

- ◇ この議事速報（未定稿）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。
- 越智委員長 この際、お諮りいたします。本件調査のため、会計検査院事務総局第一局長内野正博君の出席を求め、説明を聴取したいと存じますが、御異議ございませんか。
- 〔「異議なし」と呼ぶ者あり〕
- 越智委員長 御異議なしと認めます。よつて、そのように決しました。
- 越智委員長 次に、階猛君。
- 階委員 立憲民主党の階猛です。
- 今日は、日銀総裁に、日銀の株価についてお尋ねしたいと思います。
- ちなみに、日銀は株式ではなくて出資証券を上場しているので、正確には株価ではなくて出資証券の時価ですけれども、報道等では株価と呼んでいますので、それに倣いたいと思っています。
- それで、日銀の株価、昨日まで四日連続ストップ高というふうな報道も出ております。昨日の終わり値は五万四千円で、さつきちょっと見たところ

- ろ、今日もそれぐらいで推移しているようです。ただし、先週末、つまり二月末の時点では二万八千円で、実は、今年の一月の五日には、日銀株がバブル後最安値の二万四千六百十円をつけていたということだそうです。逆に、皆さん御承知のとおり、株式市場全体の推移を示す日経平均は、先日、バブル後最高値を記録していました。現状は二万九千円ぐらいで、二月末とほぼ同じ水準なんです。

このように、足下では、日銀株と日経平均、対照的な動きですけれども、長期的に見てみようということです。今日はこのようなグラフを用意しております。バブルのピークの一九九一年三月末から今年の二月末まで、ほぼ三十年間の両者の動きをグラフにしたものです。委員のお手元にも、一ページ目につけています。

見てお分かりのとおり、黒田総裁の就任前と就任後で両者の関係が全く変わっているということですね。つまり、黒田総裁前は両者の動きはほぼ連動していたわけですが、黒田総裁後に両者は乖離、すなわちデカップリングしてしまって、日本の財政ではないですが、ワニの口のような状況になっています。この理由をどのように分析しているのか、黒田総裁、お答えください。

○黒田参考人 出資証券の市場における取引価格について、具体的なコメントをするのは差し控えさせていただきたいと思いますが、その上で申し上げますと、日本銀行の出資証券は、一般的の株式と異なりまして、配当率や残余財産分配について制限が設けられているなど、収益やバランスシ

トの状況を反映しがたい特徴を有しております。日経平均の動きと乖離しているというのは、そういった、基本的に出資証券というのが一般的の株式と異なることによるのではないかと思いますが、取引価格の具体的なコメントというのは差し控えさせていただきたいというふうに思います。

○階委員 足下の動きだけ聞いているわけじゃないんですね。これは長期的に見て、黒田総裁が就任する前と後で明らかに傾向が変わっているじゃないですか。パラレルに動いていたのが、ワニの口になっています。K字型になっていますよ、これ。黒田のKじやないです。このK字型の動き、なぜこうなったのかというのを聞いているんです。そして、加えて、昨日日銀からデータも出してもらつて、二ページ目につけましたけれども、これは、異次元の金融緩和で、先ほど来お話をあるとおり、いろいろな金融資産を買って、そして含み益もあるので、日銀の自己資本とか純資産、これは簿価ベースでも時価ベースでも大幅に殖えています。

例えば、自己資本というのは、ちなみに、日銀の場合は自己資本と純資産というのではなくて、純資産に引当金などを加えると自己資本になります。この理由をどのように分析しているのか、黒田総裁、お答えください。

○黒田参考人 出資証券の市場における取引価格について、具体的なコメントをするのは差し控えさせていただきたいと思いますが、その上で申し上げますと、日本銀行の出資証券は、一般的の株式と異なりまして、配当率や残余財産分配について制限が設けられているなど、収益やバランスシ

は二八六%ということで、三倍ぐらいに増えているわけですよ。にもかかわらず、株価の方は、この二月末で見ますと四三%、一〇〇が四三になつてているんですね。

普通、株というものは、純資産が殖えれば上がるわけですよ。純資産とも全く逆行しているわけですね。ちなみに、この間、株の増資とかはしていませんので、一株当たりの数字も、このとおり増加しているということあります。なぜこんなことが起きるんでしょうね。不思議でしようがないんですけども。

