

◇この議事速報は、正規の会議録が発行されるまでの間、審議の参考に供するための未定稿版で、一般への公開用ではありません。

◇後刻速記録を調査して処置することとされた発言、理事会で協議することとされた発言等は、原発言のまま掲載しています。

◇今後、訂正、削除が行われる場合がありますので、審議の際の引用に当たっては正規の会議録と受け取られることのないようお願いいたします。

○渡辺主査 次に、内閣府所管について審査を進めます。

内閣府本府について質疑の申出がありますので、順次これを許します。階猛君。

○階分科員 希望の党の階猛です。本日はよろしくお願いいたします。

日銀総裁に伺います。

二年で二%の物価安定目標がこの五年間達成できないで、直近の展望レポートを見る限り、七度目の延期の可能性も高いと思っています。

資料をお配りしていますけれども、最初のページに、下の方に、消費者物価指数の見通しということで、政策委員のそれぞれの予想が挙がっております。トータルの見通しとしては、二〇一九年度中に二%というのが日銀の見解なんです、個々の政策委員の判断を見ると、二〇一九年のところ、

下向きの黒三角、要するに、この見通しは下方修正される可能性が高いといったようなことが打ち出されております。したがって、七度目の延期の可能性も高いと私は思っています。

こういう、二年で二%のはずが、どんどんどんどん先送りされている。ここについて、今回、日銀総裁について再任という案が政府から出されているようなんですが、まず黒田総裁、この五年間の反省というものが私は必要だと思っています。反省しているかどうか、結論を端的にお願いします。

○黒田参考人 御案内のとおり、日本銀行は、二〇一三年四月に量的・質的金融緩和を導入して以降、強力な金融緩和を実施してきております。もつとも、委員御指摘のとおり、これまで、二%の物価安定の目標は実現できておりません。

こうした背景としては、原油価格の下落などによって実際の物価上昇率が下落し、もともと実際の物価上昇率に引きずられやすい人々の予想物価上昇率が下押しされたことが主な要因であるというふうに認識しております。

こうした点に加えまして、人々の間に根づいてしまったデフレマインドの転換に時間がかかり、企業の賃金・価格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっていることも、労働需給の引き締めや高水準の企業収益に比べて物価の上昇ペースが鈍い大きな理由であると考えております。

これらの要因により、二%の達成時期の見通しが当初の見込みより後ずれてきたことは事実でありまして、そのこと自体は残念なことでありま

す。

もつとも、強力な金融緩和の効果もあって、日本経済は既にデフレでない状況になっておりますので、日本銀行といたしましては、現在の強力な金融緩和を粘り強く進めていくことにより、物価の安定というみずからの使命をしっかりと果たしてまいりたいと考えてございます。

○階分科員 それで、一六年九月に総括的な検証という冊子が出されました。今手元にありますけれども、この時点ではイールドカーブコントロールというのはまだ導入されていなかった。イールドカーブコントロールが導入されたことにより、十年以下の期間の金利はゼロ以下に固定されているわけですね。それによる弊害というの、最近では金融機関の利ざやが大幅に縮小して経営に著しい影響を及ぼしているということも、報道など、あるいは、私も現場の金融機関から聞いております。

こういういったことを踏まえますと、一六年九月以降今日まで、また新たなイールドカーブコントロールという手法を駆使したにもかかわらず、二%が達成されていなかった。一六年九月と同様あるいはそれ以上の総括的な検証、今るる言いわけを述べられましたけれども、ちゃんとした冊子でもって、もし総裁がこのままお続けになられるんだつたら、このタイミングで総括的な再度の検証を行うべきだと思いますが、いかがでしょうか。

○黒田参考人 御指摘のとおり、長短金利操作つき量的・質的金融緩和、これは、一昨年九月の総括的検証において明確に示された考え方に沿って

導入されたものでございます。

その中では、貸出、社債、金利への波及、経済への影響、そして今委員が御指摘になった金融機関への影響、金融機能への影響など、経済、物価、経済情勢を踏まえて総合的に判断するということが適当であるとされたわけでございまして、これに沿って、いわゆるイールドカーブコントロールを行ってきております。

