

2019年11月28日
日本銀行

櫻井審議委員記者会見要旨

—— 2019年11月27日（水）
午後2時から約30分
於 神戸市

（問） 午前の兵庫県金融経済懇談会において、主にどのような議論がなされたのか、改めて教えてください。

（答） 本日の懇談会では大変活発にご意見を頂き、貴重なご意見、具体的かつミクロの情報も含めて、大変有益な懇談ができたと考えています。また、私の方からも日本銀行の現在の金融政策を説明させて頂いて、現在の状況というものをお話ししました。

今回、非常に活発にご意見を頂きました。一つは現在の景気の状況、特に兵庫県の現在の状況ということで、非常にこれからの景気の状況に関して楽観ができないということで、慎重に今後、先行きをみていきたいということでした。ただ、その中で、緩やかな拡大なり成長というものはそこそこに維持されていて、特に内需は設備投資の堅調さもあって、維持されているということでした。特に、研究開発投資がかなりあるということが聞かれまして、そういう景気の状況が微妙であることと同時に、内需の強さということが支えになっているというようなお話であったと思います。

それから、金融機関の皆様からもお話を頂き、金融機関の経営状況は、特に地域の方では厳しい状況が続いているというご指摘がありました。その中で、兵庫県が多様な地域性を持っていると感じました。特に、私の印象では、震災後の復興を遂げられて、かなり発展をしてきた中で、先端産業がかなり伸びているという部分と、地域にかかる問題というコントラストが鮮やかに出ているという感じがしました。

それから、人手不足もそうですが、特に人材の不足という点を何人かの方が指摘されました。これから人材の確保をどうするかということで、例え

ば教育機関との協力や、あるいはいかに兵庫県に優秀な人材を確保しておくかというお話もあったと思います。

最近の明るい話題も出まして、ラグビーワールドカップが神戸市において開催され、非常に盛り上がったということで、かなり経済効果が強くあったようです。今後もスポーツイベントが続く中、交流人口を増加させていきたいというお話でした。

私どもとしては、兵庫県の金融経済情勢について、今後も神戸支店を通じてモニタリングを続け、この地域をサポートして参りたいと考えている次第です。

(問) 消費増税をはじめ、先行きの兵庫県経済は一部に楽観はできないとのお話がありましたが、具体的にどのように思っておられますか。

(答) 現在のところ消費税率引き上げが施行されてまだ間もないということで、全体としては、前回の消費税率引き上げに比べればその影響は限定的だというお話だったと思います。ただ、海外経済の方が影響は色々とあり、特に神戸あるいは兵庫といった地域は、特に中国との色々な経済関係が強いということもありますので、やはり慎重に先行きをみているということなのだろうと思います。それから、人手不足で設備投資はしていますという話と、それから、研究開発も、特に先端産業がありますので、そこで研究開発投資をしています、というようなことなど、明るいところと慎重にみるところが交じり合っていると感じました。

(問) 先日、IMFが4条協議終了後の声明の中で、物価上昇率2%の目標について、幅で提示することによって政策の柔軟性が高まるのではないかということをご提案していたのですが、カナダとか、他の結構欧米の国々ではそういったこともされているようですが、それについての受け止めをお伺いしたいのが1点目です。あと、スウェーデンでは、2009年と早くからマイナス金利政策を入れていると思うのですが、12月にマイナス金利をやめるというような話があって、かなり欧州ではマイナス金利政策に対する副作用についての懸念が高まっているような気がするのですが、これについての見解を教えてください。

(答) まずIMFの4条協議後の声明ですが、2%の物価目標についてなど色々な提案がされているということですが、それはあくまで一つの提案ということで認識をしています。私どもの方は、あくまでも2%という目標がありますので、そこに向かって時間をかけてでもそこに持っていくように、ということです。ただ、挨拶の中でも述べましたが、物価上昇ということ自体がかなり現在、複雑化してきていると私は認識しています。その辺も含めて、生産性が上がっていくことであるとか、それに対して相変わらずヒステリシスの部分という足を引っ張る部分もありますし、色々なことがかみ合い始めているということだろうと思います。それから、日本経済が、この金融緩和を続ける中で、2016年、17年辺りから供給サイドが変わってきたという部分も少しずつ出てきているので、その辺の物価に対する影響というのもありますので、その辺をじっくりとみていくということだろうと思います。

2点目のスウェーデンの話ですが、私どもは、むしろかなり早い時期からFSR(金融システムレポート)等を通じて副作用も含めてみていきたいということだったので、欧州でもそういう話が出てきているというので、そこは私どもの方が早かったのかもしれないと思います。ある意味では少し副作用の問題も含めて世界で共有するようになりつつあるのか、という感じを持ちました。

