

け早期に実現するため、金融緩和強化のための新しい枠組みである長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入しました。新しい枠組みは、二つの要素から成り立っています。

第一に、長短金利操作、イールドカーブコントロールです。二〇一三年四月に導入した量的・質的金融緩和は、主として実質金利の低下の効果により経済、物価の好転をもたらし、日本経済は、物価の持続的な下落という意味での「デフレ」ではなくなりました。イールドカーブコントロールは、この実質金利の低下の効果を長短金利の操作によつて追求するものです。日本銀行は、経済、物価、金融情勢を踏まえつつ、二%の物価安定の目標に向けたモノメントマムを維持するために最も適切なイールドカーブ形成を促していきます。具体的には、毎回の金融政策決定会合で決定、公表する金融市場調節方針において、日本銀行当座預金に適用する短期政策金利及び十年物国債金利の操作目標の二つの金利水準を示します。国債買入れは、買入れ額のめどを示しつつ、長期金利の操作方針を実現するよう運営します。

第二に、オーバーショート型コミットメントです。二%の物価安定の目標を実現するためには、人々のデフレマインドを抜本的に転換し、予想物価上昇率を引き上げる必要があります。この点、我が国における予想物価上昇率の期待形成は依然としてかなりの程度適合的であり、足下の物価上昇率に強く引きずられる傾向があります。こうしたことを見まえ、日本銀行は、生鮮食品を除く消費者物価指数の前年比上昇率の実績値が安定的に二%を超えるまでマネタリーベースの拡大方針を継続するという極めて強力なコミットメントを導入しました。物価安定の目標の実現に向けた日本銀行の強い姿勢を示すことで、二%の実現に対する人々の信認を高め、予想物価上昇率をより強力に高めていくこととしました。

十一月初の金融政策決定会合では、短期政策金利をマイナス〇・一%、十年物国債金利の操作目標をゼロ%程度とする金融市場調節方針の維持を

決定しました。日本銀行は、今後とも、経済、物価、金融情勢を踏まえ、物価安定の目標に向けた

と思います。

○参考人(黒田東彦君) 御案内のとおり、日本銀行は、二〇一三年四月の量的・質的金融緩和の導入以降、一貫して量と金利の両面から積極的な金融緩和を行つてあります。

ありがとうございました。

○委員長(藤川政人君) 以上で説明の聽取は終りました。

質疑のある方は順次御発言願います。

○石田昌宏君

おはようございます。自由民主党の石田昌宏です。

黒田総裁、過去最多クラスとなる国会の出席、どうもお疲れさまです。
今日は、今総裁が進められている長短金利操作付き量的・質的金融緩和について、まず確認させていただきたく思います。

これは、イールドカーブのコントロールを行つて、短期金利につきましては日銀の当座預金のうち政策金利残高の方にマイナス〇・一%の金利を適用する、それから、長期金利については十年物国債金利がおおむねゼロ程度で推移するよう長期国債の買入れを行つ、さらに、長期国債の買入額はおおむね現状程度の買入れペースをめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運用をするといった内容だと思います。

ただ、例えば長期金利が十年物がゼロ程度で推移するのであれば、例えば国債の買入れを思い切つて減らすというようなケースも出てくるかもしれませんし、八十兆円や足りないというケースも出てくるかもしれません。こういった様々な臆測があつて、例えば減らす場合は、ひょっとしたらテーパリングの方向性をもう示しつつあるんじゃないかというような市場の声などもありますが、そもそも考えてみると、この政策も、今まで同じように量的には市場への資金供給量を増やし続けること、質的には国債の買入れを続けることと同じこととして考えてみると、従来からの緩和の策を本質的には変えていないというふうに考えられるんですけど、これについて確認したい

と思います。

○参考人(黒田東彦君) 御案内のとおり、日本銀行としては、今後とも、二%の物価安定の目標をできるだけ早期に実現するため、積極的な金融緩和を継続していく方針でございます。日本銀行が低ければ株主のリターンは低いわけですが、株主としては経営陣にROEを改善するよう求めています。アベノミクスの最近のところは、確かに高いROE水準を達成してきているかといふふうに思っています。

目標は達成されていないという話です。前回の委員会でもありましたけど、やっぱりそれはどうも企業の内部留保ですかそういったものに随分蓄積されていて、なかなか市場全体にお金が行き渡つていないといったような趣旨の議論が前回もあつたと思います。ここをしっかりと解決していかないといけないというふうに思います。どうも日本経済全体の構造的な問題に踏み込んでいかないと、このデフレからの二十年間の脱却は最終的には困難だと思いますので、それについてちよつと今からお話をしたいというふうに思います。

特に、なぜ内部留保がこれだけあつて設備投資や人件費に回っていないのか、これについて考

えてみたいと思いますが、資料をちょっと御覧ください。今日は幾つか配つてあると思うんですけど、まず一番の資料なんんですけど、これはうちの事務所でいろんなデータを基にして作つてみたん

ですけれども、まず一番ですけれども、この二十年間ぐらい企業の利益余剰金というのはひたすら

増え続けています。ただ、人件費は伸びていない

ということが分かります。安倍政権では、政労使

会議等を通じて経営者や労働組合の方にも働きか

けて、何とか人件費アップを頑張つているところ

ではあります、まだ結果は如実には表れていない

といふうに思っています。

②の方の資料はROEの変化を示しているんで

すけど、現在も株式市場では企業のROEはかな

り重要な指標として見られております。ただ、幾

ら会社が利益をたくさん上げたとしても、ROE

が低ければ株主のリターンは低いわけですね。

株主としては経営陣にROEを改善するよう求めています。アベノミクスの最近のところは、

確かに高いROE水準を達成してきているかとい

ふうに思っています。

次の資料を御覧ください。三番です。これは出

所がちょっと間違つていて申し訳ありません。経済産業省じやなくて財務省の資料を基に作つていますが、これは売上高と利益率の比較なんですが、これども、アベノミクスが始まつてから確かに売上高に対して利益率は非常に増えていることがあります。R.O.E高いのと裏付けになると思うんですけど、それども、企業はかなり効率的に利益を出せるようになっています。

「ところが、四番を見てください。得た利益は設備投資の方、青いところには余り回っていません。有形固定資産というのはこの二十年間ほとんど増えていません。現預金も、これ増えていることは増えているんですけど、比較して圧倒的に多く増えているのが投資有価証券ということになっています。どうも効率的に出せるようになつた利益を有価証券の方に回しているんじゃないかなとうふうに思います。

引き継ぎ五番を見てください。五番は売上高に対して営業外利益ですね、これが最近急速に増えていました。どうも営業外利益の多くは、急増してきた投資有価証券の配当などから得られているのではないかというふうに思います。

六番 最後ですけれども、営業外収益が増えているとの歩みを同じくして、現地海外法人の設備投資額が増えていきます。国内は増えていないんですね。されども、外国に対する投資が増えています。どうも投資有価証券の配当は、海外からの配当ではないかというふうに思われます。

つまり、今六つのデータを示しましたけれども、今の日本企業は着実に利益を上げているんですけど、その利益は国内ではなくて外国への投資に向かっているのではないか。確かに、内部留保は増えていますが、有価証券が多くなつて現預金がそれほどもないために、国内の設備投資やむしろ人件費の方にはなかなか回つてこない、回せないんじやないかということが推測されるわけです。

そこで、なぜ国内に還流しないのか。これ、実

すね。日本経済の構造問題は、経済のグローバル化が進み、外国人投資家による株式保有も増加す

る中で、従来のボリューム志向に代えて利益率を重視する経営姿勢が我が国企業に広まりつつあることというふうに言っています。

率を重要視するために、日本は少子化や人口減少が進みますからハイリターンが望めないということで、効率よく利益を得られる海外にお金が向かっているということ、その結果、国内への利益の還流がなくなつてきていて設備投資や人件費に回っていないなど、こういった話ではないかと思うことを思っています。

こういう観点からすると、企業自身は利益率の

向上的のために最適な行動を今取っているんですけど、それども、その結果、海外にお金が流れていくわけですから、逆に国内のマクロ経済の視点から見ると、こういった企業の行動が需要の抑制を起こしていると。言つてみたら、個別にはいいんですけども全体では最適じやないという合成の誤謬が起きているのが今の状況じやないかというふうに考えられます。

そこで、今やるべきことは、むしろ利益の率を求める企業経営の構造を変えていかないと、この構造的な問題は終わらないんじゃないかというふうに思われます。

そこで、一つ提案なんですけれども、政府が今せつからく経営団体や労働組合と一緒に話合いを

行つて賃上げの話とかしているんですから、そこで終わらないで、むしろ企業経営そのものはどうあるべきか、株主のものなのか、会社は、社員や顧客、取引先、さらに地域、そういういろいろな観点から企業経営はどうあるべきかということを今後考えていくことの取組を是非していただきたいということを提案させていただきます。

これにつきまして、財務省のお考えをお聞かせいただきたいと思います。

○副大臣(大塚拓君) 御指摘のよう、安倍政権のこれまでの取組によつて、日本経済の雇用・所

得環境、非常に改善をしてきてはいるといふことを受けて、過去最高水準となつた企業収益といふも

のがあるわけですけれども、それに対して設備投資、賃金引上げが不十分だということは、恐らくこの委員会でも累次指摘をされていることだろうとふうふうと思うのです。

この原因としては、それも大臣からもよく答弁申し上げておりますように、デフレ不況が九年代以降二十年近く続いたために、企業経営者にデフレマイイングがしぶんとくびりつてこるとかいうことがあるんじゃないかとうことが言われております。

かたと和 時日 ある中南米の大便といろいろ議論させていただく機会がありまして、その大

使が力説をされておられましたのは、ちょっと最も近い、日本のプレゼンスがもう劇的に下がっているんではないかと。その背景として、彼は七〇年代、八〇年代の日本企業をイメージしながら、日本企業のリスクテーク能力とかアーニマルスピリッツみたいなものが全く最近ないんじゃないの、どうなつていてるんだ日本はどういうことをかなり力説をされておられまして、私もそうだが思いながら聞いている部分があつたわけですけれども、これはだから、何も国内だけではなくて、海外においてもそういう積極的に攻める姿勢というものが欠けているんじやないかといふ外からの指摘であるわけでござります。

も、経営者自らがいろいろ判断をして積極的に投資をする、あるいは資金で分配をしていく、そのことによって前向きな循環を企業自らがつくつていこうとするのが本来のアニマルスピリットの作用だううなというふうに思うんですけども、そういうものが残念ながら欠けていた状況が続いているといふこともあって、政労使会議というものを政府としては立ち上げてやつてきてるわけでござります。

賃金については、これによつて三年連続今世紀最高水準ということで、政府がある程度リードす

る形で引上げというものを実現してきているわけですけれども、それ以外の分野については、是非

企業の皆様に本来の活力を取り戻していただきたいにも、そういう力を、政府としても力を貸していきたいと、こういう思いもございまして、とりつけ導官改章につきまして、今、動きで女性会議につき

われに構造改革について述べ、働き方改革といふのと第四次産業革命というのが焦点となつておりますので、こういったことの面である程度力を与えてリードしていくという意味で、今、未来投資会議ということと、あと、働き方改革実現会議というのを立ち上げまして、これを車の両輪として、各界の有識者の御意見も賜りながら改革を進めてまいります。どうぞよろしくお願いいたします。

めでいくといふ方鉢で、追めていふところでござ
います。

これで何とか持続的な経済成長にしつかり結び付けて、いつて、日銀の進めていただいております金融の方向性としつかりマッチをして、日本経済が再び地力を、自律的に回していく力を取り戻していくよう、政府としても全力で頑張つてしまいたいと考えております。

策を打つてもそれは結び付かないと思います。
三十分の質問の予定が半分で終わりになることになりましたので、時間になりましたので、ちょっと中途半端ですけれども、これで終わります。

ベを行つたといふ報道がされました。この指し值
オペの目的は何でしょうか。

○参考人(雨宮正佳君) 私どもは、先般導入いたしました長短金利操作付き量的・質的金融緩和の下で、経済、物価、金融情勢にふさわしい適切なイールドカーブの形成ということを促す政策を取りつております。その中で、オペの手段といたしましては、通常の国債の買入れオペの増減のほかに、新たに日本銀行が固定金利で国債を買い入れます指し値オペという手段も導入したわけでございます。

先般の国債市場の動きでございますが、とりわけ中期物、二年物、五年物を中心にもやや金利上昇は急であつたという動きがございましたので、こうした市場の動きを安定化させるという意図でもつて、初めて指し値オペといふものを一年物、五年物で適用して実施したということでござります。

その後の市場情勢を見ますとある程度落ち着きを取り戻しておりますので、このオペの効果はあつたものというふうに考えてございます。

○風間直樹君 つまり、上がりつつあつた金利を下げる目的でされたと、こうふうことであります。

ただ、肝腎の応札がなかつたという報道なんですねけれども、それは事実でしょうか。

○参考人(雨宮正佳君) 事実でございます。

○風間直樹君 そうしますと、今後、また同じ指し値オペを行われるのかどうか、応札がなかつたとしても継続されるのかどうか、その点はいかがでしようか。

○参考人(雨宮正佳君) 先ほど申し上げましたとおり、応札はございませんでしたが、やはりこのオペは市場の安定化という観点から効果を上げたものというふうに考えておりますので、市場の状況次第に応じて、こうしたオペ手段を使いながら市場の安定化及び政策目的にかなつたイールドカーブの形成を努めてまいりたいというふうに考えてございます。

○風間直樹君 私、國債のオペやつたことないのよく分からんんですが、ちょっとと国民の皆さ

んにもよく分かるよう御説明いただければ有り難いんですが、指し値オペを日銀がする、ところが応札がない、金利が下がる、マーケットが日銀の意思というのは大体金利水準この辺にあるんだろうということを察して金利が下がると、その後、また同じような指し値オペを日銀がする、応札がないと、それを繰り返していくときに考えられるリスクというのはあるんでしょうか、ないでしようか。

○参考人(雨宮正佳君)

まず初めにお断り申し上げるのは、私どものオペ手段といふのは指し値オペだけではございませんで、もちろんイールド

カーブ全体に影響を与えるという観点からは、短期金利をどのように設定するかとともにござりますし、先ほど申し上げましたとおり、通常の国債の買入れの増減といふ手段もござりますし、こういう指し値オペを行います。

○参考人(雨宮正佳君)

これは一定の価格、金利で行うわけでございますけれども、そのときの金利の示し方、固定金利の示し方というのも、市場の状況に応じて、その前に成立していた金利と比べてどの程度の金利に設定するかというのもいろいろんな手段の取り方があるわけでございます。

○参考人(雨宮正佳君)

