

國第二百回
參議院財政金融委員會會議錄第三号

令和元年十一月十九日(火曜日)

委員の異動

一一月八日

三浦 靖君

補欠選任

十一月十九日 音喜多驥君 沢田

補欠選任
音譜多
明治
歲旦

- 7 -

出版者に於ける著者

理事會

中西 健治君

那谷屋正義君

卷之三

大家 敏志君

西田昌司君

藤川芳正君

宮沢 洋一君

大塚耕平君

勝部合賢志君

熊谷 裕人君

第三部 才文公集卷之三

○委員長(中西祐介君)　ただいまから財政・金融委員会を開会をいたします。	國務大臣	財務大臣	麻生太郎君	渡辺喜美君	杉均君
(内閣提出、衆議院送付)	副大臣	財務副大臣	藤川政人君	浜田聯君	音喜多駿君
件	事務局側	常任委員会専門委員	前山秀夫君	小池晃君	大門実紀史君
参考人	政府参考人	金融庁企画市場局長	中島淳一君	浜田聯君	音喜多駿君
日本銀行理事	日本銀行監督局長	栗田照久君	吉岡伸泰君	喜美君	喜美君
日本銀行理事	日本銀行総裁	黒田東彦君	池田唯一君	喜美君	喜美君
○参考人の出席要求に関する件	日本銀行理事	衛藤公洋君	吉岡伸泰君	喜美君	喜美君
○財政及び金融等に関する調査	日本銀行理事	吉岡伸泰君	池田唯一君	喜美君	喜美君
○本日の会議に付した案件					

委員の異動について御報告をいたします。
昨日までに、三浦靖君及び音喜多駿君が委員を
辞任され、その補欠として藤川政人君及び浅田均
君が選任されました。

会に提出しております。本日、我が國經濟の動向と日本銀行の金融政策運営について詳しく御説明申し上げる機会をいただき、厚く御礼申し上げます。

○委員長(中西祐介君) 政府参考人の出席要求に関する件についてお詰りをいたします。

財政及び金融等に関する調査のため、本日の委員会に、理事会協議のとおり、金融庁企画市場部長中島淳一君外一名を政府参考人として出席をさせ、その説明を聴取することに御異議ございませんか。

○委員長(中西祐介君) 参考人の出席要求に関する件についてお詰りをいたします。
財政及び金融等に関する調査のため、本日の委員会に日本銀行総裁黒田東彦君、同理事衛藤公洋君、同理事古岡伸泰君及び同理事池田唯一君を参考人として出席を求め、その意見を聴取することに御異議ございませんか。

〔「異議なし」と呼ぶ者あり〕
○委員長(中西祐介君) 御異議ないと認め、さう決定いたします。

○委員長(中西祐介君) 財政及び金融等に関する調査のうち、日本銀行法第五十四条第一項の規定に基づく通貨及び金融の調節に関する報告書に関する件を議題といたします。

日本銀行から説明を聴取いたします。黒田日本銀行参考人(黒田東彦君) 日本銀行は、毎年六月と十二月に通貨及び金融の調節に関する報告書を国銀行總裁。

会に提出しております。本日、我が国経済の動向と日本銀行の金融政策運営について詳しく述べて申し上げる機会をいただき、厚く御礼申し上げます。

まず、我が国の経済金融情勢について御説明いたします。

我が国の景気は、輸出、生産や企業マインド面に海外経済の減速の影響が引き続き見られるものの、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働く下で、基調としては緩やかに拡大しています。やや詳しく見ると、海外経済の減速の動きが続く下で、我が国の輸出は弱めの動きが続いています。一方で、国内需要は増加しています。すなわち、設備投資は、企業収益が総じて高水準を維持する中、増加傾向を続けているほか、個人消費も、消費税率引上げなどの影響による振れを伴いつつも、緩やかに増加しています。先行きも、当面、海外経済の減速の影響が続くものの、国内需要への波及は限定的となり、景気の拡大基調が続くと見られます。

物価面を見ると、消費者物価の前年比はプラスで推移していますが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いています。先行き、当面、原油価格の下落の影響などを受けつつも、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続ける下で、中長期的な予想物価上昇率は高まついくと見てています。このように、物価安定の目標に向けたモメンタムは維持されており、消費者物価の前年比は、二%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えています。

次に、金融政策運営について御説明します。

日本銀行は、長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組みの下で、強力な金融緩和を推進しています。このうち、長短金利操作については、物価安定の目標の実現のために最も適切と考えられます。

やその取扱主体に課される規制は、個々のステークホルダーが関する枠組みの具体的な内容に応じて判断していく必要があります。リブラーの詳細が明らかとなつていなければ、現地で課され得る規制について一概に申し上げることは困難と考えております。

なお、グローバル規模で用いられるステークホルダーにおいては、G7やG20などの国際的な場においても、マネーロンダリング対策、利用者、データ保護などに関連する多くの重大なリスクが生ずるという指摘がなされており、金融庁においては、財務省や日本銀行とも連携しつつ、国際的な議論に積極的に参画し、必要な検討を進めてまいりたいと考えております。

○長峯誠君 ザッカーバーグ氏はアメリカ議会公聴会でリブラーの延期を表明しましたが、同時にこうも言いました。中国がリブラーと同じような構想を数か月で打ち上げるだろう。実際、中国人民銀行の幹部も、中国人民銀行はリブラーを注視していると述べています。リブラーはあくまでドル基軸体制の中で生まれることになり、リザーブ資産もドルを中心としたものになるでしょう。中国から見ると、リブラーによつてドルが更に力を持つと考えているのです。

G20はこぞつてリブラーを批判しましたが、その底意は同床異夢でした。アメリカはグローバル企業対国家の通貨主権の対立と捉えたのに対し、中国はアメリカのドル基軸体制が強化されると捉えたのであります。

さて、人民銀行は、ビットコインの誕生を受け、五年前からデジタル人民元を研究をしていました。これにより、元の国際化を進めようと考えています。九月には、十一月十一日、独身の日でございますけれども、この日から深圳で社会実装を始めると報道されました。今のところその動きはございません。

デジタル人民元はどのようなもので、どの程度まで開発が進んでいるのか、お伺いをいたしました。

○参考人(池田唯一君) 中国におきましては、現金に代わるデジタル通貨の発行が検討されているものと認識をしております。その仕組みについて明瞭かとなつていない現時点において、国内で課され得る規制について一概に申し上げることは困難と考えております。

なお、グローバル規模で用いられるステークホルダーにおいては、G7やG20などの国際的な場においても、マネーロンダリング対策、利用者、データ保護などに関連する多くの重大なリスクが生ずるという指摘がなされており、金融庁においては、財務省や日本銀行とも連携しつつ、国際的な議論に積極的に参画し、必要な検討を進めてまいりたいと考えております。

○長峯誠君 現時点では、御指摘のとおり、なお検討、開発段階にございまして、その発行時期等は明らかでございませんけれども、日本銀行としては、今後ともその動向について注視してまいりたいというふうに考へておられます。

○参考人(池田唯一君) 中国におきましては、現金に代わるデジタル通貨の発行が検討されているものと認識をしております。その仕組みについて明瞭かとなつていない現時点において、国内で課され得る規制について一概に申し上げることは困難と考えております。

○参考人(黒田東彦君) 今御指摘になつたような点について、様々な議論がいろいろなフォーラムでございませんけれども、中央銀行が民間決済事業者向けにデジタル通貨を発行いたしました。わけではございませんけれども、中央銀行が民間決済事業者がリテール向けのデジタル通貨の供給を担うといったことが想定されていると承知をしております。

現時点では、御指摘のとおり、なお検討、開発段階にございまして、その発行時期等は明らかでございませんけれども、日本銀行としては、今後ともその動向について注視してまいりたいというふうに考へておられます。

○参考人(黒田東彦君) 中国におきましては、現金に代わるデジタル通貨の発行が検討されているものと認識をしております。その仕組みについて明瞭かとなつていない現時点において、国内で課され得る規制について一概に申し上げることは困難と考えております。

版の一帯一路になるという指摘もござります。デジタル人民元が中国の覇権を強化し得るものなる可能性はあるのか、黒田総裁に御見解をお伺いいたします。

○参考人(黒田東彦君) 今御指摘になつたような点について、様々な議論がいろいろなフォーラムで行われていることは事実でありますけれども、日本銀行として、他の国との通貨政策あるいは通貨主権についてコメントするというのは必ずしも適切ではありませんので、発言は控えたいと思います。その上で申し上げますと、日本銀行としては、実は世界各国におけるデジタル通貨に関する取組あるいはその影響について今後とも注意深く見てまいりたいと思っておりますし、御承知のように、先進国の中ではスウェーデンの中央銀行がかなり前からデジタル通貨の発行を検討しておられます。その他、幾つかの国でそういう動きがあります。その他、幾つかの国でそういう動きがあるといふことも事実であります。そういうことも含めてよく情報交換をし、その影響については注意深く見てまいりたいというふうに思っております。

○参考人(黒田東彦君) 中国におきましては、現金に代わるデジタル通貨の発行が検討されているものと認識をしております。その仕組みについて明瞭かとなつていない現時点において、国内で課され得る規制について一概に申し上げることは困難と考えております。

いつでもそういう必要が出たときに対応できるような調査研究は進めているということでございま

す。

○長峯誠君 イギリスの中央銀行であるイングランド銀行のカーニー総裁は、八月のジャクソンホールの講演で、名指しこそは避けたものの、トランプ大統領の保護主義を批判し、その力の源泉となっているドル基軸体制による支配の変革を訴えました。同時に、ドルから人民元へ覇権が入れ替わるぐらいならリブラーを認める方が好ましいという見方を示されました。これ、ほかではなくて、イギリスの中央銀行総裁からこういう発言が出たというのは大変な驚きだと思います。ただ、まあ、これG20に先立つ発言ですから、その後、G20でまたいろいろ議論はされたと思うんですけども。

その上で、カーニー総裁は合衆国通貨、シンセティック・ヘゲモニック・カレンシーという考え方を提倡しました。詳細は言及されていないんですけども、ブロックチェーンなどの技術を活用して、中央銀行がデジタル通貨ネットワークを通じて公的セクターによってデジタル通貨が法定通貨として提供されるイメージのようでございま