(問) 2点あるのですが、講演の中で拙速な政策対応は控えるべきと仰っている一方で、仮に政策対応が必要な場合に備えた準備は必要であるということなのですけれども、もう少し具体的に教えて頂ければと思うのですが、仮に再びデフレに直面する惧れが出てきた場合に、今、4つのツールの中で最も有効と思われるものは、櫻井さんご自身どういうものなのかという点を是非お願いします。2点目は、挨拶要旨の8ページで今の政策の副作用について言及されているのですけれども、こういった副作用を考慮に入れた金融政策運営について、どうぞ覧になっていらっしゃるのかという点、IMFが4条協議で物価目標の柔軟化とともに現在の10年金利ターゲットをもう少し短い年限のものに変えることによって副作用を軽減できるのではないかという提案もしているので、そういったIMFの提案についてどう思われるのかをお願いします。

(答) まず第1点目の拙速に対応しない方がいいだろうということですが、現在の経済状況というのを考えたときに、まずは景気後退というものがある程度切羽詰まってきたのかどうかということなのだろうと思います。これはご案内の通り、世界経済は確かに非常に不安定な状態ですが、その代わり国内経済の方は内需が比較的底堅く堅調に動いているというこの二つがあるということで、例えば9月の時点というのは、消費税率引き上げを控えた目前の時点でかなり微妙な時期だったと思います。というのは私どもも、もうずっとこれは年初来、どこかの時点で年内に中国経済が持ち直してくるかあるいは底打ちするかというような予測を標準シナリオとして考えていましたが、そこが秋口になってどうも標準シナリオと違って来たということで、これは多分IMFのWEO(世界経済見通し)なども同じような感じだったのではないかと思います。その時点でやはり少し緊張感が高くなっていったと思います。その点、足許はどうかというと、更に悪くなるという状態でも必ずしもないということですので、そこは慎重に点検をし続けるということに尽きるのではないかと思います。そのような状況ですので、積極的に政策的に動いていく必要があるのかどうかというと必ずしもまだその段階でもないのかもしれませんが、もう少し事態がどう推移するかというのを見守るということなのではないかと考えています。

それから、4つの選択肢ということですが、景気後退の度合いがどうなるかということがやはり一つの大きな点です。急激な大きな景気後退になるのであれば総動員しなければいけないということになるかもしれませんが、それ程急激に大きな落ち込みが予想されるというような懸念が少ないのであれば、総動員する必要もないということかと思えます。またそれがある程度必要になるということであれば、そのときどのように選択をするかということは色々な工夫もいるかもしれませんが、それはそのときの状況次第ということだろうと思います。それはまさに副作用の問題など色々なことも総合的に考えて判断すべきなのだろうと思います。

2点目の副作用を考慮に入れた金融政策ですが、まさに少し申し上げたことでもありますが、IMFの提案も色々なことがあってかなり具体的な提案が今回出ているのでしょう。これもやはり色々な組み合わせの中でどういう組み合わせをしていったら一番良いのかということで、一つ言えることは、イールドカーブはかなりフラットになっているということは事実ですので、そ

ういうことも考慮に入れながら色々なことを考えていくということではないかと思います。ただ、あまりはっきりとどういう方向になるのかというのは、やはり状況次第ということだろうと思います。

(問) 先程来話は出ていますけれども、金融政策について拙速な対応は避けるべきだというご指摘をされている一方で、いざというときは当然必要なので、準備しておくべきだということなのですけれども、櫻井さんとして考え得るシナリオとして、どのようなことが起きたときに、政策対応のトリガーが引かれるのでしょうか。輸出が更に落ち込んだときなのか、堅調だといわれていた設備投資がそうでもなくなってきたときなのか、あるいは物価が、例えばCPIでマイナス圏に行ってしまうとか、色々考えられるとは思いますが、今特に警戒すべきシナリオがどこにあるかというところを改めて教えて頂きたいのが一つ目です。

二つ目は為替相場が今非常に安定的に動いていて、値幅が今年も過去最少になりそうだという話なのですが、今日の講演でも少し触れられていたとは思いますが、改めまして、ドル・円相場を中心に、なぜこれ程相場が動かないのかということと、それ自体が日本経済にとってプラスと考えていいのか、あるいはそうとも言い切れないのかということを含めてお見立てをお聞かせ頂ければと思います。

(答) まず、現在の景気をどうみるか、政策対応をどうするかということですが、先程少し申し上げましたが、9月から現在までの状況をみたときに、特別に更に悪い景気状況の方に走ってきているかということと必ずしもそうでもないだろうと思います。ただし、良くなってきているということでもないということも確かだろうと思います。それから、世界経済のリスク自体が、やはり、まだちょっと見通しがなかなかはっきりとはしないのではないかと思います。特別に悪くなっているということもないのですが、かといって、安心できる状態では必ずしもないだろうということです。特に欧州なども、若干、景気は、思ったより減速が延びているかなという感じもします。それに対して、国内は私どもの予想以上にむしろ内需が強かった、堅調だったということがあってはいないかと思います。ただ、この辺でもやはり仰る通り、色々な影響が及んでくるのかどうか、その辺を少し見極めたいということです。それを見極めない