金利をめどとして国債を購入していきます。これ

は、原則として八十兆円分を買わなきゃいけない

わけですから、どんな値段でも買うといふことな

のだろうと思います。この場合、国債の額面より

日銀が高く買うケースが出てきます。出てくると

いうよりも、最近は恐らく大半がそうなんだろう

と思います。この高く日銀が買った場合、当然満

期には額面の金額で償還し、額面額分を財務省から

日銀が受け取るわけですから、日銀には損が出

ます。よって、国債の額面と日銀の簿価、つまり

購入額との差額を現在償却額として日銀の決算上

計上していると。この償却額が二〇一五年度末で

八千七百三十九億円あると、これが現状だらうと

いうことです。

そこで、ちょっと頭の体操としてお尋ねをした

結果があり得るものでござりますので、応札があ

るかないかということにかかわらず、それなりの

効果は持つものというふうに考えております。

○風間直樹君 分かりました。

次の質問なんですが、先週十七日のこの財金の

委員会で質疑に立った委員の皆さんから、現在の

日銀の国債保有と、それからこの国債保有が将来

付ける可能性のある日銀の財務上の損失について

質疑がなされました。

このときの質疑をちょっと私なりにまとめてみ

たんですが、日銀保有の国債については多分こう

いう理解でいいのかなと考えています。まず、基

本として、日銀が持つている国債は満期到来まで

は売らない、満期到来をもつて償還するという原

則があるんだろうと、満期に償還し、財務省から

額面額を日銀が受け取ると、よつて、この国債の

額面額と簿価、つまり日銀の国債購入額との差額

を、毎期、日銀の財務書類上、決算上加減する

と、これが原則だというふうに理解をしました。

一方で、従来の伝統的な金融政策でしたらこの

範疇から出ませんのでそれでいいんですが、今

は異次元金融緩和は伝統的な金融政策とは異なりま

すので、若干事情が変わつてくるのだろうと思いま

す。

つまり、異次元緩和の下、日銀が今、毎年八十

兆円をめどとして国債を購入していきます。これ

は、原則として八十兆円分を買わなきゃいけない

わけですから、どんな値段でも買うといふことな

のだろうと思います。この場合、国債の額面より

日銀が高く買うケースが出てきます。出てくると

いうよりも、最近は恐らく大半がそうなんだろう

と思います。この高く日銀が買った場合、当然満

期には額面の金額で償還し、額面額分を財務省から

日銀が受け取るわけですから、日銀には損が出

ます。よって、国債の額面と日銀の簿価、つまり

購入額との差額を現在償却額として日銀の決算上

計上していると。この償却額が二〇一五年度末で

八千七百三十九億円あると、これが現状だらうと

いうことです。

そこで、ちょっと頭の体操としてお尋ねをした

結果があり得るものでござりますので、応札があ

るかないかということにかかわらず、それなりの

効果は持つものというふうに考えております。

○風間直樹君 分かりました。

次の質問なんですが、先週十七日のこの財金の

委員会で質疑に立った委員の皆さんから、現在の

日銀の国債保有と、それからこの国債保有が将来

付ける可能性のある日銀の財務上の損失について

質疑がなされました。

このときの質疑をちょっと私なりにまとめてみ

たんですが、日銀保有の国債については多分こう

けでござります。

その上で、これらのこととを実際にどのよう

に進

めるのかといふのは、やはりその時々の経済・物

価情勢あるいは金融市場の状況などによつて変わ

り得るといふふうに考えております。

したがつ

て、今の時点で、まだ早い段階で出口について具

体的なイメージを持つてお話しするということは

やはり適当でないのではないかと。

したがいまして、御指摘の点につきまして、現時点でどちらとも申し上げることは適切でないだろうと。あくまでも二%の物価安定の目標が実現されるという下で出口ということになつてくるわけですので、その際の経済・物価情勢あるいは金融市場の状況を踏まえて適切な市場との対話を行つていくということでありまして、今の時点で拡大したバランスシートをどうするかということを具体的に申し上げるのは適切でない、時期尚早のだろうと思います。この場合、国債の額面より日銀が高く買うケースが出てきます。出てくると金利と比べてどの程度の金利に設定するかといふのもいろんな手段の取り方があるわけでございます。

○風間直樹君

従来、この財金の委員会で同じよ

うな趣旨の質問が出た場合、総裁は同じような御

趣旨で答弁されますので、ちょっとと私の方で頭の

体操のイメージをしてみました。

例えば、国債の額面が百円だとした場合、今、民間の金融機関がこの国債を仮に百円で購入

し、これを日銀が年間八十兆円の購入枠の中で貢

い取るわけですから、当然民間金融機関が購入し

ておられるわけですが、この国債の償還時期が来たときに財務省から額面

を百円よりも高い金額で日銀が買取ると、仮

に百十円だとします。百十円で買取った日銀は

この国債の償還時期が来たときに財務省から額面

から。じゃ、民間金融機関が自らが購入し日銀に売った当時のことを思い浮かべて自らが購入した五百円程度で貰ってくれるかというと、それも多分無理だろうと。

金融情勢が急変していますので、恐らくそのときには国債の価格 자체が下がっているということです、そうするとそれは、もし買ってくれと日銀が頑を下げる場合、民間金融機関がこの金額だったらしいよというのが額面の百円なのか、あるいはそれを下回る九十五円なのか九十円なのか分かりませんけれども、いずれにしても、そのケースでは日銀にとって相当の損失が出ると。それを日銀は当該期の決算書類上で損失として計上せざるを得ないということになるんだろうと思います。そういうふりで、日銀のBSがかなりの程度毀損されますし、もしかすると債務超過になるようなケースも出てくるかもしれませんので、これは現状では考えにくいことだなと思っています。

一方で、次の質問に移りますが、私は、今の日銀の金融政策を見ていまして、大きな問題、日銀にとつては課題が二つあるんだろうと。

一つは、マイナス金利の下でこの国債の購入を日銀が続けていくと、どうしても満期の到来を見据えたときに、先ほど申し上げた額面と償価との差額が償却負担という形で出てくる。日銀はどうしても金利を高い水準には誘導したくない、現状では低い水準にとどめ置きたいということですから、それを続けようとするほど毎年の償却負担額というのは今後増えていくという状況が思うとあります。私は、これを前門の虎かなと思っています。

じゃ、後門の狼は何かというと、今後想定される付利の引上げなんだろうと思います。将来的には、日銀は当然この出口の場面において、現在市中に大量に放出しているマネーを吸収して、そして日銀の資産自体も縮小していく必要が出てきますので、満期落ち方式で資産を縮小するといふことを考えますと、付利の引上げ方式を併用しながら

ら正常化を進めるんだろうなというふうに考える

○参考人(黒田東彦君) 一〇一八年の四月であります。

あるいは、いや、八割方コントロールできる自信があるんだとか、その辺の御見解はいかがでしょ

百五円程度で買ってくれるかなどと、それも多分無理だらうと。

資産縮小と付利の引上げといった出口戦略を取つ

目標の時期を延長されて、国民から見ると、あと

した総括的な検証でお示しいたしましたとおり、

きには国債の価格 자체が下がっているということ
で、そうするとそれは、もし買つてくれと日銀が
頭を下げた場合、民間金融機関がこの金額だった
らしいよというのが額面の百円なのか、あるいは
それを下回る九十五円なのか九十円なのか分かり
ませんけれども、いずれにしても、そのケースで
は日銀にとって相当の損失が出ると。それを見

したがいまして、現時点でお話しさる

一年半の総裁の任期中に二%目標が達成できるのかな、多分無理なんだろうなというのが率直なところなんだと思います。そうすると、やはりこの異次元緩和を開始された責任者である総裁のお立場で、当初であれば出口について語るのは時期尚早とおっしゃるのは理解できたんですが、そろそろその御答弁は通用しにくくなっているのかなという気がするんですね。ですので、残り一年

これまでの経験から、大規模な国債買入れとマイナス金利の組合せによってイールドカーブ全体についてある程度の影響力を与えることが可能であるというふうに判断をしております。

もちろん、この短期金利はマネタリーベースの価格である当座預金に対する金利でございますので中央銀行が独占的な価格決定力を持っておりまし、それに対して、長期金利は短期金利の先行

えないということだろうと思つてゐます。

によって収益は押し下げられる方向になるという

それからもう一点なんですが、今、我が国の場

せによつて相当程度コントロールできること。その

銀の金融政策を見ていまして、大きな問題、日銀にどうては課題が二つあるんだらうと。一つは、マイナス金利の下でこの国債の購入を

のようにお考えですか。

すいのは、逆に金利が上昇していくケースなんだ。

具体的にこの幅とかレンジを申し上げるわけには

差額が償却負担という形で出てくる。日銀はどうしても金利を高い水準には誘導したくない、現状では低い水準にとどめ置きたいということですから、それを続けようとするほど毎年の償却負担額というのは今後増えていくという状況があると思います。私は、これを前門の虎かなと思つています。

当違つてまいりますし、また、その時々の金利情

されたと思うんですけど、果たしてどこまで

る付利の引上げなんだろううと思います。将来的には、日銀は当然この出口の場面において、現在市中に大量に放出しているマネーを吸収して、そして日銀の資産自体も縮小していく必要が出てきますので、満期落ち方式で資産を縮小するということを考えますと、付利の引上げ方式を併用しながら

でしようか。

も、例えば五割程度はコントロールできるとか、

第五部 財政金融委員会会議録第五号 平成二十八年十一月二十二日

ロールすること。この副作用についてはどんなものがあると総裁はお考えになつていらっしゃいますか。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど来申し上げておりますとおり、このイールドカーブコントロールというの、短期の政策金利を決め、そして十年物国債の操作目標を決めて、そのことを通じて経済・物価あるいは金融情勢に最も適切なイールドカーブの形成を促していくことになります。

先ほど来申し上げますとおり、もとより短期政策金利が完全に日本銀行の決定によって決まってくるのに対して、十年物国債の金利は市場において様々な要因で決まってまいります。ただし、その中で、日本銀行は国債について、短期、中期、長期、超長期とバランスの取れた形で大量に買入れをしておりまして、そういうことと、先ほど申し上げたような短期政策金利マイナス〇・一%ということを通じてイールドカーブコントロールが実現しているわけあります。

そうしたことによってどういった副作用があり得るかということありますけれども、私どもとしては、仮に国債市場における流動性がどうかとかそういうふうな議論あるいは取引がどのくらい活発かといった点が議論にならうかと思いますけれども、これはイールドカーブコントロールそのものというよりも、欧米の中央銀行も同様でございまますけれども、日本銀行が行つております長期国債を大量に買入れるということの影響があり得るというふうに思います。

そういうことを踏まえて、私どもも常に国債市場の流動性あるいは値動き等をよく見ておりますけれども、これまでのところ、国債市場の流動性が大幅に低下して何か非常に取引が沈滞しているという感じにはなつておりません。ただ、基本的に、国債を市場で大量に中央銀行が買入れるということによる市場へのインパクトというのは十分考慮していく必要があろうと。ただ、あくまでもその目的は、そういうことを

通じてイールドカーブを低位にし、そして実質金利を引き下げ、経済に対しプラスの影響をもたらすということでありまして、そういうふうに思つてますけれども、二%の物価安定の目標をできるだけ早期に実現するという中央銀行としての責務というのはやはり非常に重要であろうというふうに思つております。

○風間直樹君 一つ、ちょっと本質的なことをお尋ねしたいんですが、長期金利というのは、言つてみれば財政規律の弛緩に対する一つの指標であり、警鐘にもなり得るものだろと思ひます。今、世界的に中央銀行がこの大規模な資産の購入という政策を取つてゐるわけですけれども、一方で、アメリカのFEDを見ましても、かなりこの財政規律というものには相当気を遣つてゐるよう見受けられます。

我が国では、総裁の御見識はどうなんでしょうか。長期金利がそうした財政規律に対する一種の警鐘を鳴らす指標として今機能しにくくなつてゐるという状況の下で、今後財政規律がきちっと保てていけるのかどうか、この点について、総裁として何らかの御見解をお持ちなのかどうか、それ

が一点目。

もう一つお尋ねしたいのは、今日の世界経済といふのは、一九七〇年代より以前の世界経済とはかなり状況が違つてきているように私は感じています。つまり、それまでいわゆる実物経済といふものが大半だったのが、七〇年代以降、金融経済の割合が非常に大きくなつてきて、例えば実物の取引以外に金融機関、特に投資銀行がこの金融マーケットにおいて実物以外の取引で非常に多くの金融資産を売買しています。このことがこういった金利、特に長期金利に与える影響というのが一体どのようなものなのか、私は関心を持つて見ているんですが、黒田総裁はこの点どんなお考えをお持ちでしょうか。

以上、二点についてお願ひします。

○参考人(黒田東彦君) まず第一点の財政規律の

点でございますが、この点は、我が国においても、それから欧米においても、財政当局あるいは議会関係者が常に重視しておられることがあります。特に、私たちも中央銀行の立場から、財政規律と

いうのは極めて重要であるというふうに思つておられます。また、欧米の中央銀行もそうですし、私たちもそうですが、大量に国債を買入れて、国債の金利、イールドカーブ全体を引き下げてあります。特に、歐米の中央銀行もそうですが、私どももそうですが、大量に国債を買入れて、國債の金利、イールドカーブ全体を引き下げてあります。

通じてイールドカーブを低位にし、そして実質金利を引き下げ、経済に対しプラスの影響をもたらすということでありまして、そういうふうに思つてますけれども、二%の物価安定の目標をできるだけ早期に実現するという中央銀行としての責務というのはやはり非常に重要であろうというふうに思つております。

○風間直樹君 一つ、ちょっと本質的なことをお尋ねしたいんですが、長期金利というのは、言つてみれば財政規律の弛緩に対する一つの指標であり、警鐘にもなり得るものだろと思ひます。今、世界的に中央銀行がこの大規模な資産の購入という政策を取つてゐるわけですけれども、一方で、アメリカのFEDを見ましても、かなりこの財政規律というものは相当気を遣つてゐるよう見受けられます。

我が国では、総裁の御見識はどうなんでしょうか。長期金利がそうした財政規律に対する一種の警鐘を鳴らす指標として今機能しにくくなつてゐるという状況の下で、今後財政規律がきちっと保てていけるのかどうか、この点について、総裁として何らかの御見解をお持ちなのかどうか、それ

が一点目。

もう一つお尋ねしたいのは、今日の世界経済といふのは、一九七〇年代より以前の世界経済とはかなり状況が違つてきているように私は感じています。つまり、それまでいわゆる実物経済といふものが大半だったのが、七〇年代以降、金融経済の割合が非常に大きくなつてきて、例えば実物の取引以外に金融機関、特に投資銀行がこの金融マーケットにおいて実物以外の取引で非常に多くの金融資産を売買しています。このことがこういった金利、特に長期金利に与える影響というのが一体どのようなものなのか、私は関心を持つて見ているんですが、黒田総裁はこの点どんなお考えをお持ちでしょうか。