す。

このカーニー総裁のアイデアを黒田総裁はどの

ように評価されるか、お伺いいたします。

○参考人(黒田東彦君) このカーニー総裁の構想

といふものは、複数の法定通貨を裏付けとしたデジタル通貨を中心銀行が協力して発行するという構想のようになります。

御案内のように、IMFにSDRという国際通

貨がありまして、これはもう五十年ぐらい続いて

いるわけですが、現在はSDRの構成バス

ケットというのはドル、ユーロ、円、ポンド、そ

して人民元という五つの通貨の一定の割合でSD

Rというものをつくって、それを国際決済、各國

間の国際決済に使えるようにしているわけあり

ますが、このSDRについて市場でも使えるよう

にしたらどうかという意見が昔からあつたんです

が、これは結実しておりません。

カーニー総裁の発想は、このSDRを実際に民間の人たちがデジタル化した形で使えるようにするという構想とよく似ていると思うんですね。

一方で米国に恩恵も与えているんですけども負担も与えていると、それが、国際通貨体制が米国

の財政金融政策によつて大きく影響を受けるとい

うことによって、ドルに対する過度な依存が、一方で米国に恩恵も与えているんですけども負担も与えていると、それが、国際通貨体制が米国

の財政金融政策によつて大きく影響を受けるとい

うことを是正しようという動きが從来からあるわ

けですが、カーニー総裁の話は、そういうことも

あって、公的なところでそういうことをしてはど

うかという話だと思うんです。

大変興味深い話ではあるんですけど、先ほど来申

し上げたように、SDR自体、もうずっとつくら

れで五十年ぐらいたっているんですけども、各

国間の決済には使われているんですけども、あ

る程度、しかし、民間では使われていないし、残

高も、リーマン・ショックの後に倍増したと思

います。

○熊谷裕人君 ありがとうございます。

先ほどの総裁の報告の中でも、中長期的な予想物

価上昇率は高まっていき、そして二%に向けて

徐々に上昇率を高めていくというコメントがございました。

私がこの二%つて本当に達成できるんだろうか

と、国民の皆さんも思つてはいるんだと思うんですけど、私も率直にそんな感じをしておりま

す。思いますが、こういった技術革新の成果を中

央銀行が活用して世界の安定につなげていくとい

うことは大変結構なことだと思います。

二〇一八年の七月以降であります。

御案内とのおり、世界経済の中で特に大きな変動がありましたのは、原油価格が一時百二十ドル

ぐらいになつていていたものが三十ドルを割るぐらい

のレベルまで一年半ぐらい掛けて下がつたことが

ございます。それが相当前日本の消費者物価の上昇率を引き下げまして、実はその頃は欧米も非常に

下がつてゼロ%近くになつていてたんですが、我が

国の場合若干マイナスになりました、その後原

油価格が半分ぐらい戻したわけですから、

香港金融管理局とクロスボーダーのDVPリンク

の構築を進めております。こういったことも含

めで、日本銀行としては、デジタル社会にふさわ

しい中央銀行間の協力を今後とも更に高めていき

たいというふうに考えております。

○長峯誠君 以上で終わります。

○参考人(黒田東彦君) 立憲・国民 新緑風会・社民の熊

裕人でござります。

今日も質問の機会をいただきました。一生懸命質問させていただきたいと思います。どうぞよろしくお願ひいたします。

まず最初に、先ほど総裁から報告書に関する御

発言をいただきました。私もこの報告書を読ませ

ていただいて、経済・物価情勢の展望十月号とい

うやつを見まして、その中でちょっと気になつて

いたのは、二〇二一年度の消費者物価指数の政策

委員見通しの中央値が二年度もプラス一・五と

いう数値になつております。

この中央値が二%に満たなくなつたのはいつか

らなかなという素朴な疑問がございましたの

で、その辺をお聞かせをいただきたいのと、ま

た、政策委員の大勢見通しについても二%に満た

なくなつたのは果たしていつ頃からなのでしょう

か、まず御質問させていただきたいと思います。

○参考人(黒田東彦君) いわゆる政策委員会の委

員の見通しの中央値が二%に達しない見通しに

なつたというのは、特に二〇一五年七月以降に

なつたわけですが、この見通し期間中にも、一番

最後でも二%に達しないというふうになつたのは

二〇一八年の七月以降であります。

御案内とのおり、世界経済の中で特に大きな変

動がありましたのは、原油価格が一時百二十ドル

ぐらいになつていていたものが三十ドルを割るぐらい

のレベルまで一年半ぐらい掛けて下がつたことが

ございます。それが相当前日本の消費者物価の上昇

率を引き下げまして、実はその頃は欧米も非常に

下がつてゼロ%近くになつていてたんですが、我が

国の場合若干マイナスになりました、その後原

油価格が半分ぐらい戻したわけですから、

香港金融管理局とクロスボーダーのDVPリンク

の構築を進めております。こういったことも含

めで、日本銀行としては、デジタル社会にふさわ

しい中央銀行間の協力を今後とも更に高めていき

たいというふうに考えております。

○長峯誠君 以上で終わります。

○参考人(黒田東彦君) 熊谷裕人君

ありがとうございます。

先ほどの総裁の報告の中でも、中長期的な予想物

価上昇率は高まっていき、そして二%に向けて

徐々に上昇率を高めていくというコメントがございました。

私がこの二%つて本当に達成できるんだろうか

と、国民の皆さんも思つてはいるんだと思うんですけど、私も率直にそんな感じをしておりま

す。思いますが、こういった技術革新の成果を中

央銀行が活用して世界の安定につなげていくとい

うことは大変結構なことだと思います。

二〇一八年の七月以降であります。

御案内とのおり、世界経済の中で特に大きな変

動がありましたのは、原油価格が一時百二十ドル

ぐらいになつていていたものが三十ドルを割るぐらい

のレベルまで一年半ぐらい掛けて下がつたことが

ございます。それが相当前日本の消費者物価の上昇

率を引き下げまして、実はその頃は欧米も非常に

下がつてゼロ%近くになつていてたんですが、我が

国の場合若干マイナスになりました、その後原

油価格が半分ぐらい戻したわけですから、

香港金融管理局とクロスボーダーのDVPリンク

の構築を進めております。こういったことも含

めで、日本銀行としては、デジタル社会にふさわ

しい中央銀行間の協力を今後とも更に高めていき

たいというふうに考えております。

○長峯誠君 以上で終わります。

○参考人(黒田東彦君) 熊谷裕人君

ありがとうございます。

先ほどの総裁の報告の中でも、中長期的な予想物

価上昇率は高まっていき、そして二%に向けて

徐々に上昇率を高めていくというコメントがございました。

私がこの二%つて本当に達成できるんだろうか

と、国民の皆さんも思つてはいるんだと思うんですけど、私も率直にそんな感じをしておりま

す。思いますが、こういった技術革新の成果を中

央銀行が活用して世界の安定につなげていくとい

うことは大変結構なことだと思います。

二〇一八年の七月以降であります。

御案内とのおり、世界経済の中で特に大きな変

動がありましたのは、原油価格が一時百二十ドル

ぐらいになつていていたものが三十ドルを割るぐらい

のレベルまで一年半ぐらい掛けて下がつたことが

ございます。それが相当前日本の消費者物価の上昇

率を引き下げまして、実はその頃は欧米も非常に

下がつてゼロ%近くになつていてたんですが、我が

国の場合若干マイナスになりました、その後原

油価格が半分ぐらい戻したわけですから、

香港金融管理局とクロスボーダーのDVPリンク

の構築を進めております。こういったことも含

めで、日本銀行としては、デジタル社会にふさわ

しい中央銀行間の協力を今後とも更に高めていき

たいというふうに考えております。

○長峯誠君 以上で終わります。

○参考人(黒田東彦君) 熊谷裕人君

ありがとうございます。

先ほどの総裁の報告の中でも、中長期的な予想物

価上昇率は高まっていき、そして二%に向けて

徐々に上昇率を高めていくというコメントがございました。

私がこの二%つて本当に達成できるんだろうか

と、国民の皆さんも思つてはいるんだと思うんですけど、私も率直にそんな感じをしておりま

す。思いますが、こういった技術革新の成果を中

央銀行が活用して世界の安定につなげていくとい

うことは大変結構なことだと思います。

二〇一八年の七月以降であります。

御案内とのおり、世界経済の中で特に大きな変

動がありましたのは、原油価格が一時百二十ドル

ぐらいになつていていたものが三十ドルを割るぐらい

のレベルまで一年半ぐらい掛けて下がつたことが

ございます。それが相当前日本の消費者物価の上昇

率を引き下げまして、実はその頃は欧米も非常に

下がつてゼロ%近くになつていてたんですが、我が

国の場合若干マイナスになりました、その後原

油価格が半分ぐらい戻したわけですから、

香港金融管理局とクロスボーダーのDVPリンク

の構築を進めております。こういったことも含

めで、日本銀行としては、デジタル社会にふさわ

しい中央銀行間の協力を今後とも更に高めていき

たいというふうに考えております。

○長峯誠君 以上で終わります。

○参考人(黒田東彦君) 熊谷裕人君

ありがとうございます。

先ほどの総裁の報告の中でも、中長期的な予想物

価上昇率は高まっていき、そして二%に向けて

徐々に上昇率を高めていくというコメントがございました。

私がこの二%つて本当に達成できるんだろうか

と、国民の皆さんも思つてはいるんだと思うんですけど、私も率直にそんな感じをしておりま

す。思いますが、こういった技術革新の成果を中

央銀行が活用して世界の安定につなげていくとい

うことは大変結構なことだと思います。

二〇一八年の七月以降であります。

御案内とのおり、世界経済の中で特に大きな変

動がありましたのは、原油価格が一時百二十ドル

ぐらいになつていていたものが三十ドルを割るぐらい

のレベルまで一年半ぐらい掛けて下がつたことが

ございます。それが相当前日本の消費者物価の上昇

率を引き下げまして、実はその頃は欧米も非常に

下がつてゼロ%近くになつていてたんですが、我が

国の場合若干マイナスになりました、その後原

油価格が半分ぐらい戻したわけですから、

香港金融管理局とクロスボーダーのDVPリンク

の構築を進めております。こういったことも含

めで、日本銀行としては、デジタル社会にふさわ

しい中央銀行間の協力を今後とも更に高めていき

たいというふうに考えております。

○長峯誠君 以上で終わります。

○参考人(黒田東彦君) 熊谷裕人君

ありがとうございます。

先ほどの総裁の報告の中でも、中長期的な予想物

価上昇率は高まっていき、そして二%に向けて

徐々に上昇率を高めていくというコメントがございました。

私がこの二%つて本当に達成できるんだろうか

と、国民の皆さんも思つてはいるんだと思うんですけど、私も率直にそんな感じをしておりま

す。思いますが、こういった技術革新の成果を中

央銀行が活用して世界の安定につなげていくとい

うことは大変結構なことだと思います。

二〇一八年の七月以降であります。

御案内とのおり、世界経済の中で特に大きな変

動がありましたのは、原油価格が一時百二十ドル

ぐらいになつていていたものが三十ドルを割るぐらい

のレベルまで一年半ぐらい掛けて下がつたことが

ございます。それが相当前日本の消費者物価の上昇

率を引き下げまして、実はその頃は欧米も非常に

下がつてゼロ%近くになつていてたんですが、我が

国の場合若干マイナスになりました、その後原

油価格が半分ぐらい戻したわけですから、

香港金融管理局とクロスボ

の前年比は二%に向けて徐々に上昇率を高めていくというふうに考へておるわけでござります。

なぜこの二%かということにつきましては、從来から三つほどの点を挙げておりますけれども、一つは、消費者物価指数がやや実態よりも高めに出ると。これは御承知のように、五年ごとに中身、それからウエートを見直すわけですからどうしても、そういうことから上昇率が実際よりも高めに出てしまうと。それからもう一つは、そうした上で若干の余地を残しておいた方が、そうでないとすぐに実際の実態の物価上昇率がマイナスに落ち込んでしまうということになりますので、一定のその過大評価部分に加えて一定のまた余地を加えると。そうすると二%程度というものが適切ではないかと。それが言わばグローバルスタンダードに現在なつておりますので、三つのポイントとしては、主要国の中銀行が一%の物価安定目標を実現するということで金融政策を運営しているということが、ある意味で、中長期的に見れば、その主要国間の為替レートを安定する方向に機能しているということがあらうかと思ひます。

そういった意味で、諸外国でも二%の物価安定目標についていろいろな議論が現状行われていることは事実なんですが、欧米における議論はむしろ二%よりも引き上げようという議論であります。○熊谷裕人君 ありがとうございます。

そうしたら、次に行きたいと思うんですけれども、アメリカでは、トランプ大統領がF.R.B.に引下げをずっと要求をして、現実的に引下げがなされてきました。しかし、十三日の新聞に出ていた議長の方が今後の利下げには慎重な姿勢を証言をされています。

先ほどの報告書の中で、状況によっては現在の水準よりも引き下げる方針を明確にしているとい

うふうな御発言ございましたが、これもまた先般の銀行、三メガ銀行グループの中間決算の速報などですけれど、収益が軒並み三年ぶりに減収をしましたが、現時点ではまだ何らかの予断を持つていて、低金利がやはり影響しているんじゃないかというようなお話をあつたり、生保が低金利過ぎてなかなか商品がつくれなくなっているというようなことがあります。

先ほどの、状況によっては更なる利下げも考えることであります。

○参考人(黒田東彦君) 私ども、従来から物価の動向については二つの要素が非常に重要であると考えております。需給ギャップがどのようになつたら利下げを考えなければいけないのかどうか、もしお聞かせいただければお聞かせいただければと思います。

○参考人(黒田東彦君) 私ども、従来から物価の動向については二つの要素が非常に重要であると見ておりまして、需給ギャップがどのようになつていくかということと、中長期的な予想物価上昇率がどのように展開していくかということであります。そういった意味で、その両方の点を中心的に、物価安定目標に向けたモメンタムが維持されているかどうかというのを毎回の決定会合で議論しているわけであります。

そういった観点からいいますと、前回の決定会合では、海外経済を中心として下振れリスクが大きいことは事実でありますけれども、その時点では、物価安定目標の実現に向けたモメンタムが失われたとか、あるいは、その損なわれるリスクが非常に高まつたという状況ではないということになりましたが、この二兆円を買うということになると、市場に影響がかなり大きいのではないかなどというふうに思つております。このところ一ヶ月は大きな買入れ、ないようですが、昨日の時点であと二兆円ちょっとの、一九年といいう年のスペインで見れば二兆円ちょっとの枠があるようですが、あと、一九年、一ヶ月半ぐらいでこの二兆円を買うということになると、市場に影響がかなり大きいのではないかなどというふうに思つております。この日経平均のものを買つていく中で、信託銀行、信託さんにお任せをしているので内容については日銀の方で指示をしているわけではないと思いますが、企業業績が本当に反映をされたものにE.T.F.の買入れがなつてあるのかなというふうにも思つております。この株を日銀が大量に買うということについて私は若干懸念があると思っておりますが、どのようにお考へなんでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) 確かに、このE.T.F.の買入れにつきましては、株式市場の機能低下あるいは日本銀行の財務への影響ということが副作用として指摘されているわけでありまして、その点は

策金利の引下げも含めて当然追加的な金融緩和をちゅうちょなく検討するということになると思いまます。私がどうございます。

○熊谷裕人君 ありがとうございます。

E.T.F.の買入れ、年間六兆円規模でということが決まりまして、かなりのE.T.F.を日銀お買い入になつてます。そこで私は、この株式といいうリスク資産を余り持つことが、問題になるのではないかとおもいます。

E.T.F.の買入れ、年間六兆円規模でということになつたら買入れるというようなことが予想をされ、今日は買入れがあるんじゃないかななんていうような話も出でております。このところ一ヶ月は大きな買入れ、ないようですが、昨日の時点であと二兆円ちょっとの、一九年といいう年のスペインで見れば二兆円ちょっとの枠があるようですが、あと、一ヶ月半ぐらいでこの二兆円を買うということになると、市場に影響がかなり大きいのではないかなどというふうに思つております。この日経平均のものを買つていく中で、信託銀行、信託さんにお任せをしてあるE.T.F.のようないわゆる中央銀行は現時点では世界で先進国でないと思いまして、その意味では十分注意しながら行つております。

その上で、年間幾らというそのめどは示しておりますけど、これ、別に、残り、枠があるから買わなくちゃいけないとかそういうものはありますんで、すごく彈力的に、リスクプレミアムの状況から見て、買入れる必要がなければもつと少ないですね。買入れる必要があればそれをそのめどを超えて買入れることもあり得ると。むしろ、そういう形でリスクプレミアムの過度の拡大とか変動を防ぐという役割を持つてているというふうに御理解いただきたいと思います。

○委員長(中西祐介君) 時間が来ています。おま

とめください。

○熊谷裕人君 はい。

ありがとうございます。用意した質問が半分ぐらいかでござります。用意した質問が半分ぐらいかでございませんでした。済みません。

このE.T.F.につきましては、買入れと今度貸付けのところも様々疑問点持つてあるところがござりますので、また時間が取れたときに質問させていただきたいたいと思います。

合は株式市場全体の5%程度にとどまつておりますし、また、コーポレートガバナンスの面でも、スチユワードシップ・コードの受入れを表明しましたが、現時点ではまだ何らかの予断を持つていておりません。また、財務面につきしましても、日銀が保有するE.T.F.には含み益がありますので、株価が下落しても直ちに決算上の期間損益に影響を与えるわけではありません。

○金融政策の運営に当たりましては、効果と副作用をバランスよく考慮する必要がございますけれどもE.T.F.買入れは、これまで株式市場のリスクプレミアムが過度に拡大することを防ぐという意味では大きな役割を果たしてきたと考えておりまして、引き続き必要な措置であるというふうに思つております。

○参考人(黒田東彦君) なお、こういった株式あるいは株式の組合せであるE.T.F.のようないわゆる中央銀行は現時点では世界で先進国でないと思いまして、その意味では十分注意しながら行つております。

○金融政策の運営に当たりましては、効果と副

作用をバランスよく考慮する必要がございますけれどもE.T.F.買入れは、これまで株式市場のリス

クプレミアムが過度に拡大することを防ぐという

意味では大きな役割を果たしてきたと考えておりまして、引き続き必要な措置であるというふうに思つております。

○参考人(黒田東彦君) なお、こういった株式あるいは株式の組合せであるE.T.F.のようないわゆる中央銀

行は現時点では世界で先進国でないと思いまして、その意味では十分注意しながら行つております。

○金融政策の運営に当たりましては、効果と副

作用をバランスよく考慮する必要がございますけれどもE.T.F.買入れは、これまで株式市場のリス

</

以上で私の質問終わりにさせていただきます。
ありがとうございました。

○大塚耕平君 立憲・国民 新緑風会・社民の士
塚耕平でございます。

今日は、私の前のお二人の質問者から大変い
御質問がありましたので、少しそのこともフナ
ローさせていただきながら質問をさせていただき
たいと思います。

か、ちょっと現時点での御認識を簡単にお伺い
なんですが、それで、私もこの仮想通貨の話、幾つも
懸念があつて、日銀からも金融庁からもいろいろい
お話を伺いをしておりますが、総裁が先ほど御質問
にお答えになつて、民間が出す仮想通貨と中央銀行
が出す仮想通貨は根本的に違うというふうにおっしゃつたんですが、どこが根本的に違うの
か、ちょっとお伺いを簡単にお伺い

○参考人(黒田東彦君) 中央銀行自身が発行するフリーフローの現金であるが、いわゆるセントラルバンクデジタルカレンシーといふものは、中央銀行が現在発行している現金に代わるものでありまして、より便利になるとか使いやすくなる面があるとしても、それ 자체の法的性格とか、いわゆる信用の裏付けというものを大きく変えるものではないと思います。

他方、民間の企業、金融機関が発行する仮想通貨というものは、仮にこのステーブルコインと言われるようなものであっても、先ほど申し上げたように、ステーブルコインを発行して、そこで得た各国の通貨を様々な形で運用すると。それを行う形で運用するのかとか、あるいはそれがどのようにその仮想通貨、そのステーブルコインの価値に影響するかとか、その他様々な問題があ

り得るわけですので、そこは若干というか、かなり違っているというふうに思います。

ちなみに、御承知のように、民間のステーブルコインというか、それに匹敵するものは中国で相当発行されてるわなですが、人民銀行は、そ

それについての代わり金を一〇〇%準備預金で積め、準備預金を積めということになりますので、その限りでは、銀行の預金あるいは

はそれ以上に価値が安定したものになるという可能性はあると思います。

たたかずれにいたしましても、中央銀行がかかる銀行の今出している銀行券に代わるという技術的な変更だけですけれども、民間の場合はかなり違ってくるというふうに思いますので、その点は、性質上構想が進んでいるリブラーのような、様々な国で様々な通貨と交換してリブラーを発行する、その発行代わり金をスイスのリブラー・アソシエーションというところで様々な運用を行うという形になってしまいますと、先ほど申し上げているような価値の保証、ガバナンス、その他様々な論点が出てくるということだと思います。

○大塚耕平君 長峯さんの御質問に対する御答弁をフオローさせていただいているので、十分にも

し御用意できていないとすれば、もう根本的にうとおっしゃるならばどこが根本的に違うのか?と思いつつも一度よく整理していただきたいと思ふますし、恐らく瞬間的にはシニヨレッジのことを御想像になられたんじゃないかなと思って聞いていたんですけど、ところが、東南アジアの国々やアフリカの国々で民間企業に自国の仮想通貨を委ねて発行しようとする動きも出ていて、シニヨレッジの概念そのものも変わってくる可能性があると思ってますし、それから、SDRのことをについて総裁お触れになつたんですが、特別引出し権は民間に流通させることを想定していく中で、せんから。だから、今度の仮想通貨は、リブランとしてもデジタル人民元にしても、SDRとは、国際的に通用させようとしているという面において

は同じですけれども、全然その流通するレイヤーが違いますから、SDRとの対比だけで考えるの

もなかなか難しいことになつてきているなと思ひます。

若い世代の皆さんの中でも、最近は「AI」や「機械学習」などの言葉がよく耳にするようになりました。多分総裁がイメージしているらっしゃる以上の物すごい加速度的な変化をしていますので、

是非この仮想通貨問題についてはより積極的に
ちょっと取り組んでいただきたいなと思います。
元ほー、いつまつ心がこもるこう一冊を販売

先ほど
お話をうかがってきましたように、調査研究などを
しているというふうにさらっと御答弁になられました。
したけれども、これ本当にそうなんだろうかと。
私が知り得る限りでは、我が国においては、財務省
においても金融庁においても日銀においてもそ
こまでは行っていないだろうと思います。
そういう観点でひとつ、今日は財務副大臣もご
の委員会におられますので、情報共有をさせてい
ただきたいんですけど、総裁、来年のオリンピック
前にデジタル人形が日本国内で使われる可能性
はあると思つていますが、ないと思つています。

○参考人(黒田東彦君) デジタル人民元というの
がいわゆる中央銀行のデジタル通貨ということです

されば、現時点では人民銀行はリテールレベルでのデジタル人民元を発行するつもりはないようであつて、いまして、ホールセールレベルというか、民間の金融機関あるいはデジタル通貨を扱う業者、そうした人たちの決済のところでデジタル人民元を発行するということを考えておられるようなんですね。まだ、人民銀行の方々もいろんなことをおしゃつてるのでどれが統一見解かよく分からぬといんすけれども、今のところそういうお考えのようですね、デジタル人民元、中央銀行の発行するデジタル人民元が日本で来年のオンラインピックで流通するという可能性はないと思いますけれども、も、思いますが、アリペイとかそういう民間の発行するデジタル通貨、それを認めるかどうかは、これは金融庁の判断だと思いますけれども、そ

