

2017年7月21日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2017年7月20日（木）  
午後3時半から約60分

（問） 本日の金融政策決定会合の内容について、展望レポートの内容も踏まえたうえでご説明下さい。

（答） 本日の決定会合では、長短金利操作、いわゆる「イールドカーブ・コントロール」のもとで、これまでの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。すなわち、短期金利について、日本銀行当座預金のうち政策金利残高に $-0.1\%$ のマイナス金利を適用するとともに、長期金利について、10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行います。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース、すなわち、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営することとします。

また、長期国債以外の資産買入れに関しては、これまで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。

本日は、展望レポートを決定・公表しましたので、これに沿って、先行きの経済・物価見通しと金融政策運営の基本的な考え方について説明します。

わが国の景気の現状については、「所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとで、緩やかに拡大している」と判断しました。

やや詳しく申し上げますと、海外経済は、総じてみれば緩やかな成長が続いています。そうしたもとで、輸出は増加基調にあります。国内需要の面では、設備投資は、企業収益や業況感が業種の拡がりを伴いつつ改善する中で、緩やかな増加基調にあります。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅さを増しています。この間、公共投資は増加に転じつつあり、住宅投資は横ばい圏内の動きとなっています。以上の内外需要の増加を反映して、

鉱工業生産は増加基調にあり、労働需給は着実な引き締まりを続けています。また、金融環境は、極めて緩和した状態にあります。

このように、企業部門、家計部門の双方において、所得から支出への前向きな循環メカニズムが強まり、マクロ的な需給ギャップのプラス基調は定着してきています。こうした状況を踏まえ、今回、景気の総括判断を、これまでの「緩やかな拡大に転じつつある」から、一歩前進させることとしました。

先行きについては、わが国経済は、海外経済の成長率が緩やかに高まるもとで、極めて緩和的な金融環境と政府の大型経済対策の効果を背景に、景気の拡大が続き、2018年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を維持するとみられます。2019年度は、設備投資の循環的な減速に加え、消費税率引上げの影響もあって、成長ペースは鈍化するものの、景気拡大が続くと見込まれます。実質GDP成長率に関する今回の見通しを、従来の見通しと比べますと、幾分上振れています。

次に、物価面では、企業の賃金・価格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっていることなどを背景に、エネルギー価格上昇の影響を除くと弱めの動きとなっています。これに伴って、中長期的な予想物価上昇率の高まりもやや後ずれしています。もっとも、マクロ的な需給ギャップが改善を続けるもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、中長期的な予想物価上昇率も上昇するとみられます。この結果、消費者物価の前年比は、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられます。

今回の物価見通しを、従来の見通しと比べますと、見通し期間の前半を中心に下振れています。なお、2%程度に達する時期は、2019年度頃になる可能性が高いと考えています。

リスクバランスについては、経済・物価ともに下振れリスクの方が大きいとみています。物価面では、マクロ的な需給ギャップが改善を続け、中長期的な予想物価上昇率も次第に上昇するとみられるもとで、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されていますが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要があります。

なお、展望レポートについては、佐藤委員、木内委員から、消費者物価が見通し期間中には2%程度に達しないことを前提とする記述の案が提出され、否決されました。

日本銀行は、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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続します。また、生鮮食品を除く消費者物価指数の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続します。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行います。

(問) 今回の展望レポートでは、景気判断を前に進めましたが、物価目標の達成時期については後ろにずらすという形になりました。景気が改善もしくは拡大している一方で、物価の上昇が鈍いことの背景について、総裁のご所見を改めて伺わせて下さい。

(答) 先程申し上げましたように、わが国の景気が緩やかに拡大している一方で、消費者物価は弱めの動きとなっています。

この背景としては、携帯電話機や通信料の値下げといった一時的要因もありますが、やはり賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が企業や家計に根強く残っていることも影響していると考えています。企業においては、人手不足に見合った賃金上昇をパート等にとどめる一方で、省力化投資の拡大やビジネス・プロセスの見直しにより、賃金コストの上昇を吸収するなどの動きがみられます。

