２０２６年１１月２７日
日本銀行

田村審議委員記者会見

――２０２６年１１月２６日（木）午後２時から約３５分
　　於 甲府市

（冒頭発言）
今日はお忙しい中ありがとうございます。冒頭、私の方から、本日午前中の金融経済懇談会の模様について、いくつかポイントを整理してご紹介したいと思います。まず、山梨県の経済情勢については、ＡＩ関連需要が世界的に増加する中で、生産用機械や電気機械をはじめとする製造業を中心に、企業の業況が全体として改善を続けているとのお話が聞かれました。また、観光面では、インバウンド客の増加もあって、観光客が増加傾向にある、とのお話が聞かれました。一方で、エネルギー価格や原材料価格の上昇が企業収益の大きな圧迫要因となっており、特に中小企業では価格転嫁を十分に進められないことが課題となっている、との意見が複数の方から寄せられました。また、人手不足が企業の事業計画の妨げになっているとの話も複数の方から寄せられました。日本銀行の金融政策については、中小零細企業の中には業況が厳しい先も多いので、今後の政策運営においては、物価や賃金の動向のみならず、地方経済や中小企業経営への影響にもしっかりと目を配ってほしい、とのご意見を頂きました。また、資金需要の回復や設備投資意欲への影響にも留意しながら、市場との対話を重視した丁寧な政策運営をお願いしたい、とのご要望も頂きました。日本銀行としましては、本日頂いた貴重なご意見をしっかりと踏まえ、物価の安定を図ることを通じて持続的な経済成長の実現に資するとともに、金融システムの安定確保に努めることで、地域経済の発展を後押ししてまいりたいと考えております。私からは以上です。

（問）
二点質問させて頂きます。一問目として、先ほどのお話でもあったんですが、山梨県では半導体関連産業を中心に業績が好調な企業がある一方、原材料価格の上昇や人件費負担の増加に加え、今後は金利上昇による資金調達コストの増加が懸念されます。こうした中、当県経済が持続的な賃上げと経済成長の好循環を実現するためにはどのような取り組みが必要とお考えか、ご見解をお願いします。

二問目として、中東情勢の影響が山梨県経済に及ぼす影響についてご見解をお願いします。石油価格が不安定となっている中、政府がガソリン価格の補助の縮小を表明していますが、県内の経済にはどのように影響するとお考えか、ご見解をお願いします。

（答）
まず一つ目のご質問ですが、山梨県経済は全体としてみれば、グローバルなＡＩ関連需要の拡大を背景に、半導体製造装置や電子部品、産業ロボットなどの関連企業等の受注・生産が堅調に推移しており、緩やかな持ち直しの動きが続いているとみ

ています。その一方で、原材料・エネルギー価格や人件費の上昇が、幅広い企業の収益を圧迫する要因として作用しています。こうしたもとで、持続的な賃上げと経済成長の好循環を実現するためには、第一に、強みのあるビジネスの創造、あるいは強みのあるビジネスへの選択と集中が重要です。付加価値のある製品、サービスを提供することによって、原材料費などの上昇分を販売価格に適切に反映することが可能になります。もちろん、プライシング戦略や価格転嫁の努力も必要になると思います。そして第二に、第一の点とも重なりますが、企業の収益力を高めていくことが重要です。そのためには、強みのあるビジネスを伸ばすとともに、一方で、例えば、デジタル技術の活用や人材の育成等によって、業務の効率化を含め、生産性を高めていくことが重要になります。第三に、企業がしっかりと賃上げを行っていくことが必要です。企業が、収益力強化の成果を、賃上げを通じて従業員に還元することで、その企業の生産性向上につながるとともに、地元経済で需要が増加し、それがまた企業の収益を増加させていく、という循環が回っていくことになります。企業のこうした取り組みを支えるうえでは、行政や経済団体による支援も重要となります。この点、既に当地においては、行政が様々な支援策を講じていらっしゃいます。また、価格転嫁についても、行政と経済団体が連携して、多面的な支援に取り組んでいらっしゃいます。本日の懇談会でも、こういった取り組みの説明をお聞きし、心強く感じた次第です。今後も、こうした支援を継続して、持続的な賃上げと経済成長の好循環、この実現に官民一体となって取り組まれることが、山梨県経済の更なる発展のために大変重要だと考えています。

