

2015年12月3日
日本銀行

岩田副総裁記者会見要旨

—— 2015年12月2日（水）
午後2時00分から約30分
於 岡山市

（問） 岡山県の経済の現状と先行きについて、どのようにみておられるのかということと、今日の懇談会で、地元の金融機関や経済団体の方からどのような声が寄せられ、どのような感想を持たれたのかという点をお聞かせ願いたいと思います。

（答） まず、岡山県経済の現状と先行きですけれども、緩やかに回復していると判断しています。高額雑貨や食料品を中心に個人消費は底堅く推移しておりますし、住宅投資、設備投資も本年前半以降持ち直しの動きが続いています。この間、新興国経済の減速から輸出が弱めの動きとなっています。この影響で鉄鋼業などの生産は勢いを欠いています。自動車の生産は在庫調整が進み持ち直しており、生産全体では下げ止まりつつあるとみられます。こうした中、10月の岡山県の有効求人倍率は1.52倍となるなど、雇用・所得環境は着実に改善しています。先行きについては、外需が緩やかに回復していくもとで、企業・家計部門ともに、所得から支出への前向きな循環メカニズムが維持され、岡山県経済は緩やかな回復が続くとみています。

次に、今日の懇談会ですが、当地の経済界や金融界を代表する方々から、地域経済が直面する課題や、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。大変に有益かつ示唆に富む意見交換ができました。懇談会にご出席頂いた方々に改めて感謝したいと思います。お話し頂いたことを全部網羅できませんが、席上伺った話のポイントを申し上げます。まず、岡山県経済は着実に回復しているという意見が多く聞かれました。製造業の一部では、新興国経済の減速を受けて当初想定よりも生産が下振れているとのことでした。

ただし、堅調な内需に支えられて、在庫調整が進捗した業種もあるとのことでした。一方、非製造業ですが、堅調な消費マインドに支えられ、またインバウンド客の増加もあって、消費関連企業の売上は底堅く推移しているとの話が聞かれました。

こうした中、多くの業種で人手不足感が強まっており、老朽化設備を更新し、効率化するための設備投資を実施しているとの話をお聞きしました。また、競争力を維持するため需要動向にかかわらず積極的に投資を行うとの話も聞かれました。

また、中長期的な成長力強化のために、医療産業など新たな成長分野を強化していくという声や、金融機関としてもそういう成長分野への進出サポートや企業の海外進出、M&A、ビジネスマッチングなど企業の様々なニーズに積極的に対応していくとのお話を伺い、大変心強く思いました。この間、人口が減少することと、高齢化は避けられないということは多くの方が語られまして、そのため、当地経済のさらなる発展・飛躍のためには、地方創生の取り組みが大きな課題であるとの声が聞かれたところです。特に、人手不足が非常に深刻だということ、岡山市は非常に有効求人倍率が高く、人手不足が問題だということを強く言われたことが、印象的でした。

(問) 黒田総裁は、先日名古屋で物価と賃金は同調的に動くとして物価のパスを考えていく上で、賃金も上がっていくことを期待していると述べられました。その上で2%の物価目標の早期達成のために必要であれば躊躇なく政策を調整するとの考えに全く変わりはないとも述べています。これは物価上昇につながる労使双方の賃上げへのマインドが弱くて賃上げが進まない場合に追加緩和も辞さないとの示唆と受け止められます。本日の岩田副総裁の講演の内容をみると賃金交渉については細かく触れられていません。物価の基調を決めるのは賃金のみではないということや、金融緩和は十分になされているというようにも取れますが、それは総裁と見方が異なるということでしょうか。また、総裁ほど賃金上昇に対するリスクを仮に重視されないとなると、春闘の賃上げが前年を下回ったとしても物価上昇はいずれなされるので待つとの見方をされているのでしょうか。

また、白井審議委員が、先日の記者会見で大規模な金融緩和は、消費増税の影響を分析できる1年後まで続ける必要があると述べました。白井審議

委員の見方は13年4月から2年程度ということで始まった大規模緩和が5年に及ぶ可能性を示唆するものになりますが、岩田副総裁はこうした見方を共有されていますでしょうか。

(答) 政策委員会の他のメンバーへのコメントは差し控えたいと思います。私の考えを申し上げますと、本日の金融経済懇談会でも話をしましたが、まず物価の基調がどういう状況にあるかということ判断するということです。その場合、エネルギー価格がこれだけ安くなっていることが攪乱要因になっていますので、物価全体を含めて色々と指標をみるわけですが、エネルギーを除いた基調をみるのが重要であると話しました。それから需給ギャップがどのように縮んでいるか、雇用などがどのような状況にあるかも判断材料です。雇用がタイトであればあるほど、結局賃金が上昇しながら物価が上昇すると思っています。

