

2016年3月24日  
日 本 銀 行

## 布野審議委員記者会見要旨

—— 2016年3月23日（水）  
午後2時から約30分  
於 神戸市

（問） 本日の懇談会で、話し合われた内容について教えてください。

（答） 懇談会では、当地の各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お話、率直なご意見などを数多く頂き、極めて有意義な意見交換ができたと思っています。本日もご出席頂いた皆様に、まず感謝申し上げます。

懇談会での話題の全てを網羅することはできませんが、私なりに席上で聞かれた話を整理して申し上げます。

まず、当地の景気については、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、経済のファンダメンタルズに変化はなく、緩やかに回復しているとの見方が多かったです。もっとも、企業規模や業種のほか、地域でのばらつきがあるところのご指摘があり、特に地域のばらつきに関しては、神戸、阪神間など都市部がよい一方で、但馬などは芳しくないという声が聞かれました。また中小企業を中心に人手不足感が強まっており、事業の制約に繋がる可能性を指摘する声が聞かれたところです。

先行きについては、緩やかな回復を続けるとの見方が多かったです。中国を始めとする新興国経済の減速や国際金融市場の動揺が、企業に不安感を与えており、特に当地の主要産業である鉄鋼、一般機械の生産に与える影響などについて懸念する声が聞かれたところです。

なお、賃金の関連では、「中小企業を中心に賃金の引き上げはなかなか難しい面があるものの、日本経済の好循環の維持にも貢献できるよう、企業としても努力していきたい」との話が聞かれたところです。

一方、金融面に関しては、兵庫県内の金融機関貸出残高は、足許前年を上回って推移していますが、金融機関の間の競争が激しい中で、マイナス金利政策の導入もあって貸出利鞘の縮小が進んでいるとのご意見を頂きました。もともと、こうした厳しい経営環境の中でも、各金融機関では、コンサルティング機能を発揮しながら、地元企業の前向きな資金需要を掘り起こすとともに、経営改善支援にも積極的に取り組んでいるというお話を伺いました。

私どもとしては、中央銀行の立場として、物価安定のもとでの経済の持続的成長を実現していくことを通じ、当地関係者の努力がより大きな実りへ繋がっていくよう支援して参りたいと考えています。

(問) 兵庫県経済の印象についてお伺いします。

(答) 兵庫県経済の印象については、当地は鉄鋼・造船等の重厚長大産業を中心に発展してきましたが、近年は、世界に先駆けてi P S細胞を使う臨床研究の舞台となった「神戸医療産業都市構想」など、新産業育成に向けた取組みとその成果も目立っています。

さらに最近では、養父市が中山間地農業の改革拠点として国家戦略特区に指定されたことにより、規制緩和措置を活用した農業の競争力強化に向けた取組みも進んでいるほか、官民が協力して、水素サプライチェーンの構築を目指すプロジェクトがスタートするなど、わが国産業の高度化を牽引する拠点として、益々その存在感を高めているように思います。

観光面では、世界遺産の姫路城や大型クルーズ船の寄港に適した神戸港を有していることも強みであり、これらの特徴は、経済面での当地の高いポテンシャルを物語っているように思います。

こうした兵庫発のビジネスモデルが、わが国経済の活性化につながるよう期待するとともに、私どもとしても、中央銀行の立場から経済の持続的成長の実現や金融システムの安定確保を図りながら、兵庫県経済を支える関係者のご努力がより大きな成果へ繋がっていくようサポートして参りたいと思っています。

(問) 2点お伺いします。1点目は、委員は昨年末のインタビューの際、2%の物価目標はできるだけ早くやらなければいけないが、現実的にはあまり急ぎ過ぎず、一步一步確かに前進すべきだということを強調されていました。ただ、その時には、12月に補完措置を導入したからといって、すぐに追加緩和をするわけではないと仰っていたながら、なぜ1月には何が何でも2%を達成するような新たな政策に賛成されたのかということです。

もう1つは、今、日銀は2%を達成するために、色々な政策を総動員するということですが、消費者からみると、もしかするとまだ金利が下がるのではないかという観測が生まれませんか。消費者レベルでもゼロ金利に近いところで借りられるという憶測ができれば、またさらに、消費が先延ばしされるのではないかという見方もあります。必要な人は家でも車でも買うと思いますが、必要ない人は、いくら金利が低いと言われても、借りた金は返さないといけませんので、この点をマーケティングのプロとしてどう判断されていますか。

(答) 2%の「物価安定の目標」についてどういうアプローチを採るかということですが、賃金上昇等も含めてバランスのとれた形で前進していった結果、2%に到達するというプロセスになることは当然のことと思っています。従って、そうした循環が担保されているかどうかをみながら、様々な政策を繰り出しているわけで、そういう意味において、12月の時点、1月の時点、また今月の時点、と状況は刻々と変化しており、それをみながら政策を展開しているということです。