いうものが中国の中では流通していますので、全融庁が認めれば認められる可能性はあると思いま

すけれども、具体的にどういうことを金融庁で検討しておられるのか、私、今の時点ではよく存じませんが、兼々な支払手続を、キヤツンユダナで

なく、外国の観光客、オリンピックに来る人たちにも、キャッシングとクレジットカードだけというのではなくて、その他の支払手段も認めてはどう

かという議論があるのは承知していますし、そういったことも必要かもしれません、先ほど来由ノニギー、ひらこうじ、ひら銀行の経営者

ル人民元が来年のオリンピックの時期に日本で流通するという可能性はないと思います。
○大塚耕平君 総裁を困らせるつもりはありませんので、情報共有をさせていただきたいんです
が、この週末、私の後援会もバス旅行で高野山へ行つて、まいたら、高野山のお土産屋さんも当然アリペイやワイチャットペイ使えますよといつて置いてあるわけですよ。当然、アリペイやワイチャットペイは別に今仮想通貨出しているわけではありませんので、デジタル人民元とは全然次元

これは確認ですが、日本銀行も法律上我が国の通貨の信用や我が国の通貨システムを守っていくべきだ

○参考人 黒田東彦君 それは日本銀行法に、決済の円滑を確保するということが日本銀行の一つの役割になつておりますので、当然、金融システムの安定あるいは決済システムの安定ということについては日本銀行は最大限の努力が必要であり、かつそのための必要な役割も持つているといふふうに思つております。

○大塚耕平君 ということであれば、日銀にも、たまたま委員会に同席しておられる財務副大臣にも情報をお共有していくだくためにお願いをしておきますが、来年、オリンピック前にあるいはオリンピックのときに中国からおいでになる観光客の皆さんですが、自分のスマホに、もしそれまでにデジ

タル人民元がリリースされればですよ、デジタル人民元をここにプールしてきて、例えばお土産屋さんで、アリペイとかウイチャットペイじゃなくて、デジタル人民元なら払えるんだけどと言つて、売る側がデジタル人民元でお受けしますと言つて、そのデジタル人民元で支払をして、そのデジタル人民元、そういうふうにプールしておいてくれたら円に替えるのでどうぞデジタル人民元で受け取つてくださいという情報も飛び交つておりますので、是非このところは、我が家が流通するということとほぼ同義になるわけでありますし、そういうことが起こり得る、ないしは計画をしているのではないかという情報も飛び交つておりますので、是非このところは、我が国の通貨システム、通貨霸權あるいはシニヨレッジ、こういう問題に大きく関わってきますので、先ほど長峯さんの御質問のやり取りを拝聴して非常に重要な局面に来てますので、是非日銀も今まで以上に少し体制を強化して、関係当局とよく協議をして対処していただきたいということをお願いをしておきたいと思います。

目標を掲げてスタートされたわけでありますので、既に七年目に入っているということも踏まえて、より重く受け止めいただきたいなというふうに思います。

ちなみに、ちょっと資料を配らせていただきましたが、新しく国会に御当選された先生方もいらっしゃいますので、ちょっと資料を御覧いただきますと、二枚資料を配らせていただいたんですが、グラフが付いているものがありまして、これは塩川財務大臣の頃から使わせていただいて今日に至っておりますが、財政赤字の対GDP比ということで、いろんな指標が出てるんですけど、赤い線は日銀の保有国債の対GDP比で、この赤い線がこうぐと伸びているのは、これはアベノミクスの下でこうなつてているわけであります。

この間、先ほど、その二%目標をいつまで維持されるのかと熊谷さんがお聞きになつたんですね。が、やはりなかなか、どんどんこの赤い線が少しひつくりするようなスピードで伸びている中で、二%にそつこだわる必要もないし、二%にすることが何か合理的理由、理論的根拠があるんですかというやり取りがこの委員会で何度も行われておりますが、私の記憶では、他国の中央銀行も同様の目標を掲げているのでそれが根拠ですというふうな答弁に終始していたような気がしたんですけども、今日お伺いすると、若干その根拠めいたことを幾つかおつしやったので、もう一度ちょっとお伺いしたいんですが、二%目標を我が国の今の経済状況の中で掲げていらつしやるその理論的あるいは合理的根拠というのは何なんでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) これは、従来から同じことを申し上げていたと思うんですけれども、消費者物価指数というものが消費者物価の実際の動きよりも高めに出てくるという癖があるということです、それを考慮しないで、例えば消費者物価指数の動きをゼロというのを目標にしてしまうと、実際は消費者物価 자체はマイナスで、デフレに陥つているという可能性がありますので、その点を考

慮しないといけないということ、さらに、一定のその、まあ、のり代というのもちょっとややかな言葉ですけど、一定の余地を残しておかないと、すぐに実際の物価上昇率がマイナスに陥ってしまうというおそれがありますので、そういうことを踏まえて、「一%という物価安定の目標を、各国もそうですし、我が國も設定しているわけあります。

その上で、現在、日米欧の、あるいは主要国の中、中央銀行がほとんど全て「%」の消費者物価上昇率というものを物価安定の目標に掲げてやつておられるということは、結果的に、中長期的に見て、主要国間の通貨の交換レートである為替レートも安定的に推移する、機能し、そのように機能しているというふうにこの三つのポイントを御説明しているわけでござります。

○大塚耕平君 その「%」を意地でも達成するということいろいろ御努力をされておられるわけでですが、そのため国会にもいろんな御説明をしてくださっているわけですが、ちょっとと今までと今日の総裁の雰囲気と違うなど感じているのは私だけなのか、ほかの皆さんもどうお感じになつていてるのか。割と今までは自信満々にお答えくださいたがって、在任中の二%達成がなかなか厳しくなってきたという御認識をお持ちなのかななどいうことも感じながら聞かせていただいたんですが、在任中の二%達成は、現時点では引き続き目標にしておられるということでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) 在任中云々ということと関係なく、二%の物価安定目標ができるだけ早期に達成するということは、たしか二〇一三年の二月に決定会合において決定し、さらに政府と日本銀行の共同声明にも盛り込まれているわけであります。その点は引き続き最大限の努力を払つてまいりたいというふうに思つております。

現時点ではつきりしているのは、展望レポートその他でも示しておりますように、二〇二一年度

の政策委員の見通しの中央値が一・五%であるということでありまして、先ほど申し上げたように、月々のデータは示しておりませんので、絶対に二〇二一年度中に一%に達しないというふうに言い切るわけではありませんが、二〇二一年度で一・五%という数字は、恐らく二〇二一年度中に二%に達する可能性は極めて薄いということだというふうに感じております。

○大塚耕平君 そうすると、この七年間この委員会でどういうやり取りが行われてきたかというと、例えばさつき御覧いただいたグラフのあの反対側にはマネタリーベースの対名目GDP比と日本銀行の総資産の対名目GDP比がありまして、これはこの委員会の御了解を得て、たしか四、五年前から皆さんにも配付をさせていただいている資料であります。

これ御覧いただくと、マネタリーベースの対名目GDP比は、総裁が御就任になったときには二九%だったのが、直近データはまた過去最高を更新して九四%。日本銀行の総資産対名目GDP比も、御就任のときには三三%であったのが、今また過去最高の一〇三%になつていて、ということなんですね。

だから、今のお話ですと、二〇二一年度でも消費者物価上昇率の予想中央値は一・五、二にはまだ届かないわけですから、そういう中で、どういふふうにこれから対応していくますかというやり取りをここでさせていただくと、次のようにおっしゃつていて、また、日本銀行における記者会見でも同じようなことをおっしゃつて記事になつていたこともあります。が、金融緩和の深掘りは幾らでもできる。金融緩和の手段は無尽蔵にある。さらに、この委員会では、私が、このマネタリーベースの対名目GDP比あるいは総資産の対名目GDP比について上限はお考えになつておられますがと聞きましたら、上限はない、と、青天井だということをおっしゃっているんですね。が、そのお考えに、今る申し上げました、深掘りに限界はない、手段は無尽蔵にある。この対名目GDP比に

上限はないというお考えに変わりはありませんか。

○参考人(黒田東彦君) マイナス金利の深掘りに限界がないとかその手段は無尽蔵だというふうに申し上げたことはありません。申し上げているのは、現在のマイナス〇・一%の政策金利を更に深掘りすることは可能かと、あり得るかということに対して、それは可能であり、あり得ると。

欧洲では ECBが最近マイナス金利を更に深掘りしてマイナス〇・五%にしているわけですが、スイスなども非常に大きく深掘りをしているということもあります。もちろん、日本と欧洲の銀行の状況というのは違いますので一概には言えませんけれども、私自身、それから私どものスタッフや政策・審議委員も含めて、マイナス〇・一%が限度でこれ以上深掘りできないというふうに考えておられる人はほとんどいないと思います。

それから、金融政策の手段につきまして、この政策金利だけでなく、長期金利の操作目標であるいは資産買入れのプログラムであれ、マネタリーベースの増加ベースの加速であれ、様々な金融政策の余地がまだ残っているということは申し上げらるると思います。

たが、そういうこと上で、当然のことながら、実際に追加的な金融緩和措置をとるという場合には、その効果と副作用というか、ベネフィットとコストを十分比較考量して最適な組合せの政策を取りることであろうと思います。

それから、日本銀行の国債の買入れの限度についてましては、現在五〇%ぐらい買い入れているわけですが、まだ市場には国債がありますし、今の時点ですで、何か、どこかの手前で、ここまでしか買入られないということは考えておりません。○大塚耕平君　いや、今の御答弁お伺いして、私は、ちょっと、じゃ、これまでの認識を少し改めたいと思います。

と思いますが、今まででは、私だけではないと思います
ます、恐らく、深掘りに限界はないハ、手段は無限

蔵にある、そして、先ほど御覧いただいたあの赤い線のグラフですね、あの伸び方についても、限界はないといった御認識をここでおっしゃっていたふうに捉えている人はほかにも、マークettト関係者の中にもいると思いますので、一定の阻

界が存在するという、ないしは、その一定といふのはどこか、というのは明示は多分おできにならぬ、いと Lawsonですが、何がしかの限界があるかもしないといふ御認識はお持ちなんだなというふうに少し捉え方を私も修正させていただきたいと思います。

ついてお聞きになつたんですが、例えばETFは、二〇一二年度末で市場残高の四八%を日銀が持つていた。二〇一三年度末なので、総裁が御任せされ得ちょうど一年後ぐらいですね。だから、恐らく御就任のときにはもうちょっとと低かつたと思うんです。三〇とかそういう数字だったと思ふんですが、二〇一八年度末、今年の三月は既に七八%、ETFの残高の。

しゃつたんですが、それはまあそうです。でも、その余力というのは、日銀が既に約五〇%、今年の三月末で四六・二%、市場残高のうち、持つてゐるわけですね。これ、二〇一三年度末は一八・六%。恐らく、総裁が御就任されたその一年前にはもうちょっと低かって思つてますよ。だから、五〇%既に持つていて、残り五〇%あるからまだ買えるというのは、どうとも表現できますが、もう、ちょっとそろそろ無理なんじやないんですか」という気が私はしております。

その上で、ちょっといきなり話が変わるようにですが、まず、大雨等で被害に遭われた被災地の皆さんには改めてお見舞いを申し上げるんですが、なぜこういうことを申し上げるかというと、例えぱトランプ大統領は、地球温暖化はうそだと、バ

り協定も離脱するという、こういうことで、論争にもまだなっていませんけれども、しかし、地球温暖化問題は、必ずしも、この問題で決着がつく問題ではない。必ずしも、この問題で決着がつく問題ではない。

暖化が理論的にうそか本当かは別にして、現に平均気温が上がってきてることによつて、やつぱり現象面としては、そのことによつて世界各地方で大雨が降つたり洪水が起きたり、そういうわけですか。

同様の文脈で考えると、さつき御覧いただいたいたグラフとか、このマネタリーベース対名目 GDP 比のこの数字とか、再三ここで総裁にお伺いしたり、私だけじゃないです、いろんな方が、大丈夫かというふうに聞くと、大丈夫で。中には、現に起きていないから大丈夫だという御主張の方もいらっしゃったんですが、ただ、今の地球温暖化

化が本当かうそかは別にして、平均気温が上がれば当然何かが起きるということと同様に、これらの指標が現にこういうふうに上がってきてているということは、何も起きないかもしれないけれど、何か起きる確率は確実に高まっているというふうに理解を私はしておりますので、だから、金融経済の深掘りに限界はない、手段は無尽蔵だ、対応DP比に上限はないというように聞こえていたので大変心配をしていましたが、一定の認識は終裁と共存できたと思いますけれども。

そうすると、今日御通告申し上げている質問の四番目ですけれども、利下げ及び金融緩和の余地について現時点での御認識はいかがかということをもう一度お伺いしたいと思います。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど来申し上げておりますとおり、いろいろな追加緩和の手段というものはあり得るというふうに考えておりまして、政策金利の引下げであるとか長期金利の目標の引下げであるとか、さらには資産買入れプログラムの拡充、マネタリーベース増加ベースの加速といつ

したこと、それらの組合せ、あるいは改良された形というもののいろいろあり得ると思つております。その上で、従来から申し上げているとおり、マイナス〇・一%の政策金利について、まだ深掘りの余地は十分あるというふうに思つております。

ます

か、なこ、

と思ふのかとおり、のべてケツメイシ

てお二十ブコすしがれ以入れまいうで、

○大河内 哲郎（おおこうち てつろう）

すが、もん、うん、なつ、ろ、

、もちろん、無制限に幾らでもできると

るいはその手段が無尽蔵にあるといふよう
は申し上げておりません。当然、そういう
を援用する場合には、そのベネフィットだ
なく、コストもよく勘案して、比較考量し
な政策手段を決めていくということである

ます。
、ETFにつきましては、隨時そのマーケットの株式を組み入れてETFが組成されます。ETFの中でどれだけ日銀が保有しているうのはそれほど重要な指標でないと思っていて、あくまでも、やはりマーケット全体ですでいいままで五%程度であるということ

一ヶットの機能に何か影響を与えてはいるところではないと思つております。
、国債につきましては、確かに五〇%買入
いるわけですが、まだ市場には十分な国債
ますので、国債を買い入れることがもうこ
できないとかそういうことはないと思いま
現時点で、御承知のように、イールドカ
トロールの下で実際の国債買入れ額は年間
円程度になつてはいるということも申し上げ
たいと思います。

耕平君 もう一枚今日資料をお配りしますが、これは直近の展望レポートの三十一から三十二ページにかけてなんですが、今分私は、私の個人的受け止め方ですけど、このこれまでの過去数年間の質疑の中において大分総裁と話がかみ合って有り難い質疑がいるなと思うんですね、あわせて、前回質いていただいたときに、この半期報告のとき融機関の経営に対する影響についてもやつれるべきで、どうと申し上げていたところ

れについてもちゃんと加筆をされるようにな
り、少しずつ建設的な方向に進んでいると思
うが。

ジが政策決定会合や、ここでの半期報告のベースになつてゐる非常に重要な部分なんすけれども、例えば三十二ページの方を見ていたくと、左側の列の真ん中辺りに、「その後も、需給ギャップがプラスの状態を続けることに加え、企業の賃金・価格設定スタンスが積極化し、家計の値上げ許容度が高まつていけば」と、こういうふうに書いてあるんですね。こういう認識が全ての説明のベースになつてゐるんですよ。

総裁にお伺いしたいんですが、ここに書いてある「需給ギャップがプラスの状態を続けること」と、そして、後段に行くと「いけば」と書いてあります、これは日銀の予想なんですか、それ

部分で、真ん中辺りに、「実質賃金は、労働生産性の向上に追い付くかたちで、徐々に上昇ペーパーを高めていくことが想定されている。」これ、こういう想定されている現象は書いているんですけど、根拠については意外に説明がなくて、その下の「名目賃金の伸びが上記の消費者物価の伸びを上回つていくことを見込んでいる。」これもその予想なのか期待なのか、予想であれば何を根拠にそういうふうにこの展望レポートの中で言つていいのかということについて記述なり説明が十分ではないということをまずこちら側の認識として申上げた上で、総裁御自身が今、フォワードルックングな期待形成と適合的な期待形成ということ

合的期待の用語と概念の使い方について、F R D や E C B でどのような使い方をされているかとどうことを整理して御報告をしていただきたいと思いますが、そのことだけお願いをして、終わりにさせていただきます。

○委員長(中西祐介君) 既に時間が過ぎておりますので、簡潔にお答えください。

○参考人(黒田東彦君) はい。

検討させていただきます。

○大塚耕平君 終わります。

ります。ただ、現時点で入手可能なスーパーの売上などを見ますと、税率引上げ後の需要の反動減は前回の引上げ時と比べれば小さいようですが、います。

もとより、この点については今後公表される各種の経済指標などをしっかりと確認していくたいというふうに考えております。

○熊野正士君 駆け込み需要、そんなに多くなかつたという分析のようですが、日銀の方でいただいたこの展望を見させていただきますと、そんなに、確かに駆け込み需要、多くはないようですが、また、マスク等でもいろいろ調査があります。また、マスク等でもいろいろ調査がありて、その二〇一四年の四月のときと比べると、大