以上、二点についてお願ひします。

○参考人(黒田東彦君) まず第一点の財政規律の

て我が国の経済、物価あるいは金融情勢に適切な金利水準、あるいはイールドカーブを形成するかということは更に重要性を増していいるというふうに思ひます。

もとより、財政政策について各国が何か協調して共同行動を取るというようなことは、これはなかなか難しいと思ひますし、米国にしても欧州にしても、また我が国にしても、それぞれの国の経済に最も適切な金融政策を取つていくことによっても、それから欧米においても、財政規律と

いうことは、確かに重要性を増していいるというふうに思ひます。特に、欧米の中央銀行もそうですが、私どももそうですが、大量に国債を買入れて、国債の金利、イールドカーブ全体を引き下げてあります。特に、欧米の中央銀行もそうですが、私どももそうですが、大量に国債を買入れて、國債の金利、イールドカーブ全体を引き下げてあります。

通じてイールドカーブを低位にし、そして実質金利を引き下げ、経済に対しプラスの影響をもたらすということでありまして、そういうふうに思つてますけれども、二%の物価安定の目標をできるだけ早期に実現するという中央銀行としての責務というのはやはり非常に重要であろうというふうに思つております。

○風間直樹君 次の質問に移ります。

今年度決算の発表日について伺いたいんです
が、日銀は毎年十一月の終わりに当該年度の中間決算を公表しています。今年度決算の発表日はいつでしょか。

○参考人(武田知久君) 上半期決算は例年十一月

末頃に公表しております。今年度につきましても例年と同様のスケジュールで公表する方向で準備を進めているところであります。ただ、現時点では準備が完全には整つておりますが、公表日は確定しておりません。

○風間直樹君 財務省にはもう承認申請をされ

ていますか。

○参考人(武田知久君) 承認申請しております。

そういう意味も踏まえまして、どのようにし

省では今どういう状況でしようか。

○副大臣(大塚拓君) まだ日にはちが確定している

という状況にはなっておりません。

○風間直樹君 先ほど御紹介したように、二〇一

五年度の決算では約九千億円の償却負担が出た

と。これは、マイナス金利を導入したのが今年の

二月半ばでしたので、この二〇一五年度末決算が

公表されたのがその一ヶ月半後ですか、というこ

とですでの、一ヶ月半しかマイナス金利の期間が

含まれてないけれども、それでも九千億円の償

却負担だったということで、今回の中間決算は非

常に注目されるところだと思います。

次に、ちょっとこういう問題意識でお尋ねをし

たいんですが、毎年決算書類上に計上する償却

負担の額というのが、マイナス金利政策を続ける

限り、つまり国債の価格が上昇傾向にある限り今

後も続いていくんだろうと。一方で、出口において

は付利の引上げを取りざるを得ないでしょうか

ら、そのときには逆に、日銀の財務上、またより

大きな損失が出る可能性がある。

私、先週の議論を聞いていて思つたんですけども、日銀の財務が傷ついた場合にどのような方策で日銀の信認を保つていくのかというものが先週の一つの論点だつたと思います。一つの方策としては、日銀側から答弁がありましたように、引当金計上、これを今生懸命やつてはいるが、これが一つの方法。

そしてもう一つ、これは我々国会の方でやはりそろそろ議論を始めなきやいけないと思うんですけど、日銀法の改正を視野に入れざるを得ないのかなどうふうに私は感じています。つまり、九〇年代の終わりに日銀法の改正がありました。このときは日銀の独立性をより強化するという目的でやつたわけですが、このときに債務超過になる事態というのを想定しておりませんでしたので、国の一般会計から日銀に資金を補填するという規定がなくなっています。その後、現在の異次元金融緩和が始まりまして、今多くの国民が日銀の財務について関心を寄せるようになりました。

したがいまして、この補填を可能にする法改正

を国会で検討すべきではないかと思つていま

す。その場合、どの程度の効果が見込めるかとい

うのはまた議論の中で我々考えなきやいけないん

ですけれども、この法改正の必要について、財務

省と日銀、それぞれに見解をお尋ねしたいと思

います。

○副大臣(大塚拓君) 御指摘の日銀の資本金につ

いては、日銀法において、政府及び政府以外の者

からの出資による一億円とするとされているとこ

ろでございます。現行の日銀法においては、日銀

への追加出資をすることはできないということに

なつておるわけござります。

また、日銀の財務の在り方については、これも

日銀法において、日銀の業務運営における自主性

は十分配慮されなければならないというふうにさ

れておるところでございますので、まずは、これ

は日銀において検討されるべきものであるという

ふうに考えております。

なお、日銀の財務の健全性に関しては、日銀か

らの要請を受けまして、今委員からも御指摘がございましたけれども、昨年十一月に日銀の引当金

制度の機能を拡充する政令等の改正を行つたとこ

ろでございまして、これによって収益の上下動を

平準化していくという効果があるものと考えてお

りますけれども、いざれにせよ、日銀が財務の健

全性に十分留意をされつつ2%の物価安定目標の

達成に向け金融政策を実施していくかれるものとい

うふうに考えております。

○参考人(黒田東彦君) まず、繰り返しになりますが、日銀法の改正を視野に入れざるを得ないのか

などうふうに私は感じています。つまり、九〇

年代の終わりに日銀法の改正がありました。この

ときは日銀の独立性をより強化するという目的で

やつたわけですが、このときに債務超過になる事

態というのを想定しておりませんでしたので、國

の一般会計から日銀に資金を補填するという規定

がなくなっています。その後、現在の異次元金融

緩和が始まりまして、今多くの国民が日銀の財務

について関心を寄せるようになりました。

一・三兆円の利益となつておりますので、今年度入

り後もこの償却原価法の下で高い水準が続いている

ものというふうに見込んでおります。

その上で、先ほど来御説明いたしましたよう

に、また財務省からもお話をありましたとおり、日

本銀行では、量的・質的金融緩和に伴う収益の振

れを平準化する観点から、昨年、引当金制度を拡

充するなど財務の健全性の確保に努めておりま

す。

こうしたことで、事前の対応としては十分なものと考えております。

○風間直樹君 財務省にしても日銀にしても、現

段階での御答弁はそういうことになるんだろうと

思ひます。

ただ、今後の出口の戦略を時期尚早として總裁

おつしやいませんが、少なくとも、私は黒田總裁

よりも年齢も若いわけですし、總裁の任期到来後

も私の任期は參議院議員としてまだ一年あります。

したがつて、今後の出口とそのときに予測さ

れることを想定しながら、今どんな法律整備が必

要かということを議論したいと考えております。

日銀法の改正につきましては、引き続き議論させ

ていただきたいと思います。

先週の委員会で、会計検査院からの日銀に対する所見に関して質疑が行われました。このとき、

黒田總裁は答弁の中で、引当金を拡充して平準化

しようとしていること自体は検査院から評価して

いただいていると、こういう答弁をされていま

す。私が本当にそうかなと思いまして、検査院報

告を読んでみたんですけども、検査院報告には

評価という言葉は一切記載ありませんでした。

検査院にお尋ねしますが、検査報告の中でも、今

回、日銀に対して評価という言葉を記載していな

いという理解でよろしいでしょうか。

○説明員(村上英嗣君) 今御指摘ございました

私どもの平成二十七年度決算検査報告における記

述の問題でございますが、評価という用語 자체は

使用はいたしておりません。

○風間直樹君 ということですので、検査院とい

ろいろやり取りしてみますと、国の行政機関に対

して検査院が毎年、日銀含め様々な機関に検査を行つておると、そこからいろいろな検査結果が上がつてくるんだけれども、その結果を見た上で、

この検査結果は國民に対して検査院としてやはり

きっちんと開示をして情報をお伝え必要があると判断したものについては今回の日銀のケースのよう

に報告をするということでありました。したがり

まして、検査院としても日銀の現在の金融政策と

財務状況に対して一定の懸念を持つておるんだろ

うとうふうに私は理解をしたところであります。

さて、先週の委員会で、藤末委員の質疑の中で

配付資料が配られました。今日、お手元に再度配

付させていただきましたが、この配付資料の一

ページ目の財政危機時における法制度の枠組みと

いう資料、一ページ目と二ページ目がそうです。

私が、これかなり網羅的に危機時の法制度をつまび

らかにしておるなと思ったのですから、委員会

が終わりましてからいろいろと、この中で現時点

でどれが有効なのか、また状況の変化によつて有

効でなくなつたものはどれかということを調べて顶きました。

その結果が配付資料の三枚目であります。

でどれが有効なのか、また状況の変化によつて有

効でなくなつたものはどれかということを調べて頂きました。

私がこの藤末委員の資料を見たときの率直な感

想としては、この中に、法制度の枠組みとして、

万一の場合、日銀が保有している国債を担保とし

て例えは金融機関の資金繰りに対してそれを活用

するといったスキームが幾つかあるんです。

ただ、これだけ大量の国債を日銀が保有している状

況になつてくると、将来、万一千債のマーケット

に変化が起きた場合、日銀保有の国債 자체の価格

が下落する可能性もあると。その場合、国債が担

保として使えるんだろうかという問題意識が私の

頭にありました。

そこで、この法制度の枠組み一つ一つの項目に

ついて検討した結果が三枚目であります。

一番上の分類は、日銀による資産買入れ、そし

て資金供給のスキームですけれども、左から一番目に項目が付してあります。この項目は藤末委員配付の資料の項目に相当するものです。その右に枠組みの名称、その枠組みのメリットとデメリットがそれぞれ記載しております。

例えば、最上段の日銀による長期国債の買入れの増額、これが項目でI-1-(2)という藤末委員の配付資料に相当するわけですけれども、これなどは、例えば「メリットとしては、長期金利が現在上昇傾向にある中での買入れ増額は日銀のBSにおける評価損を拡大させると、こういうデメリットが考えられます。

また、その下の日銀による国債を担保とした貸付け等による民間金融機関の資金繰り確保というスキームに関しては、「メリットとして、長期金利の上昇局面では日銀保有の国債自体の担保価値が下落をして、日銀のBSを毀損しかねないというデメリットがあります。

さらに、その下三段目、信用秩序維持のための日銀貸出しのスキームに関しては、日銀特融が万一不良債権化すれば日銀のBSを毀損する要因となる、また、日銀特融の残高増加は日銀資産の固定化という弊害にもつながり得ると、こういうデメリットが想定されます。

つまり、日銀特融というのは過去にも例があります。一九六五年だつたでしょうか、山一証券危機のときに、たしか当時、大蔵大臣が田中角栄さんだったと思いますが、日銀特融を発動されまして、山一証券が救われました。ここに書かれている「メリット」というのは、日銀特融といふのは返却されることを前提に当然特融がなされるわけですが、融資したものが返つてこない、不良債権化してしまうれば日銀のBSを毀損する要因にもなると、こういうことであります。

さらに、四段目、日銀によるETF、J-REITの買入れというスキームについてはメリットとデメリット双方がありまして、メリットは、財政危機と同時にインフレ率が高まる一方、一般

にインフレ防衛的な資産とみなされることが多いです。

この一年強の間の物価上昇率が実に約百億倍といふことがあります。一方、「デメリットにつきましては、過度なインフレがもし生じた場合、その下では株価が上昇

から下落に転じる可能性が高いので日銀のBSを毀損する要因となる可能性がある」というメリットがあります。

その下段、日銀による民間金融機関の貸出支援についても、「デメリットとして、民間金融機関の成長企業向け貸出しが焦げ付くことで日銀の民間金融機関向け貸出しもまた不良債権化すれば、結果的に日銀のBSが毀損される、さらに、日銀資産の固定化の可能性が否定できない」ということになります。

たデメリットがあります。

そのもう一つの日銀の資産買入れ等の基金による日本国債の買い支えというスキームに関しては、この基金がそもそも二〇一三年の四月で廃止をされていると。

以下、詳細述べませんが、このように、現行の法制度の下で使えるものと使えないものがあります。同時に、使えるものにもここに記載しましたような「デメリット」が多々あるわけです。ですので、私ども、今後の委員会の場を通じて、この配付資料の法制度の枠組みについては、やはり近い将来、万一危機が起きた場合に備えて、リバイスとアップデーターをする必要があるんだろうと

思っています。私自身も、今後の質疑の場でまた改めてこの自分なりの確認の結果を問題提起して紹介させていただければと思っています。

さて、ちょっとここで、先週の質疑で出ました。これは藤末委員の配付資料の中にもありました

が、我が国の現行のスキームにおいては、藤末委員指摘のように、この配付資料の二枚目の下ですが、個人の保護というところが極めて脆弱であります。ここに三つあります。生活保護法、そして食糧法、失業保険とあります。いずれも万一小さな災害の場合は機能がなかなか難しいのではないかというのが藤末委員の指摘でしたが、私もそん

なふうに感じています。

過去の諸外国におけるインフレ、特にハイパーインフレ、財政危機、どんなものがあつたのかといふ質疑がありましたけれども、答弁の中で黒田総裁がドイツの例にも多少触れられました。私は、関心を持ちまして、じゃ、当時ドイツでどんな事態が起きたのかということを少し調べてみました。

これは一九二〇年代なんですね、ドイツのハイパーインフレは、案外短い期間でありますね。生活保護法、そして食糧法、失業保険とあります。いずれも万一小さな災害の場合は機能がなかなか難しいのではないかというのが藤末委員の指摘でしたが、私もそん

なふうに感じています。

ドイツでは、当時、続けますが、町では多くの店が売り切れを宣言し、店を開めた。一九二一年十一月末に食料不足を背景とした暴動がベルリンで発生、その後本土に拡大、同年末には隣国オーストリアのウィーンにまで波及。為替市場の投機

家やユダヤ人にに対する憎しみ、妬みが高騰し続けた労働者は過激派に扇動されやすくなつた。さら

に、警戒心や苦し紛れの犯罪がドイツのほぼ全域で横行し、屋根の鉛板が一夜で盗まれたり、ガソリンが自動車のタンクから吸い取られるといった具合だつた。

何でこんな屋根の板とか盗んでいくんだろうと思つて専門家に聞きましたら、こういつた紙幣の価値がなくなるので、逆に現物が物すごく価値を持つようになつて、屋根の板でも相当の価値で取引されるようになつたということのようです。

その結果、しんちゅうや燃料などの物資が決済手段となり、特定の商品、ジャガイモ、ライ麦等を裏付けとした独自の通貨をドイツ国内の自治体が発行したと、こういう現状が報告されています。そして最後に、最も深刻な影響を受けたのが年金生活者や高齢者であったということです。

私ども、この日銀の異次元緩和開始後、あれが一三年の四月ですから、約二年半にわたつてこの委員会で日本の金融政策を議論してまいりました。黒田総裁の任期があと一年半で到来すると。そのとき、政府が黒田総裁を再び任命し、国会がそれに同意するのかどうかは分かりませんけれども、やはりそろそろこの出口というものを真剣に話し合うべき時期だうと思います。同時に、その出口に際して現行の法制度で対応し切れないのであれば、そのスキームを

