

2013年4月27日
日 本 銀 行

総裁記者会見要旨

—— 2013年4月26日（金）
午後3時半から約70分

（問） 本日の決定会合の結果と展望レポートについて、ご説明をお願いします。

（答） 本日の決定会合では、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」という前回会合で決定した金融市場調節方針を維持することを全員一致で決定しました。

なお、資産買入れについては、長期国債、ETF、J-REITなどの資産について、前回会合で決定したペースで買入れを行うこととなります。

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ご説明します。なお、今回の展望レポートの見通し期間ですが、1年間延長し、2015年度までとしています。

まず、わが国経済の先行きですが、金融緩和や各種経済対策の効果から国内需要が底堅く推移し、海外経済の成長率が次第に高まっていくことなどを背景に、本年央頃には緩やかな回復経路に復していくと考えられます。その後は、2回の消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、生産・所得・支出の好循環が維持されるもとの、基調的には潜在成長率を上回る成長を続けると予想されます。具体的に実質GDP成長率に即して申し上げますと、2013年度に3%程度、2014年度および2015年度は1%台半ばとなり、「ゼロ%台半ば」とみられる潜在成長率を上回って推移するとみています。この結果、マクロ的な需給バランスは改善傾向を辿ると考えられます。1月の中間評価と比較すると、成長率は、「量的・質的金融緩和」の導入、金融資本市場の状況の好転、公共投資の増額などにより、上振れて推移すると見込まれま

す。

次に、消費税率引上げの直接的な影響を除いた物価情勢の先行きですが、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスの改善や期待の転換などによる中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを反映して上昇傾向を辿り、見通し期間の後半にかけて、「物価安定の目標」である 2%程度に達する可能性が高いとみています。今回の物価見通しを、1 月の中間評価時点と比較すると、上振れしています。

以上の経済・物価情勢を踏まえた先行きの金融政策運営については、前回会合で決定した基本的な方針を維持することが適当であると判断しました。すなわち、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、「量的・質的金融緩和」を継続します。その際、経済・物価情勢について、上下双方向のリスク要因を引き続き点検し、必要な調整を行います。

なお、展望レポートについて、佐藤委員、木内委員から、「消費者物価の前年比は、見通し期間の後半にかけて、2%程度に達する可能性が高い」との記述などに対して、反対意見が出されました。その詳細については、次回決定会合後に公表される議事要旨をご覧ください。

(問) まず、今回の展望レポートで 2015 年度の見通しを新たに示されましたが、予想する期間が長くなればなるほど不確実性が高まると思います。この点を踏まえて、あえて今回 2015 年度の見通しを公表された理由をご説明下さい。

2 点目ですが、2015 年度の消費者物価上昇率の数字をみると、ゼロ%台の見通しの委員がいるなど、かなりバラつきがあります。加えて、2015 年度の数字は、民間の予想などに比べても、少し強いという感じもしますが、この辺のご見解をお聞かせ下さい。

(答) 展望レポートの見通し期間を 2015 年度まで 1 年間延長した理由は、基本的に、金融政策の効果が实体经济、特に物価に波及していくには、ある程度のタイムラグがあるためです。従って、各国の中央銀行は、経済・物価の先行き予測を行いながら金融政策を運営しています。海外の中央銀行の状況を見ると、現状では、3 年程度の見通しを作成・公表しているところが多いわけで

す。こうした海外の状況なども考慮しながら、特に、経済・物価の先行きに対する日本銀行の認識を分かりやすく示す観点から、2015年度までの見通しを、従来より半年前倒しで公表し、見通し期間を3年程度にしたわけです。

次に、物価見通しのバラつきについてです。確かに、将来になるにつれて、ある程度不確実性が増すことは事実です。他方、そういったことも踏まえ、先程申し上げたような、2015年度までの3年間の見通しを示したわけです。私どもとしては、先に決定した「量的・質的金融緩和」が直接的にイールド・カーブやリスクプレミアムに働き掛けるチャネル、いわゆるポートフォリオ・リバランスを通じてリスク資産への投資が進む、あるいは貸出が増えるというチャネル、市場あるいは経済主体に対して「期待」の転換を図るチャネル、という3つのチャネルを想定しているわけです。それらを通じて、実体経済が好転していくと、需給ギャップが縮小し、さらには期待物価上昇率も上がっていくということで、本日公表した見通し——2015年度には2%程度の物価上昇率に達するという見通し——を得たわけです。

(問) 2点教えてください。今回公表された14年度、15年度の物価見通しは、今、市場が持っている予測値からは若干の乖離があり、日銀の方が強気の予測を出しているように見受けられますが、これについてどう受け止めていらっしゃいますか。