次に、二つ目のご質問ですが、中東情勢の影響はエネルギーの多くを海外に依存する日本経済にとって、引き続き注視すべきものである、ととらえています。これは、山梨県経済という単位でみても同様です。午前中の金融経済懇談会の場でも、中東情勢の影響により、幅広い業種でコスト負担が増加し、収益が圧迫されている、との声が多く聞かれました。依然として、中東情勢自体が不透明な状況が続いていますので、その帰趨が日本経済、そして山梨県経済に及ぼす影響については、引き続き注視してまいりたいと考えております。なお、ご質問にあった、政府によるガソリン補助金の縮小につきましては、それ単体だけでみれば、家計・企業にとってのコスト上昇要因になるわけですが、同時に、冬場の電気・ガスなどの料金への補助も行われることになっており、こちらはコスト低下要因になります。これらの政府の施策が全体として県内の経済にどのように影響するかは、現時点で評価するのはなかなか難しく、丁寧にみていく必要があると考えております。

（問）
二点お伺いしたいんですけども、一点目がちょっと午前の講演で、利上げにつきまして、悠々として急ぐ、という発言をされまして、この発言の解釈でちょっとお伺いしたいんですが、利上げを急ぐ必要があるものの、例えばですね、連続利上げとか、50 ベーシスとかですね、そういう利上げ幅を拡大するとか、そういうことではなくて、奇をてらわずにですね、淡々と 3 か月に 1 回程度のですね、利上げを進めていくという、そういう感じのですね、受け止めも可能だと思うんですけども、少しちょっと具体的にその解釈についてご説明頂きたいというのが一点目です。

もう一点目が、これも午前の講演で、株価や為替が金融環境に大きく影響するとい

うふうに指摘されました。現在ＡＩ関連を中心に株価が世界的に調整してますけども、田村委員は足元の株価調整が、金融環境、ひいては利上げのタイミングやペースについてですね、どのように影響を与えるのか、もしくは与えないのか、どのようにお考えか、この二点をお願い致します。

（答）
まず一点目の、悠々として急ぐ、の具体的な解釈ということですけれども、まず基本的な考え方を申し上げると、基調的な物価上昇率が、2%の物価安定の目標と概ね整合的な水準で推移する中、これが 2%を超えて上昇していくのを避けるためには、政策金利を中立金利近辺まで引き上げる必要があると。更に物価の上振れリスクが高まっていることを考えればなおさらであると考えております。中立金利と申し上げましたけれども、それが何%なのか、先験的には把握できない、ということがあります。従いまして、金融環境への影響を丁寧に観察しながら、政策金利の調整を進めていく必要がありますが、私としては、利上げの後、数か月程度あれば、企業の声や各種アンケート調査などから、金融環境の評価は相応にできると考えております。従いまして、経済・物価や金融環境の状況を確認しつつ、数か月に一度、0.25%ずつ利上げを行うようなペースを基本的に念頭に置いております。こうしたことをとらえて、こういう見極めは丁寧に行いますけれども、それはゆっくりということを意味しない、という意味で、悠々として急ぐ、ということを申し上げました。利上げのペースアップ、その 50 ベーシスとか毎回の利上げということについては、現時点では先ほど申し上げたようなペースを念頭に置いておりますけれども、今後、物価上振れリスクが顕在化する確度が高まった場合ですとかには、まず利上げの頻度を引き上げて、それでもなお、物価が上振れていくリスクが残るようであれば、利上げ幅を拡大していくということになるのではないかと考えておりますが、具体的には実際にそうなったときに、都度、考えてまいりたいと思っております。

それからもう一つのご質問、株価関連でございますが、まず、日々の株価の動きや水準について、具体的にコメントすることは差し控えさせて頂きます。そのうえで、一般論として申し上げれば、株価は短期的には様々な要因で変動し得るものの、基本的には、市場参加者の将来の経済や企業収益の見通しを反映して形成されるものであると考えています。こういった株価の動きは、企業や家計のバランスシートや収益期待の変化を通じて、これら経済主体の意思決定、ひいては、実体経済に影響を及ぼすと考えられます。こうした点を踏まえて、株価や、あるいは為替などの資産価格についても、金融環境を評価するワンオブゼムの一つの要素として考えております。実際にそれが金融政策に影響を与えるかどうかという点については、12 月のＭＰＭまでまだ 3 週間ありますので、それまでに明らかになる各種データや企業の声をよく点検して、経済・物価の動向や金融環境の状況を確認し、適切な金融政策を判断していきたいと考えております。