今から議論すべきだと思います。

今日の配付資料の四枚目ですが、このときのドイツの銀行がどうなったのかということをまとめました。当時のドイツの銀行はライヒスバンクであります。このライヒスというのは帝国という意味ですので、帝国銀行といった意味だと思います。この帝国銀行が、事実上マルク紙幣がこんな状況になつちやうわけですから、機能しなくなつたわけですね。国債を大量に保有して。今御紹介したような状況がドイツ国内で起きたため、このライヒスバンクに代わる銀行としてレンテン銀行、レンテンバンクがつくられます。このレンテンという意味、どういう意味かなと思つて調べてみまつたら、これが、通貨の裏付けとした不動産、土地、工場等を意味する名詞だそうであります。このレンテンバンクに対し、ライヒスバンクが持つていた通貨発行権を取り上げて新たに発行権を付与した。旧マルクを廃止し、レンテンバンクが発行する新マルク、レンテンマルクと呼ばれたそうですが、これを発行した。このレンテンマルクをレンテン銀行がドイツ政府に貸し出し、そしてドイツ政府がライヒス銀行に対してこのレンテンマルクによつて国債を償還することで、一年数か月でこのハイパーインフレの時期を脱したことになります。

私が注目しているのは、このときレンテンバンクに対して供与された信用の中身であります。一つ目は不動産、二つ目は実物。不動産というのは土地ですとか工場など、実物というのは多分ゴールドですかあるいは農作物ですか、そういうものだつたんだろうと思ひます。

さて、こういう事態が日本で起こらないことを願ひますし、また、そういう事態を起こさないべく我々もこの院を通して議論を続けているわけで、頭の体操として、もし日本で同じようなことが起つた場合、この上段のドイツとの違いは何だろうかということを考えてみました。それが下の図であります。基本的な仕組み、構図は当時のドイツと同じです。ただ、一点違ひがあります

す。それは何かといいますと、万が一そうなつた場合に、新しい日銀が創設されるかどうか分かりませんが、創設されたとしたら、そこに供与をさ

ります。

○委員長(藤川政人君) 風間直樹君、時間が参つております。

○風間直樹君 はい。

時間が参りましたので、以上で終わります。引き続きの質疑は後刻させていただきます。

○平木大作君 公明党の平木大作でござります。

本日、大変時間が限られておりますので、なるべく私の話す部分を短くして、たくさん質問できたらとうふうに思つております。

今日、黒田総裁にお越しいただいていまして、まずは、先日これ麻生大臣に大臣所信のときにお伺いした質問と同じ質問をさせていただきたいと

思います。つまり、非リフレ派の銀行の人事であります。つまり、非リフレ派の銀行緩和政策が万一うまくいかなかつた場合、そして財政的な危機が起きた場合には、それと決別するという意味での信用を供与された新たな中央銀行が必要になるという事が専門家の意見を聞いた上で私がまとめた見解であります。この点について私がまとめた見解であります。この点についてと今日の時点では不適切かと思ひますので、あくまでも御紹介にとどめたいと思います。

さて、時間が少なくなりました。最後になりましたが、限られた時間の中で日銀の株主についてお尋ねをしたいと思うんですが、日銀の財務が今後も健全性を保ち、日銀が金融政策に当たることを希望しますが、万が一の場合、その株主がどうなるかということも我々考えなければいけないと思つています。

この点について先日麻生大臣に何をお伺いしたかといふと、結局、もうそもそも、今例えれば中国が大きく世界経済を引つ張るほどの成長力がないんじゃないかという声がある、あるいは、これまで引つ張ってきたアメリカについても、最近金利が少し動いたりはしておりますけれども、力が足りないんじゃないかという指摘があるという中において、そもそも二〇〇八年のリーマン・ショック以降、世界経済自体が低成長の時代に入つてしまつたんじやないかという指摘があるわけであります。

こうなりますと、なかなか2%の物価安定目標を掲げたとしても、その達成時期も含めて、これはこの低成長に大きく影響されることになるわけでありまして、この見方について、まず黒田総裁としてどのような受け止めをされているのか、お伺いしたいと思います。

○参考人(黒田東彦君) 御指摘のとおり、リーマン・ショック以降、世界経済の成長率が低下していることは事実であります。IMFの最新の世界経済見通しによりますと、二〇一六年、一七年の世界経済の成長見通しは3%台前半となつております。そこで、このレンテンバンクに供与されたようになります。

は当初、このレンテンバンクに供与されたように、不動産とか実物といったもので信用供与は足りるんだろうと思つてたんだですが、御案内のように、今日、先進国におきまして、通貨はいずれもこういつた実物の裏付けがありません。ですので、日本において同じような状況が起きた場合に、実物を信用として供与するだけでは多分不十分だろうという専門家の意見がありました。

そこで、重要なのが新しい中央銀行の人事であります。つまり、非リフレ派の銀行緩和政策が万一うまくいかなかつた場合、そして財政的な危機が起きた場合には、それと決別するという意味での信用を供与された新たな中央銀行が必要になるという事が専門家の意見を聞いた上で私がまとめた見解であります。この点についてと今日の時点では不適切かと思ひますので、あくまでも御紹介にとどめたいと思います。

さて、時間が少なくなりました。最後になりましたが、限られた時間の中で日銀の株主についてお尋ねをしたいと思うんですが、日銀の財務が今後も健全性を保ち、日銀が金融政策に当たることを希望しますが、万が一の場合、その株主がどうなるかということも我々考えなければいけないと思つています。

この点について先日麻生大臣に何をお伺いしたかといふと、結局、もうそもそも、今例えれば中国が大きく世界経済を引つ張るほどの成長力がないんじゃないかという声がある、あるいは、これまで引つ張てきたアメリカについても、最近金利が少し動いたりはしておりますけれども、力が足りないんじゃないかという指摘があるという中において、そもそも二〇〇八年のリーマン・ショック以降、世界経済自体が低成長の時代に入つてしまつたんじやないかという指摘があるわけであります。

こうなりますと、なかなか2%の物価安定目標を高める取組が極めて重要であると思ひますし、また他方で、2%の物価安定の目標を実現してデフレマインドを払拭するといったことも必要ではないかというふうに思つております。

○平木大作君 世界経済もなかなか見通しが付かない、そして日本経済も大変困難な状況からなかなか脱することができないわけでありまして、フレマインドを打破する、このマインドを変えるというところがやっぱり最後なかなか厳しい。

現在の株主が誰か、財務大臣の保有分の割合が何%か、以上の二点についてお尋ねします。

○参考人(武田知久君) 日本銀行の出資証券に関する保有構成比につきましては、平成二十八年三月末現在で、政府が五五%，個人が合計で四〇%となつております。

民間の大口出資者の氏名につきましては、個々の出資者の投資判断に関わることでありますので、お答えは差し控えさせていただきたいと思い

次にお伺いしたいのは、このマインドの根っこにあります適合的な期待形成というところでありまして、総括的な検証の中でも、二%の物価安定目標を達成されなかつた主な要因として、やつぱり我が国に、予想物価上昇率の形成における適合的な期待形成、この影響が大きいんじやないかということが指摘をされていました。私も全く同感であります。なかなか日本にずっと住んでいると物価が上がるという感覚自分がもうない、その経験自体がないという中でどうやって予想をつくつたらいいんだというところがやつぱり多くの方が抱えていらっしゃる大きな課題なんだろうなと思うわけであります。

私は、ちょうどドリーマン・ショックが起る直前、大変好景気ありましたスペインに住んでおりまして、当時、やっぱり今でも思い起こしますのが、お正月の間だけ少し日本に帰ったんですけども、スペインに戻りますと、年が明けてから、例えば電車の初乗りに関してもパン一個に関しては、必ずちょっとずつ値段が上がっているんですね。日本で今これやると暴動が起きるんじやないかと思うわけですが、ある意味これが当たり前、景気が良くなると物価が上がるんだよということが経験として皆さん持つていらっしゃる。当然、それは賃金にも結び付いていて、別に暴動が起るわけでもないというわけでありまして、この経験がない中で、じゃ、どうやつてまさに適合的な期待形成というものを突き崩して予想物価上昇率を上げていくかというところが大きなチャレンジなわけです。

参考人(黒田東彦君) 御指摘のとおり、二%の物価安定の目標を実現していくといった場合には、やはり人々の「デフレマインド」を抜本的に転換して、予想物価上昇率 자체も二%に向かって引上げていく必要がございます。

二%の目標が実現できていない主たる理由といつしましては、量的・質的金融緩和導入以降の強力な金融緩和政策にもかかわらず、人々の予想物価上昇率が過去の物価上昇率に強く引きずられるという傾向がございます。したがいまして、例えば石油価格が大幅に下落して足下の物価上昇率が下がりますと、予想物価上昇率自体も下がってしまって、米国の場合は、足下の物価上昇率が下がりましたが、予想物価上昇率が下がらないで二%台を保つているというような状況にございます。

こうしたことを踏まえまして、やはり人々の予想物価上昇率の形成について働きかける必要が更にあります。九月に新しい長短金利付き量的・質的金融緩和という下で、消費者物価の上昇率の実績値が安定的に二%の物価安定の目標を超えるまでマネタリーベースの拡大を継続するという、言わばオーバーシュート型のコミットメントを導入したわけでございます。元々、二%の物価安定の目標といふもの自体が景気変動をならし平均的に実現するということですで、二%を超える局面といふのは当然想定されるわけでござります。

言わば、我が国が長年にわたつて二%より低い物価上昇率、あるいは一九九八年から二〇一三年までの十五年間は実は平均してマイナスの「デフレ」が続いているわけですが、こういった状況の下では、実際に二%を超える物価上昇率を経験して、言わば上から二%に到達するという過程を経ることが必要ではないかというふうに思つております。

参考人(黒田東彦君) 御案内のとおり、理論的には賃金上昇率といふものは物価上昇率と労働生産性の上昇率によって決まってくるというふうに考えられます。実際、過去のデータを見ましても、我が国の物価上昇率と賃金上昇率はおおむねパラレルに動いております。

したがいまして、日本銀行は、単に物価だけが上昇すればよいと考えているわけではございませんで、あくまでも企業収益の増加や雇用の増加、賃金の上昇を伴いながら物価上昇率が次第に高まつていくという好循環をつくり出していくことを目指しております。もつとも、今申し上げましたとおり、賃金上昇率は物価動向だけでなく労働生産性の動向などの影響も受けるために、賃金上昇率を直接的に金融政策の目標にするのはなかなか

る働きかけという点も十分注意していきたいとうふうに思つております。

○平木大作君 物価に対して、日銀としてより強く大きくコミットをしているということであります。

なかなか経験がない中で日銀が幾ら言つてくれてもというところがあるわけでありまして、そこで、これはある意味、政府も日銀もうまくきちっと連携をしながら今取り組んでいるのは、じや、資金をどう上げていくのかという課題であります。

なかなか物価安定目標が達成されないというそ

のやつぱり要因は、大きく言うと資金が上がらないかったからじゃないかということが指摘をされています。ただし、日本の日銀法の中では、この資金についてと云うところの規定が、記述が基本的にないわけであります。一方で、一部の識者の方は、もうこれは今、日銀は物価目標といふことではなくて賃金目標みたいな形でやつた方がむしろ効くんじやないか、金融政策として効いてくるんじゃないかな、こういう御指摘もあるわけであります。

この点について日銀としてどうお考えなのか、お伺いしたいと思います。

○参考人(黒田東彦君) 御案内のとおり、理論的には賃金上昇率といふものは物価上昇率と労働生産性の上昇率によって決まってくるというふうに考えられます。実際、過去のデータを見ましてが、三年半前にアベノミクスの柱であります異次元金融緩和がスタートしたときから、この政策は一貫して間違いであるということを指摘してまいりました。当時は、実は日本銀行の諸君も七割方、間違いだというか、おかしいというふうに思つておられたというふうに思ひますけれども、

黒田総裁と議論するのは久しぶりでござりますが、今、宮仕えということもあって、誰も逆らわないといふことがあります。やけくそでやつてゐる人もいるんじやないかと思うぐらい踏み込んでしまつたんじやないかというふうに思います。

この委員会で何度も議論、前回もしたんですけども、「デフレ」の原因が金融ではないのに金融政策で「デフレ」を何とかしようという、インフレに持つてはこうといふことに大きな間違いがそもそもあつたんだというふうに思つております。

か難しいのではないかと思つております。

御指摘のように、日本の学者の方も、賃金上昇率といふものを政府あるいは日本銀行の目標として掲げたらどうかという意見もございますし、実

は、ボール・クルーグマンというかなり有名な経済学者でノーベル経済学賞をもらった方も、日本に来られたときに、これは日本銀行にというよりも、日本政府として賃金上昇率をきつちりと目標に掲げてその実現のために様々な政策を取るといふことによって、デフレからも脱却できるし、先ほど申し上げたようなバランスの取れた形で好循環をつくり出していくのではないかかということを言つておられました。

ただ、先ほど来申し上げておりますとおり、中央銀行として賃金上昇率そのものを目標にするというのはなかなか難しいのではないかと。ただ、先ほど来申し上げているとおり、雇用が増加し賃金が上昇するという中で物価が上昇していくといふことを、そういう好循環をつくり出すことを目指しているという点は変わりございません。

○平木大作君 時間が参りましたので、終わりたいと思います。どうもありがとうございました。

○大門実紀史君 大門です。

黒田総裁と議論するのは久しぶりでござりますが、三年半前にアベノミクスの柱であります異次元金融緩和がスタートしたときから、この政策は一貫して間違いであるということを指摘してまいりました。当時は、実は日本銀行の諸君も七割方、間違いだというか、おかしいというふうに思つておられたというふうに思ひますけれども、

となれば相当でたらめなことを言つた学者の方がたくさんいたわけですね、インフレターゲットにすれば全て良くなるんだと。岩田副総裁のことで責任追及論が出てますけれども私は、学者の良心として自ら進退を考えるべきで、あれだけのことをぶち上げて、あれだけ世間をあおつて、インフレターゲットにすれば何となるんだとおっしゃつた方が、ます学者の責任として進退を考えるべきだというふうに思つたりするわけあります。

今日もありましたけれども、デフレマインドとかインフレ期待率とか、何かもつとももらしい言葉が飛び交つておりますけれど、元々そういうことを揚げてやつてきたけど結局解決できなかつたのは、原因がそういうところにないんですよ。先ほども貸金の話出したよね。やっぱり实体经济そのものに今のデフレの原因があるにもかかわらず、こんな空中戦みたいな議論ばかりやつてる、続けてきているわけであります。

