

2015年2月27日  
日本銀行

## 石田審議委員記者会見要旨

—— 2015年2月26日（木）  
午後2時30分から約30分  
於 横浜市

（問） 本日の地元経済界の方々との意見交換がどのような内容だったのか、また、それを受けた神奈川県内の経済に対する印象や今後の見通しについてお教え願いたい。

（答） 本日の懇談会では、神奈川県内の行政や財界、金融界を代表するの方々から、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等を多数伺うことができました。きわ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、ご出席いただいた方々や、関係者の皆様に深くお礼を申し上げます。本日の懇談会では、ご意見が多岐に亘ったため、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。

まず、足許の県内の景気については、消費税率の引き上げ以降、低迷が続いていたものの、ようやく歯止めがかかってきたという意見や、社会全体のマインドが上向き、2015年度は緩やかな回復が期待できる、といった明るい見方があった一方で、中小・零細企業では景気回復の実感がないとか、人口減少の問題が地域経済に対し下押しに働いている、といったご意見が聞かれたところです。また、このところの労働需給の引き締めにより、人手不足に悩む企業が多いというご指摘もありました。

そうした中で、県経済の一段の活性化に向けて、さまざまな取り組みが進められているというお話を伺いました。具体的には、県が取り組まれている、ヘルスケア・ニューフロンティアや、さがみロボット産業特区のほか、拡大するインバウンド消費への対応等、さまざまなレベルで積極的に進められているとのことでした。こうした取り組みが、県経済のさらなる発展に繋がっていくことを期待したいと思っています。

また、私ども日本銀行に対しては、経済の好循環や持続的な成長に繋

がっていくよう、金融政策の適切な舵取りをお願いしたい、というご意見を承りました。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な成長を実現していくことや、金融システムの安定を確保することを通じて、当地関係者のご努力がより大きな実りへと繋がっていくように努めていきたいと考えています。

神奈川県経済に対する印象や課題についての見方ですが、まず、神奈川県の金融・経済の現状については、今月私どもの横浜支店が公表している通り、「基調的には緩やかに回復しており、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」と見ています。全体として、ほぼ全国と同様の状況にあるのではないかと思います。

神奈川県経済に対する印象については、午前中の挨拶の中でも少し触れましたが、研究・開発分野を中心に、将来の成長、発展に向けて、有望な分野が少なくなく、関係者のご努力により、具体的な取り組みも着実に進んでいるという印象を持ちました。例えば、ライフサイエンスやロボットに関する特区制度を推進するなど、県内各地で官民一体となった産業育成に取り組まれていて、本日の懇談会でも、その詳細についてご説明を受けた次第です。また、数年後には人口が減少に転じることが予想される中で、従来の営業基盤にとどまらない広域的な経営を推進する企業や、政府の地方創生にむけた施策を踏まえて、取り組みを行う企業もみられるといったお話も伺いました。

もともと、神奈川県は首都圏に位置するという地理的な優位性に加えて、歴史や自然、都市型施設などバラエティに富んだ観光資源の存在や、物流面でも圏央道の整備が進むなど、ポテンシャルの高い地域だと思います。製造業の県外・海外移転による生産水準の低下にどのように対応していくのか、という課題もあるかと思いますが、今後当地のポテンシャルが最大限引き出され、さらなる発展、成長に向けて、力強く歩まれていくことを期待したいと思います。

(問) 本日の懇談会における石田委員の発言についてお伺いします。石田委員は、先行きの金融政策運営方針で示されている「必要な調整」について、持続的な経済成長の実現が損なわれるリスクが大きくなった場合に対応して行うものであり、2%の「物価安定の目標」の達成時期やそのペースに対応して行うものではないと理解している、という発言をされたと聞いています。しかしな

がら、普段から黒田総裁は「2015 年度を中心とする期間に 2%に達する」ということで、2015 年度を中心とする期間を意識して政策運営をされているようにみえます。本日の石田委員の発言では、この「物価安定の目標」の達成時期の後ズレを容認するような発言と受け止められるのですが、この点の真意をお聞かせ願います。