このように、労働需給の着実な引き締めや高水準の企業収益に比べ、企業の賃金・価格設定スタンスはなお慎重なものにとどまっています。実際の物価上昇率の影響を強く受ける形で、中長期的な予想物価上昇率の高まりも、先程申し上げたようにやや後ずれしています。

もっとも、こうした状況がいつまでも続くことは想定していません。先行き、マクロ的な需給ギャップが着実に改善していく中で、賃金コスト吸収のための対応にも自ずと限界があると考えられますので、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化していくとみられます。また、中長期的な予想物価上昇率についても、実際に価格引上げの動きが広がるにつれて、着実に上昇すると考えられます。このように「物価安定の目標」に向けたモメンタムがしっかりと維持されているもとの、消費者物価の前年比は、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えています。

(問) このところの九州での豪雨被害の状況ですが、九州地方ひいては国内経済への影響を現状どのようにご覧になっているかお聞かせ下さい。

(答) まず、このたびの九州北部豪雨によって犠牲となられた方々に心より哀悼の意を表するとともに、被害に遭われた方々にお見舞いを申し上げます。日本銀行としても、地元の金融機関等に対して、災害被害者の被災状況に応じた、弾力的かつ迅速な対応に努めるよう要請しており、今後とも、できる限りの貢献を行っていきたいと考えています。

今回の豪雨の経済への影響については、地元支店からのこれまでの報告によりますと、企業の生産設備は大きな被害は免れたものの、農林業に被害が出ているほか、多数の施設が浸水被害を受けているようです。また、鉄道インフラの毀損もあって、夏休みシーズンに向けた観光への影響を懸念する声も少なくないとのことでした。

いずれにしましても、被害の全容が完全に明らかになっておらず、現在、情報収集に努めているところですが、日本銀行としては、今回の豪雨が地元経済や日本経済全体に与える影響について、引き続き、丁寧に調査してまいりたいと考えています。

(問) 2%目標の達成時期の先送りは今回で6回目となります。総裁の任期切れを迎える2018年4月までの目標達成を断念することになりますが、その責任についてどうお考えでしょうか。前回先送りされた昨年11月の会見では、任期と物価の見通しは関係ないというご発言もありましたが、改めてお聞かせ下さい。

2点目に、昨年9月の「総括的な検証」に伴う長短金利操作を柱とする新しい枠組みのもとでも、今回の先送りは2回目となります。大量の国債保有といった大規模緩和リスクを抱えつつ、長期化への懸念が強まりつつある中で、金融政策の限界論も取りざたされていますが、現行政策について、今後の効果発現をどうみていらっしゃいますか。

(答) ご案内のとおり、日本銀行は、2013年4月に、2%の「物価安定の目標」を2年程度の期間を念頭において、できるだけ早期に実現することを目指して、「量的・質的金融緩和」を導入しました。その後、わが国の経済・物価

は大きく好転しています。生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価の前年比は、「量的・質的金融緩和」導入前は-0.5%程度で推移していましたが、2013年秋にプラスに転じた後、3年半以上にわたってプラス基調で推移しています。こうした状況は、1990年代末以降初めてのことで、既にわが国は物価が持続的に下落するという状況ではなくなっていると思います。

一方で、ご指摘のように、2%の「物価安定の目標」は実現できていません。その背景としては、昨年9月に公表した「総括的な検証」でも示した通り、原油価格の下落を始めとする様々な逆風によって実際の物価上昇率が下落し、もともと過去の物価上昇率に引きずられやすい予想物価上昇率が、横ばいから弱含みに転じたことが主な原因ではないかと思われます。

こうした中で、日本銀行としては、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」あるいは現在の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入するなど、その時々々の経済・物価・金融情勢を踏まえて、政策面で必要な対応を実施してきました。今後とも、2%の「物価安定の目標」を実現するため、強力な金融緩和を粘り強く推進していく所存です。