○参考人(黒田東彦君) これは予想でもあり期待でもあると思いますけれども、いずれにいたしましても、中長期的な予想物価上昇率の形成につきましては日本国内でも国際的にも様々な議論が行われておりますし、いわゆるフォワードルッキングな形で予想が形成されるという部分と、アダプティブというか、実際の物価上昇の程度に応じてその予想が形成されるという両面があるということはよく言われているわけですが、從来から我が国の場合、フォワードルッキングな期待形成もあるけれども、どうしても長くデフレが続いたという事によって一時的に下がったときに、どうしても予想に影響されており、そうした下では、実際の物価上昇率が、例えば原油価格の低下ということによって、一時的に下がったときに、どうしても予想

させていただいているちょうど内容なんですね。
ど、フォワードルッキングというの、総裁、私が在職中からそういう言葉は使っていましたが、つまり、日銀が二%を目指す、そしてそれを実現するためには政策を行うということを発表するから、みんなが先を見越してそれに付いてくるという意味では、これは分かるんです。
ところが、適合的な期待形成というのは、この両ページでも出でますけれども、そうはやつてみたけれども結果がどうならなかつたらその結果を見て市場はまた予想を変えるので、日銀の思ひどおりにならなかつたときには、それは実際にそこまでいふと、そういうことが実現できなかつたので、どうならなかつたんですという、すごいトートロジーの使い方をしているんです、これ。

お願意をしたいと思います。
まず、消費税率引上げについて御質問させていただきたいと思います。
先月、十月から消費税率が八%から一〇%へと引上げが行われました。この影響ということで、わゆるその影響緩和策ということで、政府として、例えば軽減税率であるとか、あるいはキャッシュレスのポイント還元事業、そういうふたごとをする中で、なるべく駆け込み需要、それから反戻減、これ起らぬないようにということで取り組んできたわけでございますが、日銀の方でも、経済についての影響について分析をされていると思いますが、まずそのところをお伺いしたいと思います。

果も出でておりますけれども。これで見ますと、ちよつと家電がかなり二〇一四年の四月のときと似ているのではないかなど思つたり、あるいは、この間、自動車工業会の方に伺いましたら、十月のいわゆる車の売上げがかなり落ち込んでいると、いうふうにお話を伺いました。

確かに、先ほど総裁もおっしゃいましたように、台風十九号の影響が車の売上げにも影響があつたんじゃないかというふうにもおっしゃつていましたけれども、前回、二〇一四年四月に消費税が五パーから八パーに増税されたときも、ゴールデンウイーク明けから夏にかけて消費が冷え込んだわけでござりますが、そのとき、何か冷夏、涼しい夏ということで、そういった影響があるんぢやないかということも何かあつたようですがれ

○大塚耕平君　もう時間に限りがありますので、最後、私は発言をして、総裁に最後一言だけ御答弁いただいて終わりにしたいと思いますが。

例えは、今御覧いただいた三十一ページの右側にも、国会での予算委員会の議論でも大変重要な点

が政策を行なうけれども、もしそのようにならなかつたら、そのようにならなかつたことをベースにまた市場の予想が変わっていくという、ちょっと実現できなかつたときのための方便として、方便という言葉はやめておきましょう、実現できなかつたら、そのようにならなかつたことをベース

のであつたというふうに判断しております。次に、税率引上げ後の家計の支出動向について、現時点でのその動向を把握できるデータは限られておりますし、また、台風十九号といった自然災害などの影響から実勢が見極めにくくなつてお

然り
れたことがその要因としてあって、需要の低迷が
あつたんではないかということですが、日銀とし
てこれから消費増税の影響について注視されてい
くと思いますけれども、もう一度、総裁の方にい
今回の消費増税の影響と、そして今後の見通しに

○参考人（黒田東彦君） 確かに、政府は、軽減税率であるとか児童教育無償化などに加えまして、駆け込み反動減というその需要の変動をならすような措置を講じられておりまして、その効果が出ていると思うんですけれども、御指摘のその十月の自動車販売というのは減少しましたけれども、企業からは台風十九号といった自然災害などが相応に影響しているという声が聞かれておりまして、十一月には回復するのではないかというふうな声も聞かれております。

おられます。

こういった発言をお聞きをして、やはり財政政策というものをうまく組み合わせていくことは必要だというふうに私自身も思つたわけですが、ちょっと総裁に質問なんですけれども、要は、この現在の日本における金融緩和政策の下で、現在、今での財政政策は効果が高まるという御認識でよろしいでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) 確かに、中央銀行が物価安定目標を実現するために金融緩和政策を推進する

はございましたけれども、ボリシーミックスの御答弁もございました。タイミングとしては、私的には、現在、この今のタイミングでしつかり財政の出動をしていくのが好機ではないかなというふうに考えるわけであります。中長期の成長基盤を構築するということでも、いわゆる潜在成長率というものを向上させていく、そういう取組も必要だというふうに思つておりますし、財務省として、今回の経済対策への対応についての御見解をお願いしたいと思います。

等を見ながら、下振れリスクといふこともありますし、先ほど副大臣の方からもお話をございましたが、今後、金融システムの改革をめぐる議論の中でも、この問題は重要な議題となることになると予想されます。

次に、金融システムレポートについて伺いたいと思います。

地方銀行、それから信用金庫といった地方の金融機関、これ、ずっとこの委員会でもその収益力の確保という観点で、いろいろ議論されてきました。今後、金融システムの改革によって、これらの立場はどうなるか、また、その立場がどうなるか、これが、今後の課題となるかと思います。

いずれにいたしましても、今回の消費税率引上げにつきましては、引上げ幅が前回よりも小さい、そして軽減税率、教育無償化などの措置が実施されているということから、その影響の大きさは基本的に前回増税時と比べると小幅なものにとどまるというふうに見ております。

ているという状況の下で政府が必要に応じて財政政策を活用する場合には、こういったことの相乗効果によって景気刺激効果がより強力なものになるというふうに考えております。

こうした政策の組合せは、いわゆるポリシー・ミックスと呼ばれておりまして、マクロ経済政策

○副大臣（藤川政人君）先生の質問にお答えをいたします。

現政権では、経済再生なくして財政健全化なしとの基本政策の下、三本の矢の取組の一つとして、必要に応じた機動的な財政政策を行っているところであります。

の低下とすることが言われているわけですが、いますけれども、今回、十月の金融システムレポートの中、収益力の低下であるとかあるいは信用リスクが増大しているといったような記載もございましたが、この辺りのことをまず日銀の方に伺いたいと思います。

ただ、消費税率引上げの影響は、御指摘のような様々な他の事象にも影響されて、消費者マインドあるいは物価の動向などによっても変化し得るわけですので、注意して見ていく必要があるというふうに考えております。

として一般的な考え方ではないかというふうに思っています。

○熊野正士君 ありがとうございます。今、総裁から伺いました。

経済対策について次伺いたいと思うんですけど、とも、十一月の八日の日に安倍総理の方から経済

十一月八日の総理よりの経済対策のお話、今先生がおっしゃっていただいた三点について、災害復旧復興、安心、安全の確保、そして下振れリスクの回避、それに対する重点支援、そして未来への投資とオリパラに対するしっかりととした経済対策、その後を見据えた経済対策に対しての指示が

○参考人（衛藤公洋君） お答えをいたします。
今委員御指摘ありましたように、我が国の金融機関の収益力でござりますけれども、国内の預金、それから貸出業務を中心といたしまして低下を続けていたというふうに認識をしております。これには、低金利環境の長期化などに加

消費 そして経済全体の状況を引き継ぎ丁寧に点検してまいりたいというふうに考えております。○熊野正士君 次に、ポリシーミックスについて総裁にお伺いしたいと存じます。

補正予算の議論も進行していると承知しておりますけれども、経済対策について、これは財務省から、総理からは、経済対策として、一つは、災害がございましたので、その災害の復旧復興の加速とそれから国土強靭化の推進ということと、さらには経済下振れリスク

ございました。
そして、その際には、委員御指摘のとおり、現下の低金利状況を生かし、財政投融資の積極的な手法を活用することによって、成長への投資を活性化することとしております。

経済対策の具体的な内容につきましてはこの指示に基づいて検討することとなります、日本本が示す

えまして、より長い期間で見ますと、人口減少を反映した潜在成長率の低下、あるいはそれに伴う借入需要の趨勢的な低下といった構造要因によるところが大きいのではないかというふうに考えております。特に、地域金融機関においては、国内の預貸業務、預金貸出業務への依存度が高いといふこともありまして、こうした要因の影響が強く

そのときに、いろいろと記者とのやり取りの中で総裁がおっしゃいましたが、仮に政府が必要に応じて財政政策を更に活用するということになれば、財政、金融のポリシー・ミックスという形で、財政政策あるいは金融政策が単独で行われる場合よりも効果が高まるということはそのとおりだと思いますし、政府が必要に応じてそういうことをされた場合には、日本銀行のイールドカーブコントロールの下で非常に財政政策の効果も高まるで

に対応した、中小企業などの支援ということだろうと思ひますが、そういう経済の下振れリスクをうに對応した対策支援、さらには東京オリンピック後の経済力の維持向上、そういうしたこと、三つの柱といふように伺つております。さらに、中長期的に成長していく基盤というものを重点的に構築する、引き続いて国内消費をしつかり下支えするというふうな、そういうふうに伺つております。

人口減少そして少子高齢化という課題を乗り越えて、しっかりととした生産性を向上した上で力強い成長を実現できるよう、しっかりと取り組んでまいりたいと思います。

○熊野正士君 是非よろしくお願いしたいと思います。

いろんなところでやはりこの日本のいわゆる潜在成長率というものをもつともっと高めていかなければいけないということで、喫緊の災害対応、

現れているということでござりますので、その上に認識しているところでございます。

○熊野正士君 構造的な要因、また低金利の金融政策の下でということだと思いますが、この金融レポートの中に、第五章ですかね、金融機関の収益力という項目がございまして、そこに、大手銀行、そして地方銀行、信用金庫ということで三つに分けてグラフがあるんですけども、そのグラフを見せていただきますと、いわゆる収益力とい

うのが、これがもう一〇〇六年からのデータなんですが、もうずっと右肩下がりで、もうずっと左肩下がりになつてゐるということで、なかなか収益力の低下に歯止めが掛かっていないのが現状だというふうに思います。

こういったこともあって、先ほどの信用リスクも増大しているということで、かなり要注意だらうということだと思いますが、この辺で、日銀として金融機関に期待することというか、あるいは日銀をしてやれることとありますか、そういったことをちょっと御答弁いただけたらなと思います。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど理事から答弁申し上げたとおり、人口減少等の構造要因がかなり収益の下押し圧力となつておりますけれども、これは今後も続くのではないかと思われるわけであります。

具体的には、まず第一に、企業の課題解決や家計の資産形成支援などの金融サービスの提供力を強化していくということ、第二に、これを踏まえたりスクに見合った金利の確保あるいは非資金利益の拡大を図つていくこと、さらには、三番目に、業務プロセスや経費構造の見直しなどを加速させていく必要があるというふうに思います。また、これらの経営効率化の改善を効果的に推進する観点から、金融機関の間の統合、提携、あるいは他業種とのアライアンスも有効な選択肢となります。

これらは実は既に地域金融機関の一部でそういう動きが見られておりますけれども、今後とも、こうした動きを日本銀行としても、考查、モニタリングあるいはセミナーなどを通じてその取組を後押ししていくといふうに考えております。

○熊野正士君 ありがとうございます。

構造的な要因の中いろいろとやれる手はあるというふうなお話だつたと思います。日銀としては、参考であるとかモニタリングであるとか、あ

るいはセミナー等でそういうことを、今総裁おつしやられたような中身のことを発信されてい

るんだろうというふうに思いますが、それを踏まえた上で、金融庁、これ、今までいわゆる監督官が地方経済を支えていくわけでございますので、今後ともよろしくお願いを申し上げまして、質疑を

おつしやられたようなことだと思いますが、この構造的な問題がある中で、今総裁の方からお話をございましたけれども、金融庁として、いわゆる特に地

方の金融機関に対してどのように収益力を向上させしていくのかと、そういうところの取組について御答弁をいただければと思います。

○政府参考人(栗田照久君) 地域金融機関を取り巻く環境は厳しい状況が続いているわけございまますけれども、地域金融機関においては、こうした中でも、例えば地域企業の課題解決などを通じて地域企業の生産性向上を図り地域経済の発展に貢献すると、そういうことを通じまして持続可能なビジネスモデルを自ら構築することが重要であると考えております。

こうした観点からの金融庁の政策対応といしましては、持続可能なビジネスモデルの構築における環境整備が重要であるというふうに考えておられましたので、そのため、例えば地域商社につきましては、地域銀行が一〇〇%まで出資することが可能であることを明確化する監督指針の改正など、業務範囲に関する規制緩和ですとか独占禁止法の特例法など、地域金融機関を取り巻く環境整備などを進めてまいりたいというふうに考えております。

このうち、独占禁止法の特例法につきましては、本年六月の成長戦略実行計画では、地域銀行は、本年六月の成長戦略実行計画では、地域銀行に応じて地域経済への貢献が見込まれる等の場合に、独占禁止法の適用を除外し、シェアが高くてニタリングあるいはセミナーなどを通じてその取組を後押ししていくといふうに考えております。

でございまして、現在、関係省庁において法案提出のための準備を進めているところでござります。

○熊野正士君 ありがとうございます。

独占禁止法の特例、例外措置ということも言及いたしました。しっかりと、地方の金融機関が

地方経済を支えていくわけでござりますので、今後ともよろしくお願いを申し上げまして、質疑を終わりたいと思います。

ありがとうございました。

○浅田均君 日本維新の会、浅田均でございました。

私は、先般、十月十六日の予算委員会で、黒田総裁に日銀のバランスシートのことについて質問させていただきました。その中で、長期金利が上がり長期国債に含み損が、評価損が出るのではなくかという質問をさせていただいたところ、黒田総裁の方から、日銀の長期国債は時価との比較で評価損が出たということで損に計上することはないと御答弁になつております。

つまり、時価評価をしないと。つまり、償却原価方式決算仕訳を行つてはいることとございませんが、これは、それらの長期国債が満期保有目地評価をしないと理解せざるを得ませんが、間違ひございませんか。

○参考人(黒田東彦君) 日本銀行では、有価証券の評価方法につきましては、企業の会計原則を尊重しつつ、中央銀行としての財務の特性あるいは保有の実態等を踏まえて適切な方法を採用しているところでござります。

国債については、過去、一部の例外を除くと、売却を行わず満期保有となつております。こうした国債保有の実態などを踏ままして、国債の評価については償却原価法を採用しているところでござります。

なお、こうした扱いは多くの海外主要中央銀行も同様でござります。

○浅田均君 満期保有目的国債であると今御答弁をいただきました。すなわち、満期まで持つて

たら額面金額で償還してもらえると。だから、時価評価をしないということでござります。

ここで問題になりますのが、満期保有目的国債、つまり保有国債は市場には出ないと考えて

いるのであれば、満期償還のときに行なうのかという問題が生じると思うんですが、この点はどのようにお考えでしようか。

○参考人(黒田東彦君) 日本銀行が保有する国債のうち、満期が到来したものにつきましては、一部は国会での議決を経て借換えのための引受けを行つて、残りを現金償還をしていただいているわ

けです。

具体的に、例えば二〇一八年度は、償還期限の到来した保有国債五十三兆円程度のうち、二・五兆円は割引短期国債による借換え引受けを行いましたが、残りの五十兆円程度は現金償還を受けております。

○浅田均君 ありがとうございます。

今、借換えの、借換債の額は少ないということをおおっしゃりたかつたんだらうと思いますが、今まだ物価、先ほど来議論されておりますけれども、物価目標二%に至つていないと。それでいろいろ、量的緩和、異次元の緩和とかやってこられ

て、今イールドカーブコントロールというところに至つているということございまして、その景気上昇局面になりますと、今のように保有国債をまた買つてもらうというか現金化するということは、マーケットに出ていくお金が増えるということでござりますので、景気上昇局面において満期になった国債に関しては、借換えの額を増やしていく、あるいは借換えしかないと私は思うんですけれども、いかがでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど申し上げたとおり、日本銀行では、満期が到来した保有国債につきましては、国会での議決を経て、借換えのために引き受けけるごく一部を除きまして、全て現金償還を受けております。

このごく一部の借換えのための引受けというも

金融調節上特段の支障が生じないことを確認した
上で、先ほど申し上げたように、割引短期国債に
より行っているものでございます。

したがいまして、先ほど申し上げたように、基本的に現金償還を受けており、今後とも現金償還を受けられるというふうに認識しております。

○浅田均君　景気上昇局面でのお話をさせていた
だいています。

景気上昇局面で、市場のマネーを回収する必要があるわけですね。マネーを回収する必要があるときに放出するということになつてしまふ。だから、借換債を増やさざるを得ないと私は思ふんですが、いかがですか。

