

2015年2月5日
日 本 銀 行

岩田副総裁記者会見要旨

—— 2015年2月4日（水）
午後2時から約35分
於 仙台市

（問） まずは本日の懇談会の内容をご紹介下さい。併せて、懇談会や当地の経済状況に対する感想を改めてお聞かせ下さい。

（答） 甚大な被害をもたらした東日本大震災から4年を迎えようとしています。まずは、亡くなられた方々のご冥福をお祈りするとともに、被災者の皆様には心よりお見舞い申し上げます。

昨日は宮城県内の被災地を視察しました。また、本日の懇談では、当地の行政、金融経済界の代表者の方々から、甚大な被害を受けた中であっても、被災企業や関係機関・団体等が協力し合いながら、復興に向けた取り組みに尽力している状況を伺いました。当地の復興が着実に進んでいることを認識するとともに、関係者の取り組みに大変勇気付けられ、心から敬意を表したいと思います。もっとも、暮らしの再建、なりわいの再生はまだ道半ばで、地域によっても復興のスピードには差があり、その差が拡大していることも改めて実感しました。

こうした中で、当地の経済状況は、消費税率引き上げの影響による反動が徐々に和らいできている中であって、緩やかに回復しているものと認識を持ちました。生産面では弱めの動きが続いていますが、復旧・復興需要を背景として、公共投資が増加しているほか、住宅投資も災害公営住宅の建設を中心に高水準で推移しています。また、設備投資も増加基調にあり、個人消費は雇用・所得環境の改善を背景に底堅く推移しているとみています。

先行きにつきましては、人手不足や資材価格の上昇・高止まりなどの影響を注視する必要がありますが、復旧・復興需要や非常に緩和的な金融環境が下支えとなり、緩やかな回復の動きが続くとみています。

(問) 被災地の復興に関連して質問します。沿岸部の被災地域では、円安の恩恵を直接受ける輸出型企業は少なく、原油安は歓迎されています。原油安のメリットを享受する環境下で、物価目標の達成時期にこだわるべきでないとの考え方もあると思いますが、ご所見をお聞かせ下さい。

(答) 先日公表した「展望レポート」の中間評価では、消費者物価の見通しについては、昨年10月の「展望レポート」と比べると、原油価格の大幅な下落の影響から、2015年度にかけては下振れています。もっとも、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率に規定される基調的な物価上昇率が着実に高まっていく、という見通しに変化はありません。また、原油価格の下落については、前年比でみた影響はいずれ剥落する性質のものである上、経済活動に好影響を与え、やや長い目でみれば物価上昇要因となると思っています。

こうしたもとで、原油価格が現状程度の水準から先行き緩やかに上昇していくとの前提にたちますと、原油価格下落の影響が剥落するに伴って消費者物価の前年比は伸び率を高め、「2015年度を中心とする期間」に2%に達するとみています。ただし、原油価格は、このところ大幅に変動しており、消費者物価が2%に達する時期が原油価格の動向によって多少前後する可能性があります。

日本銀行としては、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、「量的・質的金融緩和」を着実に推進していくという方針には全く変わりはありません。

(問) 先程の金融経済懇談会の冒頭挨拶の中で、復興の状況が地域によって差があるという発言があったかと思いますが、具体的にどのような面

でそのように感じたのか教えてください。

(答) 復興需要の影響がはっきり現れているということでは、沿岸部などは、地域によって差はありますが、少し良くなってきているように思われました。あるいは、住宅、建設関係は復興需要の影響がみられています。ただし、その他の分野への広がりには、まだ十分ではないという感じを受けました。

(問) 副総裁はかねて「量的・質的金融緩和」の柱として、2年で2%達成への強いコミットメントと、それを具体的に行動で示す、と一貫して説明してこられたかと思えます。その点、1月の展望レポートの中間評価では2015年度の物価の見通しの中央値が+1.0%になり、2年での達成は難しく、2%の達成には3年かかるようにみえます。QQEは2年という具体的な期限を明示したことが政策の効果や信頼性を高めたと思うのですが、2年で2%のコミットメントが現状揺らいでいるということはないのでしょうか。原油安が理由ということであれば、2%のコミットメントが守れなかったとしても具体的な行動は必要ないというお考えなのでしょうか。

(答) 「2年程度」の点については、今のところ中央値では「2015年度を中心とする期間」という2年程度の幅におさまっていると思っています。2年程度で、できるだけ早くということには変わりはありません。先程の金融経済懇談会の冒頭挨拶でも申し上げましたが、消費が、消費増税後少し弱かったということ、それが予想外に長引いたということが物価引き下げ要因として働いたわけですが、もうひとつ強く働いたのが原油価格で、これは半年でマイナス6割と、半値以下になってしまいました。これは、すぐに金融政策でどうこうするということではないと思っています。ある程度の時間は物価下押し圧力がかかり、その結果、ある程度、物価上昇を少し遅くするということは確かだと思えます。もっとも、物価の上昇を抑