私は、これは、黒田総裁に対する市場の評価を示しているんだと思うんですね。これだけ、客観的な数字はむしろいい方に上がっているのに、株価は大きく下がっている。足下は確かにストップ高になっていますけれども、何かこれも思惑があるような気がしていて、やはり、先週までの動きが、長期的に見ると、妥当するんじゃないかと思っていますけれども。

この辺りについて、市場の評価はどう総裁を見ているというふうに捉えていますか。お答えください。

○黒田参考人 先ほど来申し上げておりますとおり、日本銀行の出資証券というのは、一般的の株式と異なりまして、配当率や残余財産分配について制限が設けられております。したがいまして、収益やバランスシートの状況を反映しがたいという特徴を有しているということであるというふうに申し上げられると思います。

したがいまして、御指摘の日本銀行の様々な財

務指標の動きと出資証券の価格の動きが乖離しているということは、基本的には、配当率、残余財産分配について制限が設けられていて、普通の株式と全く異なっているということで、収益やバランスシートの状況を反映しがたいということだというふうに考えております。

○階委員 やはり、黒田総裁の日銀の経営、あるいは、日銀がリスクをどんどん高めていて、将来、先ほども出ました債務超過のリスクがあるんじやないかということを株価が織り込んでいるというふうにしか見えないわけですけれども。

これは、黒田総裁、普通、経営者であれば株価の動向を気にしますよ。私は、昔破綻した日本長期信用銀行の総合企画部というところで自社株の株価を見る担当をしていましたね。経営者から毎日うちの株価はどうだつて連絡が来るんですよ。特に日経平均が上がっているのに下がっているときなんかは、経営者からは、どうしてこうなっているんだ、レポートを出せ、こういう話です。

総裁の話を聞いていると、人ごとのようで、とてもこれは上場企業の経営者とは思えないんですね。普通、こういう、株価が市場に比べてアンダーパフォーム、これだけアンダー・パフォームして、しかも、財務指標がよくなっているにもかかわらずどんどん株価が下がっているということであれば、これは経営責任ですよ、責任問題ですよ。

三ページ目、御覽になつてください。

これは、平成二十四年度ですから、まさに黒田総裁が異次元の金融緩和を始めた当初からの、この棒グラフ、網かけになつている方が国債の保有残高ですね。これが四六五・五%増えている。そして一〇〇が五六五とかになつてているわけですね。そして、もう一つ、低下しているのが、利回りですね、折れ線グラフの方。○・七利回りがあ

○黒田参考人 先ほど来申し上げていますとおり、民間企業の株式とは全く違うわけです。

したがいまして、日本銀行としては、二%の物価安定の目標に向けて必要な金融緩和を続けています。もちろん、そうした下で、財務に対する影響にも十分考慮しながら、できる限りの金融緩和を続けて、物価安定の目標を達成する。物価安定というのが日本銀行の使命でありますので、そういう観点から金融政策の運営を行つてきているわけであります。

したがいまして、委員御指摘のことは全く当たらないというふうに考えております。

○階委員 責任を感じていないということですか。端的にお答えください。責任を感じていなかどうか。

○黒田参考人 出資証券の価格が日本銀行の責任であるというふうには考えておりません。

○階委員 その感覚が、世の中の経営者とはやはり違っているなというふうに思います。

そこで、利息収入が、先般もお尋ねしましたけれども、国債を大量に保有しているんですが、どんどん減つてきているわけですね。

これは、平成二十四年度ですから、まさに黒田総裁が異次元の金融緩和を始めた当初からの、この棒グラフ、網かけになつている方が国債の保有残高ですね。これが四六五・五%増えている。そして一〇〇が五六五とかになつているわけですね。そして、もう一つ、低下しているのが、利回りですね、折れ線グラフの方。○・七利回りがあ

