

2018年8月3日
日本銀行

雨宮副総裁記者会見要旨

—— 2018年8月2日(木)
午後2時から約30分
於 京都市

(問) 本日の懇談会でどのような意見交換が行われたのか、特に金融政策運営についてどのような意見が出たかを教えてください。

2つ目は、京都府内の経済の現状と先行きをどのようにご覧になられているか教えてくださいでしょうか。

(答) 本日の懇談会では、当地の自治体や経済界、金融界を代表する方々から、地域経済の現状や直面する課題、また、日本銀行の金融政策運営に対する貴重なご意見を承りました。大変有益かつ示唆に富む意見交換ができたことについて、懇談会にご出席頂いた方々にこの場をお借りして改めて御礼を申し上げたいと思います。

今のご質問に即して、席上聞かれた話をいくつか整理して申し上げますと、当地の景気については、地域間や業種間で差はみられるものの、総じてみれば「改善の動きが続いている」というご意見が多かったと思います。ご案内の通りですが、当地の製造業では、電子部品・デバイスや産業用機械の世界的な需要の高まりを受けて、生産面では高い操業が続いていますし、能力増強や生産性向上を目的とした設備投資にも積極的に取り組んでいると伺いました。非製造業では、訪日外国人観光客の増加を背景に、宿泊施設が高稼働率を維持していますし、観光消費も増加傾向にあるという話を伺いました。

直面する課題としては、出席者の皆様から、人手不足と後継者難が深刻化しているという点について、異口同音にお伺いしたことが印象的でした。この点については、産官学の連携、それに当地の金融機関も加わるかたちで生産性向上に取り組んでいく必要がある、また、そうしているというお話が大変示唆に富むものであったと思います。

金融政策、金融関連ということで申し上げますと、やはり為替の安定の重要性を指摘するご意見が大変多く聞かれました。また、金融界の皆様からは、中小零細企業への支援強化などを通じて、金融機関としては、地域経済の活性化への貢献を高めているという話が聞かれました。同時に、私どもの金融政策運営に伴う低金利環境の継続から、利鞘の縮小が収益にマイナスの影響を与えているというご意見、それから、京都では一部で大変地価が上がっているということもあるからだと思えますけれども、金融緩和の長期化が資産価格の行き過ぎに繋がるのではないかとのご懸念、また、そうした副作用にも配慮した金融政策運営をお願いしたいというお話がありました。

2つ目の京都府経済の現状については、先程、本日のご意見でもご紹介しましたが、京都支店の管内概況でも、京都府の景気は、「一部に豪雨の影響がみられるものの、拡大している」と判断しております。

言うまでもなく、京都府は、電子部品・デバイスや産業用機械の分野で、わが国を代表するグローバル製造業が多数集積していますし、1,200 有余年の歴史を誇る国際観光都市としても世界各国から注目を集めていますので、京都府経済は、海外経済の成長を着実に取り込みながら、生産・輸出が増加基調にあります。個人消費も訪日外国人観光客が増えていることを背景に、緩やかに増加しています。設備投資をみると、製造業では能力増強や生産性向上、研究開発を目的とした投資がありますし、非製造業では何と言ってもホテルなどの宿泊施設の増設を目的とした投資が増加しています。こうしたもとで、労働需給は有効求人倍率が既往ピークに匹敵する水準となるなど、着実に引き締まっており、雇用者所得も緩やかに増加しています。

先行きについては、本日伺った話で非常に印象的なことをいくつか申し上げますと、当地では、京都大学が官民のベンチャーファンドと連携して、スタートアップ企業を育てる取り組みが進められているほか、産官学連携に金融機関も加わるかたちでベンチャー企業を育成・支援するなど、イノベーションを進展させていくことに積極的に取り組まれており、これが京都府経済の発展に繋がっていくと思いました。

訪日外国人観光客の増加については、一方で観光施設や道路、公共交通機関の混雑、民泊の在り方といった問題もあるわけですが、こうした問題の解決に向けても、様々な取り組みが行われているという話を伺いました。

いずれにせよ、将来様々な分野においてイノベーションを生み出して

いくということは、日本経済全体にとっても重要になります。京都という土地柄は、いわば、その最先端地域でもあります。最近では、京都にデザインセンターや研究施設を設ける企業もみられていると聞きました。本日お話を伺っても、やはり当地の経済は、「伝統と革新」という持ち味を発揮しながら、海外経済の成長を着実に取り込む格好で拡大を続けていくのではないかと思います。