ご指摘のように、コミットメントの達成時期は先送りになり、展望レポートでも示している通り、消費者物価の前年比は、見通し期間の前半を中心に下振れているわけですが、見通し期間の終盤にかけて、2%に向けて上昇率を高めていくと考えています。展望レポートでも示している通り、まず第一にマクロ的な需給ギャップが着実に改善していく中で、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化してくるとみられることに加えて、中長期的な予想物価上昇率も、下げ止まりから一部に上昇する指標もみられているもとの、先行きも、実際に価格引上げの動きが拡がるにつれて着実に上昇すると考えられます。

従って、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムはしっかりと維持されており、本日の金融政策決定会合では、現在の金融市場調節方針を維持することが適当と判断しました。この「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、ある意味でフレキシブルに経済・物価・金融情勢に対応できる、持続可能性が非常に高い金融緩和のフレームワークであり、実際に予想物価上昇率が上がっていくと、実質金利が更に下がっていきます。現在でもマイナスになっていますが更に実質金利が下がれば、金融緩和効果が拡大していきますので、モメンタムが維持されており、今後更に金融緩和の効果が強化されていくもとの、先程申し上げたような形で、2%の「物価安定の目標」が達成される

という見通しになっています。

(問) 2点お願いします。1点目は、金融政策についてです。現在、想定よりも物価上昇が下振れしている中で、今回は、それとセットでより強力な金融緩和を進めていく、という考え方もあったと思うのですが、それについてのご見解をお願いします。

もう1点は、「物価安定の目標」の2%という数字です。近年、他の先進国でも物価上昇が鈍化しているという声が聞かれます。その中で、2013年のアコードに書いてある2%という数字を、現状維持するべきなのか、2%でなくてもよいのではないかと、という声もあるのですが、総裁のお考えを教えてください。

(答) まず1点目については、マクロ的な需給ギャップが着実に改善していくもとで、企業の賃金・価格設定スタンスも次第に積極化していく、また、中長期的な予想物価上昇率も今後着実に上昇していくと考えられます。いずれも2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムがしっかり維持されているということで、今回の決定会合では、現在の金融市場調節方針を維持することが適当だと判断しました。そのうえで、実際に予想物価上昇率、あるいは足許の実際の物価上昇率が上昇するにつれて、実質金利が下がり、金融緩和の効果が更に強まっていくわけですので、現在の金融市場調節方針を維持することにより、しっかりとこうしたモメンタムを維持、強化していけると考えました。

2%の「物価安定の目標」の必要性については、従来から申し上げているように3つの理由があると思います。1番目は、ご承知のように、消費者物価指数は、実態よりも高めに出てくるという「くせ」があります。これは、5年毎のバスケットの見直しとか、新製品がその間にどんどん出てくるとか、あるいは新しいものについてむしろ価格が下がりがちなことが十分反映されないとか、その他色々な事情があり、物価指数がやや実態よりも高めに出てしまうということです。逆に言いますと、物価指数についてはある程度上昇していることが必要になります。2番目には、再びデフレに陥らないためにも、ある程度のプラスの物価上昇率を確保していくことが望ましいということです。中央銀行は、普通の場合は政策金利の操作によって対応できますが、デフレになると、政策金利を大きくマイナスにすることは難しいことなどから、金

融政策の対応余地が限られてしまいます。やはり再びデフレに陥らないためにも、ある程度のプラスの物価上昇率を確保する必要があります。3番目は、いわゆるグローバル・スタンダードです。今申し上げたような2つの理由から、各国とも実際のところ共通して2%の物価安定目標を採用しています。こうした中で、関係国が同じ物価上昇率を目指すことは、長い目で見た為替レートの安定にも資するのではないかと思っています。

