していくもとの物価も安定的に上昇していくということだと思えます。

(問) 本日は今年最後の会見ということで、来年の人々の暮らしなどについてお聞きします。所得から支出への前向きな循環というものはあると、総裁は冒頭におっしゃいましたが、一方で貯蓄から支出への動きというのは今後どうなっていくとお考えでしょうか。日本人はよく貯蓄好きだとも言われますが、仮に来年以降、日銀が言う通り、2%ずつ物価が上がっていくとすれば、ある意味で貯蓄をしている人が損をして、投資や消費をする人は恩恵を受けるということも考えられますが、果たしてそういった世の中に本当になっていくのかどうか、この点について総裁のお考えをお聞かせ下さい。

(答) 様々な統計で指摘されていますように、日本の家計は膨大な貯蓄を

持っています。そのうちの預金、貯金は、固定的な金利で、金利自身は相当低い所に来ていますが、かつてのデフレのもとでは預金金利がほとんどゼロに近くても、実質金利はプラスで、預金、貯金を持っていることが、ある意味で合理的な行動であったと思います。賃金や物価が安定的に上昇していくもとでは、預金金利も上がっていくとは思いますが、やはりよく言われる貯蓄から投資へといえますか——あるいは貯蓄から消費というものがあるかもしれませんが——、家計の資産選択の動きも変わっていくだろうと思います。貯蓄した人が必ず損をするということではありませんが、貯蓄の形態は変わっていくと思います。少なくともデフレのもとで預金金利がほとんどゼロに近くても、デフレなので実質金利は高く、リターンが高かったというような状況は変わっていったら、もっと資産選択、投資行動も変わってくるでしょうし、それは家計にとってもプラスだし、日本経済全体にとってもプラスだろうと思っています。

これは、実は企業も同じです。リーマンショック後、特に顕著ですが、企業部門も実は貯蓄超過になっており、しかも比較的、流動的な資産を持っていました。それは、名目金利は低くても、デフレのもとではそれほど悪いリターンではないということ、実物投資もしないし、リスク資産も買わないというような状況が、デフレのもとでは合理的な行動だったと思います。しかし、賃金、物価が緩やかに上昇していくもとでは、やはり実物投資やリスクを持った金融投資に企業部門の行動も変わっていくのではないかと思います。それが、より合理的な行動であって、損をするとか不利になるということではないと思います。

(問) 海外の機関投資家が、日本経済について話をするとき、アベノミクスではなく、クロダノミクスと表現するというのが、政権発足から2年経った今なおあると聞きます。この現状を総裁はどう受け止めているのでしょうか。また、総裁自身も、今の日本は安倍政権の掲げる第1の矢、クロダノミクスしか放っていないという認識なのではないでしょうか。

(答) 私は、そういった認識は持っていません。日本銀行は、昨年1月に2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するということを政策委員会で決め、政府との共同声明でもそれをコミットしています。それを踏まえて、昨年4月に「量的・質的金融緩和」、そして10月31日にその拡大を行ってきて

います。2%の「物価安定の目標」のできるだけ早期の実現を目指して努力をしています。

一方、政府は、共同声明にもある通り、第2の矢、財政政策について、当面機動的な財政運営を行うとともに、中期的な財政再建に取組み、財政の持続可能性を高めることとなっています。政府は、閣議決定した2020年までに基礎的収支を黒字化するという方針に沿って、様々な政策を行っていき、来夏の夏には2020年の基礎的収支の黒字化へ向けた具体的な手順、進め方についても明らかにすると言われていいますので、第2の矢も、足許の機動的な運営と中期的な財政再建という方針に沿って、努力しておられると思っています。

第3の矢といわれるのが、民間経済を中心とした成長、いわゆる成長戦略や、あるいは再興戦略といわれている様々な規制緩和や人的・物的投資の促進等々です。これらも色々な法律が通過し、具体的な実施に移っているものもありますし、今後もさらに法律が改正され、あるいは創設され、日本再興戦略が進んでいくと思われま。構造改革といいますが、成長戦略、再興戦略に入っているような政策というのは、ご案内の通り、それぞれがその実行に一定の期間がかかりますし、それが日本経済の成長率を高めるまで、さらに時間がかかるので、一定のタイムラグを考慮する必要があると思いますが、再興戦略に沿って着実に構造改革を進めていかれることを期待していき、強く要望していき。

特に現時点では、ほぼ完全雇用に近くなってきていて、GDPギャップは、4～6月、7～9月はマイナス成長でしたので、若干緩んでいる可能性はありますが、基本的にマイナス幅はどんどん縮んでいき、いずれプラスになっていくというところですので、成長戦略、再興戦略、日本の潜在成長率を引き上げていくという様々な構造政策の必要性は一層増していると思いき。それぞれについて時間はかかるものもあると思いき、逆にいうと時間がかかるだけにスピード感を持って、実施して頂きたいと思いき。