つたのが、今や〇・二五七。これは令和元年度末の数字で、先日お聞きしたとおり、令和元年の九月期だと〇・二一というような数字でございました。

さらに、その後どうなっているかということでお尋ねしますけれども、本年一月、二月の国債買入れ額と、その平均額面利回り及び平均運用利回り、数字だけ端的にお答えください。

○黒田参考人 本年一月、二月の長期国債の買入額は、それぞれ六・三兆円、七・六兆円ありました。

次に、平均額面利回り及び平均運用利回りにつきましては、各決算期における国債利息収入等を当該期間の国債の平均残高で割ることによって算出することとしておりますので、この一、二月分だけ切り出すということはそもそもできないわけであります。

ただ、その上で、一、二月に買い入れた長期国債について、償還までの期間を通じた本行収益への影響について、オーバーパーでの購入分も含めて粗い計算をいたしましたが、全体としては若干のプラスになるのではないかというふうに認識しております。

○階委員 若干のプラスというのは、この〇・二一よりどの程度下がるのか。お答えください。

○黒田参考人 さつき申し上げたような前提つきで、しかもラフな計算で、〇・二一の半分ぐらいだと思いますが、これは全く、今後の国債金利の動向等に左右されますので、一概に言うことはできませんといふふうに思います。

○階委員 つまり、足下では〇・一しか利ざやがないんですよ。これ、櫻井さんも言つたように、逆ざやリスクというのは非常に大きくなっている。

そこで、櫻井さんが最後に言つたことに関連してお聞きしますけれども、さつき、最初に言つたとおり、株価を見る限り、黒田総裁への信認は市場では高いとは言えないと見えまして、海外との金利差が拡大することによって、国際的な投資マネーは金利の低い国から金利の高い国に流れれる可能性があるわけです。こうした要因で自国通貨安が進んだ場合、通常の中央銀行は、政策金利を引き上げて、投資マネーの流出を食い止めて、通貨安を阻止しようとしてますが、日銀の場合は、

これほど利ざやが縮小していると、政策金利をこの局面で引き上げれば逆ざやとなるリスクもあるわけです。

そこで伺いますが、今後、仮に円売りが加速して円安が進行するような場合には、日銀は当座預金の金利を引き上げる用意はありますか。

○黒田参考人 為替相場につきましては、世界経済、あるいは国際金融資本市場における様々な動きの中で形成されるものでありますけれども、や長目で見ますと、為替相場は総じて安定的に推移しているというふうに考えております。

○黒田参考人

この背景の一つとして、日本銀行を含めて主要な中央銀行が2%という共通の物価上昇率を目指して政策運営を行つていることがあると思

います。その上で、管理通貨制度の下では、通貨の信認というものは、適切な金融政策運営によつて物価の安定を図ることを通じて確保されるもの

であるというふうに考えております。

日本銀行としては、今後の経済、物価情勢、あ

るいは内外金融市場の動向を注意深く点検しつつ、財務の健全性にも留意しながら、引き続き適切な政策運営に努めていく方針でございます。

○階委員 財務の健全性を保ちつつ、適切な金融政策、つまり、通貨安を防ぐために政策金利を引き上げたりということはなかなか至難の業だと思うんですが、どちらを優先するんですか。お答えください。

○黒田参考人

御案内とのおり、為替の動向とい

うものは経済、物価に影響を与えるわけでございまが、為替相場自体に対する政策、これは日本でも米国でもそうですけれども、財務省が所管をしておりまして、私から今のような御質問にお答えすることはできませんが、先ほど来申し上げているとおり、十分日銀の財務状況に配慮しつつ、2%の物価安定目標を達成すべく、適切な金融政策運営を行つてまいりたいというふうに思つております。

○階委員

適切な財務運営、あるいは金融政策を

実行する意味でも、逆ざやのリスクに備えて債券取引損失引当金、これをちゃんと積み立てていくのが重要だと前にも御指摘しました。ところが、引き当て率が九五から五〇に令和元年度は下がつて

ているわけですね。

この下がつた原因について前回お尋ねしたところ、麻生大臣は、自分が働きかけて納付金を増やすためにそうしたわけではないということをきつぱり言わっていました。だとすれば、日銀の責任