そうなんですけれども、じゃ、空中戦やつてくれといふことで済まないのが日銀による大量の国債買入れであります、インフレにする手法としてやられてきた異次元の金融緩和、大量の国債買入れですけれども、これについてもう三年半前に、あれは予算委員会でしたかね、最初に黒田さんと議論したときに、こんなことに踏み出せば戻れなくなる、出口がどうするんだどうのこうのじやなくて、入り込んだら出てこれなくなると、出口のない政策だということも再三指摘をしてきたところでございます。それにもかかわらず、ずっと猛進してこられて、結局目標も達成できていませんことになつていてるわけで、経済の活性化もなし得ていないといふことであります。

これは、やっぱり円安誘導になりましたから、大企業は為替利益で空前の利益を稼ぎ出す、じつ

としていても増えると。大企業の利益が増えますと株が上がりますから、株を持っている大株主、大金持ちは資産をどんどん増やすと。一方、中小企業は、売上げ伸びないので円安になりましたから、輸入物価が上がって原材料費が値上がりしたことを見ると、あれだけのことをぶち上げて、あれだけ世間をあおつて、インフレターゲットにすれば何となるんだとおっしゃつた方が、ます学者の責任として進退を考えるべきだというふうに思つたりするわけあります。

だから、良くなる人は良くなつたんですよ。でも、国民全体としては苦しくなつて、格差が広がつて、消費が冷え込んで景気も良くなつてないといふことになっているんじやないかと思いますけれども、三年前にそういう議論をしてからいろいろありましたけれど、ちょっと振り返つてみて、黒田さん、この三年半で、中小企業とか国民全体にとって、この日銀の異次元金融緩和政策で何か良かったことが一つでもあるんでしようか。いかがですか。

○参考人(黒田東彦君) 二〇一三年の四月に量的・質的金融緩和導入し、その後、これを拡大、あるいは今年に入りましてマイナス金利を導入し、九月に長短金利操作付き量的・質的金融緩和という新しい枠組みを導入したわけであります。こうしたことを通じまして、日本経済の状況は明らかに改善したと思っております。

企業収益、これは大企業のみならず中小企業も、また製造業のみならず非製造業も大幅に改善をしております。そして、失業率は三%、有効求人倍率はこの二十年以上を通じて一番高いところに来ております。そういう意味で、経済が大幅に改善したということは言えると思います。

そうした下で、物価につきましては、量的・質的金融緩和導入後、一年程度たつた二〇一四年後、石油価格の大額な下落ということがあります。物価上昇率が低下していくと。そうした中

としていても増えると。大企業の利益が増えます

とがりますて、物価上昇率がゼロ%近傍でこのところずっと低迷していることは事実であ

ります。二%の物価安定目標が達成されていな

いということはそのとおりだと思いますが、私ど

の見通しでは、現在の長短金利操作付き量的・質的金融緩和を適切に運用していくことを通じて、展望レポートでも示しておりますとおり、今

年

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

度

るんだといふようなことを講演で述べておられるわけであります。ちょっと余りにも露骨過ぎじやないかと思いますが、いかがでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) 最近の大手行の決算を見ますと、一方で、低金利環境あるいは競争の激化を背景とした貸出し利ざやの縮小を主因に、コア業務純益は一割弱の減益となつておるようござります。他方で、御指摘のような債券関係の売却益といふものが増益になつております。その結果、いわゆる実質業務純益は二%程度の減益にとどまつております。そういつた意味で、国債売却益の増加が収益を一定程度下支えしたということは事実であるといふふうに思います。

なお、こういつた国債の売却益が出ているのは、当然のことながら、かなり前に購入した国債に売つて売却益が出ていたということであろうと思ひますので、ごく短期に、国債を買つてすぐ日銀に売つて大きな利益が出るということはないと思います。

○大門実紀史君 結局、大企業と株をたくさん持つてゐる富裕層とそして銀行がこの異次元金融緩和の中でもうかつたということであつて、本当に庶民や中小企業に何いことがあつたのかといふふうに思うわけであります。

〔委員長退席 理事長峯誠君着席〕

次に、出口の話もいろんな議論がありましたが、これもう三年半前のときから何度も触れてまいりましたけれども、要するに、根本問題といふのは何かといふと、日本銀行が大量に今も保有して増やしてゐる国債をどうするのかと。いつまでもずっと持ち続けるわけにもいかない、増やし続けるわけにもいかない、どうするのかといふのが根本的な出口の話であります。これが吐き出すときに国債市場で何が起こるのか、国民経済で何が起こるのかと、これがマクロ的に言えば一番大きな問題であります。

そもそも、この間聞いていても、何をもつて出

口とおつしやつてゐるのかがちょっと分からぬので、改めて確認ですけれども、黒田総裁がおつしやつてゐる出口、時期尚早といふ言い方も含めて議論するのは、出口とおつしやつてゐるのは、もう

これ以上増やさないときなのか、あるいは減らす方向に、八十兆・五十兆・三十兆に減らす方向にかじを切つたときなのか、これだけでも国債市場に大変な影響を与えると思ひますけれども、そういうことに切り替えたときの、八十兆のレベルを下げたそのときを出口に向かつて、出口とおつしやつてゐるのか。あるいは実際に、もう、ちよつとそれはおいておいて、その先とにかく保有したものを見らす、これは売却があるいは償還だけ待つ、徐々に減らすというのもあると思ひますけれど、その保有額を減らす方向にかじを切つたときが出口とおつしやつてゐるのか。何をもつて出口とおつしやつてゐるんでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) 従来から申し上げておりますとおり、出口といふ際には、二つのポイントについてどのように対応していくかといふことが大切だと思っています。一つは短期金利をどういふふうに操作していくか、出口の実施の仕方に懸かってくると思います。一つは短期金利をどういふふうに操作していくかといふことではありますし、もう一つは拡大したバランスシートをどのように調整していくかといふことであつうと思つております。

ただ、例えば米国の場合を見ますと、御案内のおとり、F R B、F E Dは、バランスシートを維持したまま短期金利を引き上げることによって言わば大幅な緩和政策からの出口を実施しているといふふうにも見えます。

したがいまして、先ほど来申し上げておるとおり、短期金利をどうするか、拡大したバランスシートをどうするかといふ二つが重要な要素であるといふふうに思つておりますが、いずれにいたしました、二%の物価安定目標を安定的に達成できるといふ状況になる以前に出口といふことはないと思ひます。

〔理事長峯誠君退席 委員長着席〕

そういう意味では、そういう状況が近づいてきたときは当然出口の議論が出てくると思いますけれども、具体的な出口といふのはあくまでもそこのときの経済金融情勢に沿つて最も適切なやり方で出口を探つていくことになろうと思ひます。

これは、米国の中銀にせよイングランド銀行にせよ全く同様であります。なお、E C Bと日本銀行はまだ出口を議論する状況には全くなつておりますません。

○大門実紀史君 黒田さん、もう長いこと議論していく、随分話が違いますよ。当初は、そんなに大量に国債買つて、買つた後どうするんだと、買つてどうするんだといふのが出始めているんですね。そういう曖昧なことじゃなかつたですよ。もつとはつきり、こんなに大量に買ひ込むといふことをおつしやるから、その買ひ込んだのをどうするんですかといふのが出で、二〇一四年一月から資産の買入れの縮小を始めたわけであります。

この木内さん、日銀の審議委員の木内さんは、引き当て十分じゃない、このままいくと国に対する納付金も納められなくなるといふようなことを警鐘鳴らしておられるわけですが、そういうことについて一切答えないということですつと来られましたけれども、F R Bが資産の買入れを減らすという方向転換したのは、実はF R B自身のこの引当金が十分ではないと、コストが、引き当てが十分じゃないということを、この木内さんの方ではこういふ試算を基にもうこれ以上の買入れば抑えようといふふうにやられたわけですね。日銀は一切そういうことを議論もしないで、議論もしないといふが、そういうことは答えられないといふことを、出口はない、こんな政策に踏み込めば出口がなくなりますよといふことを再三指摘しておるところです。

F R Bのことをちょっとおつしやいましたので、出口にもいろいろあつて、今日もありました

は、F R Bの場合は、今日時間の関係でもう全部資料も説明しませんけれども、要するに、日銀で言えば木内さんが、審議委員の木内さんが今の引当金だと足りない、日銀のコスト論としても出口のコストとしては足りないと、それは国民負担を生じるということを、三枚目の資料ですかね、去年の十二月におつしやつておるわけであります。

実はF R Bは、大規模な金融緩和政策第三弾ですね、Q E 3を修正する転機になつたのが、F R B自身の出口コストを試算したら、国に対する納付金が長期にわたつてゼロになる可能性が明らかになつてきましたで、二〇一三年一月に、F R Bのスタッフは、そういう試算が明らかにされたんで、二〇一四年一月から資産の買入れの縮小を始めたわけであります。

この木内さん、日銀の審議委員の木内さんは、引き当て十分じゃない、このままいくと国に対する納付金も納められなくなるといふようなことを警鐘鳴らしておられるわけですが、そういうことについて一切答えないということですつと来られましたけれども、F R Bが資産の買入れを減らすという方向転換したのは、実はF R B自身のこの引当金が十分ではないと、コストが、引き当てが十分じゃないといふことを、この木内さんの方ではこういふ試算を基にもうこれ以上の買入れば抑えようといふふうにやられたわけですね。日銀は一切そういうことを議論もしないで、議論もしないといふが、そういうことは答えられませんの一点張りで来られておるわけですが、それでも、F R B自身は、中央銀行そのもののコストについて、国との関係で、国の財政との関係でそういう判断をされたわけでありますので、これはこれで大変重要な議論なんですが、それについても一切、時期尚早なり言及しないというのは、要するに四千五百億ですか、積んだので足りるのかどうかといふ議論がありましたけれども、それについても、ただ蕭々と積み上げるだけだとい

うことしかおつしやらないのは、要するに、やつぱりそういうリアルな対応がもうできないところに日銀はF.R.Bとは違いましたが、もうはまり込んでいる。だから、出口がないからそういう議論もできないというのが事実、実際のところではないかといふふうに思ふんですけれど、いかがですか。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど来申し上げておりますとおり、出口の際に収益がどうなるかというのには、どのような手段をどのような順序で用いるのかということで変わりますし、また、その時々の金利情勢によっても変わり得るということになります。

なお、F.R.Bが収益シミュレーションを公表したということは承知しております。もつとも、F.R.Bのシミュレーションは、経済・物価情勢が改善して出口が近づいたタイミングで出口戦略を決定、公表した上で、市場参加者の金利見通しを用いて試算したものであるといふふうに認識をいたしております。

○大門実紀史君 もうちよつとリアルな議論をそろそろしなければいけないんじゃないとか、もう三年半たちましたので、もうちよつと真摯な、リアルな答弁を次からは求めておきたいといふうに思います。

終わります。

○藤巻健史君 日本維新の会の藤巻です。よろしくお願いいたします。

まず、日銀担当者の方お聞きたいんですけど、米国がテーパリングを開始したときのF.R.Bの資産規模とG.D.Pとの関係、G.D.Pに関してどのくらい大きい資産規模を中心銀行は持っていたかということを、まず米国に関してはテーパリングを始めたとき、そしてバンク・オブ・イングランドの現状、そしてE.C.Bの現状、これを数字だけで結構ですのでお教えいただければと思います。

○参考人(雨宮正佳君) お答え申し上げます。

F.R.Bが資産購入プログラムの縮小を開始したのは二〇一四年一月でございましたので、その直前、二〇一三年の十二月末時点における資産規模のG.D.P対比は二四・〇%でございました。それから、御質問のありましたB.O.Eでございまますけれども、バンク・オブ・イングランドは、これは決算期は二月ということでありまして、直近、分かっています数字という意味では二〇一六年二月末における資産規模でござりますけれども、これがG.D.P対比で二二・一%でございました。

E.C.Bは九月末時点の計数が判明しておりまして、これはユーロ圏のG.D.P対比で三二・一%という数字でござります。

○藤巻健史君 二四%、二二・一%、三二・一%ということがあります。日銀、二〇一六年十月末で資産規模は四百六十三兆円なわけですよ。ということは、約九〇%、ほぼ、あつ、違いますか、まあそれはちよつと修正していただければいいんですけど、大体九〇%ですね。他の中央銀行に比べて、どちらうにどこでかいわけですね。もうメタボもいいくところなんですけれども、それで、かつ八十兆円ずつJ.G.Bを買っていくことであるならば、これ一〇〇%超えちゃいますよね。これについて総裁は危機感はないのかどうか、お聞きできればと思います。

○参考人(黒田東彦君) 御案内のとおり、日本銀行は、二%の物価安定の目標をできるだけ早期に実現することを目指して強力な金融緩和を推進してきております。日本銀行の資産規模の拡大は、こうした金融政策の結果でござります。

日本銀行が実施している資産の買入れなどは、いろいろな政策であります。財務の健全性に留意しつつ、必要な政策は行うといふことだと思います。

○参考人(雨宮正佳君) お答え申し上げます。

○藤巻健史君 必要なことをするのいいんですが、世界の中央銀行に比べても余りにも異常な数字であると。

先日も、国債発行額のうち日銀はどのぐらい保有しているかということを議論させていただきました。いろいろ数字の食い違いはちょっととあったたまですけれども、いつも黒田総裁がおつしやつてある三割というよりは、やっぱり四割に近い数字だと思うんですね。これも異常な数字だと思うんですよ。いかに異常かということを余り認識されていないのかなと私は思ってしまいます。

金融史が専門のハーバードのファーガソン教授なんですけれども、一九五〇年から八〇年代の中央銀行の肥大化がこれはインフレに物すごく関わっていたといふうにおつしやつていて、一九〇〇年以降、大体中央銀行は一〇から二一〇%だったと、資産規模が名目G.D.Pの、ですから、ほかのB.O.Eとかテーパリングを始めた頃のFEDとか、ちよつと多少高いぐらいなんですけれども、日銀は九〇%ですからね。

それで、私が現役にいた頃は、大体日銀つてやっぱり一〇%ぐらいでしたよ、一〇%。九七年、これは名目G.D.Pが一番日本で高かつたときですが、これ五百二十一兆円で、そのときの日銀の資産規模は八十兆円ですから、一五%なんですね。これが急拡大しているということで、これは私は、とんでもない数字で、後に極めて禍根を残すことになるのではないかなどと思っておりまます。出口があれば、それはそれでいいんですよ。後で議論をしますけれども、出口がないときになんにどこでかいメタボになつて大丈夫なのかなと、私は非常に危機感を覚えていた次第です。

これ、なぜあんなに経済が狂乱していたのに低かったかというと、為替を見ていたときらいであります。八四年二百五十一円、八五年二百円、八六年百六十円、八七年百二十二円、八八年はほとんど変わつていませんが百二十五円と、ほぼ一貫して円高になつて、だから消費者物価指数といふのは極めて低いところに抑えられていたと思うんですね。