(問) クロダノミクスとみられているのですか。

(答) 色々なことをおっしゃる方がいらっしやると思いき。金融政策というのはマーケットに一番近いので、機動的な運営ができますし、マーケットの反応はすぐに出ますので、外からみていると金融政策の影響、効果が目につく

とは思いますが、機動的な財政運営と中期的な財政再建についても、それから第3の矢と言われる構造改革、構造政策等を通じた成長戦略、日本再興戦略についても進んでいますし、今後、第3の矢について一層の前進が必要だと思えますが、第2の矢、第3の矢が全然動いていないということは全く事実ではないと思えます。

(問) 原油関連で2点質問します。1点目は、先程の質問で、原油の下落は、短期的には物価の押し下げ効果があっても、長期的にみれば物価を押し上げていくとの答えがありました。全くその通りであると共感しますが、押し上げに至るまでの期間は半年なのか1年なのか、どのくらいで効いてくるとみているかお伺いします。

2点目は、世界全体でみると油井などの開発企業の社債、ハイ・イールド債の金利が急上昇しており、かなりの程度デフォルトリスクを織り込み始める状況になっていると思えます——原油安なので当たり前ですが——。このことが——金利上昇よりもデフォルトが起こるかどうかですが——、世界経済や金融市場にどのようなインパクトを与える可能性があるとお考えですか。さらに、ロシア企業——ロシアの対外債務はほとんどが民間のものと思えます——のデフォルトが囁かれ始めていると思えますが、それがどのように世界の金融システムに影響を及ぼすとお考えかお伺いします。

(答) まず、第1点ですが、原油価格の下落が、日本経済にどのような時間的経過をもって影響をもたらすかということです。まず、景気については、原油価格が下落すると、当然ながら、企業の収益も引き上げますし、家計の実質所得も引き上げるため、足許の景気に対するプラスの効果はかなり早く出てくると思えます。一方、物価に対しては、先程来申し上げている通り——景気に対する影響と平行ですが、——足許の物価には早く引き下げる方向の影響が出てくると思えます。ただ、比較的早く景気に対してプラスの効果が出てきた後、それが需給ギャップをより改善させ、また人々の予想物価上昇を改善していくにはもう少し時間がかかると思えます。それが、半年先なのかどれくらい先なのかと具体的に期間を言うことは、その他の色々な要素が絡んできますので何とも言えません。もう少し時間がかかって物価上昇率を引き上げていくことになると思えます。

原油価格の下落が産油国あるいは石油関連の会社の財務状況等にどういう影響を及ぼすかは、非常に複雑な要因があると思いますが、市場でよく言われているのは、従来からある大きな石油会社やガス会社に非常に大きな影響が出るとは誰も思っておらず、ここ数年急速に投資が増え、生産が増えているシェールオイル、シェールガスの企業——これがいわゆるハイ・イールド債等を発行して資金調達しているわけですが——において、もし最近の開発コストが高ければ、原油価格が下落してくると、段々、採算がとれなくなるということです。そのリスクが高まったと市場が感じると、ハイ・イールド債の金利が上がり、スプレッドが拡大することになります。既にある程度そういう状況になっているようですが、ご承知のように、ロシアの石油会社やガス会社は、従来からある巨大な会社で生産コストもさほど高くないようですので、原油価格が下がったこと自体で直ちに大きな影響が出るとは思いません。むしろ、外貨建て債務を負っている一般の会社において、原油価格とともにルーブルが大幅に下落しているため、ルーブル建て換算した外貨建て債務が非常に大きくなっています。ただ、リスクがどの程度あるかということですが、今のところそうした議論は市場でもあまり出ていないように思います。ロシア経済が日本経済とそれほど密接に関係していないことも影響しているかもしれませんが、もっぱらロシア経済については、ルーブルが非常に大きく下落し、その結果インフレも上昇してきている、そして石油産業の利益も減ってくると経済全体として停滞する、一方で、物価が上がるので金融を引き締めることになるとさらに経済が低迷するのではないか、そういった一般的なマクロ的な話が今のところ中心です。ロシアの企業、特に石油やガス関係の企業がデフォルトするという懸念はあまり出ていないように思います。