それからもう1つ大切なのは、予想物価上昇率です。これは人々の現在の行動は、将来どうなると予想しているかに依存するためです。予想物価上昇率に関しては、弱めの指標があるということですが、例えばBEIなどは弱めであったものが最近反転しているため、こうした指標の動きは中長期的にみていきたいと考えています。そのほか本日の講演ではあまり述べませんでしたが、物価の基調を判断する上で、価格が上がっている品目と下がっている品目の比率の差をみると、現在は上がっている品目の比率の方が下がっている品目の比率を4割くらい上回っていて、特に15年度以降、上がっている品目の比率が増えているという特色があります。あるいは、東京大学や一橋大学の日次・週次物価指数も一つの参考指標です。これも昨年の消費増税後の動きと最近の動きとでは、最近の方が上がっています。ということは、逆に家計の方もある程度物価の上昇、価格の上昇を受容するようになっていると思います。予想物価上昇率をみる上では、色々な指標をみていく必要があると思いますが、そういったことが物価全体の動向あるいは将来の動向をみる上で必要です。こうした動向について、下振れリスクが非常に大きい、うっかりするとデフレに戻ってしまうリスクがあることに注視しながら金融政策で対応していくことを考えています。

(問) 基調的な物価の動きですが、日本銀行版のコアコア指数（消費者物価

指数〈除く生鮮食品・エネルギー〉は、順調に上がっていると思います。これからもずっと上がっていくのだと思いますが、仮にプラス幅が拡大を止めたり、プラス幅が縮小に転じたりする場合は、これは基調が良くなかったとして、躊躇なく追加緩和を実施する、という理解でよいのでしょうか。また、政府の政策になりますが、最低賃金の引き上げの方針が打ち出されています。これは日本銀行の政策にとってフォローの風だと理解してよいのでしょうか。一部、中小零細企業の中には経営を圧迫して、結果的に、業界再編というか、企業淘汰につながりかねないのではないかと、金融緩和効果を相殺するのではないかと、という懸念もあるようですが、これについて所見をお願いします。

(答) 先程申しましたように、生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価指数だけをみているわけではありません。日本銀行の「物価安定の目標」の2%は総合指数をみているわけですが、その基調をみるにはどの指標が一番良いのか、ということです。そうすると、色々な指標を広くみる必要があります、エネルギーを除く指数というのは、今のようにエネルギー価格が大きく下がっているときには非常に重要な指標になっています。刈込平均であるとか、そのほかの指標も大事ですし、今の企業の価格設定行動がどうなっているのか、価格上昇品目と下落品目の割合がどうなっているのかとか、そのように広くみながら物価の基調を判断するので、エネルギーを除く物価だけをみて、金融政策運営を判断することではないと思います。

最低賃金については、政府の政策ですから、金融政策上コメントする立場にありません。それはさて置いて、経済学者として考えてみると、通常、最低賃金を設けることで、もっと賃金が安ければ、雇用できて、職が得られた人も、かえって職が得られないというので、経済学の基本的な考え方では、最低賃金というのは雇用を減らしてしまうということで、あまり望ましくないと考えられてきました。ところが、最近の研究ですと、賃金がある程度高いということが、企業の生産性向上の努力を引き出し、生産性を上昇させる面もあるということです。経済学としては、現状考えが二分されているということだけご紹介します。金融政策上でそれがフォローかどうかということに対しては、ここではコメントを差し控えたいと思います。

(問) 17年4月の消費税増税について伺います。日本銀行は展望レポー

トでも消費税再増税をリスク要因として挙げています。副総裁は消費税再増税の影響をどのようにお考えでしょうか。

(答) まず、日本銀行は消費税再増税が行われることを前提に金融政策を運営しています。そういった中、消費税再増税の影響が前もってはっきりと分かることはなく、不確実な要因が多くあります。現在はその不確実な要因があることを踏まえて、金融政策を行っていますが、実際に再増税が行われて、その影響をみなければ金融政策の運営を判断することはできません。今のペースで金融政策を行うことで問題はないと思っていますが、現時点では消費税再増税が金融政策の運営判断に及ぼす影響について、予断を持って申し上げることはできません。

(問) 最初の質問と重複するかもしれませんが、日本銀行の金融緩和政策の岡山県経済への影響についてどのようにご覧になられていますでしょうか。また、地方創生などが叫ばれる中で、本日の金融経済懇談会を受けて、岡山県経済の可能性や期待する部分についてお聞かせいただけますでしょうか。