（問）
私から二点ありまして、午前に公表された講演テキストの脚注でですね、中立金利について 2%程度という考えは改めて示された一方で、本文の中では中立金利は変動し得るとの見解も示されています。足元の経済や物価情勢等を踏まえると、中立金利の水準が切り上がる可能性についてはどうご覧になられてますでしょうか。

またもう一点が、午前の講演では、利上げから数か月程度で金融環境の評価は相応にできるとおっしゃってるんですが、次回 12 月のＭＰＭについて、9 月の前回利上げから 3 か月程度でも金融環境の見極めがつくのかどうかも教えてください。

（答）
まず一つ目は、中立金利 2%という点についてですけれども、まず中立金利の推計値というものを日本銀行が出しておりますけれども、この推計値は手法によって大きなばらつきがあるため、政策金利が中立金利の推計値の幅から遠く離れているときには参考になりますけれども、推計値に近づいてきた現状では、推計値の幅を参考として金融政策を考えることは適切ではなく、先ほども申し上げた通り、政策金利を引き上げつつ、経済・物価や金融環境の反応をみて、中立金利の水準を探っていくことになると考えております。そのうえで、私が 2%程度の中立金利を念頭に置いていると申し上げたのは、私自身が金融実務家として企業や家計と接してきた感覚、あるいはこのところの企業や金融機関の声なども踏まえたものです。そう考える理由の一つとして付言しますと、景気を加速も引き締めもしない実質金利の水準である自然利子率が、中立金利 2%から物価目標 2%を引いた 0%より低い、すなわち、自然利子率がマイナスということは、平たく考えると、預金者は物価上昇に負けてしまい、経営者は物価上昇ほどのリターンが得られない案件でも投資を行うということになりますけれども、そういう状態が定常状態であるということで長く続くことは、ビジネス現場の直感には反するように私としては考えられます。その 2%というものが、昨今の情勢から切り上がるかどうかという点については、先ほども申し上げた通り、2%というのは、そんなもんじゃないかという実感ですので、それが切り上がるかどうかは、金利を上げて、金融環境の変化を踏まえて探っていきたいと考えています。

二つ目のご質問、9 月に前回の利上げをして金融環境の判断が 3 か月でつくのかどうかということで、先ほど数か月と申し上げましたけれども、3 か月でもつく場合は十分にあると考えております。もしも仮につかなければ、もう 1 か月様子をみることはあるでしょうけれども、基本的には、数か月単位で物事を考えられるんじゃないかとみております。

（問）
僕からも二点お伺いします。先ほどの質問の中で、基本は数か月に 1 回の利上げペースを念頭に置きつつ、物価上昇圧力的なものが強くなってくれば、当然、まずは頻度を縮める、更に、幅を倍増する的な順番だというお話でした。なかなか難しいと思うんですけど、もしその頻度を上げるんであれば、そういうふうに田村さんが判断する条件や根拠というのは、どういうものになりそうなのか、基調的な物価上昇率というものがなかなかすぐに明らかでない中、どういう情勢や統計などがこうなったらそういう判断を下すことになる可能性があるというふうにみられてるか、教えてください。

もう一点はですね、最近ＧＤＰが発表されまして、個人消費がですね、2 四半期連続でマイナスに沈んでおります。植田総裁は最近、国会で、いわゆる予想の範囲内

だっていう発言をされておられましたが、この消費の弱さについて、田村さんはそれほど懸念されていないのか、今後の金融政策、ひいては利上げの障害になるようなことではないのか、お考えをお聞かせください。

（答）
一つ目のこの利上げの頻度を上げる判断材料としてどういうものがあるかということをご質問でした。何か一つ挙げて、これがこうなれば頻度を上げますというような機械的なものではなくて、総合判断になると思っております。その際に、私として重視しなければならないと考えているのは、企業や家計の予想物価上昇率が更に上がっていく場合などがそれに当たると考えています。