従いまして、2%の「物価安定の目標」は、当然堅持していくわけですし、各国の中央銀行の中でも、物価安定目標を下げようというところはありません。学者の方の議論では、むしろ2%よりもっと上げろという議論があるくらいです。

(問) 2点質問があります。1点目は、物価上昇率見通しを下方修正したわけですが、今回6回目ということで、繰り返し下方修正すること自体が、日銀が戦っているはずのデフレマインドを更に強める結果にはならないでしょうか。もしくは、日銀がやれることは、今回政策が維持されたことで、手だても少ないという受け止めが世の中に広がるといったことについて、総裁はどう思われるでしょうか。

もう1点は、そうしたことも含めて、昨年7月に「総括的な検証」をするとおっしゃったと思いますが、総裁の任期満了前に再び検証をなさるつもりはないでしょうか。

(答) 「物価安定の目標」が達成される時期については、展望レポートでの見通し等に示してある通りですが、ご案内の通り、欧米各国の中央銀行の物価目標の達成見通しも、何回も先送りになっています。これは、色々な事情があると思います。原油価格の大幅な下落など、それぞれの中央銀行がコントロールできる範囲の外の、予想が難しいことが大きく変わったこともあったと思います。もちろん、見通しが何回も先送りになること自体は残念なことです。見通しはあくまでも足許、それから今後の経済動向を踏まえて、適切に作っていくことが一番大事だと思っています。

なお、今回、物価の見通しを特に2017年度、2018年度を中心に下振れさせました。これは足許の状況を踏まえてそうしたわけですが、そうしたもとの、金融市場調節方針を維持したことについては、先程申し上げた通り、モ

メンタムは維持されていること、更に付け加えて言えば、現在の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の中には、実際に予想物価上昇率が上昇していくにつれて実質金利が更に下がっていく形で、金融緩和が強化されていく仕組みが内在されていることが背景にあります。従いまして、手だてが少ないとかそういうことではなく、現在の仕組みを維持していくことによって、メンタムを維持し、更に強化していけるということだと思います。

また、昨年秋の「総括的な検証」では、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入し、その後拡大し、昨年1月にはマイナス金利を導入したことを踏まえて、「量的・質的金融緩和」やマイナス金利導入の効果など、全体を総括検証しました。それを踏まえて、現在の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を実行しています。この枠組みのもとで、適切なイールドカーブが形成され、2%の実現に向けたメンタムが維持されていますので、現時点で更なる「総括的な検証」を行う必要があるとは思っていません。

いずれにせよ、随時様々な分析を行ってそれを公表するとともに、新しい状況が起これば当然、そうした状況についてまた更に検証していくことになると思いますが、現時点で「総括的な検証」をもう1回行う必要があるとは思っていません。

(問) 今回、物価2%達成の時期を先送りされましたが、日銀に追加緩和を求める声というのが、そもそもない状況かと思えます。理由は、金融政策でこれ以上できることが限られている、あるいは副作用が心配といったことに加えて、足許の0%台のインフレについて、家計も企業もあまり不都合を感じていない状況が、実際に長い景気回復の中で生じているのだと思えます。つまり、日銀に対してこれ以上あまり何もしてほしくない、という声も結構多いだろうと思えますが、このことが今後、物価上昇のメンタムが崩れたときに、政策を縛るリスクについて、どうお考えでしょうか。

もう1点は、審議委員の佐藤さん、木内さんが今月で退任されますので、お二人のご功績についてコメントを頂ければと思います。特に、今回の会合でも長短金利操作、ETFの買入れの規模に対して反対されたのはこのお二人だけでしたので、いずれの政策も未踏の領域でまだ世の中の評価も分かれている状況だと思いますが、そこで反対派の委員が抜けることで、政策委員会での議論が活発でなくなってしまうのではないかという懸念もあると思えます。

