

2017年2月10日  
日 本 銀 行

## 中 曾 副 総 裁 記 者 会 見 要 旨

—— 2017年2月9日（木）  
午後2時から約30分  
於 高知市

（問） 本日の金融経済懇談会では、どのような意見交換が行われたのか、お聞かせ下さい。また、意見交換を踏まえて、高知県経済の状況についての副総裁のご見解を教えてください。

（答） 本日の懇談会では、高知県の金融経済界を代表する方々から、地域経済の現状や課題、産業振興に向けた取組み状況などを伺いました。また、日本銀行の金融政策運営に関するご意見も数多く頂き、大変有意義な意見交換ができたと思っています。まずは、この場をお借りして、ご出席頂いた方々や、関係者の皆さま方に深く御礼申し上げたいと思います。

本日の懇談会では、非常に多岐にわたるご意見を頂きましたので、その全てをご紹介するわけにはいきませんが、印象深かった点を私なりに整理して申し上げたいと思います。

まず、高知県の景気は、「地域や企業規模、業種などでばらつきがあるものの、緩やかに回復している」との意見が多く聞かれました。こうしたご意見は、高知県経済に対する日本銀行の判断と同じです。景気回復の背景として、県からは「産業振興計画」の柱である「地産外商」、そして「拡大再生産」の取組みが着実に実を結びつつあるとの力強い言葉が聞かれました。観光面でも、高知新港に寄港する大型客船の寄港船の数の増加により、インバウンド客が増加し、飲食関係などを中心に、売上が増加している小売店も出てきているとの明るい声が聞かれたところです。

一方で、人口減少と高齢化が進むなかで、事業を拡大・継続する上で

必要な人材の不足や、休・廃業の増加といった問題が経営上の非常に大きな課題となっていることも認識致しました。この点、当地では、県が事業承継・人材確保センターを設立されて、金融機関と連携しながら、事業承継の面で着実に成果を挙げているとのお話を伺ったほか、移住促進、女性の活躍促進を企図したダイバーシティ経営の推進、生産性の引上げなどに取り組んでいるとのお話を伺い、「チャレンジなくして発展なし」という思いを強く共有しました。懇談会の挨拶でも申し上げたように、人口減少・高齢化が全国に先駆けて進んでいる高知県は、将来の日本の姿を映す鏡であると考えています。こうした観点から、今後の日本経済の進むべき方向性を示すモデルケースとして、当地で行われている様々な取組みに、私どもとしても注目しています。

また、こうした取組みを金融面から支えるために、高知県のような地方こそ、リスクマネーの供給が重要であるとのことご発言もありました。この点、地元金融機関では、当地の主要産業である観光産業へのリスクマネーの供給、創業支援などに取り組んでおられ、心強く感じた次第です。

この間、昨日こちらに参りまして、当地を訪問した感想としては、グローバル・ニッチトップ企業として、マーケットは小さいものの、当地の特性や伝統技術を活用して、国際的に活躍されている企業が少なくなく、「進取の精神」に富んだ地域であるとの印象を強く持ちました。

最後に、日本銀行の金融政策運営については、企業経営者の方から、低金利を活用した設備投資の絶好の機会とのご意見を頂いた一方、金融機関の方々から、市場とのコミュニケーションを肌理細かく行って欲しいとのご意見や、市場金利の低下による収益面へのマイナスの影響を懸念する意見を頂きました。この点については、当地の金融機関の資本基盤は安定しており、収益力強化に向けて様々な対応を進められていると認識しています。私ども日本銀行としては、高知支店を通じて、肌理細かくご意見を伺いながら、高知県経済の発展に向けて、各方面の意欲的な取組みを、今後ともサポートして参りたいと考えています。

(問) 午前中の懇談会でも、先程も「高知県経済は、緩やかに回復している」とおっしゃいましたが、現実的には、企業規模も大小、零細まであるなかで、末端の零細企業からは、「景気回復を実感できない」との声もありますが、この点について副総裁の認識をお聞かせ下さい。

(答) 本日の懇談会でも、景況感には、業種、企業規模、あるいは高知市を中心とする県中部エリアと中山間地域など、ばらつきがあるといったご意見は確かに頂きました。

この背景としては、景気回復テンポが緩やかであることもありますし、特に人口減少や高齢化の進行が著しい中山間地域では地元の市場規模が縮小して、人手不足感が高まっていること、さらには県外大手資本の参入によって競争が激化していることなど、様々な要因があると認識しています。こうした景況感のばらつきはありますが、本日の懇談会を経て、各界の意欲的な取組みによって、景気は「緩やかに回復している」との印象を強く持ったところです。日本銀行としても、多くの方々に景気回復を実感して頂けますように、適切な金融政策運営を通じて、着実な景気回復に引き続き貢献して参りたいと思えます。