一方、八九年になると為替が百二十五円から百四十三円までまた円安になつた。だから、消費者物価指数はほとんど上がつて、〇・五二%達成時期、今まで五度延長されました。六度目の修正があるかどうか、これをお聞きしたいんですが、私の質問の趣旨は、後ずれするのかといふ質問じゃないですよ、前倒しになるんじやない

バンク・オブ・イングランドの認識とも同じだ
と思うんですが、そういうことを考えると、この内
円安方向が続くと消費者物価指数という二%は、
今、来年度とおっしゃっていますけど、逆に今年
度にまた戻るんじゃないかと思うんですが、いかが
がでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) 日本銀行は、四半期」として公表しております。展望レポートにおいて、先行きの経済、物価に関する政策委員の見通しを示すことにしております。

%程度に達する時期は二〇一八年度頃になる可能性が高いというふうにしておりまして、日本銀行は、現在こうした見通しの下で、一%の物価安定目標をできるだけ早期に実現するよう今金融政策運営を行つてゐるところであります。

為替レートのあるべき水準とかそういうことをついて申し上げるのは差し控えたいと思いますけれども、現在の為替レートも今年の初めに成立していたところと余り変わらないと。つまり、途中で円高に振れて、また今円安に振れているということであつて、英國の場合のような状況とは相当違うのではないかと思つております。

それから 私は別にあるべき水準を聞いている
わけではなくて、為替というのは極めて消費者物
価指数に影響するのではないか、円安になつてい
るから消費者物価指数は意外と早く2%を達成す
るのでないかと思うということを申し上げた次
第です。
ここでお聞きしたいんですが、消費者物価指数
が二%が達成したらば、日銀は今の異次元の質
的・量的緩和をやめるのがどうか、これをお聞き
したいと思います。

○参考人(黒田東彦君) 日本銀行は、今回導入いたしましたオーバーシュート型コミットメントの下で、消費者物価上昇率の実績値が安定的に二%の物価安定の目標を超えるまでマネタリーベースの拡大方針を継続するという方針を明らかにしております。今後の金融政策は、このコミットメントに従つて実施していくことになります。

○藤巻健史君 ということは、二%が、安定的なのが超えて三%、四%になつていけば明らかに異次元の量的緩和をやめるということだと思うんですけど、そのときに、先ほどの大門委員の質問にも関連するんですが、配付資料の二番を見ていただきたいんですが、現状、平成二十八年度で政府は百五十二兆円の国債を発行しているわけですね、借換債とそして新発債。そして、そのうち日銀が八〇%を買っているわけです、百二十兆円。八〇%を買っている人間が、これもう買うのやめたとか、五〇%に落とすとか六〇%に落とすと言つたら、どんなマーケットでも価格急落、長期金利暴騰しちゃいますよ。それでも日銀は、そんな国債マーケット関係ない、これは公約の消費者物価指数二%を安定的にやるために国債を買つていたんだからやめると言えるのかどうか。

それに関連して、十一月十七日の自委員の質問にもありましたがけれども、日銀は長期金利は昔はコントロールできないとしていたものを、急にコントロールできるものと変えたわけです、今日の質問にもありましたけれどね。これ、消費者物価指数でやめるんですよ、量的緩和。私はどう考えても長期金利暴騰していつもやうと思うんですねど、それでも日銀は長期金利をコントロールできることおっしゃるのかどうか、この辺についてお聞きしたいと思います。

ども、現在の金融政策は長短金利操作付き量的・質的金融緩和として、その一環としてイールドカーブコントロールというのが入っているわけですがあります。

うめぢやくぢやに國債買つてゐるわけですよ。國債を買つてゐるということは、負債サイドもやつぱりじやぶじやぶにあつて、もう物すごくあるわけですから、やはり金融を引き締めなくぢやないけないというときには、どう考へてもバランスシートの資産サイドを売らないと、世の中のお金つて吸収できないわけですね。

そういうふた金融政策は、あくまでも一%の物価安定目標をできるだけ早期に実現する、達成することとの関係でそうなつてゐるわけでありまして、足下で確かに例えば十年債の国債、十年国債の金利をゼロ%程度といふ操作目標にしておられますけれども、当然、操作目標も変わつていくことでしょうし、金融政策自体も、二%の物価安定目標を達成した際には調整がされていくことにならうと思つております。

○藤巻健史君 いや、私は、コントロールできるところをやつてゐるから、本当にコントロールで生きるのかということを聞いていて、これは、今みたいに八割のものを買つてりや何でもコントロールできますよ。例えば、サンマの水揚げの八割買つてりや、日銀、サンマだつてコントロールできますよ。それをもつてコントロールできるとい

うのかといふ話で、そういうやうな二つたどきに
買うのをやめたときに、長期金利が暴騰したりせ
ンマが大幅下落したときにコントロールできるか
という話をしているわけで、私は、長期金利をコ
ントロールできるところは、頗る日本銀は散居

だというふうに思います。私もビジネススクールで、ほとんど授業覚えていないんですけど、唯一覚えてること、一二、三覚えているうちの一つは、やはり最初に総裁がおつしやったように、長期金利はマーケットが決めて、短期金利は中央銀行が決める、まさにそれが金融理論であって、それに戻るんだと私は思つております。

次に、長期金利は私はコントロールできないといふんですが、こんなに質的・量的緩和をやつた段階で、日銀、短期金利もコントロールできるのかなど、その辺についてお聞きしたいと思うんですが、これ、先ほど申しましたように、日銀はま

うめぢやくぢやに國債買つてゐるだけですよ。國債を買つてゐるということは、負債サイドもやつぱりじやぶじやぶにあつて、もう物すごくあるわけですから、やはり金融を引き締めなくぢやないけないというときには、どう考へてもバランスシートの資産サイドを売らないと、世の中のお金つて吸収できないわけですね。

これは、昔は短期國債しか買つていませんから、時間がたてば満期落ちということでバランスシートちつちやくなりましたよ。でも、この質的・量的緩和で十年債、三十年債、四十年債を購入し始めたならば、これは満期まで待つていたらインフレもとんでもないことに、三十年待たなくちやいけないですからね。どこかの段階で売らない限り市中にあるお金というものは吸収できないと思うんですが、ということは、短期金利もコントロールできないんじゃないかなと。要するに、短期金利をお金がじやぶじやぶの状態で引き上げていくなんてことは通常できませんよね、普通は。それでも短期金利をコントロールできるのか。

長期國債は売らないと思うんですけれども、それは、長期國債を持つてゐる、保有國債を売らないといふのは、一つには売れないですよね。日銀が金利を上げたいときというのは、金利と値段というのは、祝迦に説法ですけどコインの表と裏ですから、金利を上げたいというときは値段を下げたいときですよ。日銀が値段を下げたいときに誰がそんなものを買うかと。日銀自身が売りたいのにそんなものを買つたら、あした損してまた更にあって損しちゃうんですから、まず買手はないと思うんですね、一つ。

それから、もう一つそれに関連してお聞きしたいのは、前回の十一月十七日の会議のときにも、なぜ日銀が償却原価法を取つてゐるか。今日も随分償却原価法のお話出ていましたけれども、償却原価法を取つてゐる理由というのは、この前の回答、どなたの質問だったか、ちょっと私覚えてい

ませんけれども、これは日銀が満期まで保有するから償却原価法だというふうにおっしゃった、回答があつたと思うんですけども、もし途中で売却ならば、今途端に償却原価法から時価会計、民間のよう時に時価会計に直して、それで時価会計に直したら、今きっと日銀の評価損、むちやくちやにばんと出ますよ。

ということで、今でも償却原価法を使つていてるということは、あくまでも長期国債を満期まで保有している前提だと。そのときにはどうやって、満期は三十年先、四十年先、昔と違つて。どうやって負債サイドのお金、今市中にばらまいてるお金、日銀当座預金と発行銀行が縮めていくのか、どうやってできるのかというのは非常に疑問に思うんですけど、私はできないと思うんですけど、その辺について御回答いただければと思います。

○参考人(黒田東彦君) 短期金利のコントロールは、先ほど来申し上げておりますとおり、出口において短期金利をどのようにするかということと拡大したバランスシートにどう対応するかという二つの点が重要な点であるというふうに申し上げたとおりであります。

御質問は、短期金利がコントロールできるかということですが、これは、金融機関が日本銀行に保有する預金に適用する金利、いわゆる付利でござりますので、これを変更して行うということですから、当然可能であるということであります。

なお、先ほど来御説明申し上げたとおり、F

Rも、拡大したバランスシートを維持したまま、付利金利の操作によつて短期金利の引上げを行つてゐるところでございます。

○藤巻健史君 F.R.B.がバランスシートの量を減らさないといふのは、これ先ほど私が言つたように、減らすといふことで売却を始めた國債がめちゃくちやなことになりそだつたので、それに手を付けずに付利金利の上げで対処したといふうに私は理解しております。

短期金利をコントロールできるかどうかといふのはやつぱり二つあつて、バランスシートをきちんと縮められるか、これはF.R.B.はできなかつたし、どう考へてもできない。じゃ、あと付利金利を上げるかといふ話なんですが、それこそ付利金利を上げてなければ、先ほど来議論にあつた日銀のバランスシートの健全性の問題が出てきますよね。まさに経営がおっしゃつたように、今バランスシートを拡大しているときはシニヨリッジが出てくる。要するに資金発行益が出ますけれども、これ縮めるときはマイナスのがシニヨリッジが発生するわけで、まさに日銀の損益計算書がおかしいことになる。

すなわち、日銀の資産サイドから利息收入があつて、日銀当座預金の金利を上げていくわけですから、当然そちらの方がどこかの段階で上がつていつちやいますよね。収入よりも支出が上がつてくるということで、まさに負のシニヨリッジ、通貨発行損になつてしまふと思うんですけれども、そういうことを考えると付利金利の上げもできないわけですよ。資産規模も縮小できない。まさに何もない私は出口思つんすけれども、いかがでしようか。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど来申し上げているとおり、出口に際しては、短期金利をどのように操作するかということと拡大したバランスシートに對してどうするかということがあるわけでござります。そうした中で、F.R.B.は、バランスシートを維持したまま、付利金利という短期金利を操作することによつて市場の金利に影響を与えていくわけだございます。

現在の日本銀行が維持しております金利も、これも金融機関の日本銀行に対する、当座預金に対する付利でありますので、当然、仮に短期金利を作ることになりそだつたので、それに手を付けずに付利金利の上げで対処したといふことが十分可能であります。

バランスシートをどうするかということと短期金利をどうするかと、この二つがポイントとなることはそのとおりであります。

そこで、まずは言葉で言つるのは簡単かもしれませんけれども、持つていてる資産内容を考えれば、日銀は付利金利を上げるという選択肢もないのではないか。

そこで、付利金利も上げられなかつたら、どうやつて、倒産の危機ですよ。

ですから、それは言葉で言つるのは簡単かもしれませんけれども、いたしませんけれども、いざれにせよ、この二つの要素といふのは出口に際して十分議論し、最も適切な、経済、物価、金融情勢に対応して適切な形で出口を議論し、実行していくということになります。

○藤巻健史君 私も、方法としては二つ、バランスシートを縮めていくことと、あと付利金利を上げる、この二つしかないと思つていてますけれども、第一のバランスシートについて私の意見は、全く方法がないということを申し上げているわけです。それは、F.R.B.ができなかつたと同様に日本銀行もできない。なぜならば、先ほど言いましたように、金利を上げたいとき、値段を下げたいときに誰が買うか、買手がいなければ売るけどさきないわけですよ。資産規模も縮小できない。また、先ほど言いましたように、八割を買つていてる日銀がいなくなればマーケットはめちやくちやになりますから、それもできないだろうということを申し上げています。

ですから、バランスシートを縮めるということはまず不可能であるということを申し上げているのと、もう一つ、付利金利については、アメリカF.R.B.ができるからといつて日銀はできなき。それは、F.R.B.が持つてゐる資産の方は大体三%ぐらいで、私も数字しつかり知りませんけれども、テーパリングを始めた段階で買つていた米国債とかモーティグバックスセキュリティーの金利は高かつたんですね、三%とかなんとか。今の日銀は〇・四ですね。きつとね。それから、さらにはマイナス金利の国債を買つてゐるわけ

けです。F.R.B.は高いですよ。だから、付利金利を上げていくのにかなりバツフアーハーがありますけれども、日銀はほとんどないわけです。〇・四かそこらの。そのときに、例えば一%上げて、二%に上げていつたら、日銀、それこそ損の垂れ流し

ました。

いざれにいたしましても、長期的には中央銀行には通貨発行益、シニヨリッジが発生しますの

で、その上で、短期的な収益の振れというのは、先ほど申し上げているとおり、引当金で対応しているということあります。

なお、金利を引き上げていくときには資産サイドの収益も上昇していくこともあろうと思います。

○藤巻健史君 最後の方、ちょっと聞き捨てならないんですけど、資産サイドの収益が上がっていくと言いますけれども、これ、負債サイドの方は毎日毎日上がりますけど、買っている長期国債というのは十年、二十年でしよう。そんな簡単に毎日上がつていいわけじゃないですかね。

全然スピードが違うということを申し上げておきたいのと、それから、バランスシートを縮めるとときに再投資をしないで縮めていくという方法は、それは黒田総裁が異次元の質的・量的緩和を始めた前だつたら私納得しました。でも、この質的・量的緩和の一番の問題は質的緩和であつて、三十年債、十年債買つてしまつてあるといふこと、これが、満期待ちしかできない、だからこそバランスシートの縮小はできないのではないかと私は申しているわけです。

もう一つ、再度申し上げますと、もし売却による償却を考えているんだつたらば、今こそ償却原価法をやめて時価会計に直さなくちゃいけないと私は思います。時価会計に直すと、今日銀のバランスシート、極めて危ないんじゃないかなと私は思いますから、償却原価法を使つていてるといふこと自身が売却しないといふ前提の下でオペレーションをしていると私は理解します。そうすると、バランスシートは縮められないといふうに思うわけであります。

それから、付利金利の方については、やはりその利回りが極めて日銀は低い、さらにはマイナス……

○委員長(藤川政人君) 時間が過ぎております。

○藤巻健史君 はい。

マイナス金利の国債を買つてあるといふことで、極めて苦しいのではないかなとうふうに思つております。

○中山恭子君 日本のこころ、中山恭子でござります。

十月の日銀の展望レポートでは、景気見通しについて、成長率の見通しの中央値が今年度一・〇%、一七年度が一・三%、一八年度は〇・九%となつております。ただ、そのとき、リスクバラン

スについて、下振れリスクの方が大きいと説明されています。潜在成長率を上回る成長を続けるといふながら下振れリスクの方が大きいといふことは、具体的にどのようなことを指しているのでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) これは各委員のいろいろな御意見があると思うのですが、それらを踏まえた展望レポートの文章の中でかなり詳しく述べられておりますけど、やはり一番大きいのは諸外国の経済がどのようになつていくかと。