そうしたもとの、御案内のように経済自体は極めて順調に拡大しているわけですが、物価は、現時点でも、いわゆる生鮮食品を除いたところで〇・九%、エネルギー品目を除きますと〇・四%ということでありまして、二%にはまだ距離があるということとございまして、現在の大幅な金融緩和を粘り強く続けていく必要があるというふうに考えております。

○階分科員 答えていませんよ、総裁。

一六年九月はこういう冊子で出していますよね。私は、もつと充実した検証がこのタイミングでは必要ではないかと。今べらべら二、三分でしゃべったことじゃ足りませんよ。その総括的な検証、やられないんですか。

○黒田参考人 まさに一昨年九月に行いました総括的検証、これが、二〇一三年四月以来の量的・質的金融緩和、その拡大等を踏まえて本格的な検証を行いました。そのもとで現在のイールドカーブコントロールを含む新しい金融政策の枠組みを行ってきたわけで、そのもとで順調に進んでおりますので、現時点で新たに総括的検証を行うという予定はございません。

○階分科員 驚きました。これほどまで民間の金融機関に悪影響を及ぼしておいて、かつ、目標時期を六回も先送りして、七回目の延期の可能性も高いのに、全く検証も行わない。

さきの参議院の予算委員会で、小川敏夫さんという元同僚の委員が指摘していましたけれども、今、司法試験でも、五年やっただめだったらもう諦めなくちゃいけないんだというお話でした。私も司法試験を受けたので、なるほどと思って聞いていましたけれども、大体、司法試験を受けるときも、親には二年で何とかするからと泣きついて、親のお金で試験を受け続ける。でも、なかなか受からないのが昔の司法試験でした。しかし、五年もやっただめだったら諦める、そうしないと家庭も本人も人生がめっちゃくちゃになってしまうということ、今から十年ぐらい前に、五年で五回という回数制限の縛りを設けたという経緯がありますね。

何を言いたいかといいますと、二年でやると言っただけで五年かかってもできない、その重みを全く総裁は意に介さなくて、検証もしない、そして、うまくいっていると言っただけで済んでいる。司法試験だって、毎年毎年成績が上がっている、合格に達しなければ五年で打ち切りですよ。幾ら去年よりも上回っていますと言っただめです。そういうことを一般の常識に立って考えてほしいと思います。

私は、総裁は潔く責任をとってこの場で身を引くべきだと思っていますけれども、その点について、いかがでしょうか。

○黒田参考人 先ほど来申し上げましたとおり、一昨年の総括的検証を踏まえて新たなイールドカーブコントロールを導入して、そのもとで経済は順調に拡大し、物価上昇率もマイナスでなくなつて、徐々にプラス幅を広げてきているという状況でございまして。そうしたもとの、私どもとしては、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていくということが二%の物価安定目標の達成に不可欠であるというふうに考えております。

日本銀行総裁の任命につきましては、国会の同意を経て内閣が任命するというものであるというふうに承知しております。

○階分科員 本当にそれでいいのかどうか、このまま続けられていいのかどうか、よく考えていたければと思います。

二つ目と三つ目の質問をまとめてまた総裁にお尋ねしますけれども、二〇一三年の一月の日銀と政府の共同声明という文書を資料の二ページ目につけさせていただいておりますけれども、この項目の二番に、真ん中あたり、「日本銀行は、」というくだりがありまして、その段落の下から二行目あたりですね、「この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で二%とする。」主語は日本銀行なので、物価安定の目標は日本銀行の判断で変えられるのかというの一点。

そうであれば、私は、FRBも、二%に達しなくても、目標は達成しなくても金融緩和を、どんどん出口に向かっているという中で、わざわざ二%にこだわり続ける必要はないのではないか。先

ほども言いました、悪影響が及んでいるような今の金融政策、正常化に向けて歩みを進めていくべきではないかということで、なぜ二%にこだわることかという、この二点について教えていただければと思います。