制する一番大きな要因である原油価格の下落の影響も徐々に剥落していきます。また、これは経済活動に良い影響を与え、長い目でみれば物価押し上げ要因となるため、2015年の最初の頃は物価下押し圧力は強いかもしれませんが、次第に2015年度を中心として平均的には2%に向けて回復してくる、軌道に乗ってくると考えています。

(問) 副総裁は就任前の2013年3月4日の講演で、「日銀当座預金が10%増えると予想インフレ率が0.44%上昇する」ということをおっしゃったという報道がありますが、これが事実かどうかをお伺いします。また、実際に日銀当座預金残高の推移をみますと、講演をされた2年前の水準が44兆円で、足許の水準が185兆円、これは10%どころか4倍以上に達しています。それにもかかわらず、予想インフレ率を表す一つの指標であるBEIは足許で1%を切っている水準です。これは、もともとのご発言自体が誤っていたのかどうか、それとも今でも同じようにお考えなのでしょうか。

これに関連する質問として、大学の研究者ではなく、日本銀行の中で政策担当者として実務を2年近く経験されて、何か変化というか、ある程度分かったこと、あるいは分からなかったことがあるのでしょうか。

もう1点は、就任後半年くらい経った2013年10月18日に中央大学で講演されたとき、「2年くらいでなかなか達成できないなら、どこに問題があるかを見直す」と「量的・質的金融緩和」についておっしゃっています。2年が経とうとしているなかで、まだまだ程遠い水準にあるとなれば、「量的・質的金融緩和」のメカニズムを含めて見直さなければならぬ時期に来ているのではないかと思います。この点についてどのようにお考えでしょうか。

(答) 最初のご質問について、何月何日に何を申し上げたか、何%であったのか、具体的な日時、数字までは記憶になく、調べてみないと分かりません。はっきりお答えはできませんが、日銀当座預金あるいはマネタリ

ーベースと、BEIで測った予想インフレ率とはある程度強い相関関係があります。私が研究していた際には、過去のデータで、日本銀行の最初の量的緩和時代と、その後のリーマンショック以降の期間におけるBEIとベースマネー、当座預金の関係を前提にお話したことは事実です。ただし、その場合でも、最初の量的緩和の時代とリーマンショック以降では、日銀当座預金あるいはマネタリーベースと、BEIの関係は少し異なっています。経済環境によって、日銀当座預金あるいはマネタリーベースとBEIの関係は変わるもので、当時はそれを前提として、これぐらいの変化があれば、これぐらいになるだろうという発言をしたと思います。

BEI、予想インフレ率は、日本銀行の金融政策において非常に重要なキーポイントと思っていますが、これをどのように計測するかは非常に難しいということです。特に日本の場合は、米国や英国と比べてBEIに対する信頼性があるかという点、市場も非常に小さく取引関係者が限られているという点に問題があります。ただ、研究者のときには、予想インフレ率を知る手掛かりはBEIしかなく、ある程度欠陥はありながらも利用せざるを得なかったということです。先程の「日本銀行に入って変わったのか」という質問とも関係しますが、日本銀行に入ってから、予想インフレ率をみる上で様々な指標を提供してもらえるようになりました。研究者の時にはなかなか手に入らなかったようなものや、研究者としては気付かなかったようなデータもあります。実際、BEIもなかなか手に入らないもので、研究者としては手が縛られていました。それが、日本銀行では様々な、膨大な指標が提供されるようになり、予想インフレ率は様々なサーベイデータをみなければならないということがだんだんと分かってきました。最近BEIが非常に下がっていますが、実は長い間2%くらいでアンカーされていた米国でさえ、この原油価格のもとでは、ピークから30%~40%下がっています。こうしたBEIの動きにはよく分からないところがあります。従って、それだけを見て予想インフレ率がどうなっているかを判断するのは少しリスクで、サーベイデータとか、賃金の交渉状況や企業の価格設定行動がどうなっているかといった広い範囲

でデータをみるようにしています。その結果、広い範囲でみると、足もとの予想インフレ率が落ちているからといって、中長期の予想インフレ率がそれほど崩れているというわけではないということが分かってきました。そういう意味で情報を集め、分析し、提供してくれるスタッフのおかげで、研究者の時代よりも、深く分析できるようになったと思っています。