(問) 2点お伺いします。まず1点目ですが、マイナス金利が適用されてから、まもなく1年になります。金融機関から、マイナス金利については、「効果は限定的」といった批判的な声が目立ちますが、改めて、マイナス金利の効果について、どう評価されているのか教えてください。

もう1点ですが、トランプ大統領の日本への円安誘導批判を受けて、金融市場では日銀の金利コントロールがより難しくなっているという見方がありますが、こうした見方について、どう受け止めていらっしゃるか、お考えをお聞かせ下さい。

(答) 1点目については、マイナス金利を導入した時に、マイナス金利政策自体は準備預金を3段階の階層構造として、金融機関の収益への直接的なインパクトを極力抑えると同時に、短期金融市場の金利をマイナス圏に誘導して、なおかつ、マクロ加算残高へと資金が流れることを通じて市場取引規模の維持にも配慮するといった意味で、制度設計面ではかなり工夫を凝らしたつもりでした。

ただし、導入後、特に去年の前半は、世界経済の減速など様々なリスクが顕在化するもとの、国際金融市場が不安定化してしまうなど、わが国経済

は逆風に見舞われたことから、政策効果はみえにくかったかと思います。もっとも、貸出金利や社債の金利は、はっきりと下がりました。それから、金融機関は積極的な貸出態度を維持していましたので、マイナス金利のもとで、極めて緩和的な金融環境が企業や家計の経済活動をサポートしたと評価しています。市場取引の面でも、マイナス金利導入後、一時大きく減少してしまった無担保コール市場の取引規模も、足許では7.3兆円と、マイナス金利導入前の水準まで回復していますので、その部分でも、一応効果は出たかと思っています。

一方で、予想外だったのは、国債のイールドカーブ全体にわたって大きな低下圧力が働いたことです。特に、長期・超長期金利などが、予想以上にフラット化してしまって、この結果、金融機関の利鞘縮小が進み、マイナス金利政策が長期化した場合には、金融機関収益に及ぼす影響があるということを改めて認識したところでした。また、長期・超長期金利が過度に低下すれば、保険や年金の運用を難しくして、マインド面などを通じて経済活動にも悪影響を及ぼすという可能性も認識しました。

こうした点を念頭において、去年の9月に、「総括的な検証」を踏まえて、それまでの政策の枠組みを強化して、持続性も柔軟性も兼ね備えた「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入したわけですが、マイナス金利と大量の国債買入れの組合せが、長期金利の水準に強力に作用し得ることを改めて認識したマイナス金利導入以降の経験が、従来はコントロールできないと考えていた長期金利を操作目標にする「イールドカーブ・コントロール」という新たな政策枠組みの道を開いたとも言えると思います。そうした政策の枠組みを考えていく上での変革をもたらしたという意味で、マイナス金利導入後の経験は、私にとっては、ゲームチェンジャーだったと認識しています。

そして、2つ目の質問については、色々な側面があると思いますが、大原則を繰り返して申し上げますと、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という、私どもが今進めている金融政策は、あくまでも2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するという、それだけを目的に行っているものであり、為替相場を目的としたものではありません。この点、G20では、金融政策については、中央銀行のマンデートと整合的に、引き続き経済活動と物価安定を支えるという考え方が共有されています。そして、為替レートについては、通貨の競争的な切り下げを回避し、あらゆる形態の保護主義に対抗す

るという考え方が共有されており、この点は、去年の7月の成都でのG20コミュニケにも明確に示されているところです。日本銀行の金融政策が、こうしたコミュニケの趣旨に完全に沿ったものであることについての各国当局からの理解は、十分に得られていると認識しています。

従いまして、日本銀行では、今後とも、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するという観点から、すなわち、私たちのマנדートと完全に整合的な形で、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、強力な金融緩和を粘り強く推進して参ります。また、その使命達成のために、必要十分な国債買入れを今後とも継続していく方針です。

(問) 2点お願いします。米国のトランプ政権の政策運営のリスクについて、今日お話の中にもありましたが、保護主義の考え方も含めてどういうリスクがあるのか少し整理してお話し頂けないでしょうか。

それから、米長期金利が上昇して、日本の長期金利も上昇傾向にあって、先週には0.150%まで付けているなかで、金利操作の難しさが増しているのではないかと映るのですが、その点をどのように捉えているか教えて下さい。