○黒田参考人 この二%の物価安定の目標は、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資するという金融政策の運営理念に沿って、我が国の経済、物価情勢を踏まえつつ、日本銀行が決定したものであります。

その上で、日本銀行がこの目標の実現を目指すことは、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現に向けて政府と日銀がそれぞれの役割を果たした、あるいは果たすべきそれぞれの役割を示した共同声明に盛り込まれて、両者の間で共有されております。

もとより、我が国の経済、物価の現状を踏まえ、引き続き二%の物価安定の目標の実現を目指していくことが適当であると考えております。委員御指摘の第二番目の点でございますが、日本銀行としては、次に申し上げます三つの理由から、物価安定の目標として二%を目指すことが重要だというふうに考えております。

第一は、消費者物価には新製品が速やかに調査対象に含まれないことなどから、物価上昇率を実態より高目にあらわすという統計上の癖がございますので、物価の安定を実態的に確保するためには、ある程度のプラスの物価上昇率が必要となるという点でございます。

第二に、ある程度のプラスの物価上昇率が実現

して、それと整合的な金利が形成されますと、その分、先行きの金融政策の対応能力を確保することができるということでございます。

第三がグローバルスタンダードでありまして、今申し上げたような二つの理由から、主要先進国は、ある程度プラスの物価上昇率として、共通して二%という基準を設けております。こうした中、関係国が同じ物価上昇率を目指すということは、長い目で見た為替レートの安定にも資するということに考えております。

〔主査退席、古賀主査代理着席〕

○階分科員 三つ理由を挙げられましたけれども、統計上の癖というのは、それがあつたということとを説明しておけば、何もそれがあつたから二%という数字を達成するという必要はないわけでありまして、癖があることを事前に説明しておけばいいんじゃないか。

それから、政策の選択肢を広げるために、金利の、ある程度上に持つていかなくちゃいけないということなんですけれども、それであれば、今のまま十年以下ゼロというところを続けておくのはいかがなものかという気がします。

諸外国については、先ほどアメリカの話を上げましたが、EUにしても、あるいはイギリスにしても、二%という目標はありながらも、それに拘泥せず、柔軟に金融政策を見直しているということもありますので、そこら辺は、二%ということにこだわって今の十年以下をゼロということにくぎづけにしておくことは、とらわれるべきではないかと思っております。

それは、金融機関の経営への影響であるとか、日銀についても、この間事務方にお聞きしたところ、七・五年ぐらいの平均年数で国債を運用しているということですから、七・五年といえ、金利水準でいえばマイナスなわけですね。ということは、長い間かかって国債を入れかえていけば、日銀の保有資産も、保有国債もマイナスの利回りになっていって、一方で、調達金利は平均で〇・〇五%というふうに向いましたけれども、逆ざやになる可能性もあつて、日銀の財務にも長期的に見れば影響を及ぼしかねないということですから、ここは柔軟にやるべきだと思っております。

それからもう一つ、きょうは茂木大臣に来ていただいていますけれども、マイナス金利ないし十年以下はゼロ金利ということで、それを奇貨としてどんどん国債が発行されていくと、将来的に禍根を残すのではないかというふうに思っています。

まず、これは後から追加で質問したことなんです、このほど発表された中長期試算の成長実現ケースにおいて、二〇一九年度から二〇二七年度までの国債費というのが資料の三ページ目につと載っていますけれども、その中の利払い費ということだけ取り出すと幾らになるのか。質問の通告は各年度ごとにと言っていますけれども、時間がある限りありますので、最終の二〇二七年度だけでいいです。ここでの利払い費は、今この予想の国債費というのを見ると、三十八・四兆円というのが利払い費とあと元本の償還費を合わせた金額なんですけれども、このうちの利払い費は幾らかということだけ教えていただけますでしょうか。

○茂木国務大臣 内閣府の中長期試算、この性格についてまずお話しした方がいいと思うんですが、これは、先行き十年程度を対象に、マクロ経済と財政の大枠、フレームにつきまして、マクロ計量モデルを用いて試算することによりまして、PB黒字化達成時期等の財政健全化目標に関する議論の土台とするものであります。