○参考人(黒田東彦君) 諸外国のF.R.BとかE.C.Bの状況を見ますと、量的緩和を拡大して正常化に移る際には、新たにその国債の保有残高を増やすということはしなかつたわけですけれども、それを一定にしていたわけですね、一定期間。それ

は、現金償還を受けた分、その中央銀行の保有国債がどんどん減っていくということを避けて、現金償還を受けた分を別途市場から国債を買つていいわけです。ただ、それは一定期間だけありますと、それが終わると、現金償還を受けた分につ

いては別途国債を市場から買うということをされなくて、残高はずつと減っていたわけです。

ただ、その過程の中で、御承知のように、ECBの場合は、この正常化プロセスを止めて、今金融緩和に戻っていますので、長期国債を新たに買

い入れて残高を増やしているという状況にありますけれども、基本的には、先ほど申し上げたように、経済が順調に拡大して物価安定の目標を実現する、あるいはできたという状況になれば、当然、金融緩和、正常化していくますので、その段

階で、先ほど申し上げたように、現金償還を受けた分について、最初はちょうどそれを打ち消すぐらいいの市場からの買入れをやつていましたけれども、それは一定期間で終わって、現金償還を受けた分だけどんどん残高が減っていくという、それ

は、経済の実態に合わせてそういう形で長期化させることを金融政策当局として容認したというか、それを実現したということがだと思います。

○浅田均君 今、ECBのお話をされましたか、FRBなんかは、もう一応市場に引き取つてもらうという方針だったのを、影響が大きいからやめることになったと承知しております。それで、もう一度この点を確認させていただきたい

たいんですけれども、日銀の引受けは禁止だと。ただ、総裁、今、額がごく僅かというふうに、おっしゃいましたけれども、国会の議決を経た金額の範囲内で借換えを行うことができると、「この財政法五条ただし書の適用は妥当である」というふ

うにお考えでしようか。

けですが、まず、借換えのために引き受けたのは割引国債、短期国債ですので、一年で翌年には現金償還してもらっていますので、借り換えた部分、満期到来国債のごく一部について借り換えた部分についても、結果的に一年間返済が延びたと

いうだけがございまして、こういった日本銀行によるごく一部の一年間の割引短期国債による借換えといふものは、何か国債をずっと永遠に持ち続けるというようなことを意味したものでもありますせんし、先ほど申し上げているように、財務省

○浅田均君 これ、私は調べたんですが、満期保
支障のない限り、一部について一年間の割引国債
の借換えを国会で認めていただいているというこ
とでございます。

有目的にすると、九〇年代の後半ですよね、その頃は引き受けていた国債というのはほとんどが短期で、それが今物すごく超長期の国債に変わってきて、いるということが一番の状況の変化だと思思います。

だから、総裁は借換えはよく僅かだとおつしやりますけれども、これから、先ほど来のお話になりますけれども、景気上昇局面になつてお金を回収する必要があると、回収する必要があるときには

お金を放出するのは矛盾すると。方針、矛盾しま
すよね。だって、景気上昇局面だつたらお金を回
収する必要があるわけでしょう。そういうときには
またお金を放出するというのは方針に反すると、
だから借換債しかないんではないですかと。しか

も、その償換債が九〇年代後半のように短期のものではなしに非常に長期のものである。しかも、調べますと、今、保有国債四百六十三・五兆円のうち四百五十七・三兆円、九八・七%が固定利付債、利率、クーポンは〇・六四%であるとい

う資料をいただいております。
だから、九〇年代後半の状況のことを頭に入れ
てこれからも対応できるというふうに多分総裁は
お考えだと思うんですけれども、日銀のバランス
シートを見る限りにおいて、その資産の、保有の

国債の質が大幅に変わってしまつてはいるが、だかういうことを申し上げているんですが、いかがでしようか。

を受けるわけでして、別に現金を市場にばらまいているわけではありません。したがいまして、現金償還を受けること 자체はむしろマネタリーベースの減少につながるわけでありまして、金融緩和の正常化になるわけですね。

ですから、先ほど来申し上げているとおり、F.R.B.やE.C.B.は、いきなり、現金償還された、新たな買入れをやめて現金償還される分でそのままやっていくとどんどん保有国債が減りマネタリー・ベースも減少していくので、そうならないよ

うに、経過的に現金償還された分だけ市場から新たに買い入れて残高を一定にし、マネタリーベースの縮小を防いだわけですけれども、本格的な正常化ということになれば、当然バランスシートを縮小し、マネタリーベースの増加を抑制していく

金利を引き上げていくことですので、そこに至ったわけですけれども、そこで、世界経済の状況がやや悪化して減速したということも隠れて、ECBはそういった正常化プロセスを一

一旦中止して、むしろもう一回緩和にかじを切り替えたと。

と引き上げてきただけですが、それをこの三回だけ短期金利を引き下げて緩和方向にまたかじを切り替えたということになりますが、まあ量的な部分の方は特別な変更はなかつたということでありります。

○委員長(中西祐介君) 時間が過ぎましたので、おまとめください。

○浅田均君 はい。

満期保有国債なら市場への売却はないというふうに質問したかったんですけども、時間になりましたので、

ましたので、また次回、次の機会に質問させていただくということを申し上げまして、終わらせていただきます。

○大門実紀史君 大門です。

ありがとうございました、どうも。

今日は、金融政策のマクロ的な意味について取り上げたいと思っておりますけれど、その前に、日銀の物価目標二%についての議論がありました。これは何度も何度もこの委員会で議論がされて、今日も熊谷さんから、改めてなぜ二%かとい

うような質問ありますて、これについてちょっと取り上げさせてもらいたいと思うんですけど、ずっとと同じ答弁を繰り返されているんで聞いておきたいなと思つたわけでござりますが。

会長ですかね、今ね、一日に都内で講演をされまして、報道もされておりますけれども、アベノミクスの物価目標二%の達成は非常に難しいと、物価一%でもデフレ脱却と言つていいたんじないかというようなことをおっしゃっているんですね。

よく言うなと思いますよね。大体、甘利さんは、安倍内閣発足当時から国会でも何度も質問され、なぜ二%が必要なのかと、で、二%は必ずやれるんだということを度々国会で答弁していた人が、あつさり撤回と。あつさり、もういいんじやないのと。何んだと思いまますよね。

麻生大臣も、この委員会で私の質問に対して、日銀は二%にこだわり過ぎじゃないかというような、こういう発言が続いているわけなんですけれど、大体、安倍政権は二%という物価目標はもうどうでもよくなっているんじゃないかというふうに思っていますね、率直に言つてね。もう株も上がつたし、期待どおりね。

ところが、日銀だけがこだわり続けていると。たしか七年前になるんですね、もうそろそろ。共同声明があつて、二%掲げて、日銀と政府で共同声明まで出して二%と言つたのに、政府の方だけもう別にいいんじゃないと言つてやつていてるわけですね。

言いたいことは、だからもう日銀もこだわらなくて、何度も申し上げておりますけれど、二%にこだわるから、いこじにこだわるからいろんなことを続けなきゃいけないとなつていてると思うんで、二%ということを、もうここまで甘利さんまで言われるような状況だから、もう取り下げて、何度も申し上げているとおり、正常化の道にもう踏み出されるような政治的な環境になつていてるんじゃないかと思いますが、まずその点、黒田総裁、いかがですか。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど来申し上げている

安内閣が自ら決定したものでありまして、もちろん政府との共同声明に盛り込まれてることは事実でありますけれども、あくまでも物価の安定という目標を果たすためにその実現を目指すことが必要というふうに考へているという点に

日本銀行としては、引き続きその使命を果たすために、自らの責任において二%の目標の実現に向けた適切な政策運営を行つてまいりたいというふうに考えております。特に、現在は海外経済の減速の動きが続き、下振れリスクについて引き続き注意が必要な状況にあると思いますので、物価目標の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まることがないか、様々なリスクを注意深く点検してまいりたいというふうに考えております。

○大門実紀史君 世界経済の悪化は取り上げます

けど、その対応と二%の目標とは別だと思うんで

すよね。対応はしなきゃいけないけれども、二%

というのは関係ないと。別にそんなの掲げなく

たつていいくわけですね。そういう黒田総裁の姿勢

がいかに家計にもマイナスになつてきているかと

いうことを今日は取り上げたいというふうに思いま

す。

おつしやつたように、世界経済は悪化しております。

まして、欧米でも各中央銀行が金融緩和を続ける

状況になつてきております。

ただ、金融緩和が家計に直接何をもたらすかと

いう点でございますけれども、これも何度も取り

上げてきたテーマで、お配りした資料も、この委

員会でも大塚耕平さんも使われたと思いますが、

よく使われてきた、私も何回か出してきた資料の

一番最新版ということをございます。

低金利政策による家計と企業の損得勘定につい

て示したものでござりますが、具体的に言います

と、一九九一年の金利水準が二〇一七年まで続い

ていたとしたらどうかというような資料でござい

ますして、家計でいえば利子の受取が増える一方

で住宅ローンについては支払が増えますので、そ

の差引きで見ないといけないわけでござります

る、質問と同じ答弁なんですよね。

随分四年前と変わっているわけでございまし

て、いろいろおつしやいますけど、実質賃金上が

らないし、消費も停滞から抜け出しておりません

し、予算委員会でもお示しましたが、一番大事

は変わりはございません。

日本銀行としては、引き続きその使命を果たす

ために、自らの責任において二%の目標の実現に

向けた適切な政策運営を行つてまいりたいという

ふうに考えております。特に、現在は海外経済の

減速の動きが続き、下振れリスクについて引き続

き注意が必要な状況にあると思いますので、物価

目標の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそ

れが高まることがないか、様々なリスクを注意深

く点検してまいりたいというふうに考えておりま

す。

○大門実紀史君 世界経済の悪化は取り上げます

けど、その対応と二%の目標とは別だと思うんで

すよね。対応はしなきゃいけないけれども、二%

というのは関係ないと。別にそんなの掲げなく

たつていいくわけですね。そういう黒田総裁の姿勢

がいかに家計にもマイナスになつてきているかと

いうことを今日は取り上げたいというふうに思いま

す。

これ、何度もこのところは黒田さんに、私も二

回目か三回目になりますけど、改めて、この数字

は新しいものでございますから、マクロ的にい

ますと、家計部門から企業部門に所得移転が行わ

れたというふうに見られるのではないかでございま

す。いかがでしようか。

○参考人(黒田東彦君) 一般論として申し上げま

すと、確かに金融緩和は資金の貸し手から借り手

への所得移転を伴うという性格、性質を持つてお

ります。ただ、金融緩和の効果につきましては、

経済全体に与える影響を踏まえて評価する必要が

ございます。実際、金利水準の低下は、設備投資

や住宅投資などの経済活動を刺激して雇用・所得

環境の改善、資産価格の上昇などを通じて、家計

全体にとつてもプラスの効果を及ぼしていると考

えております。

日本銀行としては、低金利環境が家計に及ぼす

悪影響にも注意を払いつつ、マクロの金融経済情

勢の改善を通じてそのメリットが国民全体に広く

及ぶよう金融政策運営面から努めてまいりたいと

考えております。

○大門実紀史君 全く四年前の質問と同じ、対す

る、質問と同じ答弁なんですよね。

随分四年前と変わっているわけでございまし

て、いろいろおつしやいますけど、実質賃金上が

らないし、消費も停滞から抜け出しておりません

し、予算委員会でもお示しましたが、一番大事

な消費者動向指数も落ち込んでいるというよう

な状況でありますし、いわゆるいろいろ循環して家

計部門にもプラスが及ぶというのは、そうなつて

いないんですね。だから企業から家計への所

得移転が全然ないとは言いませんけど、低レベル

のままだから内部留保が増えているという関係に

もなるわけでありますし、もう一つは、その二%

六兆でございますので、差引きマイナス二十九・

五兆、つまり年平均二十四・五兆円支払わないで

済んだという意味でござりますね。したがつて、

家計部門から利子の受取が年平均ネットで十六・

七兆円になるということでござります。

企業の方は、受取が十一・一兆で支払が三十五・

六兆でございますので、差引きマイナス二十九・

五兆、つまり年平均二十四・五兆円支払わないで

済んだという意味でござりますね。したがつて、

家計部門から利子の受取が年平均ネットで十六・

七兆円になるということでござります。

向けて適切な政策運営を行つてまいりたいという

ふうに考えております。特に、現在は海外経済の

減速の動きが続き、下振れリスクについて引き続

き注意が必要な状況にあると思いますので、物価

目標の目標に向けたモメンタムが損なわれるおそ

れが高まることがないか、様々なリスクを注意深

く点検してまいりたいと、いうふうに考えておりま

す。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど申し上げたとお

り、金融緩和の効果については、金利低下に伴う

直接的な経済主体間の所得移転という点に限定す

るのではなく、経済全体として国民所得の増加を

実現するという幅広い観点から確認する必要があ

るというふうに考えております。

こうした観点から見た場合、現在の長短金利操

第五部 財政金融委員会会議録第三号 令和元年十一月十九日 【参議院】

增加して、差引き逸失利子所得、つまり、利息が

裁、いかがですか。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど来申し上げている

と、一九九一年の金利水準が二〇一七年まで続い

ていたとしたらどうかというような資料でござい

ますして、家計でいえば利子の受取が増える一方

で住宅ローンについては支払が増えますので、そ

の差引きで見ないといけないわけでござります

る、質問と同じ答弁なんですよね。

随分四年前と変わっているわけでございまし

て、いろいろおつしやいますけど、実質賃金上が

らないし、消費も停滞から抜け出しておりません

し、予算委員会でもお示しましたが、一番大事

な消費者動向指数も落ち込んでいるというよう

な状況でありますし、いわゆるいろいろ循環して家

計部門にもプラスが及ぶというのは、そうなつて

いないんですね。だから企業から家計への所

得移転が全然ないとは言いませんけど、低レベル

のままだから内部留保が増えているという関係に

もなるわけでありますし、もう一つは、その二%

六兆でございますので、差引き百六十億円の損失と。

日本銀行がマイナス金利によってどんな影響を受けたか

といふことなんんですけど、その所得移転効果、そ

ういうものを試算したものです。

家計は、要するに、損失が六百十八億円、利益

は四百五十八億円、差引き百六十億円の損失と。

金融機関以外の企業は差引き四千四百二十三億円

の利益が出ていると。政府は六千百九十一億の利

益になつていて、預金取扱機関、金融機関は大

変な時代になつておりますので、マイナス七千五百

八十七億と、こうなつてゐるわけでござります。

この資料を見て、改めて黒田総裁、どういうふ

うに捉えられますか。

○参考人(黒田東彦君) 先ほど申し上げたとお

り、金融緩和の効果については、金利低下に伴う

直接的な経済主体間の所得移転という点に限定す

るのではなく、経済全体として国民所得の増加を

実現するという幅広い観点から確認する必要があ

るというふうに考えております。

こうした観点から見た場合、現在の長短金利操

失業率は大幅に低下し雇用者数が着実に増加する下で、雇用者所得も緩やかに増加しております。このように、現在の金融緩和は家計部門の所得増加にも貢献してきたというふうに考えております。

○大門 実紀史君 これ、ネットなんですよね。ネットで具体的にこの利子の受取、支払でいえばマイナスになつていて、このことを申し上げてあるわけで、循環していろいろあるだろうというようなことを申し上げているわけではないんですね。逆に言えば、家計がプラスになつたつていわけですね。家計がプラスになつたり金融機関もプラスになつてもらわな困るわけですよね。そうならないといふことを申し上げているわけで、あれこれの全体的な話に話を広げられるところですけどね、金融政策の問題でございますので。

この数字をどう見るかというのは、みずほ総研の高田創さんが、このタイトルになつておりますけれど、要するに何が起きたかといふと、単純化すれば、勝ち組は政府と企業で負け組は金融機関と家計であると、これがマイナス金利政策の利子の受取、支払という世界でいく結果であるという、見たとおり、そのとおりになつてゐるということですね。したがつて、もう少し言いますと、家計が政府と企業に所得を吸い上げられる構造になつているということで、高田、みずほ総研の方は、金融機関や家計はステルスツーカス、隠れた税金、見えない税金ですね、を掛けられたようなものだということをおっしゃつていて、私もそのとおりだなというふうに思います。企業には逆に言えば補助金を払つてることになると、それが株高につながつてゐるんではないかというのがみずほ総研の高田さんの見方ですが、もう普通に見ればそう見られるなどいうふうになること

「うふうに思います。これは聞いてもまた同じ答弁だと思いますの
で、もう一つは、ちょっとそもそも論なんですね。総裁おつ
しやつたように、貸し手から借り手への所得移転
を伴う性質をこういうものは持っているというの
がござりますよね。ただ、一般的なものではなく
て、大体、何で低金利が景気対策に役に立つか
というふうにいいますと、それは低金利が、當
たり前のことですが、資金を借りやすくして設備投
資とか住宅投資を促進する効果があるからと。た
だ、それは一般論でありまして、需要がないとき
に幾ら金利を下げても、設備投資をしようと思つ
ても、世の中不景気で物が売れないときに設備投
資しようと思わないから、お金借りないわけです
よね。あるいは、幾ら住宅ローンの金利が下がつ
ても、幾ら下がつたとしても、毎月払える所得
がなければ、あるいは自己資金がためられていな
ければ、幾ら住宅ローンの金利が低くとも住宅
ローンを組まないわけですね。だから、需要と
いいますかそういうものが、景気が大変大事なわ
けでありますと、ただ下げれば良くなるとは限ら
ないということが一つありますね。