(答) 2013 年 1 月に政府・日銀の共同声明が出され、日本銀行は「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することを目指すとしています。それを踏まえて私も発言しており、とくに齟齬があるとは思っていません。より長期的な視点とは、例えば、足許で物価が 2%を下回る水準にあっても、先行き 2%を超えて上昇スピードが増していく可能性が高い場合、あるいは逆に 2%を上回る水準であっても、先行き低下トレンドに転換する可能性が高い場合など、やや長い目でみて経済・物価のトレンドの変化を見極めながら、調整の可否を判断していくということです。目標の実現時期が若干前後するとか、一時的に物価が一定の水準を割り込むといった短期的な動きに対して調整を行うものではないと思っています。要は、振れに対していちいち対応するのではなく、基調をみて対応していくという意味ですから、その点については総裁とそれほど意見が異なっているとは思っていません。

(問) 午前中の講演の中で、委員は「家計や企業の中長期的な予想物価上昇率は、各種サーベイをみる限り安定的に推移しているなかで、今後、消費者物価が 2%程度に向けて再び上昇していく道筋が見えているのであれば、政策運営上、とくに問題になることはないと考えています」と述べていますが、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率が下がる場合というのは、2%を見通せる道筋が見えなくなる状況なのか、そのまま見えている状況と判断されるのか、その点についてはどのようにお考えでしょうか。

(答) 中長期の予想インフレ率については、家計を対象にした「生活意識に関するアンケート調査」では 2%程度、企業を対象にした「短観」では 1.7%程度で安定している一方、エコノミストに対するサーベイ、例えば E S P フォーキャストの 12 月調査における長期予測では 1.5%程度となっています。また、物価連動債から導かれるブレイクイーブンインフレ率は足許 0.9%程度です。予想インフレ率は、経済学概念としては明確なのですが、実際にどう把握し

て、それをどのように実務に使っていくかというところに困難があると思います。またその他にも、賃金の設定や企業の価格設定行動に表れる企業や個人の物価観も見ていく必要があろうかと思います。ところがこれらは、方向性はある程度分かるとしても、水準を捉えることはなかなか難しいと言えます。私としては、経済主体たる企業・家計に対するサーベイの結果を重視しつつも、足許における賃金・物価の動向、あるいはそれに対する対応等々をみて、総合的に判断していかざるを得ないのではないかと考えています。

(問) 午前中の講演の発言で「現在力いっぱい踏み込んでいる『量的・質的金融緩和』のアクセルを徐々に緩めていくことも、いずれ必要になってくる」という指摘があります。「出口」に関する議論は時期尚早とも述べられていますが、現状の物価見通しがこのまま実現されていくという前提に立てば、この2015、16年度のどこかでは、そうした緩和を緩めていくという議論が必要になってくると、石田委員はお考えでしょうか。

(答) 私としては、物価の足取りについて、例えば中心の見通しが少し前倒しになること自体は非常に望ましいことと考えています。ただし、それが必ずしも今の段階でははっきりしているわけではありませんし、足許の物価は下を向いています。今回は、そうした方向性が出てきた時には——あくまで仮定の話ですが——、そういうことが起きうるのではないかということを示したわけです。

(問) 物価目標については、様々な指標を総合的に判断せざるを得ないというなかで、石田委員が冒頭引用された2013年1月の共同声明でも、基本はヘッドライン、総合指数であるとしています。一方で日銀は、見通しベースではコアCPIを用いています。石田委員のこれまでの発言を勘案すると、必ずしも総合指数あるいはコアCPIが2%にタッチしなくても、基本的にそういう方向に安定して向かっていくと判断すれば、2%に達する以前に方向転換をする、アクセルを緩めるようなこともあり得る、という理解でよろしいでしょうか。

(答) あくまで物価指標は最終的にはヘッドラインCPIということですが、それが実際に全ての基調を表しているわけではないので、基調についてはコアCPIをみていくということになっていたと理解しています。今、原油価格が動いていますので、しばらくの間は、原油価格がどの程度影響を与えるのかみ