物価安定目標の達成について、例えば2年が、私が就任してから2年の今年4月ぴったりとすれば、そこまでうまくいかない状況だということは事実です。可能性はそういうことだと思います。ただ、消費増税の影響は、だんだんと和らいで、消費も回復してくるでしょう。足許の予想もしなかったような原油価格の下落も、中長期的にみれば、むしろ経済活動に良い影響を与えることを通じて、物価上昇をもたらしてくるということです。私がこのくらいにできるだろうと思っていた2015年の4月とかその辺りには間に合わないかもしれませんが、需給ギャップを縮めながら予想インフレ率も上げていくことによって物価が上がっていくという基調は変わっていないと思っています。従って、今の「量的・質的金融緩和」を続けていくのが適切だと思います。また、様々な下振れ・上振れリスクはあると思いますので、それに対してはいつでも対応する構えではいます。

(問) 確認ですが、消費者物価はこれから原油安でさらに伸びが鈍化していくと思います。これに対して金融政策で対応する必要はないというお考えでしょうか。

(答) 昨年10月末には、消費の弱さと原油安で物価の上昇率が鈍っていました。日本の場合は、15年もデフレが続いたために、予想インフレ率——あるいは、期待インフレ率、デフレマインド、インフレマインドという言い方でもいいですが——の形成が、足許の物価がどうかに影響されやすいということが、私どもの金融政策を考える上で重要であったわけです。例えば、これまで米国では、2%の物価上昇目標を何十年も続けている実績がありますので、足許の物価が変わっても、予想インフレ率、サー

バイデータ、BEIもそれほど変わりませんでした。さすがの米国ですら、原油価格の下落によってBEIが3割～4割も下がるという状況になっています。いずれにしても、原油価格が今後一段と下がっていき、5～10年といったタームの中長期的な予想インフレ率が下がっていくことになれば、どのくらい下がるかにも依存しますが、前向きなポジティブな活動に影響を与えることとなり、できるだけ早くというコミットメントが必ずしも十分でなくなってしまうリスクがあるため、原油価格が予想物価にどう影響してくるかを注視していく必要があります。その場合、BEIは重要な指標の1つですが、原油価格の急落という状況において、米国でさえ中長期での予想が40%も下がってしまうというのは解せないところがあります。従って、様々なアンケート調査やサーベイ調査、日銀短観での企業の物価見通し、今後の賃金動向、あるいは企業の価格設定行動などを広くみながら、予想インフレ率がどうなっているかを判断し、金融政策を決定していきたいと思っています。

(問) 先程の金融経済懇談会の冒頭挨拶の中で、需給ギャップと期待インフレ率からくる物価の基調は上がっていくということでした。日本銀行が見通しを出しているコアCPIが2%に達成する時点では、コアコアCPIも2%に近づくとと思うが、コアコアCPIの目先のパスについてお伺いしたい。

(答) コアコアCPIが何月何日にどうなるかは非常に難しい話ですが、まずは少し短期的にみたいと思います。CPIの鈍化は、消費の回復が少し遅れていることが影響している可能性があります。それはだんだんなくなると思います。また、原油価格の下落の影響は、コアCPIだけではなく、コアコアCPIにも若干は影響します。それは、エネルギーを使わない生産やサービス活動はないためです。生産コストが安くなれば供給費用が下がりますので、エネルギーや原油製品とは直接的に関係がなくとも、下げ圧力があります。コアCPIよりはコアコアCPIの方が影響を

受けませんが、短期的には影響を受けます。ただ、「量的・質的金融緩和」を行っており、消費もだんだんと強くなっていきますし、原油価格の影響もなくなっていくので、コアCPIと同じように、コアコアCPIも上昇パスに入ってくると思います。総合すると、「2015年度を中心とする期間」に物価は2%に近づいていくとみています。

(問) 甘利大臣が定例会見で、「2年程度」について、アローアンスを持って考えるべきで、あまりリジットに考えなくていいという発言がありました。これは、岩田副総裁の見立てと結果的に同じことなのでしょうか。それとも、日本銀行は「できるだけ早期」を政府より重視しているという若干のニュアンスの違いがあるのかどうか教えて下さい。

また、2015年度を中心に2%を達成するというのは分かるのですが、具体的に月々でみると、原油安が剥落して上がってくるのは秋ぐらいとみているか、冬ぐらいなのか、その時期について教えて下さい。

(答) 「できるだけ早期」という話は、もともと、私ども新執行部になる前の1月に政府と日本銀行とが合意している文書があり、私どもはそれに沿ってやっています。政府も同じだと考えています。