二つ目のご質問、個人消費が弱いという見方についてでございますが、ご指摘の通り、7～9月の実質個人消費は、前期比マイナス0.3％と、2四半期連続の減少となりました。ただ、これには、物価高の影響というのが一番大きく、それに加えて、長雨などの天候要因などの影響も大きかったととらえています。個人消費について、そもそも長い目で考えた場合、第一に、わが国の人口がここ数年はマイナス 0.5％程度のペースで減少を続けていること、第二に、その中で、消費活動量が相対的に小さい高齢層の比率が高まっていること、第三に、高齢化に伴い増加する医療や介護に対する消費の多くが、統計上は政府消費に区分されること等、わが国の消費には、構造的に下押し圧力がかかっている面があるととらえています。更には、高校授業料や給食費の無償化策、こういったものも、統計においては、家計消費から政府消費への区分替えに、統計上はつながっています。こういった点を踏まえますと、個人消費は、力強い増加をそもそも期待しにくい中では、底堅く推移しているのではないかと評価をしているところです。金融政策の観点からは、物価上昇圧力を和らげることが、個人消費を下支えする方向に作用すると考えています。もちろん利上げは短期の貸出金利や変動型住宅ローン金利に影響する。その一方で、家計全体でみると、住宅ローンの規模を大きく上回る預金、この利回りは上昇するという側面があることも、考慮に入れる必要があると考えております。

（問）
私も二点伺わせてください。一点目はちょっと先ほどの質問にも被るんですけれども、金融環境の評価っていうのは、アンケートとかで数か月あれば評価できるという話だったんですけれども、もう少し言い換えると、今みたいな物価上振れリスクが存在する限りは、基本的には数か月、3 か月程度で利上げを続けるっていうのが正しいっていうふうにお考えでしょうかっていうのが一点目です。

二点目は、今、国会で審議中の消費減税法案が物価に与える影響についてなんですけれども、基調物価に消費税減税がどういう影響を与えるのかっていうところを伺わせてください。名目上は物価の押し下げに働くと思うんですけれども、基調的な物価には、将来的にどんな影響を与えるとお考えでしょうか。

（答）
まず一つ目の、物価上振れがある限りは、3か月に1度ぐらいのペースで、金利をこれからも上げていく必要があるのかというご質問でした。私の考え方は、基調的物

価は 2%に今達していると。一方で、金利水準はまだ緩和的な水準にあると。ということは、基調的物価が 2%にあるのに、金融緩和を続けると、そのこと自体が基調的物価(注)を引き上げてしまいますので、金利は中立水準に早めに持っていく必要があると考えております。従いまして、この上振れリスクのあるなしには関わらず、基調的物価が 2%で、金利を上げてもまだ金融環境が緩和的であると判断され評価できる場合には、金利は引き続き引き上げていくということになると考えています。

二つ目の消費減税に関するご質問ですが、この消費減税が実施された場合の経済・物価への影響については、消費減税だけではなくて、それと同時に実施される各種給付など、関連する施策の影響も併せて評価する必要がありますけれども、現時点ではまだ具体的な制度設計がよく分かりませんので、その影響を全体として評価することは難しいと思っています。ただ、この消費税減税だけを取り出して、その影響を機械的に試算すると、先ほどおっしゃった通り、コアＣＰＩを前年比マイナス 1.3%ポイント、コアコアＣＰＩをマイナス 1.4%ポイント程度押し下げるという機械的な計算はできます。一方で、このことは、経済に対して、成長率を押し上げる方向に作用する可能性が高く、それが企業の価格設定行動や家計行動にも影響を当然与えますので、その影響というのは、引き続き丁寧にみていく必要があると思っています。また、仕入価格や光熱費・人件費などの価格転嫁がなかなか十分にはできない、という中小企業の声が強いということも踏まえて、今後の事態推移、状況を冷静にみていく必要があると考えております。

（問）
二点お伺いさせてください。株価動向についてなんですけれども、一点目は、2 年前ですね、2024 年の 8 月は、同じく株が大きく下落しまして、そのときには内田副総裁が、金融資本市場が不安定な状況で利上げすることはないということで、はっきりおっしゃったわけですけれども、その当時の株安と今みられている株安っていうのはどういったところが違うんでしょうか、というのが一点目です。

もう一点は貸出動向ですけれども、例えばメガバンクの方で、国際的な金融規制への対応の必要性から、今後貸出を絞っていくですとか、あるいは地銀の方でも、預貸率が例えば 8 割を超えてくるなどですね、そういうところがみられる中で、貸出が急に細ってくるというか、厳格化すると、そういった事態が急に出てくる可能性というのを田村委員としてはどの程度お考えでしょうか。以上お願いします。