次に、4日の「量的・質的金融緩和」の導入から2週間少し経っています。その効果波及ルートが3つありますが、そういった効果がみられるとお考えになっているか、あるいは副作用も含めて、この1か月弱を総括して頂きたいと思います。

(答) 第1点については、先程申し上げたように、色々なチャネルを通じた効果波及も踏まえ、物価の先行きについて私どもの見通しを作ったわけですが、潜在成長率を上回る成長が続くことでGDPギャップが縮小していく、あるいはポジティブになっていく過程で、当然、物価上昇率が上がってきます。もう1つは、期待物価上昇率が上昇すると、GDPギャップと物価上昇率の関係を示す、いわゆるフィリップス・カーブもシフトします。この需給ギャップが縮小していくことと、期待物価上昇率が上がっていくことの両面から、消費者物価上昇率が次第に上昇していき、2015年度には2%程度に達するという見通し

を持ったわけです。

2点目の効果が波及する3つのチャネルについてです。金利あるいはプレミアムへの働き掛けという面では、先日の政策発表後、一時、長期国債市場でボラティリティが少し高まった傾向がありましたが、市場関係者との対話を通じて——例えば、1回の入札量を減らし入札の回数を増やすこと等——、次第にボラティリティも下がってきており、またプレミアムは明らかに安定しています。そういった市場への直接の働き掛けも効いていると思います。次に、最も明確であるのはポートフォリオ・リバランス効果です。これは、為替、株あるいは金融機関の貸出についても効果がみられると思います。3つ目の「期待」については——以前も申し上げたと思いますが——、直接的には、物価上昇期待がどうなっているかですが、色々な指標をみても、物価上昇期待が高まる傾向がみられます。経済回復の期待という意味では、色々な指標をみると企業や消費者のマインドも向上しています。このように、3つのチャネルについて、予想された効果が出てきていると思います。そして一番重要なことは、これらを通じて、実体経済が、先程申し上げたように、本年央頃にかけて緩やかな回復過程に入り、今後、潜在成長率を上回る成長が13年度、14年度、15年度と続くことであると思います。

(問) 2点伺います。日本銀行は、2%の物価安定目標にコミットしていますが、従来の展望レポートは、各委員の「見通し」という形で集約されており、「予想」という色彩が非常に強かったのですが、今回の展望レポートは、そういったコミットメントのもとで、「見通し」というより「目標」に近いものになったのではないかと、つまり、展望レポートの性格が変化したのではないかとの見方もあります。その点について、どのようにみておられるのでしょうか。

もう1点は、展望レポートの見通し期間を延長することによって——先程の質問にもあったように、不確実性は高まると思いますが——、仮に、見通しが外れることになった場合、やはり日本銀行の出す予測・見通しの信頼性またはその政策の信頼性に影響を与える恐れがあるのではないかと思います。そのリスクをどのように考えておられるのか、お聞かせ下さい。

(答) 私は、「見通し」が「目標」になったとか、今回、展望レポートの性格が特に変わったとは思っていません。この展望レポート全体をご覧になって

頂ければ分かるように、もともと、政府あるいは日本銀行といった政策主体の見通しというものは、自らが行う政策も踏まえて作られていますので、市場の見通しと必ずしも一致するわけではないと思います。しかし、展望レポートにある通り、これは、「目標」を示しているのではなく、「見通し」を示していることに変わりはありません。そういった意味で、今回、この展望レポートの性格が変わったわけではなく、従来から、政府や中央銀行の見通しというものは、自己の政策も含めた見通しになっているということです。

展望レポートの見通し期間を 2015 年度までの 3 年間としたのは、先程も申し上げた通り、金融政策の効果が波及するまでのタイムラグや、諸外国の中央銀行の例をみながら決定したわけで、これ自体は自然なことだと思います。見通し期間を延ばすと、不確実性が高まり、見通しの幅が広がる傾向があることは事実ですが、必ずそうなるかということ、そうではないと思います。例えば、国際機関などが行う経済見通しも、短期から長期まで色々ありますが、長期になると、色々な機関の見通しが広がって分散するかということ、必ずしもそうではありません。むしろ、ある程度の長い期間になると、色々な機関の見通しが収斂する場合があります。従って、見通し期間を 2 年から 3 年にすると、必ず見通しの幅が広がるわけでもないと思います。確かに、一般的には、将来になるほど不確実性が高まったり、カウントされる要素が多くなってくることは事実だと思いますが、そのことと、見通しの信頼性や幅が広がることとは、必ずしも一致した話ではなく、場合によると思います。