(答) 岡山県の経済に関しては、いくつかの要素があると思います。1つは、製造業が県民総生産の3割くらいを占めているということです。為替円安の効果、あるいは円高修正の効果で好影響があったという方がいらっしゃいました。それからもう1つの円高修正の効果だと思いますが、岡山県には観光資源がたくさんあるということで、インバウンド客も増えているということでした。

また、岡山県は人手不足が非常に大変な状況になってきた、特に岡山市の有効求人倍率は1.74倍と高いと伺いました。人手不足が深刻だと聞いて、私も少し心配しました。例えば、製造業では注文を受けたものの、人手が足りないので生産できないとか、あるいは人が集まらないので設備投資ができないというような面もあるという心配とのことでした。人手不足がある意味で生産の弱さにつながっているということです。私は、ここに来る前は、輸出が弱いということが生産の弱さの大きな要因と思っていたのですが、人手不足という要因も、建設業などにおいて、やはり活動を弱めに行っていると伺いました。金融政策の効果で人手不足になり、生産がむしろ落ちているということもありません。ただし、短期的にはそうかもしれませんが、人手不足ということ

で賃金を上げなければ人が集まらないということもありますので、賃金を上げられるだけの生産性を上げるような設備投資が生じますし、今日の金融経済懇談会の出席者もその通りだとおっしゃっていましたので、非常に力強く感じました。

(問) 2点お伺いしたいのですが、賃金の関連で、賃金と物価というのはバランス良く上昇することが望ましいということをおっしゃっていると思いますが、賃金というのは日本銀行が決定できる要因ではないと思いますので、もしこの賃金交渉が遅れる、弱かった場合、それが日本銀行の政策に与える影響についてはどのようにお考えでしょうか。もう1点は、物価の基調に関してですが、先の展望レポートでは家賃や公共料金は、需給ギャップやインフレ期待に対して感応度が鈍いと示されています。それは日本銀行が重視している物価の基調に対して反応が遅れる、もしくは弱いということだと思うのですが、2%に達する時期や安定的に達成しているかどうかの判断は、家賃や公共料金の遅行性を考慮した方がよいとお考えなのでしょうか。

(答) 賃金があまりに遅れて上がらないというときは、物価も上がり方が遅れると思います。賃金と物価は割合同調して上がります。物価と賃金のどちらの上がり方が大きくなるかは、労働生産性の向上がどうなるかに最終的には依存しますが、大体は景気が回復していく過程で生産性は上がりますので、賃金も物価も上がってくるという状況が続くと思います。ですから、賃金が上がらないで物価だけが先行して上がるということがもし起こるとすると、それは雇用が増えない状況だと考えられます。雇用が増えないので賃金が上がらないのですが、物価だけが上がる、この雇用があまりに増えないで失業率が高止まりしていて物価が上がるというのは、いわゆるスタグフレーションです。そういう状況にはならないように金融政策を運営したいと思います。ですから、雇用が増えているということは賃金も上がり、物価も上がり、完全雇用に近い状態、あるいはすでに完全雇用だという見方もありますが、いずれにしても雇用が改善しながら物価が上がるのであれば、賃金も必ず上がると思います。若干のラグはあるかもしれませんが、中長期的にはそういう傾向がありますので、あまり心配はしていません。むしろ、雇用がどんどん悪くなることの方が注視しなければいけないことだと思っています。

それから家賃と公共料金ですが、反応が鈍いというのはおっしゃる通りですが、公共料金はどうしても政策的な要素もありますので、その反応が鈍いからといって全体の物価安定の目標を変えるということはありません。

(問) 金利のことを伺います。最近、期間の短いところの金利がマイナス圏になって、徐々にマイナスが深くなっているような感じですが、今の金融政策を続けることで、今すでにマイナスになっているところが、より深いマイナスになっていくということについて、政策的な効果をどのようにお考えでしょうか。

(答) 現在の金融政策は、名目金利を引き下げると併せて、予想インフレ率を引き上げることを目指しています。金融政策がだんだんと効果を発揮して実際の経済活動も良くなってくれば、予想インフレ率が上がるにつれて、名目金利が上がるということは許容できることだと思います。名目金利がまだ上がらないということは、金利を引き下げる日本銀行の国債買入れの力の方が非常に強くて、まだまだデフレ脱却への道は半ばだということを表していると思います。ですから、デフレ脱却の道がまだ半ばではあるけれども、これから半ばを過ぎてくることを期待しています。そうなってくれば、名目金利も少しずつ上がる状況になってきます。しかし、実質金利は、予想インフレ率が上がっている分だけ、下がっていくという状況が続くだろうと思っています。それによって、デフレからの脱却が本物となり、安定的な 2%程度に向けて物価が収斂していきたくらうと考えています。ですから、今がデフレ脱却の道半ばということが名目金利の低さを作り出している一つの要因であると思っています。