もう一つは、これは専門家の方々が指摘されて
いて面白いなと思ったんですけど、金利の高低
に対する人々のマインドと。そもそも金利という
のは高いときがあつて低いときがあると。だから
こそ、高いときには、金利が低くなれば借りよう
と、低くですね、借りるなら今だというような、
これは専門家に言いますと異時点。異なる時点で
の代替効果と呼ぶなんですけれども、そういう
ものがあつて、金利の高低があるから、つまり
金融政策そうですよね、上げたり下げたりして
人々に刺激を与えるというのがそうですけれど
も、ずっと低いと、ずっと低金利だとその異時点
の代替効果が表れない、刺激効果が働かないとい
うわけで借りる必要はない、下がつたわけでもない

し上がる見込みもないし、今借りる必要ないといふことで、低金利政策というものがそもそも経済に与える影響から考えて、こんなに長期に低金利状態が続くということそのものが、この今大きな、何というんですかね、ジレンマといいますかね、はまり込んでいるんじやないかというふうに思うわけです。

こういうときに何が起きるかと云うと、いわゆる経済効果的なものが表れないで、単に、単に資金の余ったところから資金の不足しているところにお金が動く、所得が移転されるというふうなことが起きているんじゃないかというのが、これも専門家の方々も指摘しておりますけれど、つまり、マクロでいえば、日本の場合でしたら、金融資産を有する家計から国債を発行している政府に所得移転が生じるということが起きているんではないかということですね。もっと分かりやすく言えば、国民から政府が資金を吸収していると。ですから、先ほど、この高田さんも言われてましたけど、低金利は、長期化すればするほど実際の経済効果は余り表れないで、資金の移動、所得の移転だけが行われると。国民から政府に移転が行われるので、これは隠れた税金と同じだと、ステルスマックスだというようなことも指摘されるぐらい異常な事態になっているんではないかとうふうに思うわけでございます。

そういうふうに見た方が、先ほどいろいろおっしゃいましたけど、ほとんどそんな効果表れていないと思うんですけど、表れないで、今日申し上げたような利子所得の問題とか家計部門から企業部門、政府部門にの移転ということが説明付くんじゃないかと、逆ですね、そういう事態が今、主なことが起きていると。

つまり、日銀の異次元金融緩和は、マイナス金利も含めてですけど、最大の副作用は家計所得を奪っているということに私はあるんじゃないかなと思いますが、いかがですか、そういう指摘に対し

的・質的金融緩和を導入して、現時点では長短金利操作付きの量的・質的金融緩和ということになつておるわけでございます。その間、明らかに経済は改善し、失業も減り、雇用も増え、そして雇用者所得も増加しております。したがいまして、何と比較するかということですけれども、こうした量的・質的金融緩和を行わなかつた場合と比べて現在の経済状況が大幅に改善しているということは、多くのエコノミストも認められるというふうに思ひます。

それから、先ほど来申し上げていますように、金融緩和自体は、資金の出し手から借り手への所得移転を伴うということはいかなる金融緩和においてもそのとおりでありますけれども、そういうことを通じて経済全体が拡大し、雇用者所得も増加しているということは事実であるというふうに思つております。

失礼しました。二〇一三年の四月に量的・質的金融緩和を導入したということであります。

○大門 実紀史君 何とといますかね、そんなに効果が出てるんだつたら、こんな消費の落ち込みとか先行き不安がこんな広がつてることはないと思うんでよ。だから、やっぱりこういう数字をもつと謙虚に受け止められるべきではないかと。家計の所得がこれだけ減つているということは何なんだろうと、金融はどうなつているんだろうというふうに、謙虚にやつぱり見られるべきだなと思うんですけれどね。

もう一つ、三枚目の資料なんですけれども、これは、先ほど申し上げた、名前が出たみずほ総研の高田創さんが参議院の国民生活・経済に関する調査会に参考人として来られたときに配付された資料であつて、大変興味深いので御紹介していく、配付をしたんすけれども、要するに、何を言つておるかというと、上の方は、簡単に言いますと、金融緩和、この流れが結局資産格差の拡大につながつたプロセスを描いておられて、これについていろいろ述べておられるんですね、調査会では。是非、議事録面白いんで見てもらえれば

思いますが

下の方のグラフですね、そういう金融緩和、金融資産拡張がもたらした格差ということでタイト

金融資産の比率でありますけれども、要するに、棒グラフは世界の金融資産の総額の推移ですね。株式等々を合わせたものがどんどん膨らんで

きていると、折れ線グラフの方は世界のGDPと金融資産の比率です。つまり、実体経済と金融資産との比較でありますと、金融資産と実体経済の比率といふのは、七〇年代、八〇年代までは大体一対一、一〇〇%ぐらいですから一対一だったんですね。今や三〇〇%。つまり、実体経済の三倍も金融は膨張している

と。ここに格差の原因があるということを調査会で述べておられるわけでございます。

実はこれ、国際決済銀行、BISもこういう指摘をしておりまして、二〇一六年にBISが発表した富の分配格差と金融政策というのがありますが、これもこういう結論から言いますと、金融の膨張の中で、株価の上昇を通じて資産格差の拡大を促したということを、各国の例を引きながら国際決済銀行も指摘しているところでございま

す。

こういう、家計部門から企業部門にだけではなくて、格差の拡大も進んでいるということなんですねけれど、そこで、ちょっと私、この間、気になるのは、アメリカとヨーロッパの中央銀行は、一通りの緩和、つまり資産の買入れもやろうというふうに活動してきていますよね。

世界経済の悪化といいますけれども、米中貿易戦争で、具体的には、それが量的緩和やつたら金融で何か何とかなるのかなというふうにちよつと思うところがあるんですね。要するに、FRBも短期債の購入を続けるということを発表しましたし、欧州の中央銀行、ECBも、資産購入、二百億ユーロですかね、毎月、の

購入を発表いたしました。つまり、量的緩和、資産の買入れの方にまた戻ってきたといいますか、やるわけなんですか、これは、私、景気の悪化を懸念というけれども、そうではないんじやないかと思うんですよ。

一旦、何度もこの委員会で日銀に対しても厳しく申し上げましたけど、金利政策ではなくて、この

資産の買入れ、量的緩和をやり始めますとなかなか抜けられませんよと、なぜならば抜けられたときに債券の価格や株が値下がりするから抜けないでく

れという市場の圧力が掛かるから、一旦資産の買入れ、量的緩和に踏み込むとなかなか抜けられませんよということを指摘させてもらつてきました

けど、今、FRBも ECBもその金融圧力といい

ますか、今そろはいつても株価すごいですよね。

高止まりですよね。これが下がらないように下が

れないよう金融で支えてくれというようなこと

が実は主要な圧力であって、FRBも ECBも一

旦金利引上げとか正常化の方向に動いたのが、ま

た同じことをやらざるを得ないと。

これはやっぱり、日本がもうそなつています

けど、資産買入れに走りますところのことに

なつてなかなかやめられない、一旦踏み込むと

ということを表しているんじゃないとか私は見て

いるわけでございまして、だから、引き続き金融緩和をやれ、マネーを入れろ、買い支えろ、売る

と下がるからやめろというようなことがわあつと

あって、実はそなつているような気がするんで

ございます。だから、量的緩和にはまり込むと、一遍はまり込むと、もうわなにはまるよう

で、また景気悪くなつて利下げをやると。また量的緩和、つまり資産の買入れもやろうといふうに活動してきていますよね。

黒田さんにお聞きしたいと思います。そのとお

りとはおっしゃらないと思いますけど、相当そんなことが、日銀と同じようなことが広がっている

参考人(黒田東彦君) ほかの国の金融政策についていろいろコメントするのは若干気が引けるわけですけれども、まず、FRBの方は、いわゆる

レースー。アフリカ豚コレラの影響で、豚肉価格が一〇〇%以上になつていると、食料CPIが何と一五%ぐらいになつておると。FTの電子版に

よりますと、中国の十一月分のCPIは予想の三・三%を上回り、来年春節の頃には六%に達する予想が真実味を帯びていると報じております。

日本もこの間、豚コレラのワクチンを打つようになつたわけありますが、アフリカ豚コレラが入つてくると、これ、今の騒ぎではないですね。

もう既に中国でそういうことが起きている。

一方において、中国は大変な経済減速ですよ。

IMFは六・三%の予想から六・一、六・〇、そして直近では五・八と、中国のGDPの予想

以上は景気減速が起きているということでありますが、総裁はどう評価されるでしょうか。

参考人(黒田東彦君) これもよその国のことではありますですが、御承知のように、中国は日本の輸出産業にとって最大のマーケットでありますので、中国経済の動向というのは我々も常に注視しております。

御指摘のように、IMFの経済見通しも切り下げられまして、たしか二〇一九年は六%で、二〇二〇年が五・八%という、六%を割るという見通しになつてゐると思います。

その意味で、中国の経済が減速していることは事実で、他方で、中国政府自体、財政、金融で緩和的な政策を打ち出しておりま

して、その効果がいずれ発現してくるといふうこと、そのことはあります。財政政策につきましては、か

つてのような公共事業を大拡張するというよりも、減税のようなことを通じて個人の消費を刺激するという形になつていてることもあるって、財政政策の効果の発現が少し遅れぎみになつていて、思つておりますが、財政政策につきましては、か

つてのような公共事業を大拡張するといふことはあります。財政政策につきましては、か

いるポークショックというのがあるんですね。豚肉ショックですよ。中華料理には豚肉が欠かせない。パークー、酢豚、ハイコローラ、チンジャオロースー。アフリカ豚コレラの影響で、豚肉価格が一〇〇%以上になつていると、食料CPIが何と一五%ぐらいになつておると。FTの電子版に

よりますと、中国の十一月分のCPIは予想の三・三%を上回り、来年春節の頃には六%に達する予想が真実味を帯びていると報じております。

日本もこの間、豚コレラのワクチンを打つようになつたわけありますが、アフリカ豚コレラが入つてくると、これ、今の騒ぎではないですね。

もう既に中国でそういうことが起きている。

一方において、中国は大変な経済減速ですよ。

IMFは六・三%の予想から六・一、六・〇、そ

りも、それと通商政策をめぐる不確実性というもの

に対応して、一種の保険として三回金利を下げた

ということだと思います。

ECBの場合は、実際にユーロ圏の経済自体が

かなり減速して、御承知のように、ドイツ経済の

ごときは四一六はマイナス成長、七一九もプラス

〇・一%成長ということで、経済の実態が相当悪化したということで、本格的に正常化を止め、

むしろ金融緩和に、量的なものも含めて金融緩和を始めたということであるといふうに思いました。

ECBの場合、実際には、EU圏の経済自体が

ごときは四一六はマイナス成長、七一九もプラス

〇・一%成長ということで、経済の実態が相当悪化したということで、本格的に正常化を止め、

むしろ金融緩和に、量的なものも含めて金融緩和を始めたということであるといふうに思いました。

IMFは六・三%の予想から六・一、六・〇、そ

りも、それと通商政策をめぐる不確実性というもの

に対応して、一種の保険として三回金利を下げた

ということだと思います。

一方において、中国は大変な経済減速ですよ。

IMFは六・三%の予想から六・一、六・〇、そ

りも、それと通商政策をめぐる不確実性というもの

に対応して、一種の保険として三回金利を下げた

ということだと思います。

ECBの場合は、実際には、EU圏の経済自体が

ごときは四一六はマイナス成長、七一九もプラス

〇・一%成長ということで、経済の実態が相当悪化したということで、本格的に正常化を止め、

むしろ金融緩和に、量的なものも含めて金融緩和を始めたということであるといふうに思いました。

ECBの場合、実際には、EU圏の経済自体が

ごときは四一六はマイナス成長、七一九もプラス

〇・一%成長ということで、経済の実態が相当悪化したということで、本格的に正常化を止め、

むしろ金融緩和に、量的なものも含めて金融緩和を始めたということであるといふうに思いました。

IMFは六・三%の予想から六・一、六・〇、そ

りも、それと通商政策をめぐる不確実性というもの

に対応して、一種の保険として三回金利を下げた

ということだと思います。

IMFは六・三%の予想から六・一、六・〇、そ

りも、それと通商政策をめぐる不確実性というもの

に対応して、一種の保険として三回金利を下げた

ということだと思います。

一方において、中国は大変な経済減速ですよ。

IMFは六・三%の予想から六・一、六・〇、そ

りも、それと通商政策をめぐる不確実性というもの

に対応して、一種の保険として三回金利を下げた

ということだと思います。

ECBの場合は、実際には、EU圏の経済自体が

ごときは四一六はマイナス成長、七一九もプラス

〇・一%成長ということで、経済の実態が相当悪化したということで、本格的に正常化を止め、

むしろ金融緩和に、量的なものも含めて金融緩和を始めたということであるといふうに思いました。

ECBの場合、実際には、EU圏の経済自体が

ごときは四一六はマイナス成長、七一九もプラス

〇・一%成長ということで、経済の実態が相当悪化したところでございましたので、半期報告、諦めてしまおう付き合いをいただきました。

本日、浅田均君が委員を辞任され、その補欠として音喜多駿君が選任されました。

○大門実紀史君 終わります。

○委員長(中西祐介君) 質疑を続けます。

○渡辺喜美君 国会は年がら年中株主総会をやつ

ているようなところでございましたので、半期報告、諦めてしまおう付き合いをいただきたいと

思います。

中国で、余り話題になりませんけど、今起きて

既に生産年齢人口は減少に転じていますので、それから、先進国との間の技術のギャップというのも縮んでいますので、長い目で見れば、十年、十五年、二十年という目で見れば、六%成長じゃなくて、五%、四%台というふうにだんだん減速していくとは思うんです。ただ、現状、ここ数年、六%程度の成長は政策対応もあって実現できるのではないかというふうに見ております。

○渡辺喜美君 これは日本経済にも大変な影響、累が及ぶ可能性がありますので、お聞きをしてるわけであります。

お手元に配つてあります中国の債務残高の推移、一枚目ですかね、こういうグラフ、いつも使つておる図でありますけれども、これが日本の、大体、九四年、九五年、ピーク時ですね、金融ペニックが起きる直前、その水準今まで中国の企業債務、家計の債務両方合わせたものが迫つてきていると。企業の中には当然、中国ですから、国営企業みたいなものも含まれるわけであります。

最近よく、中国企業の鍊金術と言われるドル社債の償還が困難になつたなんというニュースがちらほら聞かれるようになってきております。かなり高金利のドル建て社債の償還が困難になると。中国は膨大な外貨準備持つておられますけれども、ドルが不足する、こういう事態になりますと、これはちょっとショックの度合いがのつります。どれくらい穴が空いているんだという問題ですよ。産業サイドから見れば過剰債務、金融サイドから見れば不良債権といふことになるわけで、日本の教訓でいきますと、こういう過剰債務、不良債権がありますと、経済それが非常に足が遅くなるんですね。純くなる。取引相手に過剰債務企業がいると、もう取引するのをやめよして、日本の教訓でいきますと、こういう過剰債務、不良債権がありますと、経済それが非常に足が遅くなるんですね。純くなる。取引相手に過剰債務企業がいると、もう取引するのをやめよして、最終的にこの問題は、流動性、リクイディティーの

問題ではなくて、本質的には支払能力、ソルベンシーの問題になつていくわけであります。

日本もそうだったんですけども、大手術が必要になつた。日本の失敗の教訓は、小出し小出しにやつちましたと。兵力の逐次投入というやつですね。一気呵成にやらなかつた。そこで、日本が失われた二十年、失われた三十年の世界になつてしまつたのは御案内のとおりであります。

こういう非常に厄介な、中国、構造問題を抱えておりますが、どのように御所見をお持ちでしょ

うか。

○参考人(黒田東彦) 確かに、BISの推計によりますと、中国の政府債務は低水準でとどまつておるわけですが、企業債務が国有企业を中心にして大幅に増加したということで、GDP比で一五〇%になつておる。それに、このグラフでもありますように、家計債務も加えますとGDP比で二〇〇%程度という極めて高い水準になつております。

ただ、こうした高水準の債務に対しまして、近年、中国当局、人民銀行及び金融監督当局その他です、政府の全体としてその抑制に向けた各種の政策を実施しておりますが、このグラフにもありますように、足下では債務の拡大に歯止めが掛かつておるわけであります。

ただ、御指摘のような、一部の企業の破綻であるとか、それから、地方の銀行すれども、銀行の破綻が起つて、その処理を政府、中央銀行で行つておるということも起つておりまして、確かに、不良債権の問題、御指摘のこの過剰債務