この指摘についての反論もあわせてお願いします。

(答) まず1点目につきましては、先程来申し上げている通り、経済については幾分上振れていますし、他方で物価については足許を中心に下振れているという状況を踏まえつつ、現在の成長見通しを踏まえますと、更に需給ギャップのプラスが拡大していき、そうしたもとの、企業の賃金・価格設定行動も次第に積極化していく、そして、実際に物価が上昇していく中で、予想物価上昇率も上昇していくということです。追加緩和を求める声のある、なしとは別に、そもそも今の状況のもとでモメンタムが維持されており、更に付け加えれば、この枠組みでは予想物価上昇率が上昇していく中で緩和の効果が更に強まっていますので、今の時点で追加緩和が必要だとは考えていません。現在のものでよいということだと思います。

なお、現在、確かに経済が拡大しています。更に言いますと、企業収益が史上最高水準にあり、失業率も非常に低下し、有効求人倍率もバブル期を超えて1970年代以来の高さになっています。景気は非常にしっかりして拡大していることは事実ですが、やはり、2%の「物価安定の目標」を安定的に持続するという事は、経済の持続的な成長など色々な意味で必要であり、望ましいことであると思っています。私どもとしては、引き続き2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に達成するよう、金融政策を運営していきたいと思っています。

佐藤委員、木内委員が退任されるわけですが、お二人は経済の実態や金融市場の動向について、大変な識見を持っておられて、色々な意見を出して頂き、政策委員会でも活発な議論が行われました。これに対しては、大変評価をしているところです。

今後新しい委員を2人お迎えするわけですが、そのもとでも引き続き活発な議論が行われて、合議体という形で適切に金融政策が決定、運営されていくことを期待しています。

(問) 景気が堅調でもなかなか物価が上がらない状況の大きな要因は、企業の慎重姿勢にあるとみていらっしゃるということでしょうか。そうであれば、賃金や価格の設定について、企業に求めることは何でしょうか。また、物価目標2%の達成時期、今回で先送りは6回目ということになりますが、総裁ご自

身のお気持ちとして、これをどのように受け止めていらっしゃるか、お願いします。

(答) 1点目につきましては、色々な状況のもとで一時的な要因があることは事実ですが、やはり、欧米と比べますと、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行、これが企業や家計に根強く残っている、俗にデフレマインドと言われるものかもしれませんが、そういうことが影響していると思われまます。特に非製造業、サービス業において、賃金が上がっても価格に転嫁せず、サービスの中身を見直す、ビジネス・プロセスを変えていくことによって対応するという動きがあります。また、非製造業でも製造業でも、省力化投資をすることによって、賃金コストの上昇を吸収しようという動きもあります。これらは、ある意味で、省力化投資やビジネス・プロセスの改善で労働生産性が上がっていくということですので、長い目で見れば、実質成長率を上げていく話になり、好ましいことです。ただ、当面、そうした形で賃金上昇を価格に転嫁しない、あるいは賃金上昇を価格に転嫁するというのを広く認めていくことをしない、という慎重な姿勢が企業を中心にまだ残っていることが、賃金・物価の上昇を抑えている1つの要因であるということ間違いありません。

ただ、何度も申し上げますように、こうした状況がずっと続くということはありません。やはり、これだけ需給ギャップがプラスになり、有効求人倍率が上がり、失業率が下がってくるという中では、今申し上げた形で賃金コストの上昇を吸収する余地も徐々に減っていきますので、そうしますと、やはり価格に転嫁していくということが起こってくると思います。そうしたことが起こってくるようになれば、より賃金上昇も認めやすくなります。そうした状況にならないということではなく、そうした状況が来るまで少し時間がかかっている、それはデフレが15年続いて慎重な姿勢が企業にまだ残っている、あるいは家計にもそういう気持ちがあるからだと思いますが、これがいつまでも続くということではないと思っています。そうした意味では、先程申し上げたような形で物価上昇率が2%に向けて次第に上昇していく、そういうモメンタムはしっかりと維持されていると考えています。