(問) 国債買入れに関して伺います、2%の「物価安定の目標」の達成のため相当な量を買われています。15年末には280兆円になるかと思うのですが、現状では市中発行分の25%を超えており、現状の枠組みからいくと、2%の「物価安定の目標」を狙って、さらなる増額も考え得るかと思えます。残存期限を7~10年とするように買っていて、出口のタイミングははっきり分かりませんが、償還を待ってもなかなか残高が減らず、景気回復して物価が上昇すれば金利も上昇して、日銀にもロスが生じるかと思えます。中央銀行の総裁として、これだけ国債を買って先行きどうなるか、リスクや懸念を現状でどのようにみ

ていらっしゃるのかお伺いします。一方、米国ではティーパーティーが政府の財政政策や中央銀行の緩和政策を批判しています。日本の場合には、政府でも民間でもなかなか見当たらないのですが、中央銀行がここまでの国債を買い続けて、異常な政策なのではないでしょうか——異次元緩和といわれるのはわかりますが——。この辺りのところを総裁がどの程度深刻に考えていらっしゃるのかお伺いしたいと思います。

(答) 中央銀行は、どこの国でも通常、一定の利益を出し、それを政府に納付することになっています。中央銀行の利益あるいは財務について、全く意味がないとか考慮する必要がないとは思いませんので、当然、中央銀行として収益がどのように動いていくのか——特に収益を極大化するように行動しているわけではありませんが——、あるいは財務状況がどうなっていくか、には関心がありますが、中央銀行としての目標、役割はあくまでも物価の安定と金融システムの安定です。現状、金融システムは安定していますが、物価が安定していない、2%の「物価安定の目標」への途半ばというところですので、2%の「物価安定の目標」を達成するために、必要なことは何でもやっていくということに尽きると思います。

(問) 先程、随分、原油が安くなっているにもかかわらず、追加緩和をしない理由として、企業、家計、エコノミストのサーベイ調査で中長期的なインフレ予想は総じて維持されているとおっしゃいました。それはそうかもしれませんが、10月31日に追加緩和する前も、それは全くそうではなかったのかと思います。あの時点とこの時点で違うのは、BEIがその前も下がっていて、今も下がっています。今はむしろもっと下がっているという状況でいえば、予想インフレ率が変わっていないということを経済維持の理由にするのは、ちょっと理由としては薄弱ではないかと思います。

10月31日の追加緩和について、先程、日銀の決意とおっしゃいました。やはり2年という期間にこだわるという強い決意があったのだろうと私たちは理解していますし、世の中全般にそう受け止めていると思います。そういう意味でいえば、15年度を中心とする期間に2%に達する可能性が高いという見通しは、中央値で1.7%ということで、ぎりぎりそういう言い方もできると思いますが、1月の中間評価で、1.7%から、例えば1.5%、1.4%、1.3%となっ

ていくと、15年度を中心とする期間に2%を達成する可能性が高いとは、なかなか言えなくなってくるのではないかと思います。もしそうなった場合は、追加緩和するのでしょうか。やはり2年というのは難しいので、もうちょっと先にするのでしょうか。11月5日の講演で、物価の下振れリスクが大きくなったのであれば、追加的な措置を行うことは当然の論理的帰結だとおっしゃっています。そういうことからすれば、見通しが下がれば追加緩和をするというのが筋ではないかと思いますが、如何でしょうか。

(答) まず前半については、そういうご意見はあるかもしれませんが、私どもは全くそういうふうには考えておりません。あの時点で、「量的・質的金融緩和」の拡大を行わなかった場合、どうなったのかということとの比較で考えないといけないわけです。消費を中心として内需が弱い状況が続き、物価上昇率が次第に下がってきており、その上、原油も大幅に下がって、これがさらに物価上昇率を下げる可能性がある中で、予想物価上昇率が下がっていく、あるいはデフレマインドからの転換、よいモメンタムが逆戻りしてしまうという懸念があったので、そういったことにならないように「量的・質的金融緩和」の拡大を行ったということです。そうしたもとの、今のところ、中長期的な予想物価上昇率は維持されていて、目立った低下はしていないということです。ブレイク・イーブン・インフレーション・レートについては、「量的・質的金融緩和」の拡大を行った後、上昇しましたが、その後の世界的な原油価格の下落等のもとで、また下がってきていることは事実です。しかし、最初に申し上げた通り、予想物価上昇率というのは、ブレイク・イーブン・インフレーション・レートだけでなく、様々な指標でみていく必要があります。こういった議論は、米国等でも行われていますが、何度も申し上げた通り、賃金の上昇率も、非常に重要なファクターであり、そういったところからみて、「量的・質的金融緩和」を拡大した後、その効果もあって、広い意味での予想物価上昇率が上がったところで維持されていると思っています。この動向については、企業や家計の物価観といったことまで含めて、総合的にみていく必要があります。それについて、10月31日の時点で低下する懸念があったので「量的・質的金融緩和」を拡大し、拡大した後、幸いに、そういった懸念が顕在化することは防がれていると思いますが、今後、そういった広い意味での予想物価上昇率の動き、企業や家計の物価観をよくみていく必要があると思います。2%の「物価安定の