今回の展望レポートでも、実質 GDP 成長率の見通しは、2013 年度から 2015 年度にかけて少しずつ幅が広がっていますが、それほど大きく広がっているわけではありません。物価の見通しについては、確かに、2013 年度は見通しの幅が非常に狭く、2014 年度になると少し広がって、2015 年度にはさらに広がっていることは事実です。しかし、今申し上げたように、一般論としては、見通し期間を延ばすと、必ず幅が広がるわけではないと思います。

(問) 2 点伺います。見通し期間を延ばした理由について、タイムラグの話や、外国の例をみてグローバルに合わせたという話をしておられますが、従来の 2 年という見通し期間では、コミットしている「2%」という数字が出せないの、それに近い数字を出すために 2015 年度の見通しも出したのではないかと、という気がしなくもありません。例えば、政治サイド——政府の経済財政

諮問会議でも 2%の道筋を必ず示せと言われていたもので——の意向も意識して、今回、見通し期間を延ばしたのかどうか、お伺いします。

また、足許の物価は、本日発表されたCPIでも、まだ5か月連続のマイナスであり、こういう見通しを出されても、すぐには信じられない方も多いと思います。総裁は、「2年で2%」とおっしゃっていますが、2014年度末とか、その頃には2%に達するという見通しを持っていらっしゃるのでしょうか。

(答) 最初の点は、先程申し上げた通り、諸外国の例やタイムラグなどを考慮しながら、このようにしたものです。日本銀行も、以前は、1年の見通しでしたが、やはり1年では短か過ぎるということで2年に延ばしたわけです。それを、今回は半年前倒しで3年としました。これは、タイムラグの問題や諸外国の中央銀行の例に倣って、しかも透明性を高めるという観点から実施したことであり、政府からの圧力といったものは全くありません。

2点目ですが、ここには、9人の政策委員の大勢見通しを示しており、例えば、2015年度は中央値が+1.9%ですが、最大値と最小値を除いた幅としては+0.9~+2.2%まであります。2015年度中のいつ頃にその数値になるのかは、それぞれの方の頭の中にあると思いますが、年度の数字ですから、普通にいけば、その真ん中辺りでそうなると思っっていることが多いと思います。ただ、あくまでも2015年度の物価上昇率について、9人の政策委員の中央値は+1.9%であったということであり、何月に+1.9%になるのかは、物価上昇率は動きますので、この数字からだけでは断定できません。普通に考えると、2015年度の真ん中辺りには+1.9%になるとみておられるのではないかと思います。何回も申し上げているように、2015年度中の早い時期に+1.9%になると思っっているかも知れませんが、もう少し遅いと思っっているかも知れませんが、いずれにせよ、発表文にもある通り、見通し期間の後半である2015年度に2%程度に達するというのが大方の見方であると思います。

(問) つまり、2015年度の真ん中辺りに2%に近づくというイメージでしょうか。

(答) 何回も申し上げますが、この数字は9人の政策委員のそれぞれの見通

しをいわばアグリゲートして示しており——個々の政策委員の考えの中にその一定のイメージがあるとは思いますが——、この表から一方的に断定することはできないということです。私としては、一般的に言って、2015年度の早いうちか前半で2%程度に達すると思っている方が多いのではないかと思います。この数字、この表だけから一方的に決めることはできないと思います。

(問) 先程の民間予測と日銀の展望レポートにおける見通しとのギャップの話ともオーバーラップしますが、足許の企業の設備投資マインドや家計の所得状況などを考えると——例えば、需要があっても海外で投資して海外生産するとか、所得を上げるにしても一時金で上げるなど——、展望レポートに書かれている「生産・所得・支出の好循環」にはかなり距離があるイメージがあります。今回、レポートを作成するに当たって、総裁、副総裁や審議委員の方々が、その「生産・所得・支出の好循環」を十分見込めると判断されたのは何故でしょうか。

(答) お考え頂きたいのは、「量的・質的金融緩和」を決めたのは4月4日だということです。まだ1か月も経たないうちに、今おっしゃった賃金や雇用、生産が目に見えて増えることは、普通はないわけです。私どもは、あくまでも、2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現するよう、現在の「量的・質的金融緩和」を続けていきます。そうした中で、2013年度から2015年度までを見渡すと、そういった好循環も当然期待できますし、おそらくどのような経済モデルで計算しても、物価だけ上がって賃金が上がらないということにはならないと思います。おっしゃったように、確かに設備投資はまだ強い動きは出ていませんが、例えば、消費は底堅く推移しており、足許底堅さを増しつつあります。また、雇用や賃金についても、色々な前向きの動きもみられています。生産も、最新のデータをみると、明らかにプラスになってきています。こうした前向きの動きが色々とみられる中で、4月4日に「量的・質的金融緩和」という政策を採り、今後、2015年度までを展望した時に、こういった成長率や消費者物価上昇率が予想されるということです。その萌芽はもちろん見えているわけですが、本格的に景気回復が明らかになってくるのは、先程申し上げた通り、本年の年央以降ということかと思えます。