(問) 海外の中央銀行で、明日 E C B が追加緩和かと言われていて、今月の中旬には F R B の方がいよいよ久方ぶりに利上げに踏み切るかということで、これについてはマーケットがどのように反応するか分かりませんが、その際に日本銀行の金融政策に与える影響についてはどのようにお考えでしょうか。

(答) E C B がどのように金融政策を運営するかについては、予断を許しませんし、分かりません。それについてのコメントは差し控えますが、いずれにしても E C B が何か判断されるということは、ユーロ圏経済にとって最善だと

いうことを判断されたことだと信頼しております。それはユーロ圏経済が良くなるということです。ユーロ圏経済が良くなるということは日本経済も良くなるという相互依存関係にありますので、適切な判断をされたとすれば、それは日本経済にも良い結果を生むと思っています。

(問) 岩田副総裁は講演において、物価の基調は2%達成に向けて着実に改善しているとおっしゃっていますが、その後で、リスクの顕現化で物価の基調が悪化するようであれば躊躇なく対応するとおっしゃっています。もともと、リスクが顕現化しなくても2%に向けて改善していく物価の基調をより確かにするという考え方に基づいて、追加緩和を行うことは考えられないでしょうか。岩田副総裁は以前からマネタリーベースを増やせば物価は上昇するとおっしゃっていましたが、そうは言いつつ、「量的・質的金融緩和」を開始してもう2~3年経っております。そういった中、日本銀行は16年度後半には2%を達成できるとの見通しですが、下振れリスクがあるということを日本銀行の方々が認めています。そういう意味では下振れリスクがありますし、より2%への道のりを確かにするという考え方に基づいて、例えば中国経済がおかしくならない状況でも、12月、1月といった近いタイミングでより景気や物価を押し上げるという目的で追加緩和をするということはあるのでしょうか。

(答) 現在予想されているリスクのもとでは、現在の「量的・質的金融緩和」を継続させていけば、16年度後半頃には2%の「物価安定の目標」を達成できると考えていますし、これが最も金融政策面で望ましいと考えています。

(問) 大きなリスクが顕現しなければ、物価の基調が着実に改善しているのだから余計なことはしなくてよいという理解でしょうか。

(答) 現在のところはそれほど大きなリスクが顕現しているわけではないと思いますし、近い将来もリスクが大きくなるとも思っていません。仮に顕現するリスクが大きく、物価の基調を変えそうであるならば、金融政策において何らかの対応をすることを申し上げております。基本的には、総合的にみることによって基調を判断しており、それをみて金融政策を運営しています。現在のところ、総合的に判断すると、現在の金融政策を継続させていくことが最善だと考えて

います。

(問) 2点あります。今の話にも絡むのですが、元々なるべく早期に2%を達成するという事でこの政策を始められたのですが、一方で今の大規模な金融緩和策が長引くことによる限界をどのように感じていますでしょうか。また、岩田副総裁は元々就任のときに、2年で2%に達しない場合には、辞めるという責任の取り方もある、とおっしゃっていたのですけれども、今の見通しだと丸4年近く、政策を始めてからかかるわけです。副総裁として、責任の取られ方であったり、今後、説明を国民に対してどのように行うのかというところを改めて伺えればと思います。

(答) 現在、物価安定の目標の達成が遅れている最大の理由は、原油価格が一時期6割も下がって、一旦上がるのですが、また下がってきて、最近でも低迷しているという状況です。原油価格の低下が永遠に続けば、物価に対して下押し圧力が続きますが、こういう短期的で急激な変化があれば、どこの国の中央銀行でもそうですが、物価安定の目標からは外れるわけです。外れたからといって、どこの中央銀行も大幅な緩和をしていないのは、原油価格の変化で物価安定目標の達成が少し後ずれすることは許容するというのが、先進国の多くの中央銀行の、あるいはその先進国の人たちの、共通の理解だからだと思います。なかなか予想もできなかったことが起こっているわけですから、金融政策は最善を尽くすけれども、どうしても物価目標の達成は遅れるということで国民にも理解して頂きたい。もう1つ、原油価格が下がるというのは物価の下押し圧力ですが、それ自体は経済には中長期的には良い影響を与えるということです。その良い影響というのは、エネルギー以外の価格が上がっていることにもみえるわけです。金融政策を十分緩和していることが前提ですが、物価の基調を中長期的に上げる力も持っているということであり、その兼ね合いをみながら、金融政策を運営していくということです。主要先進国では日本銀行以外でも、原油価格が急激に下がったということをもって、物価安定の目標の達成時期が遅れるから、猛烈な金融緩和をするというような金融政策は、標準的な金融政策の理論や実践に照らしても、考えにくいということです。

以 上