その上で、2番目の質問の金利が下がるかどうかということですが、金利が下がるか下がるかは、刻々と変化する状況をみながら、各委員が考えた結果を決定会合に持ち寄り、そこで討議するプロセスの中で、どういう政策になるかが、その会合毎に決定されるものだと思います。

(問) 金利が低ければ、必ずしも消費に結びつくとは限らないのではないかと、ということに関してはどう思われますか。

(答) 消費も投資も金利だけが唯一のファクターでないのは明らかです。金利を下げたことが大きく貢献するのは間違いありませんが、その他の要素も当然あるわけで、民間の需要が喚起されるには、例えば予想物価上昇率の動向であるとか、様々なファクターが影響を与えると理解しています。

(問) 1点目は、賃上げについてお伺いします。今回春闘の集中回答日が終わり、政府が旗振り役として賃上げを求めてきて3年目ですが、ベアが前年割れをするなど、ちょっと鈍さが見えていると思いますが、このあたりの背景や理由について、実業界出身者としてどういう風にみえていますか。また、春闘賃上げに関して、マイナス金利の影響があったのかなかったのか、企業のマインドを前向きにすることが出来たのか出来なかったのか、という点もお伺いしたいと思います。

もう1点は、マイナス金利は下げ幅に未だ余地があると黒田総裁も仰っていますが、一方で限界があるのではないかとの見方もあります。預金金利はマイナスにはならないということですので、そうすると、銀行の収益ばかり圧迫し、既に貸出金利も相当下がっている中で、それでもマイナスにして、どの程度意味があるのかと思います。マイナス金利の下限は、どの程度かということも、あわせて教えて下さい。

(答) まず賃上げについては、現在交渉が進行中であると認識しており、政府及び日銀も、当然のことながら、どちらかと言うと高い賃上げを期待していますし、またその旨の情報発信も行っています。しかしながら、これは言わずもがなですが、個々の企業の賃上げは、当該企業の労使の協議によって決まるわけで、その意味では、より広範なファクターを考慮し、討議されて決まっていくものだと思います。日本銀行の希望は、皆さんには1つのファクターとして、織り込んで頂いているものと解釈しています。

2番目の質問について、マイナス金利は効果があったのかということですが、私は間違いなく効果があったと思います。色々理由はありますが、やはり企業の収益力を計算するに際しては、金利動向は大きなファクターです。会社によって状況は違うかもしれませんが、少なからぬ会社が今後の損益等の予

想をする際に、金利動向を考慮して頂いたのではないかと思います。

下げ余地については、これは様々な学者の方々の議論や理論にも幅があると思いますし、コンセンサスを事前にどうこうと言えない類のものであらうと思いますが、はっきり言えるのは、とにかくどこまででも下げられるものではないということだと思います。そういう意味では、どこかの水準に、今仰ったレベル感があるのではないかと考えていますが、それは今後の状況をみながら、そこまで行くか行かないかも含めて、金融政策決定会合で考えていくことになると思います。

(問) 午前の講演では、今後の金融緩和について、それがもたらす「様々な影響について目配りしつつも」と述べておられますが、特に今後気にされている副作用やコストとしては、具体的にどのようなものがあるのでしょうか。

また、マイナス金利の効果についてですが、金利が2月に大きく下がりましたが、さらに下がることによって企業の設備投資が追加的に促されるのか、そこに疑問を持つ専門家がいます。委員が実際に企業経営に携わられた経験も踏まえて、さらに金利が下がることは設備投資を促せるのか、見解をお聞かせ下さい。

(答) 副作用については、既に色々なことが言われております。まず金融仲介機能を弱めるのではないかという点については、基礎残高に付利するなどの手を打っていますが、この部分については、引続き見ていく必要があると思っています。その他の副作用という意味では、特に実体経済に注目して言及すると、言い古されていますが、色々な意味での過熱感が出てくる事態というのは、良くない作用です。今は問題が無いとしても、今後どこに過熱感が出てくるかということは、ウォッチしていかないといけないと思っています。

マイナス金利が設備投資を促すかどうかということですが、私は金利が下がれば、間違いなく設備投資を促すということを疑っていません。既に自己資本や自己資金の形でお金を潤沢に持っている会社は、借りないで投資をするので、そんなに影響がないかもしれませんが、今後の日本経済の潜在成長率を底上げしていくという観点で考えると、例えば、必ずしもお金を十分に持つ

ていない若い方々や意欲のある起業家には、新しい時代を切り開いていただきたいという思いがあるわけで、そういう人達にとっては、現在の金融環境は、必ずやプラスであると思います。