と、なかなか政策として動くというのは少し早過ぎるのではないかというのが、率直な私の考えです。それに従って、ある程度準備をしておくということは何かということ、かなり大きく景気後退がはっきりと出てきそうだとするのであれば、そこは、色々な準備をしておく必要がありますが、では具体的にどうかというと色々な指標があると思います。ご指摘の通り、輸出がこのままずっと下がって行ってしまったりとか、あるいは需給ギャップがどのような動きになっているか、設備投資がどう動いてくるかというような、まさにそれは様々な指標をみながら考えていくということではないかと思います。その点でいえば、まだ現時点では、それがどんどん悪い状況が重なっていくというようなことにはなっていないだろうということではないか、むしろ予想よりも内需が堅調さを維持しているということだと思います。ただ、楽観は当然できないということです。やはり、輸出は多少マイナスが少なくはなっているかもしれませんが、まだまだ心配な状況でもありますし、それが設備投資にどう影響してくるのか、いくら非製造業の設備投資が強いといっても、それなりに影響はくるかもしれません。それから消費税率引き上げの問題も、今のところ限定的と思われれますが、ここももう少し時間が欲しいところです。

2点目の為替の動向ですが、まず今の状況は比較的安定しているということも確かなので、特に9月末以降、マーケットがかなり安定しているということで、ここは一つの安心感ということではないかと思います。ではなぜ安定しているのかということですが、一つには、主要国、特に日米欧などそういう大きなところで全体としての中央銀行のバランスシートや通貨供給の全体の量など、そういうものにあまり相対的に大きな変化がないというのが2016年の後半ぐらいから続いてきており、これが背景にあるのではないかと思います。もう一つは日本が、「物価安定の目標」としてはなかなか達成できていませんが、デフレでないという状況に今は来て、それはこの3年間以上続いているわけです。これによって、物価上昇率の差がそれ程先進国間で大きくなっていないということがもう一つの背景にあると思います。三つ目には、やはり全体の金融政策の方向が、日米欧でそれ程食い違うということはないということがあります。その辺で全体として為替が安定しているということになっているのではないかと私自身はみています。

(問) 再びちょっと当地経済の話題で恐縮ですが、午前中の金融経済懇談会

等を通じて、兵庫県もしくはその中核都市の神戸の経済の強みと弱みをどのようにお感じになられたでしょうか。率直なところをお伺いしたいと思います。とりわけ、弱みに関しては、よく人口減少が話題になるわけですが、もし当地特有の背景みたいなことをお気づきでしたら、率直なところをお伺いしたいと存じます。

(答) まず、兵庫と神戸両方二つのご質問だというふうを受け止めてお話ししたいと思います。兵庫県全体としてみると、例えば出荷額だとか生産ということからみても、日本のトップ 10 に入っていて、かなり全体として経済力があると思います。しかも、産業構造も比較的製造業を中心に、かなりしっかりとしたものが出来上がっていて、裾野もまたそれだけあるということだと思います。

それから特に今回印象的だったのは、震災後にこのポートピアを中心に、先端産業を誘致・育成してきた成果が随分出始めているという感じがしました。先端産業をかなりうまく育成されてきて、今後もそこに力を入れていくということが、とても印象的なことだったと思います。逆に、神戸自身がその中心となっているということで、これは神戸自身が震災で大きな被害を受けたから、神戸に集中しているという部分が少しあるのかもしれない。だからそこで突出しているのかもしれないということです。

それから、兵庫県全体の中で、地域の問題はやはり人口減というのがあります。ただ私は人口減がそれ程激しく他の県に比べて大きいかといわれると、必ずしもそうではないと思います。その代わり、随分危機意識は皆さん持っておられるなという感じがしました。ただ、そこで先程ちょっと申し上げました、先端の産業を育成してきたがゆえに、コントラストが強過ぎるのかなと、そういう感じを少し持ちました。普通に人口減や地域の問題というのは、そう大きく変わらないと思いますが、先端の部分がかなり伸びているということがあるので、なおさらそのコントラストがやや強く見えるのかもしれないという感じを持ちました。問題意識は皆さん鮮明で、それに対する色々な対応をとっておられるということで、これからも頑張ってもらいたいと思います。しかも、官民もきちんと連携がよく取れているという印象でした。