2番目の点につきましては、先程来申し上げているように、残念なことではあるのですが、見通しはやはり、足許、それから今後の動向を踏まえて、

適切に作っていくことが大事であり、特に悲観的な見通しを作ったり、楽観的な見通しを作るということはおかしいと思います。適切な見通しというものを目指すということは当然だと思います。ただ、その中でも、各国の中央銀行も2%に達する時期をずっと先送りしてきています。欧米でも労働市場が引き締まっている割には、賃金がかつてほど上がらないという状況が起こっていますので、ある程度共通の要素があるのかもしれませんが、日本の場合はそれが非常に強い、大きいということは事実だと思います。

(問) 企業に求めることとしては、デフレマインドというものをなるべく早く変えてほしいということですか。

(答) そこは、物価だけ上がってしまえばよいということではなく、やはり賃金と物価が上がっていく、そして賃金の上昇率と物価の上昇率の間には労働生産性の上昇率も入ってきますので、賃金の上昇率が物価の上昇率に労働生産性の上昇率を加えたものになっていくことが、ある意味で言うと持続可能な、中期的な均衡値です。そうした意味では、物価だけ上がればよいということではなくて、賃金と物価が同時に上がっていくためには、私どもとしては、緩和的な金融環境を粘り強く続けていくことによって需給ギャップがプラスになって更に拡大し、予想物価上昇率が上がっていくというモメンタムを維持、強化していきたい。そうすることによって2%の「物価安定の目標」が均衡の取れた形で達成される、と思っています。

(問) 長期金利についてお伺いします。先程、総裁からは、今の「イールドカーブ・コントロール」は、景気が上向き、物価が上向く過程で緩和の効果を強めていく、というお話を頂きました。先般発表された政府の「中長期の経済財政に関する試算」を見ますと、大体2019年度から2020年度で2%の物価目標を達成する見通しになっていると思います。一方で、成長シナリオによりますと、その時点での名目成長率は大体4%くらいということですから、そのようにならかなり景気が良い局面で、金融緩和の累積効果が高まるということは、实体经济をオーバーヒートさせる可能性をはらんでいるのかどうかという点をお伺いしたいと思います。

2点目の質問は、ポリティカル・インコレクトな質問をさせて頂きま

すが、政府の「中長期財政見通し」の中で、政府債務残高のGDP比が掲げられています。成長シナリオによりますと、足許で政府債務残高のGDP比は190%くらいですが、2025年になりますと、大体160%くらいに下がるという見通しになっていると思います。ここでは、名目成長率が長期金利を上回るというプロセスが大体2022年度から2023年度まで続く見通しが前提になっていると思います。そうしますと、そういう前提で財政の運営がなされている時に、長短金利操作の長期金利は、どのような位置付けで考えればよいのかお伺いします。

(答) 1点目も2点目も、ご質問が関係していると思います。「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、今の金融市場調節方針では、短期の政策金利を-0.1%、10年物国債金利の操作目標をゼロ%程度とすることにより、適切なイーロドカーブが形成されているとみています。もとより、仮に経済がオーバーヒートするような状況になれば、長期金利も上がるし、上がることを容認することになると思いますが、経済は上振れています、物価は足許を中心に下振れているという状況で、2%の「物価安定の目標」の達成時期も、2019年度頃に先送りになっていますので、今の時点で何か具体的にオーバーヒートのリスクが大きいとか、懸念しなければならないということはないと思います。現在の、非常に持続性の高いフレキシブルなフレームワークのもとで、予想物価上昇率が次第に上がっていく中で、金融緩和効果が更に強化されていき、2%の「物価安定の目標」に向けて近づいていけると思っています。なお、政府の「中長期の経済財政に関する試算」は、発表されている注釈にもありますように、特定の前提のもとで、あのようになっていくということです。ベースラインケースと経済再生ケースでだいぶ違っていますので、政府としては勿論、経済再生シナリオを目指してやっていくということです。そうした中で、長期金利がどのようになっていくかは、成長率や物価も関係しますし、それ以外に、当然のことながら日本銀行の金融政策も関係してきます。あのような試算自体は非常に有益なものだと思いますが、ご承知の通り、長期金利の長期見通しは大変難しいことです。2つのシナリオとも、十分リーズナブルなものだと思いますが、その中で金利がどのようになり、政府債務のGDP比がどのような影響を受けるかというのは、色々なファクターが絡んでくると思います。IMFにしてもOECDにしても、財政収支の見通しにおいて、財政収支の改善のた

