

- ◇ この議事速報（未定稿）は、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」とのないようお願いいたします。

○井林委員長 次に、階猛君。

○階委員 立憲民主党の階猛です。

今日は日銀総裁への質問なんですが、ちょっと順番を変えまして、今二%物価目標について議論が白熱しておりましたので、まずそのことからお聞きしたいと思います。

私も、既に二%の目標は達成されているんじやないかということを、二年ぐらい前からずっとこの委員会でも申し上げてきました。ただ、当時は、輸入物価とか円安の影響で一時的なものだといったような理由で、持続的、安定的でないという話がありました。そして、その後もずっと二%を超える状況が続いてきたので、さすがに持続的、安定的になつただろうと思つて聞くと、今度は、基調的な物価上昇率がまだ足りないみたいなことを言い出して、何というんですかね、後出しじゃんけんみたいなことで、理由が度々つけ加わってきたんですね。今の米山さんとの議論を聞いていますと、基調的な物価上昇率というのはじやあ何なんだと聞いてもはつきりした答えはないど

いうことで、要は、二%の物価上昇率達成をいつまでも先送りしたいための方便としか聞こえないわけですね。

私は、このように、二%の物価目標が達成されていないと言い続けることのリスク、これが今頗る在化してきているのではないかと思つております。これは、取りも直さず円安というリスクです。二%の物価目標が達成されていないうことは、金融緩和がまだまだ続くんだというふうに市場関係者には理解される、その結果円が売られるということなわけですよ。

ですから、この二%という物価目標に拘泥するリスク、これについてもちゃんと総裁は理解した上で金融政策を考えていかなくちやいけないと思うんですが、この点どうですか。

○植田参考人 もちろん、私ども、基調的物価上昇率がやや二を下回つていて、もう少し上昇していくことが望ましいと考えていますが、もちろん、今見ているペースを超えて、インフレ率あるいは基調的物価が上昇していくというリスクは常に注意して見ております。それが余り大きくならないよう注意深く見通しをつくつたり、あるいは分析をしたり、あるいは政策を決定しているということです。

実際、昨年来、金利の調整を三回ほどして、金融緩和の度合いを弱めてきているところでござります。

○階委員 いずれにしても、二%という目標にこだわる理由はもはやなくなつてきているということで、我々はもう既に、二年ぐらい前から、二%

の目標は変えるべきだ、むしろ、賃金が物価を上回る状況、実質賃金がプラスという状況を目指して、物価はプラス領域でいいとすべきではないかというような提案もしてきました。

ただ、やはり、日銀の立場もあるでしようから、急にプラスチックに変えるというのはなかなか厳しいんだと思います。だけれども、日銀総裁も、この間の金融政策決定会合の後、会見でおつしやられていますよ。将来どこかの時点で目標を再検討するということをなきにしもあらずというようなことをおつしやっていますよね。これはどういう趣旨ですか。いつ検討するんですか。どのように検討し、どのようなイメージを考えていらっしやるのか、教えてください。

○植田参考人 現在は、私ども、二%の物価目標を持続的、安定的に達成するということに全力を注いでいるところでござります。

先日の記者会見で申し上げましたのは、そういう目標が達成されたということが皆様方に納得いただけるような状況になつたときに、振り返つてみて、二%の目標を続けていくのがいいのかどうかという議論が起ころる可能性はある、そこでもう一度改めて考へるという可能性は否定するべきではないという程度の趣旨でござります。

○階委員 その趣旨だとは思い至らずでした。

今総裁がおつしやつたのは、将来二%が達成された段階で見直すことはあり得べしという趣旨だったということなんですが、じや、そもそも二%が達成されるかどうかというところが、これまでの経緯を見ると、永遠に二%を達成しないかのよ

うな言いぶりもされているわけですよ。要は、二  
%を永遠に道半ばにして金融緩和を続けるよう  
に市場関係者には見られるわけですよ。

私はこの二%という数値的なリシットな目標これを、達成することにこだわるんじやなくて、そもそも見直すべきではないかということを申し上げています。一番いいのは先ほど私どもが申し上げたような案なんですがれども、それになかなかすぐにはいけないということであれば、少なくとも、二%というのはめどという言い方にしたらどうかということなんですよ。

めどという言い方 先ほど海江田委員からも現時点ではというのはなかなかいい表現だというお話を出ていたと思うんですが、めどという表現も、これは日銀が金融政策を変えるときの常套文句なんですよ。それまでの量的緩和から、イールドカーブコントロールを導入して金利を金融政策の中心的な手段にするときも、八十兆円の国債購入をめどというふうにしました。それから、イールドカーブコントロールをどんどんどんどん続けていって、例の指し値オペで国債を爆買いして金利の上限をくぎづけにするということも、変えていくときには、〇・五%をめどにするとか一%をめどにするとかそういう言い方をして、事实上、金融政策をマイルドに変えてきたわけです。マイルドな言い方なんだけれども、実際にはドラスチックに変えてきたんだと私は考えております。