(問) 円安進行の副作用についてお伺いします。急激な円安による輸入燃料価格の高騰で、本日、イカ漁が一斉休業しました。これ以上の円安では景気後退に陥るのではないかという懸念の声も上がっている中、こうした世の中の動きや円の適正な水準について、どのようにお考えでしょうか。

(答) 為替の適正な水準や傾向について、私から何か具体的なことを申し上げるのは適切ではないと思います。ただ、先頃行われた支店長会議で、一部の中小企業から仕入価格の上昇を懸念する声があった、という報告もありました。他方、輸出企業の採算、収益の向上や、一般的な業況の改善もあり、全国的にみて景況感は改善しているという報告もありました。いずれにせよ、先程申し上げた通り、為替の水準や方向について、何か具体的なことを申し上げるのは適切ではないと思います。

(問) 消費者物価指数は「生鮮食品を除く総合」という形で見通しを示されていますが、米国ではコアコア指数という形でエネルギーを除いています。これまで日本でも、国会や経済財政諮問会議で、エネルギーの変動もあって、「コアコア」でやってはどうかという意見も複数あり、エコノミストの間でもそういう意見もあるのですが、改めて、「生鮮食品を除く総合」を使っている理由と、今後、議論の余地があるのかどうかについてお伺いします。

(答) 展望レポートで見通しを示しているのは、実質GDPと消費者物価指数(除く生鮮食品)です。物価のトレンドをみる観点からは、やはり天候や季節要因で左右される生鮮食品を除いた指数でみた方が、より明確に分かるということです。ただ、その観点からは、「それならば、エネルギー関連の価格も除いたらどうか」という議論があり得ると思います。しかし、そこまで除いてしまうと、消費者物価総合指数の全体に占めるウェイトが、多分、3分の2ぐらいになってしまい、一般的な物価の感覚とやや違ってきてしまうと思います。生鮮食品を除いただけであれば、多分、ウェイトは9割台の半ばぐらいと相当高く、その意味では、一般的な物価の感覚とも合っていると思います。ただ、ご指摘の点はよく理解できます。物価のトレンドをみる時には、一時的なエネルギー価格の上昇かどうかとも判断しながら、そういったものを除いて傾向

をみななければならない場合もあると思います。

(問) 2点伺います。1点目ですが、4日の決定会合で異次元緩和を打ち出したことで、イールド・カーブが、結果的に綺麗に全部上がっていったと思いますが、その一因として、手前のところで、0.1%のままなのかよく分からないというような誤解もあったと思います。総裁にとっては当たり前のことかもしれませんが、本日の決定会合では、「付利にアンカーします」という一言を言うようなお考えや議論はなかったのかどうか、教えて下さい。

2点目は、財政再建について政府に対するお考えを伺います。菅官房長官がプライマリー・バランスの赤字の半減時期について、「柔軟に」と発言され、ちょっと波紋を呼んでいます。日本銀行としては、あまり柔軟に延期されてしまうと、もしかしたら梯子を外されたということにもなりかねないと思いますが、ご所見をお願いします。

(答) 1点目のイールド・カーブの関係です。新政策を導入した後、10年から15年の残存期間のところは落ち着いている、あるいは下がっているわけですが、より長いところと短いところで、ボラティリティが上がり、少し高めになったことは事実です。短いところと超長期のところでは、少し様子が違うと思います。今ご指摘のあった短いところについては、確かに、これまで1年から3年の残存期間の国債を買入れていましたが、新政策では、その制限を取り払って超長期まで含めて全体でバランスよく購入していくことにしました。それによって、短いところの国債を買わなくなった、買わないことにした、という誤解が一部にあったかもしれません。また、かつて0.1%の超過準備への付利をやめるのではないか、あるいは下げるのではないかというスペキュレーションがあり、短いところの金利がかなり低くなっていたものが、そういったスペキュレーションがなくなった結果、金利が少し上がった、という要素もあるかもしれません。いずれにしても、今後とも市場関係者との対話を続け、当方の意図——つまり、全期間にわたってバランスよく購入することによって、イールド・カーブ全体に働き掛けていくという趣旨——を徹底するとともに、市場関係者の意見も聞いて——必要な調整は既に行ったわけですが——、今後もし必要があれば調整を行っていきたいと思っています。