ていこうということです。

しかし、ヘッドラインCPIが安定しているかどうかは、最後は判断になります。経済指標は毎月変化していきますし、公表されるまでにはタイムラグもあります。また、金融政策についても効果の発現までにタイムラグがあります。そのように様々な限界がある中で、日本銀行としては最大の注意、努力を払って、基調的なインフレ率が2%に安定しているか、すなわち、総合で2%に安定しているかを判断する必要があります。総合指数自体が月々振れることは避けられず、現実の数字をみながら判断していくことに難しさはありますが、やはり日本銀行として責任を持って判断し、決めていかなければならない、というのが私の理解です。

(問) 現時点で日銀が相当額の国債等の資産を買うことによって、国債市場も副作用が大きくなっているとの声も聞かれますが、ここまで量的・質的金融緩和を継続する中での副作用という点について、改めて現時点でどう評価されているのでしょうか。

(答) 現在の「量的・質的金融緩和」は、いわゆる非伝統的政策と呼ばれるもので、今までやってきていない政策です。もともと伝統的な金融政策については、例えばマーケットに直接介入しないようにとか、様々な原理・原則、注意事項等があったかと思えます。しかしながら、非伝統的政策、とくに「量的・質的金融緩和」は、各種資産を買い入れることを通じて、その他の資産を含めて、資産価格に直接・間接的に働きかけている政策であり、いわゆる一般的な需要と供給がバランスしてマーケットメカニズムが働いていく世界とは少し違っています。市場への介入、もっと言えば、市場を歪めることは、もともと避けられない政策であり、私はこういう政策をとる以上は、何らかの副作用はもとより避けられない、という覚悟であります。私としては、大規模な非伝統的政策を推進している以上、市場の状況に十二分の注意を払い、異常な兆候を看過しないよう、最大限努めていく必要があると考えています。

(問) 日銀が追加緩和をしてからそろそろ4か月になりますが、石田委員は、当初は反対をされて、その後は賛成をされています。今振り返ってみて、この追加緩和について、どのように評価しているのでしょうか。

(答) 昨年 10 月 31 日の議決で反対したことについては、既に議事要旨が公表されており、反対事由についても色々と記載されています。このため、午前中の講演の中では、この点にとくに触れませんでした。委員によって若干の違いがあるかもしれませんが、議事要旨に記載されている内容は、私としては概ね違和感はありません。会合では反対しましたが、現在、追加緩和は実際に進められています。政策委員会の一人として、いつまでも過去のことについて申し上げると、政策の効果を損なうこともあろうかと思しますので、発言は差し控えたいと思っています。

(問) 石田委員はちょうど 2 年ほど前に、日銀当座預金の超過準備にかかる付利の引き下げを主張されました。それ以来、その主張はされていないのですが、直近の 1 月の会合の前に市場でそういった期待というか、観測が高まりました。改めてこの付利の引下げについて、どのようにお考えなのか、ご意見をお聞かせ下さい。

(答) 将来の金融政策について、仮定の話の色々と申し上げるのは差し控えたいと思います。ただし、2012 年 12 月に付利の撤廃を提案した際の金融政策の枠組みは、いわゆる「包括緩和」と呼ばれるものであり、現在の「量的・質的金融緩和」とはコンセプトが異なっています。またこの間、経済の状況、例えば円相場等も大きく変わっていますので、今の段階では必ずしも同列に考えられるものではないということだけ申し上げておきます。

(問) 先程の質問に関して、追加緩和して 4 か月経って、追加緩和の効果が出ているか出ていないかとか、そういった評価について改めて伺いたいと思います。

(答) それは難しい問題です。量的緩和政策を実施していない海外の中央銀行総裁も言っていますが、効果が出ているのか出ていないのかと問われても、その政策を実施した場合と実施していない場合を現実に比べることができません。ですから、それについての答えは分からないということしか申し上げられません。ただし、買入れのボリュームなどは増えていることから、当然ながらマーケットに対する影響、例えばイールドカーブにおける特にロングエンドに与える影響は強くなっていると思います。