めにまずはプライマリーバランスを改善していかないと、債務のGDP比が発散してしまうおそれがあるとしています。ですから、まずはプライマリーバランスを改善し、そのうえで債務のGDP比を着実に減らしていくということになるわけですが、まさに政府の今の中長期の経済財政に関する考え方も、2020年までにプライマリーバランスを黒字化する、そして政府債務のGDP比を次第に下げていくということになっていますので、そういう意味ではリーズナブルなものではないかと思っています。

(問) 先程来、物価の目標達成時期を先送りする一方で金融政策を現状維持とした理由について、2%に向けたモメンタムが維持されているから、という説明をされています。これはつまるところ、需給ギャップやインフレ期待が改善を続けている限り、物価が方向として2%に向かっているのであれば、今後更にも更に物価目標が先送りされるような状況になったとしても、追加緩和は必要ない、あまり達成時期にはこだわらないと理解してよろしいかどうか教えてください。

(答) そういうことではありません。今回の公表文でも金融政策の先行きについては3つのことを言っています。1番目は、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「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続すること、2番目に、生鮮食品を除く消費者物価指数の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続すること、3番目に、今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行うということです。更なる緩和もあり得ますし、様々な調整は十分考えられると思いますが、今の時点では、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムはしっかりと維持されていますので、足許の金融市場調節方針については現状維持としました。また、現状維持の中でも、予想物価上昇率が上昇していくにつれ実質金利が下がっていき、更に金融緩和効果が強化されていくことがビルトインされていますので、その意味では十分「物価安定の目標」の早期達成のための政策として適切であると思います。ただ、だからと言って、何があっても今後更なる緩和は考えないということではない、ということです。

(問) 先程から、なかなか物価の上昇が鈍いというお話をされていますが、最近ではやはり消費者への距離という意味で「川下デフレ」のような言葉も出てきています。デフレマインドが先程から話題になっていますが、このワードが出てきていることについて、総裁のご所見をお伺いしたいと思います。

(答) 賃金にしても物価にしても、企業が一方的に決めているように思われるかもしれませんが、常に家計や消費者側の動きと対応して、賃金や物価の設定がなされています。もちろん、具体的に価格を設定するのは企業ですし、具体的に賃金を決めるのは企業ですが、常に、家計、消費者側の価格に対する反応、あるいは賃金に対する要求というものがあり、それを踏まえて企業としては価格設定行動をし、賃金の設定行動をしているという意味では、消費者の意向、家計の動向を無視して企業が賃金や価格を決めているわけではないと思います。他方で、確かに企業は史上空前とも言えるような収益をあげていますし、金融資産もまた史上空前の規模で蓄積しています。そうしたもとの、企業が賃金や価格の設定についてかなり慎重であることは、企業側のデフレマインドというか、慎重姿勢もあると思いますし、やはり、カウンターパートである家計、消費者側の慎重な姿勢もあって、両者が相俟ってこうなっているのだと思います。そうした意味で、物価が上昇していくためには、やはり賃金も上がっていく必要があります。物価だけ上がって賃金が上がらないのは、家計、消費者側として受け入れ難いと思いますので、そのようにはなりません。これは別に最近そうなっているというわけではなく、常にそういうものだと思っています。