2点目の財政再建についてですが、政府も、持続可能な形になるよう

に財政の健全化をしなければならないことは、よく承知しておられると思いますし、1月の共同声明でも述べられているところです。当然、それに従って、財政健全化のための適切な計画が年央には示されると思いますし、その計画に従って、きちっと財政の健全化を進めて頂きたいと思っています。

(問) 3点お伺いします。1点目は、「政策主体は、自己の政策も含めて見通しを立てる」とのお話でしたが、2015年度に平均で+1.9%とのことなので、安定的に2%という目標を抱えている以上、現時点では、緩和政策は2015年度の半ば以降まで続けていくつもりでいると理解してよいのでしょうか。

2点目は、就任会見の時に「行き過ぎた円高を修正する過程」というお話をされました。為替については言い難いという前提はあると思いますが、修正過程は終わりつつあるのか、終わったのか、まだまだなのか、当時とは水準は少し変わっているのか、何らかの言い回しをお願いできたらと思います。

3点目は、潜在成長力についてです。今回、これまでのペーパーにはなかった「見通しの終盤にかけては、徐々に上がっていく」との記述が入っています。これは、どのような理由によって上がっていくと考えているのか、その経路をお示し頂ければと思います。政府の成長戦略が生きてくるということなのか、それとも、日銀の緩和政策が効果を発揮するということなのか、色々な要因があるのかもしれませんが、総裁のお考えをお聞かせ下さい。

(答) 1点目については、4月4日の発表文にある通り、2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現するため、「量的・質的金融緩和」を決めたわけです。その際、その目標実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで金融緩和を継続することになっていますので、まさに書いてある通りです。具体的に、物価上昇率がどのようになっていくか、あるいはその時の経済動向がどうなのかは、その時点で判断をしなければならないと思いますが、私どもとしては、2%の物価安定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継続するということになります。

2点目の為替レートについては、私から何か具体的なことを申し上げるのは差し控えた方がいいと思いますので、記者の方がおっしゃったような、「修正過程が終わったのか」、「まだ続くのか」といった点については、コメ

ントを差し控えさせていただきます。

3 点目について、従来、日本経済の潜在成長率がゼロ%台の半ばということは多くの方が言っていますが、潜在成長率を中長期的に上げていくのは、基本的には成長戦略にかかっています。政府は、年央には戦略を決め、実行に移されるということだと思えますし、色々な事象に鑑みて、そういったことの効果が出てくるとは思います。いずれにせよ、潜在成長率がすぐに大幅に上がることはなかなか期待し難いですが、着実に、規制緩和、自由貿易協定あるいはR&D投資に対する減税など、色々なことを着実に実行することによって、必ず潜在成長率は上がっていくと思えます。ただし、それは、ある程度、中長期的な時間がかかることだと思っています。

(問) そうすると、為替について、3月の会見で「修正過程」と言ったのは、少し言い過ぎてしまったということなのですか。

(答) 為替については、色々と誤解を招いてもいけないので、あまり具体的なことは申し上げないということで、ご理解を頂きたいと思えます。いずれにせよ、日本銀行は物価安定を目標として金融政策をやっているわけであり、為替は私どもの目的、目標には入っていません。

(問) 金融緩和の効果波及ルートのうち、「期待」の転換を通じて予想物価上昇率を上げ、結果的に実質金利を下げて需要を刺激するルートについての質問です。そういった「期待」を刺激するという意味でも、今回のような強気の見通しを示した面もあるかと理解しています。仮に、市場が、日銀の出したこんな強気の見方を本当に信じた場合、総裁がおっしゃるような長期金利の均衡点が上がってしまって、名目金利が上がる結果、実質金利があまり下がらないような気がします。そういった「期待」を反映した長期金利の上昇も、いわゆる強力な金融緩和を通じて抑え込む方針なのか、あるいは抑え込めるとお考えになっているのか、ご見解を教えてください。

(答) 長い目でみれば、期待物価上昇率、さらには実際の物価上昇率も上昇していく場合には、長期金利も上昇していくのはある意味自然な形です。ただ、現時点では、足許の物価上昇率は、まだ若干マイナスですし、景気も年央から

回復がはっきりしてくるであろうという状況ですので、直ちに名目金利に大きな上昇圧力が働いてくるとは思われません。ただ、中長期的には、そういう長期金利の上昇はある意味で自然ですし、経済の回復、物価の上昇率が上がっていく中では自然なことだと思います。