新興国の成長率は今減速しておりますけれども、IMFの見通しなどで見ると、今年から来年における成長率がどのようになつていくか。

参考人(黒田東彦君) これは各委員のいろいろな御意見があると思うのですが、それらを踏まえた展望レポートの文章の中でかなり詳しく述べられておりますけど、やはり一番大きいのは諸外国の経済がどのようになつていくかと。

それから、米国につきましては、IMFの見通しはトランプ大統領が選出される前でありますので、やや米国における保護主義の懸念といふようなことをIMFは言つております。そういうことも含めてやはり世界経済は一応そのIMFの見通しのようになるというのが標準的な見通しでありますけれども、各委員によつては相当地震するリスクがあるのでないかといふふうに言つてゐるわけとして、実際に、展望レポートでも何人かの委員は下振れリスクを言つております。上振れすると言う人もいるんですけれども、ほとんどが下振れリスクの方が大きいといふふうに言つておられます。ただ、その程度は物すごく大きいといふものではないようであります。

○中山恭子君 ありがとうございます。

物価についても、展望レポートでは、消費者物価は、マクロ的な需給バランスが改善する、それから中長期的な予想物価上昇率も高まるにつれ、先ほども議論がありましたが、予想物価上昇率といふのがここでは高まるにつれてと書かれております。見通し期間後半、二〇一八年度では二%に向けて上昇率を高めていくとされております。この

ジットが決まったわけですから、具体的にいつ、どのような形でEUから離脱するのかといふのがまだ見えてこないわけですので、IMFの経済見通しは、実は英國のEU離脱について最も、何といふうに言つていますが、緩やかななど、ビナインな

て、具体的にはノルウェー型のEU離脱といふことを考えておりますので、ほとんどシングルマーケットに残れて、域内関税もゼロですし、金融等についても従来どおりのことができるというようになります。

○参考人(黒田東彦君) 物価上昇率を規定する非常に大きな要素は、一つは、このマクロ的な需給バランス、GDPギャップであるとか失業率であるとか、そういうマクロ的な需給バランスといふことが賃金や物価に影響を及ぼすので、これが一つの大きな要素である。もう一つは、やはり中長期的な予想物価上昇率の動きといふのもかなり影響が出てくると。

それから、米国につきましては、IMFの見通しはトランプ大統領が選出される前でありますので、やや米国における保護主義の懸念といふようなことをIMFは言つております。そういうことも含めてやはり世界経済は一応そのIMFの見通しのようになるといふのが標準的な見通しでありますけれども、各委員によつては相当地震するリスクがあるのでないかといふふうに言つておられます。ただ、その程度は物すごく大きいといふものではないようであります。

○参考人(黒田東彦君) 物価上昇率を規定する非常に大きな要素は、一つは、このマクロ的な需給バランス、GDPギャップであるとか失業率であるとか、そういうマクロ的な需給バランスといふことが賃金や物価に影響を及ぼすので、これが一つの大きな要素である。もう一つは、やはり中長期的な予想物価上昇率の動きといふのもかなり影響が出てくると。

そういう意味で、この二つが非常に重要なわけですから、政策委員の見通しの中央値では、委員も御指摘になつたように、二〇一六年度の成長率が一・〇%、二〇一七年度は一・三%、二〇一八年度は〇・九%といふことで、現在の潜在成長率は多分〇・五%をやや下回るかといふぐらいです。それで、三年連続で潜在成長率を上回る成長が続くことになりますので、明らかにマクロ的な需給バランスは改善し、賃金や物価を押し上げる要素があるということになります。

ただ、この成長率について若干下方リスクがあると言つてはいることから、物価見通しにつきましても下方リスクを指摘しております。現在の見通しの中央値では、このようない形で二〇一八年度頃に二%に達する可能性が高いとしているわけですが、それでも、特に、中長期的な予想物価上昇率につきましてはやや弱含みの局面が続いていることなどから、今後ともこの動きには十分注意しないければならないといふふうに思つております。ただ、中央値の見通しとしては、二〇一八年度頃に二%に達する可能性が高いといふのが委員の多數の意見でありました。

○中山恭子君 金融政策が物価にいかに大きな影響を持つてゐるかといふのはもちろん申し上げるまでもないことで、例のデフレ状態について、他の国との比較で、通貨量が他の国の伸びと比較して余りにも小さかつたということで極端な円高と

なり、「デフレ状態を長引かせた」ということについて、黒田日銀によつてこれは是正され、あの暗いデフレ状態から抜け出せたと考えております。今回の金融政策運営について、二%の物価安定の目標をできるだけ早期に実現するため、金融緩和強化のための新しい枠組みを導入したということがございました。私自身も常々考えていたことでございますが、消費者物価二%の目標を掲げるということもこれまでの厳しいデフレが続いている状況の下では必要であつたし、非常に効果的であつたと考えておりますが、現段階ではそうそろその考え方を変える時期に来ているのではないかと考えております。今回、そういつた意味で、長短金利操作付き量的・質的金融緩和という新しい枠組みを導入したということは大変時宜を得た政策の取り方であると考えておりますので、高く評価しております。

その消費者物価が金融政策によってコントロールされるということは申し上げるまでもないこ

とですけれども、ある意味ではコントロールの利か

ない要因といふのも多々あるわけでございまし

て、例えは消費税の導入というのも物価に大きな影響を与えた。

ここに一九七一年から月別の物価上昇率が書いてあるんですけれども、まるで大きなかだものが

のたうち回っているような状況でございまして、

一九七四年には一〇%台から二四%、月別で、前

年同月比ですかね、の上昇率が一〇%台から一〇

%という高い上昇をしていました。一九八四年、十年後の八四年頃には、ここはほぼ一%、まあ理

想的な形と言えるのかもしれません、たまたまそ

うなつていただけなのかもしませんが、ほぼ二

%台で推移しています。その十年後の九四年ではゼロ%台、さらにその後マイナスになりました。

もちろん、こういつた意味で、この大きなうねりのような動きをコントロールしていくといふこ

とは容易なことではないと考えておりますし、先

ほども申し上げましたように、消費税の影響が出るとか、またもう一つの大きな今回の要因は石油

価格の下落、低迷があつたと考えております。国際的な石油価格が、ちょっと荒っぽいかもしませんが、単純化して言えば、今後石油価格が上昇であろうとも見通せるわけでございま

す。

二%を超える目標ということは大変大切なこと

でありますし、これまでこのデフレから脱却するに当たっては、二%という単語は非常に大きな力

があつたと考えておりますが、今回この新しい枠組みをつくられた中で、二%という単語をもう少

し緩やかな、幅を持たせた形で考えてもいいので

はないか。一・七%では絶対駄目なのか、二・三

%だったらしいのか、その辺りのお考えをお聞かせいただきたいと思います。

○参考人(黒田東彦君) 御案内のとおり、この物価安定の目標の水準としては、主要先進国ではほとんどの中央銀行が消費者物価上昇率で二%といふうにしておりまして、言わばグローバルスタンダードとなつてゐるわけですから、その理由としては、まず第一に、景気が悪化した場合の金融政策の対応力を確保していくためののり代を

確保する必要があるということになりますし、第二には、消費者物価指数には、統計的性質上、上方バイアスがあるということが広く指摘されております。そういう意味で、今や欧米を含む先進国のはとんどが二%の物価安定目標といふのを掲げて金融政策を行つてゐるということでありま

す。この点については、日本銀行も二〇一三年の一月に二%の物価安定目標といふのを設定した

わけでござります。

そうした上で、確かに二%というのは、きつち

り二%をずっと続けなければならないということ

ではなくて、景気循環を通じて二%程度平均的に

なるようにといふことでありますので、若干下

回つたり若干上回つたりするなどはあります

ると思いますが、やはり現在の足下の物価上昇率はほとんどゼロ近傍で動いておりますので、これ

をやはり二%に向けてしっかりと引き上げていく必要があります上で、これもまた御指摘のように、

月々の消費者物価はエネルギーを含めた輸入価格の変化などによつて非常に大きく変化する、変動

するということは事実でありますので、私ども

も、例えは生鮮食品は季節によつて大きく変動しますので、生鮮食品を除く消費者物価で動向を見

たり、最近のようにエネルギー価格が非常に大き

く変動する場合には、エネルギー品目を除いた消費者物価でも動向を見るという形で、御指摘のよ

うな点も含めて物価の基調がどのようになつていい

るかということを適切に判断してまいりたいと思つております。

ただ、その上で、やはり日本銀行は物価の安定に責務があるということになりますので、引き続

き適切な金融政策によつて物価の基調を規定する需給ギャップや予想物価上昇率に働きかけるよう

な金融政策を行つていく必要があるというふうに思つております。

ただ、その上で、やはり日本銀行は物価の安定

に責務があるということになりますので、引き続

き適切な金融政策によつて物価の基調を規定する需給ギャップや予想物価上昇率に働きかけるよう

な金融政策を行つていく必要があるというふうに思つております。

○委員長(藤川政人君) 中山恭子君、時間が参つております。

○中山恭子君 ありがとうございます。

新しい枠組みが取られるということでございま

すので、今後も期待しております。頑張つてください。

○委員長(藤川政人君) 本件に対する質疑はこの程度にとどめます。

○委員長(藤川政人君) 金融資本市場をめぐる情勢の変化に対応して金融の機能の安定を確保するための金融機能の強化のための特別措置に関する法律等の一部を改正する法律案を議題といたしました。

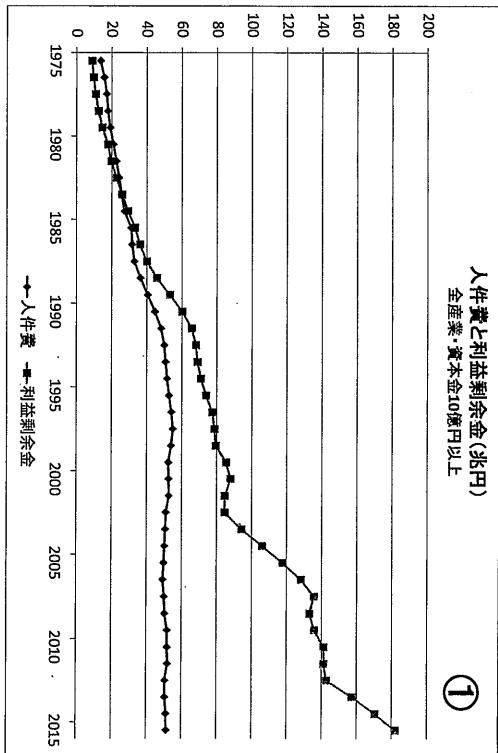
法案に対する質疑は後日譲ることとし、本日はこれにて散会いたします。

午後零時四十二分散会

〔参照〕

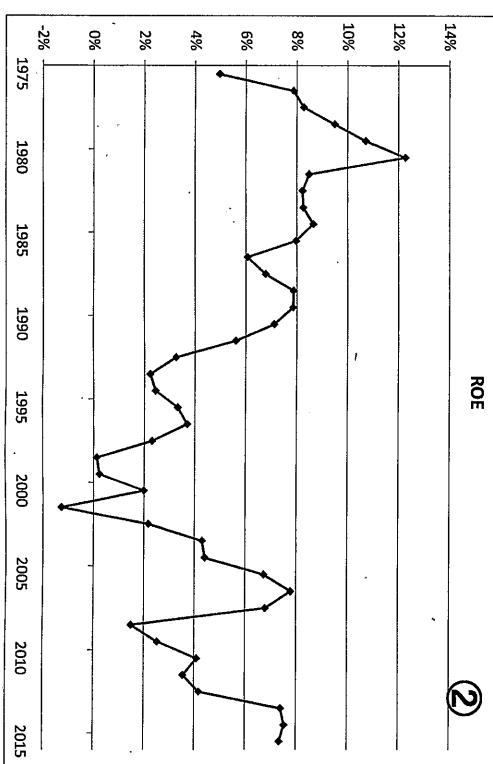
(石田昌宏委員資料)

① 人件費と利益剰余金(兆円)
全産業・資本金10億円以上



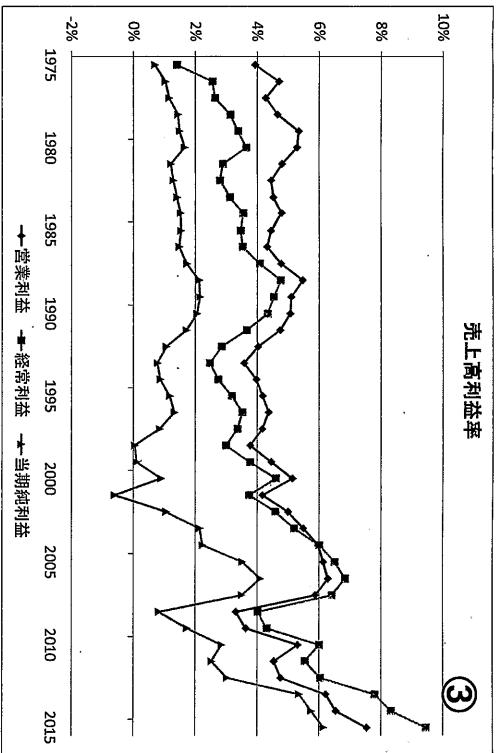
平成28年11月22日 財政金融委員会 自由民主党 石田昌宏 (出所)財務省、内閣府資料を基に作成

② ROE



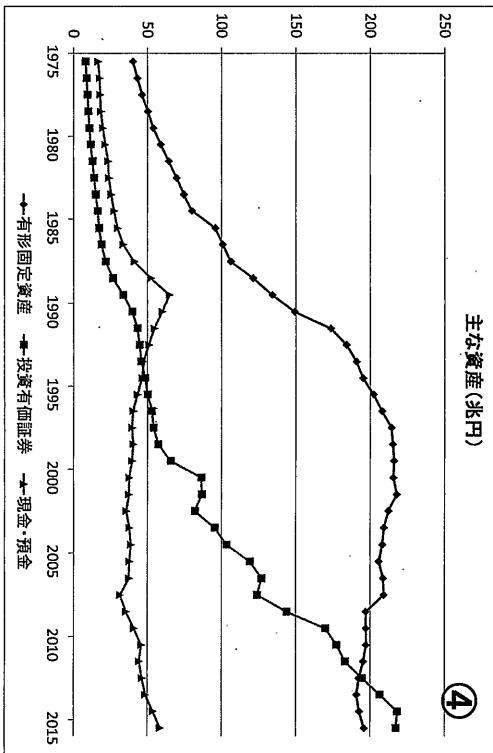
平成28年11月22日 財政金融委員会 自由民主党 石田昌宏 (出所)財務省資料を基に作成