というか、そういう問題というのは解決されたわけではありませんが、足下で、先ほど申し上げたように債務の増加もストップしている、さらには、金融機関の不良債権処理もある程度進んで不良債権比率も増加していないということでありますので、今の時点では何か、クライシスといふことが出てきやせぬかということを私は心配をしておるわけであります、いかがでしょうか。

○参考人(黒田東彦) これはなかなかお答えにくい御質問だと思いますが、中国経済が減速してきたということは事実であります、その影響は東アジア、東南アジア全域に及んでいます。それがどうか影響も、みんなひとしく影響さ

問題とか、全体でなくても部分的なところでいろいろな障害が起ると影響が出るおそれがありますので、中国当局はもちろんよく承知しております。

日本もそうだったんですけども、大手術が必要になつた。日本の失敗の教訓は、小出し小出しにやつちましたと。兵力の逐次投入というやつですね。一気呵成にやらなかつた。そこで、日本が失われた二十年、失われた三十年の世界になつてしまつたのは御案内のとおりであります。

こういう非常に厄介な、中国、構造問題を抱えておりますが、どのように御所見をお持ちでしょ

うか。

○参考人(黒田東彦) 確かに、BISの推計によりますと、中国の政府債務は低水準でとどまつておるわけですが、企業債務が国有企业を中心にして大幅に増加したということで、GDP比で一五〇%になつておる。それに、このグラフでもありますように、家計債務も加えますとGDP比で二〇〇%程度という極めて高い水準になつております。

ただ、こうした高水準の債務に対しまして、近年、中国当局、人民銀行及び金融監督当局その他です、政府の全体としてその抑制に向けた各種の政策を実施しておりますが、このグラフにもありますように、足下では債務の拡大に歯止めが掛かつておるわけであります。

ただ、御指摘のような、一部の企業の破綻であるとか、それから、地方の銀行すれども、銀行の破綻が起つて、その処理を政府、中央銀行で行つておるということも起つておりまして、確かに、不良債権の問題、御指摘のこの過剰債務

というか、そういう問題というのは解決されたわけではありませんが、足下で、先ほど申し上げたように債務の増加もストップしている、さらには、金融機関の不良債権処理もある程度進んで不良債権比率も増加していないということでありますので、今の時点では何か、クライシスといふことが出てきやせぬかということを私は心配をしておるわけであります、いかがでしょうか。

○参考人(黒田東彦) これはなかなかお答えにくい御質問だと思いますが、中国経済が減速してきたということは事実であります、その影響は東アジア、東南アジア全域に及んでいます。それがどうか影響も、みんなひとしく影響さ

れているわけではなくて、例えば、御案内のところに韓国、香港、シンガポールはマイナス成長に陥っているわけですが、韓国、シンガポールは恐らく対中輸出というもののがシェアが非常に大きいです。

我々としてもよく点検をすると、そういう状況を注視していきたいというふうに考えております。

○渡辺喜美君 ユーラシア・グループのイン・プレマーリーが政治リスクが経済リスクを呼び起こす時代になつたというふうを言い始めてもう少しのであります。リスクというのは、御案内のように、計測可能な不確実性のことをいいます。不確実性が計測できるうちはいいんです。ところが、計測不能な不確実性が出てきたときが一番厄介なんですね。これはもうリーマン・ショックのときがまさにそうでした。計測不能の不確実性に世の中全体が包まれちゃつたのですから、不安の連鎖反応が広まってあいつ事を招いたわけですね。

中国の問題見ていて、さつき申し上げたボーキシヨックなんというのは、逆に習近平主席にとってはメンツを保つ、米中交渉のですね、譲歩をしたんじゃないよ、こういう緊急事態だからアメリカの農産物を輸入するんだよと、いうメンツを保つのに良かつたかも知れない。しかし、あの香港の事態見てると、どうもこの二、三日、もうかなりきな臭くなってきておりますけれども、アメリカでは御案内のとおり香港関連の立法がなされ、一方においてデモ、自由化運動が収まる気配がないというわけで、これが天安門事件化する可能性は捨て切れないわけですね。

そういったことがきっかけになつて真の不確実性というものが出てきやせぬかということを私は心配をしておるわけであります、いかがでしょうか。

○参考人(黒田東彦) これはなかなかお答えにくい御質問だと思いますが、中国経済が減速してきたということは事実であります、その影響は東アジア、東南アジア全域に及んでいます。それがどうか影響も、みんなひとしく影響さ

○渡辺喜美君　お手元の資料の三枚目に、先ほどお示しになりました御議論のありますデジタル人民元のペーパーを付けております。この左下ですか、左下の二重構造のイメージというところが分かりやすいポンチ絵になつておりますけれども、人民銀行、PBOCというのは人民銀行ですね、人民銀行が市中の銀行、四大銀行とか、それからアリババとかテンセントとか、そういうたとえにこのデジタル人民元を流すと。一带一路というのは、通貨の側面でいくとデジタル人民元の国際化にもつながる。国内的にはもう完璧な管理社会ですよ。もう既にアリペイのスコアリングモデルで格付け、婚活に利用されているという社会にもつながるわけでありますから、デジタル人民元が出てまいりますと、ジョージ・オーウェル、「一九八四年」をはるかに超える管理社会が実現をしていくんだろうと思いますね。

私が、どうも深謀遠慮で中国が考へておられるのは、先ほど来申し上げている債務問題なんですよ。この債務問題がはじけたときに、今の体制でいきますと、ドルと事実上ある程度ペッグしているわけでありますから、膨大なキャピタルフライトが起きかねない。

そこで、こういう一带一路と併せたデジタル人民元というのを考へて、いざというときにこのデジタル人民元でソルベンシーの問題、支払能力の問題を覆い隠しつつ流動性を大量に供給しようと考えておられるのではないかというのが私の推測なんですが、いかがでしょうか。

○参考人(黒田東彦君)　先ほど来申し上げております。易綱総裁にせよ、担当局長などが記者会見等でいろいろなことを述べておられます。

ただ、現時点では必ずしも詳細が明らかではありません。易綱総裁にせよ、担当局長などが記者会見等でいろいろなことを述べておられます。

いわけですけれども、人民元について、その人民

銀行の関係者の多くが語つておられるところによると、御指摘のように、人民銀行が民間の決済事業者、つまり銀行であるとか、先ほど言われたような送金・決済業者向けにデジタル通貨を発行して、民間決済業者はそれ 자체がそれをバックにしてリテール向けのデジタル通貨を発行すると、一段階を考えておられるようですが、そういうふうにした場合に、人民銀行がその民間決済業者向けに発行するデジタル通貨については、確かにいろいろな動きをフォローすることはできると思いますが、それは、今でも先進国の中央銀行は銀行等の決済業者に対して資金を供給したりあるいは預金を受け入れたりしていますのでその動きは分かっているわけですが、問題はそのリテール向けのデジタル通貨を発行する民間の決済業者のデータを政府が持っているかどうかということなんですが、日本や米国、欧州の場合はそういうものは持っていないわけですから、御指摘のように、中国ではあるいはそういうものを把握することができるのかもしれません。

そういうことがある中で、世の中で、スウェーデンの中央銀行がデジタル通貨の発行を検討しているとか、あるいは民間でリップラみたいな動きが出てくるという中で、やや検討を加速している可能性はあると思うんですけれども、一帯一路の問題とか、過剰債務が解消される過程でキャピタルフライ特が起こるんじゃないとか、そういうことを対応するためにデジタル人民元を今急いで導入しようとしているということまではちょっとかがえないというふうに思います。

○渡辺喜美君 この問題はまた後日やらせていただきたいと思いますが。

お手元の法人企業の予想インフレ率というグラフがございます。これは、前回申し上げた安達誠司さんが日銀の販売価格DI、これを基に作られた法人企業の予想インフレ率でありますけれども、これを見ると、もう今年の六月ぐらいから予想インフレ率が下がってきていたということが傾向として見て取れるわけですが、いかがでしょうか。

○参考人(黒田東彦君) 物価や予想物価上昇率の動向を把握するためには、確かに企業の価格設定スタンスについて見ていくということが非常に重要だと思います。

御指摘の推計で用いられている短観の販売価格DIにつきましては、確かに、全産業全規模べースで見ると、このところ上昇超幅が若干縮小していることは事実ですが、これはもう最近の国際商品市況の下落の影響を受けて素材業種を中心と低下したものではないかというふうに見ております。それに対して、家計消費と関係の深い企業の販売価格DIについては上昇超ですと推移しておりますし、むしろ緩やかながら改善傾向を続いているという状況でありますので、こういった分析自体はよく分かるわけですから、私どもとしては、今申し上げたようなことで、これで何か消費者物価が更に下落する大きな要因になつてゐるというふうには見ておりません。

ただ、確かに原油価格が下がったことの影響が今になつて少しづつ公共事業料金とか何かに出てきていますので、それは足下、若干、消費者物価、生鮮食品を除く消費者物価指數の引下げに寄与する可能性はあるとは思っていますけれども、全体として企業の価格設定スタンスというか価格設定力が何が低下しているという指標とは考えにくいということだと思います。

○渡辺喜美君 安達さんの説が正しいとすれば、これは実質金利が上昇するという意味なんですね。これ、厄介ですよ。実質金利は下がつていていう前提ですからね、今の日銀の政策はね。ところが、実質金利が上昇し始めているということになつたら、これ、政策変えないと駄目ですよ。先ほどから、相変わらず、もう金融政策は限界だとか、もうこれ以上やるなとかいう御意見が多いようでありますけれども、私はまるつきり逆ですね。もうやり方が足りない、量が足りない、マイナスの深掘りが足りない、だからいまだにこんなところをうろちょろしているとしか言いようがないません。

GDPギャッププラスなのに物価が上がらないのはなぜですか。

○参考人(黒田東彦君) これはいろいろな理屈があろうと思いますが、一つの要素としては、先ほど来申し上げているように、デフレが長く続いて、人々の物価觀というものが物価はそれほど上がりないというものになつていているということがあります。中長期的な予想物価上昇率がなかなか上がつていかないということがあります。

また、それと関連でいますけれども、企業収益は非常に良いわけとして、バブル期を超えていわゆる企業収益の状況ですけれども、その割には労働市場は非常にタイトになつて、失業率も二%前半ですけれども、なかなか賃金がそれに見合はほどのにはまだ上がっていないということも、やはり企業とか家計の物価觀等も影響していると思ひますけれども、そこが必ずしも十分上がる

いなうところが——

それから、三つ目としては、このところ企業が

外國為替及び外國貿易法は、投資自由を原則と
(大塚耕平委員資料)

2019年11月

マネタリーベースと日本銀行総資産の対名目 GDP 比率

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
	(%)											
2012年	23	23	24	25	23	26	25	25	26	26	26	28
2013年	26	26	29	31	32	35	34	35	37	37	38	40
2014年	39	40	43	44	44	47	47	47	49	50	51	53
2015年	53	53	56	58	58	61	61	61	64	65	65	67
2016年	67	67	70	72	72	75	75	76	77	78	78	81
2017年	81	80	83	85	84	86	85	86	87	87	86	87
2018年	87	87	89	91	90	91	92	92	92	91	92	
2019年	90	90	91	92	92	94	93	93	94	94		

▽日本銀行総資産の対名目GDP比率

い。国債不足については、これはもう自民党政府の責任において補正予算で大量に発行できるようになります。副大臣、大臣によろしくお伝えください。
以上、終わります。

第三に、国内外の行政機関との情報連携を強化する規定を追加することとしております。その他、所要の規定の整備を行うことといたしてております。

○委員長(中西祐介君) 本件に対する質疑はこの程度にとどめます。

以上が、この法律案の提案の理由及びその内容であります。

参考人の皆さん、どうぞ御退席ください。

何とぞ、御審議の上、速やかに御賛同ください

支國為者又於十四日賈謁主

ますようよろしくお願ひを申し上げます。

○委員長(中西祐介君) 外国為替及び外国貿易法の一部を改正する法律案を議題といたします。

○委員長(中西祐介君) 以上で趣旨説明の聴取は終わりました。

政府から趣旨説明を聴取いたします。麻生太郎

本案に対する質疑は後日に譲ることとし、本日

○國務大臣(麻生太郎君) 財務大臣。 ただいま議題となりま

はこれにて散会をいたします。

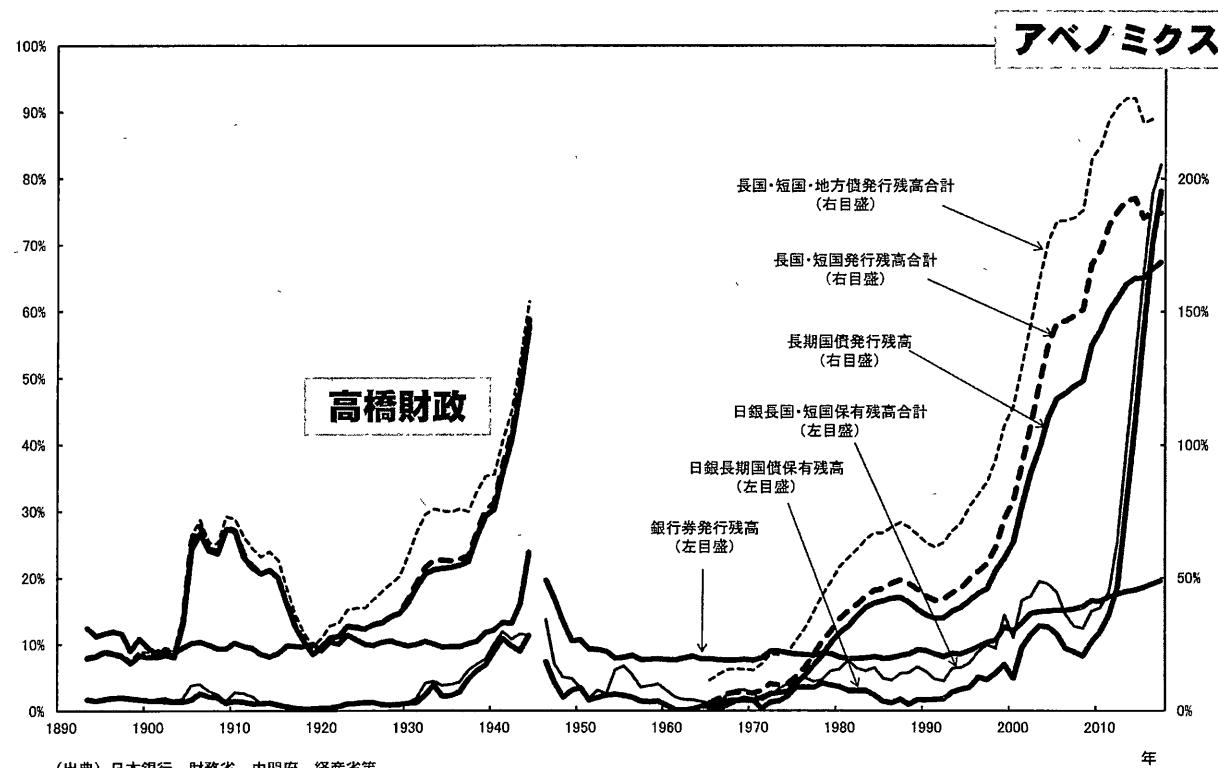
した外国為替及び外国貿易法の一部を改正する法律案につきまして、提案の理由及びその内容を御説明させていただきます。

〔参照〕

〔参照〕

(注) 2019年7～10月は、2019年第2四半期の名目GDPを使って算出

財政赤字対GDP比関連指標の推移



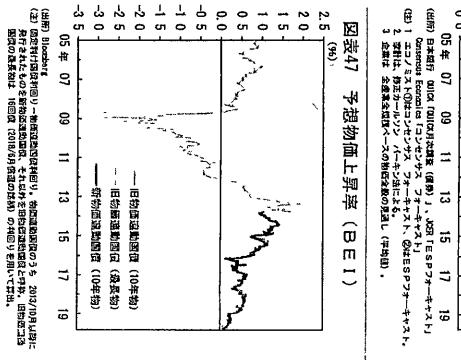
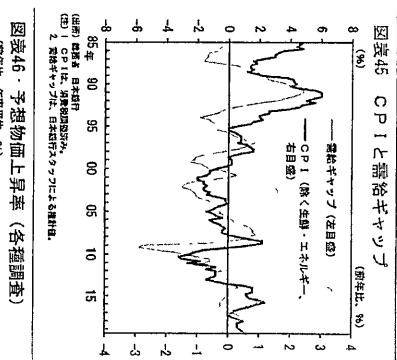
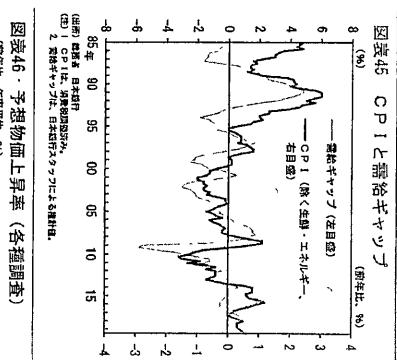
（物価を取り巻く環境）