当面、日本銀行が、マネタリーベースを毎年 60 兆円、70 兆円増加させるに当たっての一番大きな要素は、年間 50 兆円残高を積み上げる長期国債の買いオペです。名目長期金利の上昇は、長期国債を残存期間についてバランスよく買い入れていくことによって、かなりの程度抑えられると思っています。

何回も申し上げますが、景気が良くなり、実際に物価が上がっていく中では、ある程度、名目金利が上がっていくのは自然だと思いますが、まだそこまでには至っていないということだと思います。

(問) 2点お伺いします。1点目は、米欧ではインフレ率の低下が少し目立ってきており、FRBのブラード・セントルイス連銀総裁や、ECBのコンスタンシオ副総裁が、物価上昇率の低下について警戒するようなコメントを述べていると思います。この背景にはどのような力が働いていると総裁は思っておられますか。

2点目は、その上で、その力は当然、日本にも波及してくると思いますが、今回、物価の見通しを上げていますが、見通し通りに上がらないリスクとしてこれを捉えていらっしゃるのかどうか、ご見解をお願いします。

(答) 諸外国の物価上昇率の上下が、ある程度は、日本の物価上昇率に影響することはありますが、それが直ちに大きな影響を与えるとは思っていません。米欧の物価上昇率の動きですが、ご承知の通り、英国は2%の物価目標をかなり上回る状況が続いており、欧州の他の国々をみても、必ずしも、全ての国々で物価上昇率が低下しているわけではないと思います。ご指摘のように、ユーロ圏については、物価上昇率が下がってくる動きがあるわけですが、それでも日本のように物価上昇率がマイナスにまでなっている状況では全くありません。また、米国の場合は、以前よりも、物価上昇率が若干下がっているかもしれませんが、これも僅かであり、米国経済はワシントンの一連の会議や、IMF等の議論でも、報道されている通りで、全体のモメンタムはかなり強いとみられています。住宅投資は強くなっているし、消費等も回復しているというこ

とで、雇用などについて、春先に少し弱い指標が出ましたが、全体のモメンタムはかなり強い中での動きだと思います。いずれにせよ、米欧の物価上昇率の動きが、直ちに日本の物価上昇率に大きく影響してくる状況ではないと思います。

(問) 2点伺います。1点目は、物価上昇率について、見通し期間の後半にかけて2%に達するという記述がありますが、「2年程度を念頭に」というと、2年の前後かと思っていました。幅広くみると3年ぐらいにみえます。これは少し後退したのか、分かりやすさの面でどうなのかという点について伺います。

もう1点は、2015年度の物価見通しで、複数の委員が1%に満たないと予想しています。4月4日の決定会合では、ほぼ全会一致で2年程度を念頭に2%というコミットになったわけですが、この物価見通しがばらばらであることの整合性について、どのように考えればよいか、さらに追加の対応が必要ということになるのか、教えてください。

(答) 今の時点で、さらに追加の対応が必要だという意見はなかったと思います。最初にご紹介した通り、年間約60~70兆円に相当するペースでマネタリーベースが増加していくという、前回会合で決めた政策を実現するための長期国債等の買入れや、その他についても、現在の政策を続けることが適切だということです。

次に、物価上昇率の見通しについては、本日公表した表にあるように幅があることは事実ですが、中央値でみて2015年度には+1.9%に達するということです。私は、2年程度を念頭に置いて、前回決定した政策は、こういう状況に整合的であるし、2%の物価安定目標は——これはどこの国でもそうですが——、常時正確に2%でなければならぬというものではなく、当然一定の幅をもって2%の近傍で動いていくことを目標にしています。ある時は2%を超えることもあるでしょうし、2%を下回ることもあるかもしれませんが、2015年度には、2%の近傍で推移するところに達するということです。

(問) 見通し期間についてはどうですか。

(答) 見通し期間についても、私は何も後退していないと思っています。

(問) 日本の輸出動向についてお伺いします。最近のデータをみると、やっ
と輸出が下げ止まったような印象を受けます。よく言われるのは「円安は輸出
にプラス」ということですが、現状をみると、海外経済もそれほど強くない中
で、年央から回復するにあたって、日本の輸出というドライバーというか牽引
役が、下げ止まってから増加する道筋がなかなかみえないと思います。今まで
日本経済が低迷してきた結果、競争力が下がっているので、円安がすぐに輸出
の増加に貢献するのは難しいという見方もあると思うのですが、これについて
現状ではどのようにお考えですか。