そこで、振り返ってみますと、過去、二〇一二年、このときの日銀の物価に関する言いぶりはどうだったか。二〇一二年二月に、「中長期的な物

「価安定の目途」について」ということで、日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率で二%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は一%をめどとする、こういう言い方をしていましたわけです。これが黒田総裁になつて一%という数値的なリジッドな目標に変えたということがあるわけですけれども、元々めどという言い方をしていましたけれども、めどという言い方にしても、金融緩和が永遠に続くような錯覚を市場に与えないようにはすべきではないかと思うんですが、このめどという表現を入れることについて、総裁の見解をお願いします。

○階委員 ですから、普通は、二%というのを幅を持った概念で捉えるということであれば、めどと言ふわけですけれども、そういう幅を持った概念で捉えているということでいいですね。

○植田参考人 それはもちろん、ある程度の幅を持つて考えております。

○階委員 そうしますと十分に達成したと言つても過言ではないような気がするんですね。ま  
すます、もう達成したと言つていいいんじやないか  
と我々は言つてゐるわけですがけれども、達成され  
ていらないというふうにこだわる日銀の言い分の説  
得力が失われていると思うんですけれども、それ  
でも、めどだという理解の下でも二%は達成され  
ていないとことになるんでしょうか。

○植田参考人 微妙な話になりますが、私どもはもちろん、基調的物価、先ほど來議論がありましたが、これは徐々に上昇してきている、したがつて二%に近づいてきているというふうには考えております。だからこそ、金利を上げるという調整をしております。

その上で、現状が二%の目標のプラスマイナスの幅のところまで来ているかという点になりますと、まだちょっと、狭い幅の中には入ってきてい

○階委員 何か頭腦明晰な植田総裁とは思えない  
ない、もうちょっとだといふうに考えておりま  
す。

ような漠然としたお話になつてしまいまして  
果たして日銀の説明責任をこれで果たしたと言え  
るのか。もう少し解像度の高い論理的な説明をし

てもらわないと、やはり市場はいつまでも金融政策が続くということで動いて、円安が続き、物価高にもつながって、国民が窮屈するということになります。なりかねないということは指摘させていただきま

す。私が取り上げたいのは、ETFの保有継続の必要性ということです。

異次元緩和の手段として、株式市場にも日銀は介入され、大量のETF、日本株の投資信託ですね、これを購入してきたわけです。主な中央銀行の中では、金融政策の手段として株を購入したのは日銀だけです。さらに、昨年、ちょうど一年ぐらいためにこの異次元緩和が終わりましたけれども、現在でも、簿価で三十七兆、時価で七十兆円程度のETFを日銀は保有しているわけです。

日銀がこれだけの株を保有することで、発行会社のコーポレートガバナンス、あるいは株式市場の価格形成に悪影響を与えていたという指摘もありますし、また、通貨価値の安定という中央銀行の本来の使命を果たす上で、大量のリスク性の資産を抱え込んでいるのはいかがなものかという指摘もあります。

こうした異例、異常な姿を脱却するためにも、日銀はバランスシートからETFを速やかに手放すべきだと考えておりますけれども、このETFの保有を継続しなくてはならない特段の必要性があるのかどうか、総裁にお尋ねします。

○植田参考人 私ども、ETFを現在大量に保有しておりますのは、委員に対して申し上げるまでもないとは思いますが、大規模な金融緩和時に、

その緩和の一環として、物価の安定という目標を達成するためには必要な政策を行った結果でござい

ます。

その上で、現在保有しておりますETFの処分でございますが、これは、すぐに行うということは考えてございません。いつもの申し上げ方で恐縮であります。処分を含めた今後の扱いについて、ある程度時間をかけて検討させていただきました。

○階委員 答えになつていません。

金融政策の手段として購入したということは私も認めております。その上で、今なお異次元緩和が終わった後も保有し続ける必要性があるのかと、いうことを聞いております。必要性があるのかどうか、理由とともににお答えください。

○植田参考人 ETFの処分をどうするかということを考える中で、その点についても考え続けさせていただけたらと思います。

○階委員 また総裁らしからぬ論理不明な答えだつたと

つたと

うことは、必要性がないということだと

うとお認めになつて

○階委員 びっくりしましたけれども、これは、

じや、

永久に保有し続けることも選択肢に入るん

ですか。

○植田参考人 現時点では、そうしたオプションをあり得ないことというふうにライトオフしてしまうというところまでは考えておりません。

○階委員 海江田先生が先ほど指摘した現時点ではというキーワードが出ましたので、改めてお尋ねします。

○階委員 将来的には考える可能性はあるというこ

とですか。

○階委員 本当にそれでいいんですか、中央銀行として。リスク性の資産を、三十七兆円の簿価、時価で七十兆円以上、こんなことをやっている中央銀行はどこにもありませんよ。二%の物価目標については、海外の金融当局もやっているからと