(答) まず、米国トランプ政権の政策は——特に保護主義とおっしゃいましたが——、現時点では具体的な中身がなお明らかでなく、個別具体的なコメントはできる状況にはないので、差し控えたいと思いますが、一般論として申し上げておくと、G7とかG20、WTO、IMFをはじめ、いわゆる国際社会においては自由貿易の重要性が共有されていると思います。また、各国の経済では、これまでのグローバル化の進展や情報通信技術の進歩に伴って、グローバル・バリューチェーンなどを通じて相互依存関係を深めていますので、そういったことを前提とすると保護主義的な政策には、自国に必要な輸入も妨げるなど大きなデメリットを伴うようになっていると思います。こうしたことを踏まえると、私は保護主義的な動きが世界的に大きく進むとは考えていません。

それから、金利操作の難しさという点については、改めて整理をさせて頂きますと、いわゆる「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとでは、金融市場調節方針において、短期政策金利と10年物金利の操作目標を定めた上で、金融市場調節方針と整合的な形でイールドカーブが形成されるように国

債買入れを運営しています。国債買入れの金額とかタイミングとか回数は、国債の需給環境や市場動向を踏まえて実務的に決定されるものです。日本銀行のオペレーションデスクは、こうした実務的な能力を十分に有していると思っています。ただ、長期金利コントロールというのは未踏の領域であるのは事実です。それゆえ、オペレーションデスクは、日々の市場動向を踏まえて、市場参加者の反応も予測しながら、オペレーションを実行しています。そして、その実績を参考にオペ運営方針を策定していくわけです。こうしたプロセスは暫く続くかもしれませんが、このような形でオペレーションの知見を蓄積していくことの大切さは、私自身、2003年から2009年までの6年弱、金融市場局長として量的緩和や国際金融危機の局面において現場を預かった者として、実感しているところです。その上で、ここで改めて申し上げたいことは、日々の国債買入れオペの運営によって、先行きの政策スタンスを示すことはないという点です。あくまで金融市場調節方針は、経済・物価・金融情勢を踏まえて、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現する観点から、毎回の金融政策決定会合において決定されるものです。この点を付け加えておきたいと思っています。

(問) 2点ございます。1点目は、午前の講演の中で長期金利を「ゼロ%程度」とする目標の引上げについて慎重な見解を示されたように感じたのですが、副総裁はどのような経済・物価・金融情勢となった場合に引上げを検討しても良いのかどうか——市場では物価が1%くらいになれば長期金利目標の引上げを検討しても良いのではないかという声も聞かれるのですが——、この点についてどうお考えでしょうか。

2点目は、トランプ米国大統領が「ドッド・フランク法」を見直すという大統領令に署名したわけですが、こういった米国の金融規制を緩和する方向性が、今後の国際的な金融規制の議論とか、日本の銀行や企業の海外ビジネスに与える影響について、副総裁はどのようにお考えか教えて下さい。

(答) まず、どのような状態になったら操作目標を引き上げるのかというご質問についてです。これも若干繰り返しになりますが、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、日本銀行は経済・物価・金融情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するために、最も適切と

考えられるイールドカーブの形成を促すこととしています。ご質問に即してやや一般論的に申し上げますと、日本経済とか物価に対する見方が好転した場合には——この点は、今日の午前中の話の中でも触れましたが——、金利には上昇圧力が加わることとなりますが、「イールドカーブ・コントロール」のもとでそれを抑えて同じイールドカーブを保てば、実質金利が下がります。あるいは、経済成長率が上がって自然利子率が上昇します。そういったことを通じて、金融緩和の度合いが高まる筋合いです。このことを言い換えると、経済とか物価に対する見方が改善した場合には、それに見合った形で長期金利操作目標を引き上げたとしても、金融緩和の度合いを減じることにはならないと言えます。ですから、長期金利操作目標については、今申し上げたような考え方に立って、毎回の金融政策決定会合において判断していくこととなります。ただ、現状では2%の「物価安定の目標」までには、なお距離がありますので、これをできるだけ早期に実現するためには、現在の金融市場調節方針のもとで強力な金融緩和を推進していくことが適当であると思っています。

2点目ですが、トランプ大統領は、ご案内のように、2月3日に金融規制に関する大統領令を発出して、自らの政権における金融規制の核となる基本原則——コアプリンシプルズ——を示すとともに、財務長官に対して、こうした基本原則と不整合な現行法令などを特定して120日以内に報告するよう指示したと承知しています。現時点では私の立場から具体的なコメントをすることは差し控えたいのですが、米国の金融規制の見直しは、まさにご指摘のように邦銀の経営、それを通じた日本のビジネス、企業への影響、さらにはグローバルな金融システムに影響が及び得るものですので、その帰趨については、私どもとしても十分注意してみたいと思っています。