目標」について何らかのリスク要因によって見通しに変化が生じて、2%の「物価安定の目標」を実現するために必要ということになれば、前から申し上げている通り、躊躇なく調整を行うということに変わりはありません。

(問) 2点お伺いします。1点目は、繰り返しになって申しわけありませんが、現状では、2%の「物価安定の目標」に日本の社会はまだ必ずしもアンカーされていないので、仮に今の原油価格の下落が、イエレン議長がおっしゃるようにトランジトリーなものだとしても、予想インフレ率には影響しかねないという理解でよいのか確認させて下さい。

2点目は、日米の金融政策は逆方向ですので、来年か再来年、仮に躊躇なく動かれた場合は円安方向にいく可能性の方が高いと思いますが、為替が1ドル130円といった水準でも、躊躇なく行うという理解でよいのでしょうか。

(答) 米国で中長期的な予想物価上昇率が2%の目標に比較的アンカーされていることは、多くの人が認めていることだと思います。もちろん、ブレイク・イーブン・インフレーション・レートは、やや下がってきておりましたが、色々なアンケート調査その他をみても2%近傍にアンカーされているということだと思います。

日本の場合は、0%近傍にアンカーされていたわけで、それが次第に上がってきて、今、1%台というか1%前後ぐらいのところまできているわけです。このように2%へアンカーしようとしている時、つまり、物価安定の目標のところには十分アンカーされていない状況ですので、そこは、フォーワード・ルッキング、バックワード・ルッキングとよく言われますが、バックワード・ルッキングに足許の物価上昇率によって影響される部分もあるし、フォーワード・ルッキングな中央銀行のコミットメントのもとでの対応というものによって影響される部分もあるということだと思います。従って、いずれにせよ、2%の目標のところにはまだアンカーされていないので、当然のことながら、それに向けて上下双方向のリスクを点検して、上下双方向のリスクに対応するというのが極めて当然です。そこには、原油価格のような、あるいは為替レートもそうかもしれませんが、色々な要因があった時に、そういうものを無視してよいということではないわけですし、やはりそういうものも十分勘案しながら適切な対応をしていくということに尽きると思います。

為替レートについては、前々から繰り返していますように、金融政策は2%の「物価安定の目標」をターゲットにしていますが、為替レートをターゲットにしていません。それから、為替レートは、私の経験からしても様々な要因で変化するので、ご質問のような仮定の問題に何かお答えするというのはできないと思います。

(問) ETFの買入れ政策について3点お伺いします。今、株式市場関係者は、日銀がETFの買入れをしたのかどうかを、夕方、固唾を飲んで見守っているという状況です。今日は買ってくれなかったとか、あるいは今年の方は終わってしまったのか、というようなことで毎日騒いでいるわけです。1点目の質問は、もうこの時点で株価形成を歪めている懸念があるのではないかと思います。総裁はそう思われませんか。2点目は、改めてですが、この政策の意図は何であって、日銀の本来の意図の通り今機能しているのでしょうか。3点目は、この政策について弊害があるとしたら何が考えられるのでしょうか。

(答) ETFの買入れについては、日本銀行の買入れ残高が年間約3兆円に相当するペースで増加するように行うということを、政策委員会で決定し、それに沿って執行部が運営しているわけですが、実際の買入れというのは、市場の状況に応じて、日本銀行が定める基準に従って、受託者である信託銀行が行っているわけです。その基準の具体的な内容は、市場に不測の影響を与えることがないように、明らかにしない扱いとしています。これまでのところ、ETFの買入れは、リスクプレミアムの低下を促すという所期の効果を発揮してきていると思います。中央銀行が国債以外のものを買入れるというのは、やや異例ではありますが、ご承知の通り、リーマンショック後は、欧米の中央銀行も、それぞれの経済、金融市場の動向に合わせて、国債以外の様々な金融資産の買入れ等を行っており、わが国の場合は、今申し上げたリスクプレミアムの低下を促すという観点からETFの買入れを行っています。

なお、マーケットの価格に影響が出るのではないかとということですが、リスクプレミアムの低下を促すという意味で影響が出るということは、まさに政策の効果であり、国債を買った場合に、国債の価格に影響が出て、緩和という形であれば金利を押し下げることがあるわけで、それは、そういうことがない場合に決まってくる価格と比べると、違ったものになるのは当然で

あって、これは金融政策が金融市場において、金融資産の売買を通じて政策を行っている以上、ある意味で当然のことであると思っています。

以 上