(問) 先程追加的な政策については積極的に対応する必要がある段階ではな

いというふうなご認識を示されておられましたけれども、一方で政府の状況を見ますと、災害なんかもあるのですが、経済対策もそれなりに大規模なものをやってはどうかというような話も聞かれていまして、講演の中でもポリシーミックスの重要性について触れているわけですが、こうした政府の対応と平仄を合わせて日銀として何かやる必要性というのは、先程今すぐ何かという話ではないということでしたけれども、ポリシーミックスを踏まえたいうえで、現在、今後どのように対応していくべきか、櫻井委員のお考えをお願いします。

(答) ご指摘の通り、この6年半、7年間といってもいいと思いますが、ポリシーミックスのもとで、色々な政策というものを遂行してきました。これは、財政面、金融面それぞれの分担もありました、ということだと思います。それで現時点で、政府の方はこれから景気対策ということに進んでいるということなのですが、実は私どもの方は金融緩和をずっと続けているという状態が続いています。振り返ってみると、例えば、2016年に私どもはYCC（イールドカーブ・コントロール）という形を入れ、それと同時に政府の方も大型の景気対策をとりました。今回は世界経済の状況もありますし、消費税の問題もあります。消費税についても政府は以前から対応策をとっておられて、それに加えて、ややリスクは高い、あるいは不確実性が高いというもとの、たぶんこれは私の理解ということになるかもしれませんが、予防的なものも含めて色々なことをやっておきたい、ということなのではないかと思います。やはり一番重要なのは、ポリシーミックスの基本をしっかりと相互に理解し合っておけばよろしいのではないかと思います。具体的に動く必要がある時期が出てくれば、金融政策の方もそれなりに動けばよろしいのではないかと思います。景気認識としては、現在のところ、私どもの方は特別に何か拙速に動く必要はなく、きちんと経済状況をみておく必要があるのではないかと思います。ただ、予断を持たずにみておくことが必要だろうと思います。楽観も悲観も両方とも禁物なのではないかと思います。

(問) 副作用についてということで、金融システム面での副作用に留意する必要性が一段と高まっていますというご指摘がありまして、先程来2、3出てきているのですが、今日の午前中の懇談会の中で、副作用について、私どもが頂いているペーパー以上のところで、何か特筆すべきようなやりとりがあった

のであれば、お聞かせ頂けないでしょうか。

(答) 副作用に関しては、金融機関の皆様から、やはり懸念というのはありますということで、経営が厳しいというお話がずっと聞かれました。それはほぼ金融機関の皆様、一様にご指摘になった点でもあります。一段とということなのですが、これはもうFSRで出ている通りで、時間を追うに従ってその厳しさというのがある程度進んできているということも事実だと思います。従って、自己資本比率が今すぐどうということではもちろんないのですが、その厳しさがじわじわとずっと続いているということは事実なので、そこは色々なことを考えるうえで、留意せざるを得ない問題だと考えています。

(問) どういう段階に至れば、考慮しなければ、このままではいけないという判断になるのでしょうか。自己資本比率の問題ですとか、色々な財務指標の話ですとか、一定の、「ここまで来たら」みたいなめどというのはあるのでしょうか。

(答) 具体的なことはなかなか難しいですが、ご承知の通り、FSRで色々なシミュレーションを私どもはやっているわけです。そのシミュレーションも、かなり厳しい仮定を前提にしてシミュレーションをしていますので、必ずしもあの通りになるということではないのですが、大きな色々な問題が起こったときに問題が突発的に表面化してくる可能性はやはり考えられるわけです。ですから、金融システムというのは、そういうシステム面での問題が起こったときに大きな問題になりかねない、ということもありますから、そこはやはり慎重にみていこうということだろうと思います。

(問) ポリシーミックスのところで質問ですけれども、先程もご回答がありましたけれども、財政と金融の役割分担というところで、現在の局面では、財政の出番だと、政府は経済対策を検討している、つまり短期的には政府の出番であって、今は日銀が出る幕ではなくて、より例えば長期的な目線、あるいはこうリスクが顕在化した場合には、日銀も、あるいは必要によっては政府もというかたちで、短期と長期でこの役割分担を認識してやっていかれるのかと、ここら辺のお考えをお聞かせください。

(答) ポリシーミックスは別に短期、長期で分けているということではないと私は思います。基本はやはり、ポリシーミックスとは両方で一緒にやってみましょうということであり、局面局面で全て、財政と金融が同じに動く必要があるかという点と必ずしも私はそうではないと思います。これは局面局面によって違いますし、例えば、財政の場合は、予算というものが有りますから、当然、政府なり議会というところでそこをやっていかなければいけない。だから、機動的に動けるかどうかということや、そういう点が財政と金融ではかなり違うと思います。従って、常に局面局面で 100%同じ方向に動くということではなく、全体として何年間かをみたときに、そこがやはり方向性として共有されているということが大事だろうと私は考えています。その意味で言うと、金融については、経済の状況を慎重にみていくということで、認識に関してはたぶん政府や日本銀行としても共有できるものは共有していくということによろしいのではないかと考えているということです。

以 上