(答) 誰でも、為替が動いて直ちに輸出の数量——実質GDPに影響するの
は輸出数量、すなわち実質輸出です——が増加したり、変化するとは考えてい
ないわけです。それには一定のタイムラグ——それが半年なのか、それより長
いのか短いのか、色々な議論があるとは思いますが——があるのは自然なこと
です。どこの国でも、為替レートの変動が実質輸出の変動につながるまでには、
ある程度のタイムラグがあるということです。

また、海外経済の動向ですが、IMFの最新の見通しをみても、若干
下方修正されたことは事実です。しかし、世界全体では、それでも昨年よりは
本年の方が成長率は高いですし、来年の方が本年よりも成長率が高いという見
通しになっています。ほとんどの機関が、海外の状況がひどく悪いという見通
しは立てていないわけです。昨年に考えていたことと比べ、昨年から本年にか
けての改善のテンポが少し緩くなったというだけであり、昨年より本年の方が
世界経済の成長は高くなるという見通しは全く変わっていません。

(問) 4月初めに発表されたプログラムによれば、日銀は月に7.5兆円の国
債を購入する予定であり、年間では90兆円になるとのことです。これに対し
て、日本政府の債務超過は平均すると年間約45兆円に上ります。これは、日
銀による国債の買入れ額が、年間債務の純増加分の100%を超えることを意味
しています。日銀からみて、こうした状態は政府の破産状態と呼ぶことはでき
るのでしょうか。

(答) 今、おっしゃった数字は、何かの間違いだと思います。まず、日本銀行が毎月7兆円強の国債を買うのはグロスの数字です。一方で、償還されるものもありますので、ネットでみると、年間で約50兆円増やすということです。まず、そこが1つ違います。また、グロスの買入れ額である7兆円強という数字についてですが、実際には新発債だけでなく、既発債も買っていますので、そうした表現もやや極端に聞こえます。日銀が国債を2年間買っても、残高で見れば、巨大な国債残高の大半を買うことにはなりません。詳細な数字については、スタッフによく聞いて下さい。

(問) 日銀は、日銀による国債の大量買入れの目的はインフレの拡大だと述べました。しかし、政府累積債務が1,000兆円を超え、政府の収入が約45兆円という現在の水準では、インフレに際して、政府債務に関して2%の利息というのは明らかに低いものです。日銀はこの状況からどのように抜け出そうとしているのでしょうか。

(答) 現在の日本の政府債務残高の対GDP比は——今、正確な数字を覚えていませんが——、230~240%前後になっていると思います。これが非常に大きな額であることは事実です。ただ、国債の一部は政府等が所有していますので、いわゆる純債務(ネット・デット)が一番重要です。その純債務は、確か、GDPの120%強程度だったと思います。純債務でこれに近い数字の国は先進国でもかなりあるわけですが、今のような財政赤字あるいは債務の対GDP比率をこのまま続けてよい、持続可能だ、ということではないと思います。できるだけ早くプライマリー・バランスをプラスにして、債務の対GDP比率を徐々に下げていくことは必要ですし、また、欧米の先進国でも行っていることですが、日本は特に財政再建、財政健全化の努力が必要であると思っています。

(問) 今月に入って市場関係者との対話が2回あったと思いますが、これについて、答えられる範囲で結構ですので、どういう会話があったかを教えて下さい。

(答) 何度か対話というか会合があり、その状況については私も説明を受けていますが、あくまでも市場関係者との話し合いですので、どういう議論だっ

たかをここで直接申し上げるのは適切ではないと思います。ただ、そういうことを踏まえて、金融市場局でオペの実施方法の微調整を行っています。これは、先程申し上げたように、1か月に実施するオペの回数を増やして1回当たりのオペの量を少し減らして、マーケットに吸収されやすくしたこと、あるいはスケジュールについてある程度分かるようにしたことなど、市場関係者のご意見も踏まえて、色々な形で改善を図っています。具体的にどういう意見があったかを申し上げることは控えさせていただきます。

(問) 量的緩和について、黒田総裁がどのぐらい信じていらっしゃるかを確かめて頂きたいと思います。この20年間、マネタリーベースは大体4~5倍に増えていると思いますが、この間、消費者物価および名目GDPはほぼ横ばいだったと思います。これを単純にみると、マネタリーベースを増やしても成長率や物価にはあまり働き掛けられないことが読み取れると思うのですが、それでも「デフレは貨幣的現象」だとお考えなのか。岩田副総裁は、そのようにおっしゃっているわけですが、黒田総裁も同じようなお考えなのでしょうか。あるいは、先程ご説明にあった3つのチャンネルをよくみると、「量的」というよりもむしろ「質的」な方面に働き掛けるルートとみえるのですが、実は、「量的・質的緩和」というのは、順番が逆で、「質的・量的緩和」だったのか、その辺についてお考えをお聞かせ下さい。