また、物価の上昇率が高まる時期について、原油価格次第ではありますが、日本銀行のシナリオは、中長期的には70ドルぐらいに向かって上がっていく前提であり、下落が始まったのが2014年夏頃ですので、夏頃を少し過ぎた辺りから徐々に、その影響は剥落するとみていますが、原油価格次第でもう少し前後するということだと思えます。

(問) 2013年3月5日の国会衆議院議院運営委員会で行った所信表明において、「就任から最初の2年で達成できない責任は自分たちにある。責任の取り方はどれが一番良いのか分からないが、最高の責任の取り方は辞職することだと認識している」とおっしゃいました。その後、答え方を変更されたこと、「電車の時刻表の通りにきっちりいかない」というよう

な答弁をされたことは承知しています。先程も、きっかり 2 年ではうまくいかないとおっしゃいましたが、今、お考えにある責任の取り方とはどのようなものでしょうか。また、うまくいかなかった原因というのは、消費増税でしょうか、もしくは原油安でしょうか。4 月を迎えるにあたって、期待に働きかける政策を採っている以上、これに対するご説明を頂きたいと思えます。

(答) まず、副総裁として目標達成に向けて全力を尽くすということに変わりはないのですが、仮に、達成がどんどん遅れてしまう場合に、国会答弁では、「最終的に」とか「最高の」と言っているわけで、その前の段階の責任は「説明責任」であって、まずは説明責任を果たさなければ話にならないということだと思えます。説明責任を果たすとして、その時思ったよりも遅れる理由は、消費増税なのか、原油価格なのかということですが、もちろん消費増税は、ある程度遅らせる要因となっていると思えますが、私は、主として、原油価格がこれだけ下がっているということが大きいと思えます。原油価格の低下は、経済活動としては非常に良いわけで、政策委員の中央値としてはそんなに遅れてはいないのですが、就任時などに私がお話した時より遅れているのは、ここまでの原油価格の下落は予想できなかったためです。英国、米国や欧州などでも物価は下がっています。日本の場合は消費税の影響も加味されていますが、これは徐々になくなっていくと思えますので、基本的に大きな要因は原油価格の急落であろうと思えます。

(問) 昨年 10 月の追加緩和は、原油安が二次的効果としてインフレ期待に悪影響を及ぼすことを懸念されたということだと思えます。日本銀行の見方として、日本ではいまだにインフレ期待はアンカーされていない状況だと思うのですが、ECBや海外の中央銀行が原油安の二次的影響を懸念して追加緩和に踏み切る中で、日本では現時点でなぜ二次的影響をリスクとしてみなくてよいという状況になっているのかという点についてご

説明を聞かせて下さい。

(答) 原油価格の下落そのものだけであれば、中長期的には物価を上げる要因となり、経済活動に悪い影響は与えないわけですが、昨年10月の時は、先程申し上げた通り、日本の場合、予想インフレ率があまりアンカーされていない中ではリスクがかなりあるのではないかと考え、追加緩和を行ったわけです。その後、BEIは上がってきましたが、原油価格下落の影響が非常に大きくなったために、今まで予想インフレ率がアンカーされていた海外でも予想インフレ率が下落し始める状況が起きました。では、日本の多くの経済主体の予想インフレ率が下がっているのかと、追加緩和後の指標、サーベイデータをみたわけです。1年後といった期間では異なるかもしれませんが、中長期では下がっているわけではありませんでした。追加緩和以降、原油価格は一層下がっていますが、中長期の予想インフレ率にはそれほど影響していません。この間、BEIはずっと下がってはいますが、それだけでみるのではなく、もう少し広い意味での予想物価上昇率は下がっていないと思われるため、原油価格の下落に対する対応は今のところ10月の追加緩和で十分であると考えています。

(問) 昨年10月の追加緩和では、消費の下押しと、原油安によるインフレ期待の低下という両方のリスクを指摘されたわけですが、岩田副総裁個人の考えとしては、そのどちらが追加緩和の理由として大きかったかを教えてください。

また、来年度の成長率の見通しについて、1月の展望レポートの中間評価では、政策委員会の中央値が約+2%となっていますが、副総裁の見通しもこれと同じようなところにあるのかどうか、仮に2%の実質成長ができるのであれば日本経済は順調だという認識でよいのかということ伺いたいと思います。

さらに、政府が消費税の増税を先送りしたことに対する評価を伺えればと思います。

(答) 最初の質問については、どちらが何%ということではなく、始めは消費増税の影響だけであったところに、原油安の影響が重なったという感触でした。従って、2つの要因がダブルで来たと思います。

次に、成長率に関しては、潜在成長率をかなり上回る2%の成長率で実体経済は回復に向かっていくだろうと予想していますし、そのようになってくると期待しています。

再増税に関しては、政府の決定事項ですので、私がコメントする立場にはありません。

以 上