このため、マクロ経済と財政の大枠の議論に必要な範囲の数値を公表数値としておりまして、国債費につきましては、元本返済と利払いを含めた合計額のみを公表しております。また、それで今申し上げたような目標上は十分であると考えております。

○階分科員 以前に事務方に、どういうふうにご利用費を計算しているかというところ、計算式まで示してもらいました。ちゃんと役所の方では、利払い費が幾らかというの数字は持っていると思うんですね。なので聞いています。

教えていただけない理由がわかってわからないんですけども、教えていただけないということではないんですか。

○茂木国務大臣 計算はできません。ただ、申し上げたように、中長期の試算につきましては、その目標上、こういった形で数字をお示しをしているというお話をしているわけでありまして。

○階分科員 結局、この先何が問題になっていくかというところ、プライマリーバランスが改善していくって、この試算でいうと二〇二七年度によくプラマイリーバランスが黒字化達成されることになっていきますけれども、黒字化が達成されても、

利払い費の分にはほとんどお金が必要ということになると、その分、新たな借金がふえていくわけですね。だから、利払い費がどうなっていくかというのには非常に重要なわけですね。ちなみに、二〇一八年だと九兆円ぐらいの利払い費があります。

私も、事務方が何か答えにくいようなことをしていたので、ざっくり計算してみました。毎年どれぐらい財政赤字があつて、財政赤字の分はファイナンスしなくちゃいけないわけですから、それがどどん積み重なっていくとして、その中で、元本の償還費はどれぐらいふえるのか、利払い費は今の九兆からどれぐらいふえるのか。

私の方でざっくり計算すると、二〇二七年度は二十二兆円ぐらいの利払い費がいくんじやないか。つまり、三十八兆円ぐらいのうち、十六兆は元本なんですけれども、利払い費は二十二兆ぐらいなんじやないかというふうに計算しましたけれども、違いますか、大臣。

○茂木国務大臣 まず、今回お示しをしました中長期試算、その中で、PBの黒字化の達成時期、二〇二七年度と、御指摘のとおりであります。ただ、これは再三御答弁申し上げておりますように、歳出改革の努力を織り込んでおらないものがあります。しっかりとそれも織り込んだものにつきましては夏の骨太方針でお示しをしたい、そのように考えております。

それから、金利と利払い費の関係についても、委員もよく御案内だと思いますが、債務残高の多く、これは既発債でありますために、市場金利の上昇がそのまますぐに利払い費の増加になるわけ

ではありませぬけれども、当然、金利上昇に伴います利払い費の増加リスクへの対応という観点も踏まえて、財政健全化、着実に進めてまいりたいと考えております。

○階分科員 済みません、今、途中で御指摘のとおりと言ったんですけれども、私が大体試算した二十二兆円というのは大体そのとおりだという趣旨で伺ってよろしいんですか、二十二兆円というのは。

○茂木国務大臣 いえ、そうではございません。債務残高の多くが既発債であることは委員もよく御案内のとおりだという趣旨で申し上げます。

○階分科員 おっしゃるとおりで、債務残高の多くは既発債です。

二〇一八年度が、公債等残高、千六十兆円ぐらいありますね。これが二〇二七年になると千二百兆ぐらいにふえる、百四十兆ぐらいにふえるわけですね。だから、一五%まではいかないけれども、この間、一五%ぐらいにふえるでしょう、ですから元本償還費もそれぐらいの割合はふえるだろうと思うんですが、三十八兆のうち、元本がふえる部分というのはそれぐらいのものですよ。

だから、三十八兆のうち、今は元本が十四兆ぐらいに払っていますけれども、十六兆ぐらいではないかと思っております。それで二十二兆の利払いではないかというふうには思っていますので、もし反論があればここで伺いますけれども、反論がなければそのまま結構です。

○茂木国務大臣 申し上げておりますように、マクロの計量モデル、これを使って将来推計をして

おりまして、こういった性格上、国債費の内訳といった個別の指標の推計値については相当の不確実性を伴うものと考えられますために、内閣府としては、責任を持った形で、これを分けてお示ししていないとごうございます。