③ 売上高利益率



平成28年11月22日 財政金融委員会 自由民主党 石田昌宏 (出所)財務省資料を基に作成

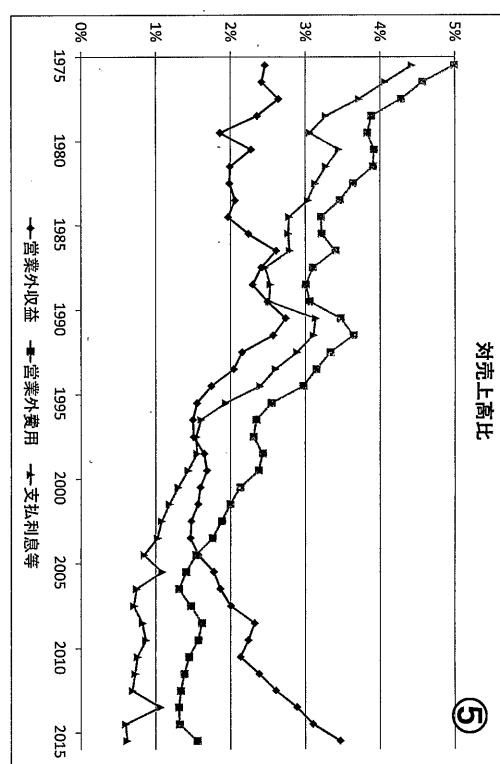
④



平成28年11月22日 財政金融委員会 自由民主党 石田昌宏 (出所)財務省資料を基に作成

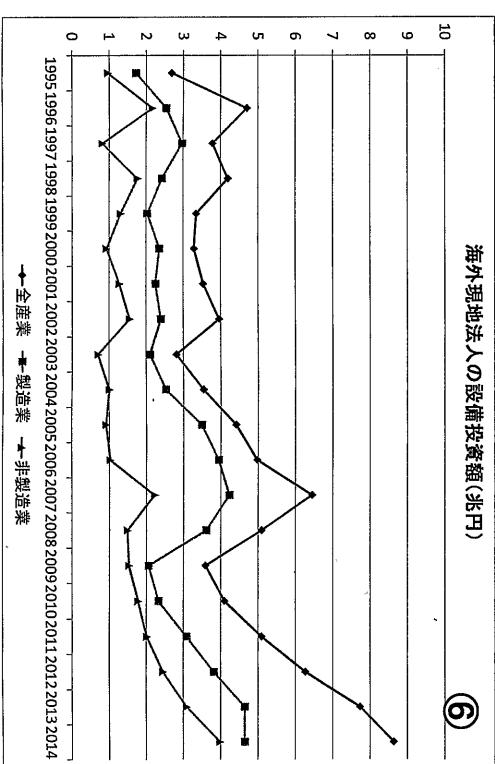
(風間直樹委員資料)

対売上高比
⑤



平成28年11月22日 財政金融委員会 自由民主党 石田昌宏 (出所)財務省、経済産業省資料を基に作成

海外現地法人の設備投資額（兆円）
⑥



平成28年11月22日 財政金融委員会 自由民主党 石田昌宏 (出所)経済産業省資料を基に作成

財政危機時における法制度の枠組み

I. 金融の安定化

1. 日本国債の買い支え → 廃止済み

- (1) 日銀「資産買入等」
2016年9月末時点の長期国債保有額は340.9兆円、国庫短期証券保有額は56.7兆円
- (2) 日銀による（資産買入等を除く）長期国債の買入の額
2016年9月末時点の銀行券残高は、96.3兆円

2. 政府の資金繰りの確保

- 財務省証券及び一時借入金の最高額は、予算総則第8条により20兆円

3. 民間金融機関の資金繰りの確保、金融システムの安定化

- (1) 日銀による「流動性」の供給
(イ) 日銀による国債を担保とした貸付等による民間金融機関の資金繰り確保（日銀法33条2項）：日銀が保有する金融機関からの担保（76.9兆円、2016年9月末）の枠内での支援可能。

- (ロ) 日銀への要請として、信用秩序の維持を総理・財務大臣から要請（日銀法38条）
(イ) 「資本」の強化
※預金保険機構が「金融機能強化法による金融機関の資本強化（平成29年3月まで）」
※預金保険機構が「金融機能強化法による金融機関の資本強化勘定」において資金の借入れ及び機構債を発行する際の政府保証の上限は、12兆円となっている。（2016年9月末までに、6,731億円を注入）

(ロ) 金融危機対応＝預金保険法による金融機関の資本強化（恒久的措置）

- ※預金保険機構が「危機対応勘定」において資金の借入れ及び機構債を発行する際の政府保証の上限は35兆円（政府保証）となっている。（政府保証の上限については、平成28年法改正による金融機関の秩序ある処理の枠組みの整備が伴い、平成26年度より17兆円から35兆円に増額（平成27年度以降も同額が認められている。）（2016年9月末までに19,600億円を注入）

II. 企業の決済機能の維持

1. 「事業者の資本強化の支援」

- (1) 産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法の出資円滑化制度：当該制度は、経済危機や災害時等に出資が必要となる場合に、株式会社日本政策金融公庫が、指定金融機関の行う出資の損失を補填することで資金供給を支える制度であり、同法の廃止に伴い廃止された。

- (2) 産業革新機構：政府保証枠1兆8,000億円（毎年度一般会計予算総額）のうち、現在の支授決定総額約8,358億円（2016年度）（毎年度一般会計予算総額）
(3) 地域総合活性化支援機構：政府保証枠1兆円（2016年度）（毎年度一般会計予算総額）のうち、機構の業務完了期間は2023年3月末まで。出資決定期限は、2018年3月末まで。

1

平成28年11月22日 財政金融委員会 自由民主党 石田昌宏 (出所)経済産業省資料を基に作成

出典：藤井伸三専務所作成 風間監修事務所加筆

平成 28 年 11 月 22 日

財政金融委員会

民進党・新緑風会 國際監視

出典：國際監視事務所にて作成

BAD BK → GOOD BK

× 通貨発行権
○ 通貨発行権
旧マルク 廃止 新マルク 発行

銀行貸出残高の推移

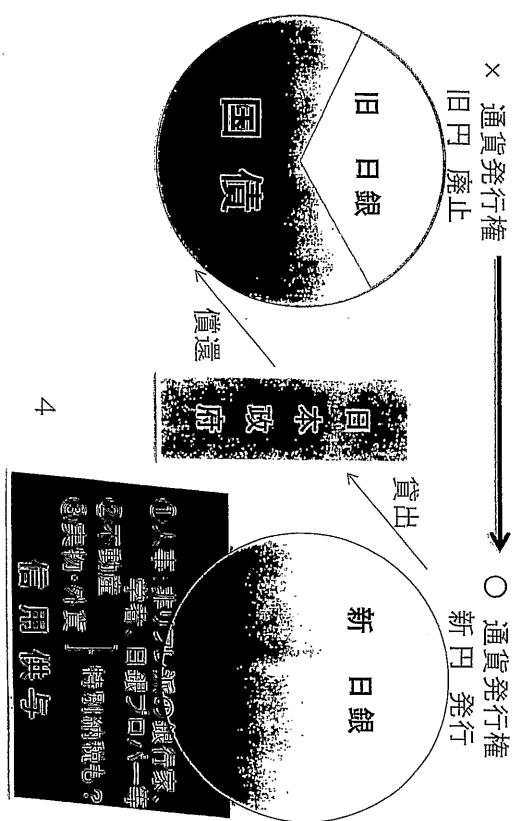
(兆円、%)

平成 28 年 11 月 22 日
財政金融委員会
民進党・新緑風会 國際監視
出典：日本銀行にて作成

業種	2013 年度末		2014 年度末		2015 年度末	
	割合	割合	割合	割合	割合	割合
製造業	54.5	12.6	55.3	12.4	56.4	12.3
(除く金融業・保険業、不動産業)	126.1	29.2	129.3	29.0	131.3	28.7
金融業・保険業	38.6	8.9	40.8	9.2	41.2	9.0
不動産業	61.6	14.2	63.8	14.3	67.7	14.8
個人	125.4	29.0	128.9	28.9	132.0	28.9
その他とも計	432.1	—	445.3	—	456.8	—

1922.8 ~ 1923.11
(1年3ヶ月)

× 通貨発行権
○ 通貨発行権
旧円 廃止 新円 発行



(注) 1. 国内銀行の銀行勘定・借入勘定・海外店勘定(国内向け)の合計。
2. 「その他とも計」は海外円借款、国内店名義現地貸を含まない。
(資料) 日本銀行「貸出先別貸出金」

(藤巻健史委員資料)

消費者物価指数(除く生鮮食品)

年	全国総合(%)	東京都区部 総合(%)	ドル/円	百円(円)
1982	2.8	3.0	235.30	8.016
1983	1.7	2.1	232.00	9.893
1984	2.2	2.4	251.58	11.542
1985	1.8	2.1	200.60	13.113
1986	0.5	0.7	160.10	18.701
1987	0.5	0.7	122.00	21.564
1988	0.5	0.9	125.90	20.159
1989	3.0	3.2	143.40	23.915
1990	2.7	2.7	135.40	23.848
1991	2.6	2.7	125.25	22.983
1992	2.1	2.2	124.65	16.924

2016年11月22日(火)参議院財政金融委員会 日本維新の会 藤巻健史
出典:1995年基準 日本銀行主要統計ハンドブックより(元データは総務省(当時)) 1

十一月十八日本委員会に左の案件が付託された。 一、消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願(第四八四号)(第五三五号)(第五三三号)(第五三四号)(第五三五号)(第五三六号)(第五三七号)(第五三八号)(第五三九号)(第五四〇号)(第五四一号)(第五四二号)(第五四三号)(第五四四号)(第五四五号)(第五四六号) 第四八四号 平成二十八年十一月七日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 名古屋市 川村毅 外四百名 紹介議員 武田 良介君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。	十一月十八日本委員会に左の案件が付託された。 一、消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願(第四八四号)(第五三五号)(第五三三号)(第五三四号)(第五三五号)(第五三六号)(第五三七号)(第五三八号)(第五三九号)(第五四〇号)(第五四一号)(第五四二号)(第五四三号)(第五四四号)(第五四五号)(第五四六号) 第四八四号 平成二十八年十一月七日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県今治市 三浦香織 外二百九十三名 紹介議員 紙 智子君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。
紹介議員 岩渕 友君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。 第五三五号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県新居浜市 岸みゆき 外二百九十三名 紹介議員 吉良 よし子君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。 第五三六号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県新居浜市 岸みゆき 外二百九十三名 紹介議員 吉良 よし子君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。	紹介議員 岩渕 友君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。 第五三五号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県新居浜市 高橋照代 外二百九十三名 紹介議員 倉林 明子君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。 第五三七号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県新居浜市 高橋照代 外二百九十三名 紹介議員 倉林 明子君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。 第五三八号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県新居浜市 青木洋子 外二百九十三名 紹介議員 小池 晃君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。 第五三九号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県新居浜市 呼石志津子 外二百九十三名 紹介議員 小池 晃君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。

<p>請願者 愛媛県伊予郡砥部町 砂野鈴子 紹介議員 田村 智子君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。</p> <p>第五四〇号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県西条市 井原キミ子 外二 紹介議員 大門実紀史君 百九十三名 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。</p> <p>第五四一号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 愛媛県新居浜市 千葉文子 外二 紹介議員 武田 良介君 百九十三名 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。</p> <p>第五四二号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 感愛媛県新居浜市 石川友美子 外 紹介議員 辰巳孝太郎君 二百九十三名 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。</p> <p>第五四三号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 感愛媛県新居浜市 近藤薰 外二百 紹介議員 仁比 聰平君 九十三名 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。</p> <p>第五四五号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 感愛媛県新居浜市 近藤薰 外二百 紹介議員 仁比 聰平君 九十三名 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。</p> <p>第五四五六号 平成二十八年十一月八日受理 消費税増税中止、大企業や富裕層の応分の負担で社会保障財源を確保することに関する請願 請願者 名古屋市 知崎広一 外四百名 紹介議員 斎藤 嘉隆君 この請願の趣旨は、第四五〇号と同じである。</p>
<p>三月三十一日」を「平成三十四年三月三十一日」に改める。 1 一 金融機能の強化のための特別措置に関する法律(平成十六年法律第二百二十八号)第三条、第十五条第一項及び第二項、第二十六条並びに第三十四条の一 二 金融機関等の組織再編成の促進に関する特別措置法(平成十四年法律第二百九十九号)第三条 三 保険業法(平成七年法律第二百五号)附則第一条の二の十四第一項 (銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律の一部改正) 第二条 銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律(平成十三年法律第二百三十一号)の一部を次のように改正する。 第十九条第二項第一号中「平成三十九年三月三十日」を「平成四十四年三月三十一日」に改め、同項第二号中「平成二十九年十月一日」を「平成三十四年十月一日」に、「すべて」を「全て」に改める。 第三十八条第一項中「平成二十九年三月三十日」を「平成三十四年三月三十一日」に改め、同条第三項第一号及び第三号中「平成三十九年三月三十一日」を「平成四十四年三月三十一日」に改める。 第三十八条の二第一項中「平成二十九年三月三十日」を「平成二十四年三月三十一日」に改め、同条第三項第一号及び第三号中「平成三十九年三月三十一日」を「平成三十四年三月三十一日」に改める。 第三十九条第一項中「平成三十四年三月三十一日」を「平成三十四年三月三十一日」に改め、同項第二号中「平成三十九年十月一日」を「平成三十四年十月一日」に改める。 第三十九条第三項第一号及び第三号中「平成三十九年三月三十一日」を「平成三十四年三月三十一日」に改める。 第四十九条第一項中「平成二十九年十月一日」を「平成三十四年十月一日」に、「すべて」を「全て」に改める。 2 (罰則に関する経過措置) この法律の施行前にした行為に対する罰則の適用については、なお従前の例による。 (政令への委任) 3 前項に定めるもののほか、この法律の施行に関し必要な経過措置は、政令で定める。 (検討) 4 政府は、この法律の施行後五年を目途として、この法律による改正後のそれぞれの法律(以下この項において「改正後の各法律」という。)の施行の状況等を勘案し、必要があると認めるとときは、改正後の各法律の規定について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。</p>
1 (施行期日) 附 則 2 この法律は、公布の日から施行する。 3 (罰則に関する経過措置) この法律の施行前にした行為に対する罰則の適用については、なお従前の例による。 (政令への委任) 4 政府は、この法律の施行後五年を目途として、この法律による改正後のそれぞれの法律(以下この項において「改正後の各法律」という。)の施行の状況等を勘案し、必要があると認めるとときは、改正後の各法律の規定について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。 5 (検討) 6 政府は、この法律の施行後五年を目途として、この法律による改正後のそれぞれの法律(以下この項において「改正後の各法律」という。)の施行の状況等を勘案し、必要があると認めるとときは、改正後の各法律の規定について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。 7 (施行期日) 附 則 8 この法律は、公布の日から施行する。

平成二十八年十二月八日印刷

平成二十八年十二月九日發行

參議院事務局

印刷者
國立印刷局

K