いうことであくまでもこだわるくせに、このETFは、どこもやつていなることは真っ先にやろうとしているというの

うのは矛盾していませんか。

本当にそれでいいんですか。保有し続ける必要性があり得るということでいいんですか。

○植田参考人 過去の金融政策上の必要性で購入してしまった、その上で、それをどうするかといふことに関しては様々な難しい問題が付随している、その上で、持ち続けるか、処分の方法を、具体的に何か適切なものがあるかどうかの検討を続けること

○階委員 私、この質問をした理由として一つあるのは、昨年の暮れだつたんですけれども、衆議院の調査局というところで、黒田前総裁の論文を公表していたんですね。それを二ページ目、資料に掲げておりますけれども、下線を引いたところです、黒田総裁いわく、日本銀行は三十七兆円ほどのETFを保有しており、これから得られる運用益が毎年一兆円ほどあり、日本銀行は当面ETFを売却する予定がないので、この運用益は、仮に国債保有が逆ざやになつた際にも、赤字決算になることを防止するようにならう、こういうくだりがあります。

これは、これから金利を上げていくと、日銀も逆ざやになつて赤字に陥るかもしれない、私も予算委員会で指摘しました。特に、ETFを切り離してしまふと、黒田総裁も言つてゐるよう、分配金が入らなくなりますので、余計赤字に陥りやすくなる、赤字幅が大きくなります。そこを捉まえてETFを持ち続けるとしたら、ETFを買ったのは、金融政策のためじやなくて日銀の財務体质の維持のためということになりませんか。おかしいですね、これは。この考え方は取るべきではないと思いますが、総裁のお考えはいかがでしようか。

○植田参考人 ETFからの分配金収入の確保を目的として検討に時間をかけているわけではございません。

ETFの取扱いについては、市場等に攪乱的な影響を与えることを極力回避するということを含めて、私ども、いつも申し上げている基本方針に

沿つて、どのような方法が考えられるか検討しているところでございます。

○階委員 分配金を赤字を埋めるために取つておこうという考えがないのであれば、余計持つている理由はないですね。ほかに持つてある理由はないじやないですか。これは速やかに切り離す、処分するべきですよ。

それで、市場を攪乱しないということも重視されているということが、私が質問したときにもおっしゃっていたと思います。資料一ページ目の右側の上段の方、処分を行う場合には市場等に攪乱的な影響を与えることを極力回避しつつということをおっしゃっていたわけですよ。

日銀は、まさにこの市場を攪乱しないような売却の仕方、今、実行中です。三ページ目に、銀行から買い取つた株の売却を日銀は今やつているところです。あと一年ぐらいで全部完了する予定なんですが、過去十年にわたつて、大体、一年間に簿価ベースで平均千五百億円ぐらい売つているわけですよ、千五百億円ぐらい。

これが市場に影響を与えていいなということがあれば、仮にですけれども、簿価三十七兆のETF、同じペースで売つたらどれぐらいかかるか。これは、日銀総裁、計算したことありますか。

○植田参考人 百年以上かかるのだと思います。

○階委員 単純計算すると二百四十六年なんですよ。市場に影響を与えないで、市場内で時価で売却するのは無理です。市場外で、相対取引で処分するしかないです。そのための方策を我々は提案しているわけです。

四ページ目です。日本銀行が政府に設けたETF管理特別会計というところに、簿価三十七兆、売却する。対価として、政府から交付国債、これは民間でいう小切手のようなものです、交付国債を発行して、それを日銀が受け取る。交付国債ですから、いつ換金するか、これは自由なわけですけれども、もし換金する必要が生じた場合には、このETF管理特別会計に入つてくる分配金、あるいは、ETF管理特別会計でも将来的には徐々に徐々にETFを売却して得られる売却収入、こういったものを交付国債の償還に充てるということも考え方一つ、大事なことは、このETF管理特別会計で入つてくる分配金あるいは売却金を何に充てるかということなんですよ。

これも海江田先生がさつき御指摘になつたように、異次元の金融緩和、あるいはその前からの長期間続いた金融緩和によつて、莫大な金額、本来得られるべき利息収入が家計には入つてこなかつた。そのことによつて資産形成が妨げられた人は多くいるわけですから、特に若者世代ですよ、子育て世代ですよ、こうした方々は、統計的にも金融資産保有額が少ないわけですね。そうしたところの穴埋めにこのETFを使つたらどうかということなんですよ。

ETFを政府が持つことによつて得られる収入を、子供、子育て支援に資する事業に活用することによって、これまで失われてきた資産形成のロス分をこれで穴埋めしてあげるというのが我々の考え方です。一石二鳥だと思うんですね。なかなか処分できないETFを一括で処分する、他方で、