○階分科員 明確な反論はありませんでした。

そこで、四番目の質問は、名目GDP成長率が長期金利を下回る予想となっている、それが二〇二六年度以降そうなっているということ、いわゆるドーマー条件によると、名目GDP成長率が長期金利を下回るといことは、債務残高の伸びの方がGDP成長の伸びを上回ってしまつて、債務残高対GDP比がどんどん発散していく状況になりかねないということなんです、仮にプライマリーバランス均衡を達成したとしても。

そこで、五番目の質問に行きますけれども、二〇二七年度にプライマリーバランス均衡を達成したとしても、国債の利払い額は、国債発行残高が今の金融政策のもとでどんどん累積していくのと、あるいは、物価上昇率やリスクプレミアムを反映した金利上昇によって、大幅に増加していくのではないかと。その後も、先ほど言ったドーマー条件のもとで、名目GDP成長率を上回るペースで増加していくのではないかと。現在の金融政策が長期化すればするほど、長期的に見て財政破綻のリスクが高まるのではないかと。思うんです、この点について、大臣の御見解をお願いします。

○茂木国務大臣 委員もよく御案内の上で御質問されていると思うんですけれども、二〇二六

年度、ワシントンとの年をとつての長期金利が何%になるか、名目GDPの成長率がどれぐらいになるか。これは確かに、三・六%と三・五%、つまり、長期金利がその時点においてワシントンで上回っておりますけれども、先ほど申し上げましたように、債務残高の多くは既発債ということでありまして、それは一年のワシントンということにはならないと考えておりまして、すぐにそれを上回つて、債務残高の対GDP比、これが発散するということではないと考えております。

○階分科員 一年だけじゃなくて、二〇二七年も長期金利の方が名目GDP成長率を上回つていますし、そもそも、普通、経済理論上は、名目GDP成長率にリスクプレミアムを乗つけて長期金利というのは普通は出てくるということで、これは恒常的にそうなるのではないかと。思うんですけれども、違いますか、大臣。

○茂木国務大臣 マクロの計量モデル、これは中期でありますから、十年を単位といたしております。十年を超えるような、二十年、三十年、こういう長期のものにつきましては、この内閣府のマクロの計量モデルでは扱っておりません。

○階分科員 もつと財政の状況について危機感を持っていただきたいと思つてこういう話をしていくわけで、利払い費の数字も出さない、そして、ドーマー条件について、二〇二六年から発散の方向に行くのに、そのことについても余り危機感を示されたいということで、私は驚くべきことだと思つています。

そういう中で、今はたまたま、日銀の異常な金

融緩和によつて金利が低くて、財政については有利な状況なんですけれども、そういう中でどんどん国債の発行残高が累積していつている、あるいは将来のリスクプレミアムの上昇要因になっているということ、今の金融政策は将来の財政破綻リスクを高めるものだと思つていますし、先ほども言いました、日銀の財務体質を不安定化させ、金融市場をゆがませ、地域金融機関の体力を奪つていると思つています。

物価安定目標にこだわらず、量的緩和もイーロドカーブコントロールも徐々に見直すべきだと思つていますけれども、黒田総裁、どうですか。

○黒田参考人 まず、財政との関係について一言だけ申し上げますが、長短金利操作つき量的・質的金融緩和のもとで長期金利が安定的に推移するということが国債の利払い負担の減少につながっていることは、これは事実であります。ただ、財政運営そのものにつきましては、やはりあくまでも政府、国会の責任で行われるというふうに理解しております、具体的にコメントすることは差し控えたいと思つています。

二つ目の、金融機関に対する影響でございますが……（階分科員「済みません、もう一問したいので、短くお願いします」と呼ぶ）はい。金融機関に対する影響につきましては、現時点では、金融機関は十分な資本基盤を有しておりますし、信用コストも大幅に減少しておりますので、現時点で、金融機関の収益に大きな影響を与えて、それが金融緩和の効果を減殺するということにはなっていないと思つていますが、引き続き、金融機関の収