(問) 物価の見通しを下方修正したり、今回は先送りもしたわけですが、こうしたことによって日銀の言うことが信用されなくなる、あるいは信用されなくなっているという認識はお持ちでないでしょうか。もう1点、足許で、企業や家計に物価が上がりにくいという考えや慣行があるということですが、それは金融緩和によって期待を高める効果が働いていない、あるいはなかなか効いていないということにはならないでしょうか。

(答) 1点目については、先程来申し上げている通り、成長率あるいは物価の見通しについては、意図的に悲観的あるいは楽観的に作るということはありません。あくまでも足許と先行きの経済動向を踏まえて見通しを作っています。

す。そのうえで、そうした努力にもかかわらず、物価の見通しが外れ、2%に達する時期が先送りされていること自体は、見通しの誤りであることは事実ですが、欧米の中央銀行も含めて、あるいはIMFやOECDも含めて、このところずっとそういう状況になっており、ある意味で共通のファクターもあったのかと思います。ただ、日本の場合は特に予想物価上昇率が、足許の物価上昇率に適合的な形で引きずられる傾向が非常に強いことが「総括的な検証」の中で明らかになりました。そこは、私どもとしても十分勘案していなかったと言わざるを得ないと思います。ただ、見通しが外れたから信用がなくなるということではないと思います。

2点目ですが、おっしゃりたいことは、中央銀行の政策のコミットメントやフォワードガイダンスが強く信認されているのであれば、そういうことを言うことだけで、企業や家計の賃金や価格の設定行動が変わってくるのではないかということだと思いますが、米国のように予想物価上昇率が2%の物価安定目標にアンカーされている——それは長い歴史の中でそうなっている——国と、わが国のようにアンカーされていない国とでは、ある程度違いが出てきます。その意味では、実際に物価が上昇し、それを踏まえた予想物価上昇率の上昇が起こってくるのが、より金融政策の効果を高める、より信認を高めることになるのではないかと思います。予想物価上昇率が十分アンカーされていないことは事実であり、そこがまさに「総括的な検証」の中で明らかになった点だと思いますので、今後ともしっかりと努力していくことによって、予想物価上昇率をできるだけ2%の周辺にアンカーしていくことが必要であると思います。

(問) ETF購入政策の政策効果と弊害について、2点お伺いします。午前中の株式相場で一定の下落幅がみられたときに買いに入るという経験則を、ある意味、市場関係者は皆共有していますが、そうしたことによって、いわゆる押し目買い、下がったときに株を買う機会を失わせているのではないかという批判があります。下がらないから買えないという話ですが、こういった批判にはどうお答えになりますか。もう1点、ETFの関係で、日銀の購入額が増えてくることで、実質的に大企業の大株主になるケースが増えているという試算があります。ガバナンスの重要性が問われている中で、ガバナンス上の空白を生んではないかという意見にはどうお答えになりますか。公的年金

(G P I F) のように、資産のオーナーとして積極的に働きかけるという考えはないでしょうか。

(答) 前段のお話は、債券でも株でも、値が大きく動かないとそこで売ったり買ったりしている人に利益が出ないということですが、逆にいうと利益が出るということは裏で損が出ている人もいることになります。株式市場は、そのような形で押し目買いがよりできるようになればよいというものでもありません。実際に E T F の買入れがそうした副作用を生んでいるとも思いませんが、あまり意義のある話ではないと思っています。いずれにしても、E T F の買入れは、あくまでも「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みの中で、1 つの要素として株式市場のリスクプレミアムに働きかけるために行っています。株価の水準や変動にコミットしているのではないことをご理解頂きたいと思います。

なお、E T F を買っていますが、ご承知のように、東証の時価総額などと比べますと非常に小さなものですし、いずれにしても E T F については信託銀行等を通じて買っており、信託銀行等が適切なコーポレートガバナンスの行動をしています。日本銀行が直接に当該企業の株主総会で発言したり、何か特定の働きをすることはありませんが、いずれにしても、企業のコーポレートガバナンスを阻害するようなことは全く考えていませんし、そうなってもいないと考えています。

以 上