(問) 午前の講演の中で、マイナス金利導入の理由について、海外経済の不透明感や市場不安定化などを背景にデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響を与えるリスクが高まっていた、ということを描いておられます。これは日銀の公式見解と一緒ですが、実際にマイナス金利を導入して1か月以上が経ち、現状そうしたデフレマインドの転換の遅延とか、物価の基調に悪影響が及ぶリスクを、今現在、未然に防げたとお考えがあるでしょうか。

そうであれば、今後さらなる海外経済の落ち込みとか、市場の変動ということが起きない限り、経済・物価は日銀のシナリオに沿って推移していくとの見通しを感触として持たれているのか、お伺いします。

(答) 1月末の時点に振り返ってみると、その後の2月の情勢は、典型的には、様々な市場の状況に現れていたわけですが、やはりデフレマインドの回復を遅延させかねないリスクは現実のものであったとみています。比較で言うと、例えば去年の7月、8月の時点よりも深刻な事態であったのは間違いないと思います。それに対してマイナス金利という政策が合意され、展開されたわけですが、良い循環を担保して保つという点において、効果があったと思います。3月時点では、良い循環が回っていると思いますが、経済は生き物です。どういう状況が今日起こるか、明日起こるか、例えば、昨日のブリュッセルにおけるテロなどの影響も、遠いようにみえて意外に近いかもしれないという意味です。そういうものは刻々と変化してくるわけで、予断を許さない面がありますので、先入観を持たずに状況を判断していきたいと思います。

(問) 消費税の再増税について伺います。今行われている政府の国際金融経済分析会合では、海外の学者を中心に再増税に否定的な見解が相次いでおり、政府が今度の再増税を見送るのではないかという見方が浮上しています。先送りした場合の経済に与える影響をどのようにみていますか。

(答) 消費税の話は、日銀の守備範囲から外れ、政府及び国会で議論されて決定されるものだと認識していますので、コメントは差し控えさせていただきます。その上で補足するとすれば、どういう方法論、どういうアプローチであろうとも、財政の健全化に向けて最適な政策ミックスでやって頂けるということについて、私は確信しています。

(問) 先程もマイナス金利政策の効果はあった、ほぼ間違いないと仰っておりますが、金融機関はもちろん、広く世論という意味でも、あまりマイナス金利の評判が芳しくないということは、否定しようのない事実だと思います。この先、3次元で必要があれば金融緩和を続けていくということでしょうが、これ程不人気な政策をもっと深掘りしていく、金利をさらに引き下げるということは、今の国民感情からすると、かなり制約というか障害が大きいのではないかと思います。そういった国民の広い意味での支持がない中で、特にマイナス金利、3次元の中の一個ですが、これをさらに進めていくことに何ら障害はないのでしょうか。日銀としては、自分が正しいと思えばどんなに不評でもやるということでしょうか。ご意見をお聞かせ下さい。

(答) 最初に申し上げたいのは、評判をみて金融政策を展開しているわけはありません。やはり、政策の効果を意図しながらやっておりますので、評判が悪いということは重要なファクターではありますが、あくまでも一つのファクターであると思います。何を言っているかということ、評判が悪いことによって、政策の意図する効果が損なわれる可能性をなしとはしませんので、そのところは、よくみていかないといけないと思います。

金利を下げていくかどうかについては、これは、1月に政策発表した時に申し上げているように、あくまでも3次元のポリシーなので、「量」・「質」・「金利」の3次元について、政策環境をみながら、どういうミックスで、どのような形でやっていくのかを判断していきますので、必ずしも、今仰ったように金利・金利・金利ということではありません。やはり、あくまでも3次元と申し上げているわけで、3次元の中で、どういう政策のミックスが良いかということ

は、その時々で判断していくということです。

(問) 金融緩和の主要な政策効果のチャネルの一つに、市場、特に為替に働きかけるといった効果があると思いますが、1月の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入が、為替に与えた影響について、どういう総括、判断をされているのかについてお聞かせ下さい。

また、例えば未然に防いだと思ったりリスクが顕現化して、日本経済に大きな下押し圧力がかかってしまった場合には、仮に1月の緩和措置から時間が経っていなくても、さらなる追加緩和をすべきなのか、お聞かせ下さい。

(答) まず2番目の質問についてですが、言い古されているかもしれませんが、リスクがあれば、躊躇なく政策を打ち出していきますので、今まで申し上げている政策の採り方に変わりはありません。

それで、金融政策と為替の関係についてですが、まず申し上げたいのは、金融政策は、本来、為替の操作を狙ってやるものではありません。やはり、实体经济において、物価の動向がどうであるか、GDPがどういう動向になっているかということです。その上で、目的ではなく、経路として為替市場に影響が及ぶというのは事実ですが、為替の市場というものは、日本の金融政策だけで決まるものではなく、その他の国の金融政策や、また、その他の様々な事情、例えば原油価格の状況など様々なファクターが影響してきます。日本の金融政策だけで、例えばドル/円の相場が自由に動かせるというのは、全く事実ではないと思います。

以上