それとの関係で国際金融規制という観点では、バーゼル規制がどうなるかという点があろうかと思いますが、この点もご案内のように、バーゼル委員会の上位機関であるGHOS「中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ」は、1月の初めに予定されていた会合を延期し、バーゼルⅢの最終化に向けた議論を継続することとしたわけです。これは、所要自己資本の水準調整を含めて、バーゼルⅢの最終化案の取り纏め作業には、なお時間がかかるとの判断によるものであると聞いています。一方で、公表文を読みますと、こうした作業は近い将来に完了する予定とされているところです。具体的な議論の中身については、現在も議論を継続中ということでコメントは差し控えたいのですが、

その上でもう少し広い観点から申し上げますと、バーゼルⅢを最終化させ、規制の先行き不透明感を払拭することは、銀行セクター、それと通じたビジネスセクターにとって極めて重要ではないかと思えます。ただ、もちろん一方で、所要自己資本の水準というのは「金融システムの安定性」と「金融仲介機能の維持」、そのバランスが取れたものであることも必要です。日本銀行としては、今申し上げたような観点から、バーゼルⅢの最終化に向けた国際的な議論に積極的に貢献していきたいと思っています。

(問) まず、先程の質問でありましたが、トランプ大統領の為替誘導に対する発言について、G20で今の金融政策は完全に許容されているとのことで、この批判は当たらないということで良いのか確認させて下さい。

また、今週末に日米首脳会談があり、通商政策や為替政策についても議論が行われるのではないかとの見方も出ていますが、これに対する期待などがあればお考えをお聞かせ下さい。

(答) トランプ大統領が、日銀の政策が円安誘導策であるとの批判をされているのであれば、先程申し上げた通りの私の答えです。繰り返しになりますが、日本銀行の金融政策は、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することだけを目的に行っているものであり、為替相場を目的としたものではない点を繰り返しておきたいと思えます。

ご指摘の首脳会談についてですが、私の立場からコメントをすることは致しませんが、両国首脳による建設的な議論が行われることを願っています。

(問) 先程、国債の買入れオペについて、今、知見を蓄積されているところだということですが、先週のオペの結果、指値オペなどもあって、マーケットの中では、日銀がどんなオペをするのか不安が高まっていますが、今の時点では、これ以上の、ガイドラインというか、日銀のオペに対する考えを伝えることは難しいということでしょうか。

(答) 先程のお話と重複を避けるように申し上げますと、私自身は、金融市場調節方針を示すことによって政策の方向性を示す一方で、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促すための十分なスキルと手段を、現場は有



しているという判断に基づいて、現場のオペレーションデスクに実際のオペレーションの運営を委ねるということが良いのではないかと考えています。段々難しくなるのではないかと意見や議論があることも認識していますが、これについては、技術論になりますが、一般的に、日本銀行の国債買入れ残高が段々と増加するのに伴って、国債の需給が一段と引き締まるとすれば、他の条件が一定との条件下ではありますが、日銀のオペレーションの効果はそれだけ大きくなる筋合いだと私は考えています。

そうしたもとの、長期金利のコントロールの方法としては、若干繰り返しになりますが、通常为国債買入れについては、買入れ額やタイミング、頻度、これを国債の需給環境、市場動向を踏まえて実務的にオペレーションデスクが決定していくことが良いのだと思います。もちろんその際には、金利の水準だけではなく、金利の変化のスピードやモメンタム、あるいはその背景にある要因なども勘案しながら、イールドカーブ全体として、金融市場調節方針と整合的にカーブが形成されるようにオペレーションを行っていけば良いと考えています。その際には、特定の金利水準やレンジを念頭に置いていることはないと思います。

それから、補助手段としては、指値オペや 10 年まで期間を延長した固定金利の共通担保オペ、これらを臨機応変に活用していくことが考えられます。以上のような対応によって、長期金利をコントロールすること、今の枠組みのもとで長期金利をコントロールしていくことは、十分に可能であると私は考えています。

(問) 先程から、「最も適切と考えられるイールドカーブの形成を促す」という発言がありますが、現在の金利は適切な水準にあるのでしょうか。

(答) 繰り返しになりますが、今の経済・物価・金融情勢を踏まえると、現在の短期が-0.1%程度、長期金利の10年物が「ゼロ%程度」と、このもとで形成されている現在のイールドカーブは適切なものだと認識しています。

以 上