で、リスクが高まる中で債券取引損失引当金の積立額を大幅に減らした。この状況については四ページ目の資料を御覧ください。

こういうふうに、八千百五十四億円を三千八百三十七億円に減らしているわけです。これはちょっと理解に苦しむところです。

そこで、会計検査院にも今日お越しいただいています。会計検査院は、毎年、日銀の財務内容をチェックしていますね。これは、積立率を九五に上げた年、平成三十年度の決算検査報告から抜粋した部分なんですが、一番下の五行ぐらいですね。日本銀行においては、債券取引損失引当金等々が将来の備えとして必要十分かについて不斷の検証を行い、適切に債券取引損失引当金等を積み立て、また、特に必要があると認めるときは、当期剩余金の五%に相当する額を超える金額を法定準備金に積み立てるなど財務の健全性の確保に努めるとともに、日本銀行の財務の状況について国民に分かりやすく説明していくことが重要である、こういふ所見を述べているわけです。

ところで、会計検査院にお尋ねしますけれども、そうした観点からして、次の年度、九五から五〇に引き下がった、これは日銀の財務の健全性にどうてどういう影響を及ぼすと考えていますか。お答えください。

○内野会計検査院当局者 お答えいたします。

会計検査院は、会計検査院法に基づき、日本銀行の会計経理について多角的な観点から検査を実

施して、その結果を検査報告に掲記するなどしているところでございます……（階委員「ちよつと聞き取りづらい。もうちよつと大きく」と呼ぶ）

○越智委員長 委員長から申し上げます。もう少しはつきりしゃべってください。

○内野会計検査院当局者 はい。失礼しました。

日本銀行の財務の状況につきましては、同行の資産及び負債の規模が拡大している状況下においては、将来の市場金利、株式市場、為替レート等の動向、日本銀行自身が決定する金融政策の内容等によっては大きく変動する可能性もあるところでございます。

そして、御指摘の債券取引損失引当金については、平成三十年度決算検査報告において、日本銀行においては債券取引損失引当金等及び法定準備金の積立額が将来の備えとして必要十分かについて不斷の検証を行い、適切に債券取引損失引当金等を積み立てるなど、財務の健全性の確保に努めるとともに、日本銀行の財務の状況について国民に分かりやすく説明していくことが重要である旨所見を述べているところでございます。

そして、令和元年度末における日本銀行の資産及び負債の規模は前年度末から更に拡大するなどしているところであり、会計検査院といたしましては、日本銀行の会計経理について、国会での御議論等も踏まえながら、引き続き適切に検査を実施してまいりたいと考えております。

○階委員 ちょっと最後のところが重要なだけれども、どう考えるか、財務の健全性にどういう影響を与えるかということを聞いています。

お答えください。

○越智委員長 会計検査院事務総局内野局長、申合せの時間が過ぎていますので、簡潔に、端的に答えてください。

○内野会計検査院当局者 お答えいたします。

令和元年度においても、量的・質的金融緩和等が方向性としては変わらずに継続していることを踏まえまして、令和元年度決算検査報告においては、日本銀行の財務の状況について要點を絞つて掲記し、いわば定点観測的に引き続き注視していくとしたものでございます。

なお、令和元年度決算検査報告においてはこのように要点を絞つて掲記しているため、検査の所見は記述してございませんが、平成三十年度までの検査報告の中で記述している特定検査対象に係る検査状況における所見については、諸条件が変わらない限り、現時点においても妥当するものと考えてございます。

○階委員 時間が来たので終わりますけれども、これは大問題なんですね。

黒田総裁が就任してから毎年、会計検査院は日銀の財務内容についてチェックをして、所見といふものを出してきたんです。ところが、令和元年度から、今答弁にあつたとおり、所見を出さなくなった。そして、チェックも甘くなっているんですね。

そういう中で、引当金の積立率は下がつても誰もそれをとがめない、そういう体制になつていて。この点については、また会計検査院にも厳しく問いただしていきたいと思います。

以上です。
終わります。