（答）
現在の株価の状況が 2 年前の 8 月の状況とどう違うのかということですけれども、それについても基本的に市場の判断、市場がそう考えているということですので、私からコメントすることは差し控えたいと思います。ただ、おっしゃってた通り、当時とは様々な環境が異なります。また、基調的物価ももう 2%に達していると判断されます。そういったこと全てを含めて、12 月のＭＰＭ、あるいはそれ以降のＭＰＭで考えていきたいと思っております。

二つ目のご質問についてですが、銀行の貸出余力がどうなっていくのかということ

についてです。基調的物価上昇率が 2%に達して、今、企業マインドは非常に前向きになっていると受け止めています。そのことを受けて、資金需要も旺盛。そもそもご指摘のあった流動性規制の強化、そういった制度要因も影響はしますけれども、そもそも資本ですとか、あるいは最近ですと人材、そういったわが国の経営リソースには限りがありますので、全ての資金ニーズがだんだんと満たされなくなってくるのは、ある意味避けられないことだと思いますし、かつて高度成長期あるいはバブル期のわが国はそうでした。一方で、そういう領域にいつ達するのかというのはなかなか分かりませんし、銀行側でも中長期の社債を出すことによって資金を調達すると、いろいろ資金需要に応えられる努力は重ねていると思います。また、アメリカの経験を考えると、アメリカは銀行が資金需要には十分応えられなくなると、今度はプライベートクレジットと呼ばれるノンバンクが資金を供給するといったように、お金がうまく回る仕組みというのが自然と出てくると思います。そういった民間の努力が今後どうなるか次第ですので、資金需要に金融システムが十分に応えられなくなるのがいつかというのは定かには分からないですし、あるいはそうならないかもしれないと思っています。

（問）
二点質問があります。先ほどのご質問とも関連するんですけれども、ＡＩ・半導体についてで、先日のアメリカの中間選挙でですね、アメリカではＡＩ相場への先行き懸念みたいのが高まっているわけですけれども、今後、日本にも波及してきた場合にですね、政策判断をするうえで、新たなリスクとなり得るのか、その点について一点お願いします。

それともう一つ、午前中の挨拶の中で、緩和的なのか、中立的なのか、引き締め的なのかを総合的に評価する大切な局面に入りつつある、というお話でしたけれども、ここについてちょっと少し詳しくお伺いしたいのが、今はまだ緩和的だけれども、急に金融環境が引き締め的になるような可能性というかリスクみたいのを念頭に置いておられるのか、少し教えてください。

（答）
まず一つ目のＡＩ関連需要に関するリスクのところですけれども、ＡＩは実体経済面をみますと、グローバルな需要拡大というのはやっぱり引き続き続いていると受け止めています。それに伴う旺盛な設備投資が世界経済を一段と押し上げる可能性はあると考えています。これまですごい勢いで伸びてきたものが、伸びが多少緩やかになる可能性はありますけれども、今、企業の方のお話を聞いても、もう 3 年先まで受注でいっぱいだ、というようなお話もよく聞きますので、急激に日本の経済を押し下げてしまう可能性というのは、個人的にはあまりないんじゃないかと考えています。ただ、ＡＩというのが、史上初めてのことですので、これからどうなるのかということについては予断なく、しっかりみていく必要があるとは考えています。おっしゃられた日本の金融政策への影響についても、そういうのをしっかりとみることによって、適切な判断をしていきたいと考えているところです。

それから、二つ目の金融環境を総合的に評価するときに、金融政策の現在地が緩和的なのか、中立的なのか、引き締め的なのか、どこかで急に引き締め的に変わるの

かというご質問ですけれども、結論から言えば、それを確認しながら利上げを進めていくということを私は考えています。急に変わるかどうかという点については、段階的に変わっていくと思っています。日本には様々な経済主体があって、全ての人が均等に緩和的だと考えるかどうかではなくて、こういった経済主体は緩和的だと考えているけれども、こういった経済主体はちょっと引き締め的だと考えていて、その割合がだんだん変わっていくということだと思いますので、急に今まで 100 人が 100 人緩和的だと思ってたのが、ある時から 100 人が 100 人引き締め的だというようなことにはならずに、全体の比率が少しずつ変わっていく、それをしっかりとみて、全体として今、緩和的なのか、中立的なのか、あるいは引き締め領域に入ったのかというのを、判断していくのが、非常に難しいですけれども、非常に大切な日本銀行のこれからの仕事だと考えています。

（注）会見では基調的金利と発言しましたが、正しくは基調的物価です。

以　　上