(問) E T Fについてですけれども、午前の講演でも先日の決定に関して特に重要なものの1つとして、E T Fの買入れ額は、市場の状況に応じて変動し得るというところをご紹介されていましたが、この点に関して公表資料ですか、先日の総裁の会見でもあまり具体論について言及がなかったので、市場でも少し消化難になっているところがあるように思います。講演では、持続性強化の位置付けで述べておられますけれども、これは長い目でみて、均してみても、年6兆円増えていないようなことがあっても、それは容認し得るということなのか、もしそうでないとするならば、どういったかたちで持続性強化に繋がるのか、その点のご説明を頂けますでしょうか。

(答) 持続性強化という観点からE T Fの買い方に工夫を講じることにした点は、2つあります。1つは、約6兆円という額は変えていないわけですが、E T F購入の目的は、マーケットのリスク・プレミアムを圧縮することですので、硬直的な買い方ではなく、リスク・プレミアムを圧縮する観点から、市場動向をみながら運営する、その結果、額は変動するというを明らかにしたことです。もう1つは、購入するE T Fの中身、構成を変えるということです。これも、一部の株価に強く影響を与えることを極力減らして、株価の円滑な形成を促すということですので、より弾力的な買い方をする、それと株価形成の円滑さを確保するという2点において、より持続的な買入れが可能になる仕組みにしたということです。

(問) 一時的ではなく、長い目で均してみても、6兆円というのを、それなりに下回ることもあり得るということでよろしいでしょうか。

(答) どの程度均すかですけれども、あくまで市場の状況に応じて変動し得る

ということです。

(問) 9人の政策委員のスタンスについてですが、最近、ばらついているというか、広がっているように見受けられる面もあるのですが、例えば、片岡委員に加えて、今回、原田委員が反対されたり、若田部副総裁は今回賛成ということでしたけれども、弊紙のインタビューでは、必要に応じて躊躇なく追加緩和ということもおっしゃっています。一方で、主な意見ですとか、講演では、副作用に配慮することをより重視するような発信をしていられる方もいらっしゃいますけれども、雨宮副総裁としては、この9人の意見について広がってきている、ばらついてきているというご認識はあるのでしょうか。また、執行部として、仮に広がってきているとするならば、1つの政策に落とし込むことの難しさというものも感じていらっしゃるのでしょうか。

(答) 元々、私どもの金融政策決定会合という仕組みは、多様な経験あるいは知見に裏打ちされた多様な意見をもった委員方が集まって、率直な議論を交わしながら、適切な政策運営を実現していくというものですので、様々な意見が出されて議論されることは当然であり、望ましいことであると思っています。ばらつきが広がっているかどうかということについては、どこと比べるかによって違うかもしれませんが、私は自分のこれまでの経験で、政策委員会では元々、様々なバックグラウンドをもった大変多様な意見が展開されるような仕組み、人選になっていると思っていますし、それは今でも変わっていないと思っています。これをまとめるには、——最後は議長がまとめるわけですが、——やはりまずはきちんと議論を戦わせて一致点を見出す努力を積み重ねていくということですし、もちろんその際には反対意見も出ますけれども、反対意見については、その理由まで表に出して、こういう議論があった結果こういう結論になった、ということを皆さんが理解しやすいように努めている、というやり方も変わっていません。

(問) 決定会合の前後、特に終わった後から、長期金利が上昇圧力を強めていると思いますが、この辺りの評価を頂ければと思います。

(答) 足もとの市場動向について、直接コメントすることは差し控えたいと

思います。皆様のご関心としては、今回の政策の結果を最近の市場がどのようにみているかということもあるのだらうと思いますが、まだ導入して数日ですので、これがどのような受け止められ方をしていくかについては、もう少しマーケットの動向をみながら判断していきたいと思います。いずれにせよ、評価は時期尚早だと思いますが、金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する方針で臨んでいるということです。

(問) 講演でもお話しがありましたフォワードガイダンスについてお伺いします。かつて速水総裁時代にも、物価上昇がゼロ%以上になるまでという言葉盛り込んで、その時はフォワードガイダンスという言葉は使っていませんでしたが、時間軸効果という意味では同じようなやり方をされていました。また、黒田総裁におかれても、2013年の「量的・質的金融緩和」導入時に、2年程度で2%と明記するかたちで、時間軸効果を出されたと思いますが、これと今回の位置付けの違いがあれば教えてください。