そこで得られた政府の収入を次世代のために活用するという一石二鳥のやり方です。

是非、日銀総裁には、処分するかどうか分からぬいじやなくて、処分する前提に立つた上で、しかも、現実的には市場売却は無理です、相対で、市場外で取引するしかありません。こうした処分の仕方を検討していただきたいと考えておりますが、日銀総裁、いかがでしょうか。

○植田参考人 まず、一般論といたしまして、仮にETFを処分するといったしまして、どういうふうにするのかということについて最終的な案が固まっていない段階で、具体的な話、途中経過等をお話するというのは、それこそ市場に不測の影響を与えるという可能性がありますので、なかなかできることであるという点は御理解いただけたらと思います。

その上で、委員が今御紹介くださいました案を含めまして、様々なETFの活用あるいは処分に関する具体的な提案、議論があることは承知しております。ただ、この場で個別の御提案等に対し具体的にコメントすることは差し控えさせていただければと思います。

○階委員 いつまでたっても日銀総裁の方からは具体的な処分案というものは出てこないんですよ。

私は、一ページ目にもつけておりますとおり、総裁が就任した直後にこのことを聞いているわけであります。一ページの左側ですね、二三年四月の二十四日ですから、総裁就任直後ですよ。下線部に書いていますけれども、将来、現在の長短金利コントロールの政策から出口に至る、金融政策を本格

的に正常化するという局面に至った場合に、このETFについても、購入したETFをどういうふうに処分していくのかという点は大きな課題として認識している、既に二年前からこうおっしゃっているわけですよ。今、長短金利コントロールは終わりましたよね。出口に至っていますよ。だから、もう示さなくちゃいけないときです。

今、何もしないで放置していると何が起きてくるかと、ETFの分配金は日銀に入つていて、それが期末になると、決算になると、国庫納付金とすることで政府に流れていくわけですよ。政府に流れていって一般財源になつていてるわけですが、それども、その一般財源としてどのような使われ方をしているのかということが私は問題になつてくると思います。

一般財源として使われているもののうち、そもそも予算段階で計上されているもの、予算段階で計上されておらず、予算よりも上振れして期末の剩余金として使われるものという二つのものがあります。期末の剩余金は、これは、国債の減額であるとか、要するに借金減らしですね、借金減らしであるとか、あるいは、それでも余つたものは防衛費に回されるんですよ。

○階委員 こういう使い方が合理的なのかどうか、政府参考人、お答えください。

○前田政府参考人 お答え申し上げます。

今、先生の御指摘がございましたように、特に、日銀のETFの分配金収入、これが、当初予算で見込んだものより上振れをいたしまして、結果として実際に国庫納付をされる日銀納付金の金額、

これが予算計上された金額を上回った場合には、これは決算において税外収入の上振れが生じることになり、その上で、税収等と合わせた国債以外の一般財源の上振れが更に見込まれる場合には、これは特例公債の発行額の調整を行うということとしてございます。

このような取扱いを行なうことは、特例公債の発行額を可能な限り抑制をするという観点から行なっているということを御理解いただければと存じます。

○階委員 決算剩余金の上振れ要因になるということを今お認めになつたわけですね。

その上振れ要因となる、日銀が予算段階で納めるであろうと予測したETFの分配金と決算段階に実際に入つてきた分配金の差額、これを御紹介したいと思います。

令和四年度は差額がプラス三千百九十億円、令和五年度はプラス四千百九十五億円、令和六年度はまだ確定していませんけれども、これまで日銀に入つてきた分配金の金額などを見ますと、プラス五千億円をはるかに上回る金額ということで、年々増えているわけですね。そして、令和七年度、現在審議中の予算で見積額は七千二百十億円。しかしながら、これが決算段階でどうなるかというと、恐らく前年の一兆二千億も上回つてくると思います。すなわち、令和六年度では五千億を上回るであろう上振れ額を更に上回る。

このような金額は、借金減らし、あるいは、それでも余ると決算剩余金は防衛費に回すことになりますから、そういうところに回すわけなん

ですよ。

でも、元々の出どころ、このETFは、なぜ日銀にこんなに入つてくるようになったのか、分配金がこれだけ入つてくるようになつたかなど、これは国民の犠牲の下なんですよ。海江田さんが指摘したとおり、利息収入を家計は犠牲にした結果、これだけの分配金が日銀に入つてきていると言えるわけですよ。だったら、家計に返すのが筋ではないですか。

借金減らしや、それは防衛費も大事ですけれども、でも優先順位を考えたら、このETFの分配金は家計に戻す、次世代のために使う、そのためのスキームを是非日銀にも政府にも考えていただきたいということを申し上げ、質問を終わります。ありがとうございました。