先行きの物価情勢を展望するにあたり、物価上昇率を規定する主な要因について点検する。第1に、マクロ的な需給ギャップをみると、4～6月は、非製造業の一部における需給率が高水準ながらも低下したことからプラス幅が幾分縮小しているが、1%程度と比較的大幅なプラスを維持している（前掲図表4、図表45）。先行きは、海外経済の減速や消費税率引き上げなどの影響からいつたんプラス幅を縮小するが、その後は、見通し期間の終盤にかけて、成長率が潜在成長率を幾分上回っていくに伴い、プラス幅はごく緩やかに拡大していくと考えられる。

第2に、中長期的な子額物価上昇率は、足もとは横ばい圏内で推移しているが（図表46、47）、先行きについては、上昇傾向をたどり、2%に向けて次第に収敛していくとみられる³²。この理由としては、まず、「適合的な期待形成」の面では、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くことで、価格引き上げの動きが並がついてけば、これが、現実の物価上昇率の伸びを遮じて、予想物価上昇率を押し上げていくと期待される。また、「フォワードレッキングな期待形成」の面では、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことが、予想物価上昇率を2%に向けて押し上げていく力になると考えられる。

第3に、輸入物価についてみると、既往の原油価格の下落は、当面、エネルギー価格の下落を通じて、消費者物価を相応に下押しすることが見込まれる（図表48）。もっとも、その後は、そうした下押しの影響は次第に減衰していくとみられる。

³² BOEでは、予想物価上昇率の動向について点検している。



紹介議員 伊藤 岳君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一七八号 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 市田 忠義君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一七九号 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八〇号 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 紙 智子君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八一號 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 吉良よし子君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八二號 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 百八十三名	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八三號 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 倉林 明子君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八四號 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 山下 芳生君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八五號 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 田村 智子君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八六號 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 新潟市 中村美保 外三百八十三名	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八七號 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 大門実紀君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八八號 令和元年十一月一日受理 不公平税制を正し、富裕層・大企業に応分の負担をさせ、国の責任で社会保障財源を増やすことにに関する請願
紹介議員 井上 哲士君	この請願の趣旨は、第六七号と同じである。	第一八九號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 兵庫県尼崎市 河村雅晴 外二千二百二十七名	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二一二號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 伊藤 岳君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二三號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 井上 小枝子君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二四號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 小池 晃君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二五號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 武田 良介君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二六號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二七號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 山梨県笛吹市 星亞砂美 外三百八十三名	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二八號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 村田 忠義君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二九號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二三號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二四號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二五號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二六號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二七號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二八號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願
紹介議員 岩瀬 友君	この請願の趣旨は、第一号と同じである。	第二二九號 令和元年十一月五日受理 消費税一〇%撤回を求めることに関する請願

び次項)に「輸出(以下)」を「輸出(同項及び第七十七条第一項第十九号において)」に、「送信(以下)」を「送信(次項及び同号において)」に改める。

第二十六条第一項第二号中「有する法人その他の団体」の下に「(第四号に規定する特定組合等を除く。)」を加え、同項第三号中「第一号又は前号」を「前二号」に、「数」を「數(同項において)「総議決権」という。」に改め、同項第四号中「前二号」を「前三号」に、「取締役その他これに準ずるもの」という。」を「業務を執行する社員、取締役、執行役、代表者、管理人又はこれらに準ずる者をいい、相談役、顧問その他いがなる名称を有するものであるかを問わず、法人その他の団体に対し業務を執行する社員、取締役、執行役、代表者、管理人又はこれらに準ずる者と同等以上の支配力を有するものと認められる者を含む。」に改め、同号を同項第五号とし、同項第三号の次に次の一号を加える。

のが当該組合等の業務執行組合員(任意組合会員)の業務の執行の委任を受けた組合員若しくは投資事業有限責任組合の無限責任組合員又は特定組合類似団体のこれらに類似するものをいう。第七十条第一項及び第七十一条第六号において同じ。)の過半数を占めるもの(以下「特定組合等」という。)

第二十六条第二項第一号中「次号及び第三号並びに次項」を「以下この条」に改め、同項第三号を次のように改める。

第二十六条第二項中第五号を第六号とし、同項
第四号中「変更」の下に「その他会社の經營に重要な
な影響を与える事項として政令で定めるもの」を
加え、「株式会社」を「上場会社等」に、「株式会社」
の総株主の議決権の三分の一以上の割合を占める
る当該株式会社の議決権の数を有するものの「を
「同意をするもの（以下この号及び第四項において
「同意者」という。）が保有する当該上場会社等の保
有等議決権の数及び当該同意者の密接関係者が保
有する当該上場会社等の保有等議決権の数を合計す

第一項に規定する外国投資家をいう。以下この規定による外國投資家を「外國投資家」といふ。第二十九条第一項から第四項まで、第五十五条の五及び第九章において同じ。」を、「対内直接投資等(「の下に「前条第二項に規定する対内直接投資等をいい」)を、「この条のト」で、「第二十九条第一項から第四項まで、第五十五条の五、第六十九条の二第二項及び第七十条第一項」を加え、同条第三項中「次項、第五項及び第十一項において「を「以下」に改め、同条第六項中「かみがみ」を「鑑み」に改め、同条第十三項中「前各項

役、代表者、管理人又はこれらに準ずる者をいい、相談役、顧問その他いかなる名称を有する者であるかを問わず、法人その他の団体に対し業務を執行する社員、取締役、執行役、代表者、管理人又はこれらに準ずる者と同等以上の支配力を有するものと認められる者を含む。」に改め、同号を加える。

四 組合等(民法(明治二十九年法律第八十九条)

三 上場会社等の株式の取得(当該取得をしたもの(以下この号及び第四項において「株式取得者」という)が、当該取得の後において所持することとなる当該上場会社等の株式の數、当該株式取得者の密接関係者が所有する当該上場会社等の株式の數並びに当該株式取得者及び当該株式取得者の密接関係者が投資一任契約その他の契約に基づき他のものから委任を受けて株式の運用(その指図をすること)

した純議決権数の当該上場会社等の総議決権に上る割合が百分の一を下らない率で政令で定めることとし、同項第三号の次に次の一号を加える。

及び第二十九条を「第一項から第十二項まで及び同項」に改め、同条第十四項とし、同条第十一項の次に次の二項を加える。

13 特定組合等が行う対内直接投資等に相当するものにより当該特定組合等の組合員(特定組合等に類似団体にあつてはその構成員。以下同じ。)が取得する財産又は権利については、当該特定組合等が取得し、又は所有し、若しくは保有する

とを含み、政令で定める要件を満たすものに限る。)をする場合におけるその対象となる当該上場会社等の株式の数を合計した株式の数(これらの株式に重複するものがある場合には、当該重複する数を控除した純計によるもの)の当該上場会社等の発行済株式の総数に占める割合が百分の一を下らない率で政令で定める率以上となる場合に行う取得に限る。)

第二十六条第二項第七号中「のいづれかに準ずる行為」を掲げる行為に準ずるものに改め、同号を同項第九号とし、同項第六号中「又は第四号を」、第四号(任意組合又は投資事業有限責任組合に該当するものに限る。又は第五号に改め、同号を同項第七号とし、同号の次に次の一号を加える。)

八 居住者(法人に限る。)からの事業の譲受け、吸収分割及び合併による事業の承継(第一号から第三号までに掲げる行為を伴うものを除く。)

する議決権及び投資一任業者その他の契約に基づき行使することができる議決権として政令で定めるものをいう。以下この号及び次号において同じ。)の数及び当該議決権取得者の密接関係者が保有する当該上場会社等の保有等議決権の数を合計した純議決権数(議決権のうち重複するものがある場合には、当該重複する数を控除した純計によるもの。同号において同じ。)の当該上場会社等の総議決権に占める割合が百分の一を下らない率で政令で定める率以上となる場合に行う取得に限り、前号に掲げる行為を伴うものを除く。)

第二十六条に次の二項を加える。

第二項第三号から第五号までに規定する密接関係者は、第一項各号に掲げるものであつて、株式取得者、議決権取得者又は同意者と姓氏の所有関係等に基づく永続的な経済関係、姻族関係その他これらに準ずる特別の関係にあるものとして政令で定めるものをいう。

第二十七条第一項中「外国投資家」の下に「(前各

(対内直接投資等の届出の特例)
第二十七条の二 外国投資家(第二十六条第一項に規定する外国投資家をいい、この法律、この法律に基づく命令又はこれらに基づく处分による審査を行ふ必要性が高いものとして政令で定めるものを除く。以下この条において同じ。)は、対内直接投資等(第二十六条第二項に規定する対内直接投資等をいい、同項第一号から第四号まで及び第九号(第一号から第四号までに掲げる行為に準ずるものに限る。)に掲げる行為に限る。以下この条及び第二十九条第五項において同じ。)のうち、国の安全等に係る対内直接投資等に該当するおそれが大きいものとして政令で定めるもの以外のものを行おうとする場合に、前条第一項の規定にかかわらず、同項の規定による届出をすることを要しない。この場合に

において、当該外国投資家は、財務大臣及び事業所管大臣が定める対内直接投資等が国の安全等に係る対内直接投資等に該当しないための基準を遵守しなければならない。

2 財務大臣及び事業所管大臣は、前項に規定する基準の制定又は改廃の立案をしようとするときは、関税・外国為替等審議会の意見を聽かなければならぬ。

3 財務大臣及び事業所管大臣は、第一項の規定により前条第一項の規定による届出をせずに対内直接投資等を行つた外国投資家が、第一項に規定する基準に違反していると認めるときは、当該外国投資家に対し、当該基準を遵守するために必要な措置をとるべきことを勧告することができる。

4 財務大臣及び事業所管大臣は、前項の規定による勧告を受けた外国投資家がその勧告に従わなかつたときは、当該勧告を受けた外国投資家に対し、その勧告に係る措置をとるべきことを命ずることができる。

5 前二項に定めるもののほか、第三項の規定による勧告の手続その他當該勧告に関し必要な事項は、政令で定める。

6 特定組合等が行う対内直接投資等に相当するものにより当該特定組合等の組合員が取得する財産又は権利については、当該特定組合等が取得し、又は所有し、若しくは保有するもののみならして、前各項及び第二十九条第五項の規定を適用する。

7 外国投資家以外の者（法人その他の団体を含む。）が外国投資家のために当該外国投資家の名義によらないで行う対内直接投資等に相当するものについては、当該外国投資家以外の者を外国投資家とみなして、第一項から第五項まで及び第二十九条第五項の規定を適用する。

第二十八条第一項中「特定取得」の下に「第二十一条第三項に規定する特定取得をいい」を加え、「この条において」を削り、同条第三項中「次項及び第五項並びに次条第一項及び第二項において」

「以下」に改め、同条第七項中「前条第七項」を
「第二十七条第七項」に改め、同条第八項中「前各項及び次条」を「第一項から第七項まで及び第二十九条第一項から第四項まで」に改め、同項を同条第九項とし、同条第七項の次に次の一項を加える。

8 特定組合等が行う特定取得に相当するものに
より当該特定組合等の組合員が取得する財産又
は権利については、当該特定組合等が取得し、
又は所与し、若しくは保有するものとみなして、
前各項及び第二十九条第一項から第四項ま
での規定を適用する。

第二十八条の次に次の一条を加える。

(特定取得の届出の特例)

第二十八条の二 外国投資家(第二十六条第一項
に規定する外国投資家をいい、この法律、この
法律に基づく命令又はこれらに基づく处分に違
反したものその他の前条第三項の規定による審
査を行う必要性が高いものとして政令で定める
ものを除く。以下この条において同じ。)は、特
定取得のうち、国の安全に係る特定取得に該當
するそれが大きいものとして政令で定めるも
の以外のものを行おうとする場合には、前条第
一項の規定にかかわらず、同項の規定による届
出をすることを要しない。この場合において、
当該外国投資家は、財務大臣及び事業所管大臣
が定める特定取得が国の安全に係る特定取得に
該当しないための基準を遵守しなければならな
い。

2 財務大臣及び事業所管大臣は、前項に規定す
る基準の制定又は改廃の立案をしようとすると
きは、関税・外国為替等審議会の意見を聽かな
ければならない。

3 財務大臣及び事業所管大臣は、第一項の規定
により前条第一項の規定による届出をせずに特
定取得を行つた外国投資家が、第一項に規定す
る基準に違反していると認めるときは、当該外
国投資家に対し、当該基準を遵守するためには必
要な措置をとるべきことを勧告することがで

4 財務大臣及び事業所管大臣は、前項の規定による勧告を受けた外国投資家がその勧告に従わなかつたときは、当該勧告を受けた外国投資家に対し、その勧告に係る措置をとるべきことを命ずることができる。

5 前二項に定めるもののほか、第三項の規定による勧告の手続その他当該勧告に關し必要な事項は、政令で定める。

6 特定組合等が行う特定取得に相当するものにより当該特定組合等の組合員が取得する財産又は権利については、当該特定組合等が取得し、又は所有し、若しくは保有するものとみなして、前各項及び次条第五項の規定を適用する。

7 外国投資家以外の者(法人その他の団体を含む)が外国投資家のために当該外国投資家の名義によらないで行う特定取得に相当するものについては、当該外国投資家以外の者を外国投資家とみなして、第一項から第五項まで及び次条第五項の規定を適用する。

第二十九条第一項中「おいて、当該」を「おいて」に、「第二十七条第三項第一号に掲げる対内直接投資等(国の安全を損なう事態を生ずるおそれがあるもの)に限る。以下この条において「国の安全に係る対内直接投資等」という。」を「国の安全等に係る対内直接投資等」に改め、同項各号中「前条第一項」を「第二十八条第一項」に改め、同条第二項中「前条第一項」を「第二十八条第一項」に、「國の安全に係る対内直接投資等」を「國の安全等に係る対内直接投資等」に改め、同条第三項中「前条第一項」を「第二十八条第一項」に、「前条第七項」を「第二十八条第七項」に改め、「(対内直接投資等にあつては、当該対内直接投資等が國の安全に係る対内直接投資等に該当すると認める場合に限る。)」を削り、「前条第五項」を「第二十八条第五項」に改め、「同条第四項中「前条第一項」を「第二十八条第一項」に、「前条第七項」を「第二十八条第七項」に改め、「(対内直接投資等にあつては、当該対内直接投資等が國の安全に係る対内直接投資等に該当すると認める場合に限る。)」を削り、「前条第五項」を「第二十八条第七項」に改め、「(対内直接投資等にあつては、当該

第五項中「前条第二項本文」を「第二十八条第二項本文」に改め、同項を同条第六項とし、同条第四項の次に次の一項を加える。

5 財務大臣及び事業所管大臣は、第二十七条の二第一項又は前条第一項の規定により第二十七条第一項又は第二十八条第一項の規定による届出をせずに対内直接投資等又は特定取得を行つた第二十七条の二第一項又は前条第一項に規定する外国投資家が、第二十七条の二第四項又は前条第四項の規定による命令に違反した場合であつて、当該対内直接投資等又は特定取得が国の安全等に係る対内直接投資等又は国の安全に係る特定取得に該当すると認めるときは、関税・外國為替等審議会の意見を聴いて、当該対内直接投資等又は特定取得を行つた外国投資家に対し、政令で定めるところにより、当該対内直接投資等又は特定取得により取得した株式又は持分の全部又は一部の処分その他必要な措置を命ずることができる。

第三十条第一項中「この条、第五十五条の六、第六十九条の三第二項及び第七十条第一項において」を削り、同条第六項中「かんがみ」を「鑑み」に改める。

第五十三条第四項第一号中「及び当該禁止」の下に「に係る处分」を加える。

第五十五条の三第一項中「(特定資本取引に該当するものを除く。以下この条において同じ。)」を削り、同項第六号中「対外直接投資」の下に「(第二十三条第二項に規定する対外直接投資をいう。)」を加える。

第七十条第一項において同じ。)」を加える。

第五十五条の五の見出しを「(対内直接投資等及び特定取得の報告)」に改め、同条第一項中「(相続、遺贈、法人の合併その他の事情を勘案して政令で定めるものを除く)」を「又は特定取得(第二十八条第一項の規定により届け出なければならないとされるものに限る)」に改め、「当該対内直接投資等」の下に「又は特定取得」を加え、同項ただし書中「第二十七条第一項」の下に「又は第二十八条第

は、なお従前の例による。

2 新法第二十七条の二第一項及び第二十八条の二第一項の規定は、施行日から起算して三十日を経過した日以後に行う新法第二十七条の二第二項に規定する対内直接投資等又は新法第二十八条第一項に規定する特定取得について適用する。

(罰則に関する経過措置)

第四条 この法律の施行前にした行為及び前条第一項の規定によりなお従前の例によることとなる場合におけるこの法律の施行後に行っ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)

第五条 前二条に定めるもののほか、この法律の施行に伴い必要な経過措置は、政令で定める。

(検討)

第六条 政府は、この法律の施行後五年を経過した場合において、新法の施行の状況を勘案し、必要があると認めるときは、新法の規定について検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるものとする。

令和元年十二月四日印刷

令和元年十二月五日発行

参議院事務局

印刷者 国立印刷局

F