益状況については、長期的な観点も含めて、十分注視してまいりたいと思っております。

○階分科員 私は、オーバーシュートコミットメントということで、物価安定目標2%を安定的に超えるまでこの十年以下はゼロ%というイールドカーブコントロールとか、あるいは、資産買入れで株をたくさん買ったたり国債をたくさん買ったたりというのは継続しなくちゃいけないというふうに二〇一六年九月に言っているのかなと思いましたが、よくよく考えると、何か曖昧な表現になっていますね。

資料の四ページ目と五ページ目なんですけれども、四ページ目で、私の方で手書きで下線を引いて二重丸をつけていますけれども、消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%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のがオーバーシュートコミットメントだと一方で言っており、次のページは、日本銀行は、2%の物価安定の目標の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、長短金利操作つき量的・質的金融緩和を継続するというところで、この文章の目的語ですけれども、マネタリーベースの拡大方針を継続するのがオーバーシュート型コミットメントなのか、長短金利操作つき量的・質的金融緩和を継続するのがオーバーシュートコミットメントなのか、どちらだかよくわかりませんので、ここで明らかにしてもらえませんか。

○黒田参考人 オーバーシュート型コミットメントは、予想物価上昇率をより強力に引き上げていく観点から、消費者物価上昇率の実績値が安定的

に2%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をお約束したものでございます。

他方、イールドカーブコントロールにつきましては、その時々々の経済、物価、金融情勢を踏まえ、2%の物価安定の目標に向けたモメンタムを維持するために最も適切と考えられるイールドカーブの形成を促すということにしております。

現状、物価は弱目の動きを続けておりますので、2%の物価安定の目標の実現までにはなお距離があることから、現在の金融市場調節方針のもとで強力な金融緩和を粘り強く進めていく方針でございますが、御指摘のとおり、オーバーシュート型コミットメントとイールドカーブコントロールは二つの長短金利操作つき量的・質的金融緩和のコンポーネントでありまして、全く同じというものではなくて、タイムスパンも若干違っているということは事実であります。（階分科員「この二つの文章は違うんですか」と呼ぶ）

先ほど申し上げたとおり、量的・質的金融緩和を拡大いたしましたし、長短金利操作つき量的・質的金融緩和というものを一昨年九月に導入いたしました。その際、二つのことをコミットしておりまして、一つがオーバーシュート型コミットメント、もう一つがイールドカーブコントロールでありまして、それぞれ、導入したときの公表文書にあるとおりのことでございます。

○階分科員 ちよつと質問の答えになっていません。オーバーシュート型コミットメントの目的語はどっちかと聞いているんですよ。マネタリーベ

ースの拡大方針を継続することなのか、長短金利操作つき量的・質的金融緩和を継続することなのか、どっちかと聞いているんですよ。二つ、違うことを言っていますから、どっちなんですかと聞いています。

○古賀主査代理 黒田総裁、時間が来ておりますので、簡潔に御答弁お願いします。

○黒田参考人 それは先ほど申し上げたとおり、オーバーシュート型コミットメントはマネタリーベースの拡大方針を継続するということ、これは2%を安定的に超えるまで続けますというコミットメントであります。

他方、イールドカーブコントロールは、その時々々の経済、物価、金融情勢を踏まえて、2%の物価安定の目標に向けたモメンタムを維持するために最も適切と考えられるイールドカーブの形成を促すということでありまして、この二つによって長短金利操作つき量的・質的金融緩和は成り立っております。二つのコンポーネントから成り立っております。

○階分科員 ちよつと私はこの場では理解できなかったのですが、後でちゃんと議事録を精査してみますけれども、最初の方で、マネタリーベースの拡大方針を継続するのがオーバーシュート型コミットメントだと言っていますから、オーバーシュート型コミットメントのもとでも、金利を見直したり、あるいは、資産の買入れ額をゼロにはしなくても縮小したりすることは可能だというふうに理解しますので、ぜひそういう方向で、柔軟な金融政策の見直し、正常化に向けての見直しをお願い

したいと思いません。

以上で終わります。ありがとうございます。

○古賀主査代理　これにて階猛君の質疑は終了いたしました。