(問) 講演の中で、消費の弱さについて、実質賃金の下落が大きく影響していると指摘されていました。経済の先行きをみる上でのポイントとして、実質賃金の動向が非常に重要だというご指摘を前提に考えた場合、物価と賃金のペースについてどうお考えか教えてください。やはり物価の上昇というのは、賃金とか景気に歩調を合わせるのが望ましいとお考えなのか、あるいは物価が先行するような状況というのは、日本経済全体にとってよろしくないとお考えなのでしょうか。

(答) 良いか良くないかは別にして、昨年4月から起こったことは、物価は上がったが、所得がそれについてこなかったということです。よく言われるのは、物価が上がれば将来モノが高くなるから先に買う、デフレで将来モノが安くなるから今買うのは差し控える、それによって経済の循環がプラスになったり、マイナスになったりするということですが、現実には起こったことは——マグニチュードが大きかったせいかもしれませんが——、物価は上がったが、消費は冷えたということではないかと思います。

やはり物価が上がって賃金が上がらなければ、家計の購買力は低下します。消費には下押し圧力が出てきます。あるいは、賃金だけ上がって物価が下がったら、今度は企業収益が圧迫されて色々と問題が出てきます。このように、物価安定の下での持続的な経済成長というものは、なかなか難しいものだと思います。やはり2%の物価安定のためには、物価が相応に上がるもとの、相応の賃金上昇が必要だと考えています。

(問) 講演の中で「円安環境のもとで経済の好環境を生み出す動きは着実にみられ始めており、為替相場が安定していけば…」と述べていますが、これだけをみると、現状程度の為替水準であればということが前提で、ここからさらに円安が進むことにはならない、という理解で良いのでしょうか。

(答) 私が申し上げたかったのは、このところの為替円安は、かなりスピードがあったということです。それに対し、企業などの経済主体からは、先行きの計画がなかなか立てにくいというお話を伺うことが多くあります。要するに、どこかの時点で落ち着けば、企業としての将来の計画が立てやすくなり、防衛するなり、攻めるなり、方向性を定めて戦略を策定することができるということです。為替相場が大きく動いている状況では、将来どのような条件になるか

分かりにくいため、明確な方向性を打ち出しにくくなります。一般論としてそういうことが言えるので、為替相場が安定すれば——水準ではなく、安定したということだけで——企業部門にはプラスになるのではないかとということです。とくに工場設備の設置・更新や立地戦略を策定するとなると、ある程度先をみないと判断できないと思います。

(問) 先ほど、去年起こったこととして、物価が上昇して消費が冷えた、やはり物価の安定の下での持続性維持は難しい旨、実感としてお話になりました。ただ、石田委員ご自身は、日銀の一応のコンセンサスである15年度を中心とする時期に2%の物価上昇を達成するという見通しを今のところ立てていると思います。ただ、物価上昇率が2%で安定するためには、やはり賃金が——ベアと言ってもよいと思いますが—— $2\% + \alpha$ 、1%内外の実質成長をしていけば、2%の賃金+1%の計3%くらいは伸びないと、2%の物価安定は難しいのではないかと、というようなエコノミスト・学者たちの意見もあります。そういう意味で言えば、今春のベアはせいぜい1%行くかどうかという状況で、それから1年後の15年度を中心とする期間に——むしろ16年度に入ると思うのですが——2%の物価安定というのは本当に見通せるのかどうか、本心ではずいぶん厳しいとお考えではないかと思うのですが、如何でしょうか。

(答) 給与水準の上がり方について、どの程度が良いのかという議論がありますが、これは歩きながら考えていかなければならないことと考えています。長期金利でも2プラス1イコール3%と言われますが、今の段階でそのように言ってもちょっと時期尚早ではないかと思います。

ただ、ご質問の中にあつた「2015年度を中心とする期間」ということについて若干申し上げますと、もともとそれは、ある程度期間の幅があり得るという説明がなされていると思います。私としては、もともと幅を持った表現である以上、あまり厳密な議論をしても仕方ないのではないかと考えています。私自身は、原油価格下落の影響を考えると、これまでの想定よりはやや後ズレするとみていますが、今申し上げた理由により、この表現にとやかく言うものではないということです。

以 上