また、今回、「当分の間」と書かれています。これをどの程度と考えているのかについても、ご説明頂ければと思います。

(答) ご指摘の通り、主要な中央銀行がこの間採用したフォワードガイダンスと呼ばれる金融政策手段は、今ご指摘のあった、日本銀行が1999年にゼロ金利政策を採用したときに時間軸効果と呼んだものが嚆矢だと思います。日本銀行としては、当時の時間軸効果のコミットメントの後も、量的緩和政策のコミットメントなど、色々な政策を導入してきたわけですが、海外の例も含めると、このコミットメント、あるいはフォワードガイダンスの作り方には幾つかのパターンがあります。しばしば言われることは、1つは一時米国が採用した方法ですが、いわゆるカレンダーベースというやり方で、きっちり期限を設定して約束するものと、もう1つは、データ・ディペンデントというか、ステート・コンティンジェントというか、要するに状況に応じて、データをもって判断することを前提に約束するパターンがあります。日本銀行の場合には、今ご指摘のあった当初の時間軸効果は、デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまでという一種の判断上のコミットメントです。今回も、消費税率引き上げの影響を含めた不確実性も踏まえて、経済・物価情勢をどう判断するかがポイントですので、データ・ディペンデント、あるいはステート・コン

ティンジェントな約束であるという意味では、カレンダーベースの約束ではないと位置付けています。そのうえで、「当分の間」がいつ頃までかというのは、不確実性を踏まえて経済・物価情勢を判断して決定するということですので、予めこのくらいの期間という決めがあるわけではありません。あくまでも不確実性を踏まえた情勢判断に依存することになりますが、向こう暫くを展望すると、前回の経験を踏まえても消費税率引き上げの影響というのは非常に大きな判断の要素ですので、その点をよく見極めていくことになろうかと思えます。

(問) 午前の講演では、物価の2%目標の実現には需給ギャップの改善が重要であると、再三指摘しておられましたが、政策反応関数としては、物価の短期的な変動よりも、その起点となる需給ギャップの変動が、それがプラスかマイナスかという点が、現在の枠組みや環境のもとでは重要であるという認識のもとで、お話されているのか、教えてください。

(答) ご指摘の通り、需給ギャップがプラスの状態をできるだけ長く維持することが大事であると申し上げましたが、今ご質問にあったように、需給ギャップの変動なのか、物価の変動なのかという二者択一の設定ではありません。以前から申し上げている通り、物価は色々な要因で動くわけですが、大きくいえば、1つは需給ギャップの動向であり、もう1つは予想インフレ率あるいは企業や家計の物価観の動き、この2つが物価の基調を規定する要因であると説明しています。この2つの基本的な要因に即して申し上げると、足もとの物価上昇率は幾分弱めですが、景気拡大が続く中で、おそらく需給ギャップはプラスの状況が維持されるでしょう。そうした中で、少しずつ企業・家計の物価についての考え方や、企業の価格設定行動が変わっていけば、次第に人々の物価観や予想物価上昇率も上がっていくだろうと、両方が相まって2%への道を辿っていくだろうという見方をしています。あくまで我々の2%目標を達成するための道筋において、最も重要なドライバーが需給ギャップであり、マクロ的な需要と供給のバランスに着目していくという考え方ですので、需給ギャップと物価のどちらかをみるというものではないとご理解頂きたいと思えます。

(問) ETFの買入れについてですが、2年前の9月に総括検証して、長短

金利操作を導入して、その直後の大阪での会見で黒田総裁が、80兆円の国債買入れのめどについて、にわかに大きく増えたり減ったりするとは思わないとおっしゃいました。それが、2年経って年間ペースでいうと40兆円台とかなり大きく減っているのが現状です。それを考えると、ETFの買入れも上下に変動し得るということである、今の6兆円が1年後振り返ってみると3兆円台に減っていたということもあり得る、排除しないという理解でよいでしょうか。

(答) 元々、国債の買入れとETFの買入れは、大きく言えば「量的・質的金融緩和」のそれぞれ重要な構成要素ではあるわけですが、直接のそれぞれの目的、役割があるわけではあります。約80兆円をめどとした国債買入れというのは、「イールドカーブ・コントロール」のもとで、長期金利、具体的には10年物の金利をゼロ%程度にうまく誘導しながら、イールドカーブ全体を適切な姿にするために購入する、その目的のために市場動向に応じて増えたり減ったりするということです。それに対して、ETFは、市場におけるリスク・プレミアムを圧縮する観点から購入するわけですので、ETFが増えたり減ったりするのかどうか、あるいはどの程度増えたり減ったりするかは、市場動向に依存して決まります。今の段階から必ず減るだろうとか、必ず増えるだろうと言うことは適当ではないと思います。

(問) 決定会合の決定によって、長期金利が上下に変動し得るということが政策決定されたわけですが、その後の会見で黒田総裁が、その変動幅について、ゼロ%を挟んでこれまで概ね±0.1%だったのが、その倍ぐらいの幅を念頭に置いているというふうにおっしゃいました。そのいわば±0.2%ということだと思いますが、これがなぜボードの決定ではないのかということと、ボードの決定ではないということは、執行部がある種判断できるということではないかと思うのですが、そうするとフォワードガイダンスにかかわらず、この変動幅が変更される、拡大されることもあり得るという理解でよいのかどうかをお聞かせください。