(答) 日本銀行は過去に量的緩和を実施していましたが、私どもが「量的・質的金融緩和」を決定する前に「包括緩和」という考え方を採っていましたが、その際も、実は、量的な面と質的な面とが両方が入っていたわけです。また、米国では、QE1、2、3と実施しており、いずれも量的な面の拡大もありますが、どういった資産を購入するかという質的な面との両方を持っています。英語では Quantitative Easing (量的緩和) と言われますが、量的・質的の両面を持っています。今回、私どもが決定した「量的・質的金融緩和」は、単純にマネタリーベースを増やすだけではなく、その増やし方において、長期国債を期間の長いところまで含めて購入する、あるいはリスク資産を購入する、そういった質的な面と、量的にも大きな緩和をするという両面があります。最近の欧米の金融政策も、量的緩和あるいは非伝統的金融緩和と言われますが、中身をみれば、やはり、量的な面と質的な面と両面あるということです。今回の

私どもの政策もそうであり、それがいわば相乗的な効果をもって、実体経済により効果的に効いてくると考えています。

(問) 今回、見通し期間を3年に延ばしました。総裁は、就任以来、分かりやすい政策ということポリシーにしてこられたと思います。そこで確認です。これまでずっと、見通し期間は1年、さらに2年としてきて、今回、分かりやすくということ3年にしたということですが、これは当然、総裁がリーダーシップを果たされて、総裁主導で分かりやすさを求めて延長されたという理解でよいのか、教えてください。

2点目は、2015年度の見通しで、2年を目途に2%の物価目標を目指されているわけですが、数字を拝見すると、委員の中では相当バラつきがあります。政策委員全員の見通しの幅をみると+0.8%~+2.3%、大勢見通しをみると+0.9%という方もいて、2年で2%を達成するという点に関して、委員の中には相当疑問を持っているというか、慎重な意見の方もおられるということだと思います。そういう意味で、2年で2%を目指すことについて、一枚岩ではないのではないかという見方もできると思いますが、この点について総裁のお考えを伺います。

(答) できるだけ早期に2%の物価安定目標を達成することは、1月の金融政策決定会合で決定されています。4月の決定会合では、2%の目標達成について、2年程度を念頭に置いて、思い切った「量的・質的金融緩和」を行ったわけですが、こうしたことを踏まえ、新たに展望レポートを作ったわけで、以前の見通しから比べると、かなり上振れした見通しになっています。なお、見通し期間を2015年度までにすることは、委員の共有された議論であり、タイムラグや、諸外国の中央銀行の例などを踏まえ、より透明性をもって金融政策の運営に当たる観点から、従来からみると半年前倒しして3年分を示すことが決まったわけです。そういう意味では、見通し期間を延ばしたことは、委員の総意であるとお考え頂いてよいと思います。

(問) 2点伺います。1点目は、2015年度の物価見通しにとっても幅がある理由についてです。先程の3つのルートに照らし合わせて、どこの部分で見解がバラついているのでしょうか。

もう1点は、これは為替に直接言及しなくても構いませんが、今、生命保険会社が外債投資へのシフトを進めているという報道もかなり出ています。これは、ポートフォリオ・リバランス効果の1つだと思うのですが、このポートフォリオ・リバランス自体は、やはりまだ動いている途中なのかどうか、見解をお聞かせ下さい。

(答) 物価見通しのバラつきは、それぞれの委員の方のお考えによって生じるものですが、その結果を全体として示すと、2015年度の消費者物価指数についての委員の大勢見通しが、中央値が+1.9%で、バラつきが+0.9%から+2.2%までであるということです。何故バラついているのかは、それぞれの方の日本経済の見通しが違っていたためで、普通、ある程度のバラつきはあり得ることだと思っています。

ポートフォリオ・リバランスは、おそらく今後も続いていくと思います。日本銀行は、年間で50兆円のペースで長期国債の保有残高を増やしていくわけですし、そのためのオペレーションを毎月行います。加えて、ETFやJ-REITも購入を進めます。ポートフォリオ・リバランスというのは、まさにそういう動きによって、ポートフォリオが変化したところが、どちらの方向にリバランスしていくか——株式、その他のリスク資産なのか、貸出なのか、あるいは海外の資産なのか、さらには一部の経済学者が言うように、実物的な投資に回るのか——、そういったリバランスが期待されるわけです。そのリバランス自体は、当然ですが、今後も続いていくことになると思います。

以 上