(答) 政策決定会合で議論して、政策委員会で、「上下にある程度変動し得るものとする」というところまでを決定文として決定しようということである、ということである。それに対し、具体的にどの程度がこの変動幅、「上下に

ある程度変動し得る」幅かということについては、多少委員の間でも微妙な感覚の違いはあるわけですが、その中で、これまでの「イールドカーブ・コントロール」導入後の変動幅であった±0.1%の倍程度ということは概ね合意され、総裁が「それは記者会見で説明しましょう」というところまで合意して、総裁が言及したということです。この範囲そのものが、執行部の判断で変わるということはありません。

(問) 今のお話と関係するのですが、10年物に関しては上下0.2%だということは、超長期に関しては、普通、ボラティリティから考えれば、10年債よりも幅が広がって自然かなと思うのですが、その辺のステイプ化というか、20年、30年、40年は、10年の幅よりも大きく動いても自然だし、それほど実体経済に大きな影響がないのか、その辺のところをお伺いしたいのですが。

(答) そこは基本的にはマーケットが判断することだと思います。「イールドカーブ・コントロール」の基本的な考え方ですが、我々は元々、イールドカーブ全体をある程度の幅をもって適切な姿に誘導する時に、あらゆるタームの金利をファインチューニングすることはできないわけです。そこで、大きなイールドカーブのうちピボットとなる、オーバーナイトという最短期物と、取引量の多い10年物の2つの重要な点を選んでコントロールして、その2点のレンジと整合的なイールドカーブが形成されることを想定しているわけです。最短期物と10年物という2つのピボットを前提として、どのような金利形成が行われるかは、基本的にはマーケットにお任せするものだと思いますので、もっと大きくなるべきだとか、あるいはこうあるべきだという判断を事前に行っているわけではありません。

(問) 講演の中で、金融仲介機能が停滞方向に向かうリスクがあることも認識しているという副作用の将来の件について言及されましたけれども、今回の対応は、国債市場に対してというのが一番大きかったと思いますけれども、金融仲介機能のリスクというのは、時間軸であるとか、深刻度であるとかは、どういう見通しをもっていらっしゃるのでしょうか。

(答) これも何度かご説明していますが、今の段階で、現在の低金利政策が日本の金融仲介機能を大きく毀損しているとは思っていません。日本の金融機関の充実した自己資本や、最近の貸出態度の動向、あるいは貸出の増加テンポ等からみると、今は金融仲介機能や金融機関のリスクテイク能力に大きな問題が生じていないと判断しています。先行きについては、金利だけでなく、地域経済の状況、地域企業の資金需要、金融サービスに対する需要等々、様々な要因によって決まりますので、今の段階で予断をもって予測しているわけではありません。ただし、いつも申し上げている通り、金融緩和の副作用というのは累積的に溜まっていくものですので、注意深くみていこうということに尽きると思います。

(問) それに関連して、そういうリスクを抱えていると、今回の決定文でも持続性があると謳っていらっしゃいますけれども、そういうリスクがあると、持続性とはいっても脆弱さを含んだ持続性ではないかと思うところもあるんですが、今回、フォワードガイダンスで、「当分の間」と謳っておりますが、当分の間でも、経済情勢をみながら、さらなるモデルチェンジをしていくことはあり得るということでしょうか。

(答) 一般論としてご理解頂きたいのですが、我々は常に与えられたマンドレートのもとで、物価の安定という目標を達成するために、適切な政策運営の枠組みや、そのもとでの政策運営の仕方について、フレキシブルに考えていく必要があると思いますので、ご指摘のようなことについて、今後の効果や副作用の出方によって、色々考えていくべきことは考えていくべきであろうと思います。ただし、その場合には、常に、経済・物価・金融情勢を判断しながら、物価安定目標をどうやって達成していくかという観点から検討していくことになると思います。

(問) 再びETFについて伺いたいのですが、買入れ額について市場の状況に応じて上下に変動し得るということですが、とはいえ変動について許容しきれない範囲というものもあるかと思うのですが、どの程度の幅を想定されていらっしゃるのでしょうか。

(答) 先程申し上げた通り、例えば国債買入れについて、「イールドカーブ・コントロール」を達成するためにどういう変動が必要かというのは、市場動向の結果として出てくるわけです。ETFの買入れも、リスク・プレミアムを圧縮する観点から、どういう買い方がよいかを常に市場動向を点検しながら決めていく結果として変動するものですので、事前にこの程度までとか、下はこの程度まで、上はここまでというような事前的な枠、あるいは上限・下限というものは考えていません。

以 上