

2023年6月22日
日本銀行

安達審議委員記者会見

— 2023年6月21日（水）午後2時00分から約30分
於 鹿児島市

（問）

幹事社より二点質問させていただきます。まず、先ほど終了しました懇談会の中で、出席者から、どんな話、意見等が出たのか、お聞かせ頂ける範囲でお話し頂ければと思います。

二点目は、鹿児島県の経済情勢について、どのように今みてらっしゃるか、先行き等も含めてお考えをお聞かせ頂ければと思います。

（答）

質問ありがとうございます。まず、最初のご質問に関してですけれども、本日の懇談会では、鹿児島県の行政、経済界、金融界を代表される方々から地域経済の現状や課題のほか、日本銀行の金融政策運営に関しても、いろいろな意見を賜りました。きわめて有益な意見交換ができたというふうに認識しております。まずは、この場をお借りして、ご出席頂いた方々に御礼を申し上げたいと思います。そのうえでですけれども、本日の懇談会では、非常に多岐にわたるご意見を頂きました。全てを網羅してご紹介することはできませんけれども、私なりに、席上で聞かれた話題等を整理して申し上げますと、以下の点があると思います。まず、これは二番目の質問ともかぶるかもしれませんが、鹿児島県の足元の景気につきましては、複数の参加者の方々から、持ち直しているというようなご趣旨のご指摘を頂きました。要因と致しましては、感染症の影響は弱まるもとで、観光は戻ってきている、そして、それに伴って、飲食・宿泊等が回復しているというご指摘がありました。ただし、先行きにつきましては不透明感があるとのことご意見も頂きました。例えば、物価上昇が個人消費に与える影響、原材料価格の動向などを懸念しているというご意見もありました。このほか、特徴的な話題として、以下の二点をご紹介致したいと思います。一点目が、人手不足です。複数の方から、当地における人手不足感が強く、観光関連のほか様々な業種で、人手不足が事業展開上のボトルネックになっているという話を頂きました。二点目が、物価上昇の影響についてです。物価上昇による実質所得の減少が、消費の下押し圧力になる点を懸念されているという声が聞かれました。また、輸入物価という意味では、足元の円相場が、原材料の輸入コストの上昇圧力になっているとのことご指摘もありました。この間、金融面につきましては、緩和的な金融政策の副作用として、低金利環境のもとで、金融機関の収益が下押しされているというご指摘も頂きました。一方、いわゆるゼロゼロ融資の返済を控えて、企業の借入金負担の観点から、緩和的な金融政策の継続を求めるとのご意見も頂戴しました。以上のご意見を踏まえまして、私どもは、中央銀行の立場から、物価安定のもとでの経済の持続的成長を実現していくことや、金融システムの安定性^(注)を確保することを通じて、当地関係者のご努力がより大きな成果へつながっていく

ようサポートしてまいりたいというふうに思っております。以上が一つ目のご質問に対する答えです。

二つ目のご質問に対する答えですけれども、全般的に鹿児島県の景気は持ち直しているというふうにみています。まず、生産が海外経済の回復ペースの鈍化の影響などで、これは弱めの動きになっておりますけれども、先ほど申し上げましたように、感染抑制と経済活動の両立が進む中、個人消費が、ペントアップ需要の顕在化などから持ち直しているほか、観光も着実に持ち直しております。また、企業の設備投資も製造業を中心に高水準で推移しております。一方、先行きの鹿児島県の景気につきましては、今年半ば頃にかけて、既往の資源高や海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力というのを受ける可能性があるものの、ペントアップ需要の顕在化に加えて、緩和的な金融環境や政府の経済対策の効果などにも支えられて、緩やかに回復していくというふうに考えております。

(問)

二点質問があるんですけれども、一点目が物価についてです。今、物価、挨拶要旨の方でも、上振れと下振れ両方のリスクがあるということでしたけれども、上振れの側面が足元、結構強いんじゃないかなと思います。一応、日銀のコミュニケーションとしては、今年度半ばに2%を割ってくるということですが、この時期が後ろ倒れている可能性っていうのは、足元の上振れであるのでしょうかっていうのが一点目です。

もう一点目が、4月会合で出てきた金融政策のレビューについてなんですけれども、植田総裁も、金融経済懇談会場を利用するっていう話ありましたけれども、もし今日何かの具体的な話が、参加者の方からご意見として出ていれば教えてください。

(答)

まず、最初のご質問ですけれども、われわれが今メインシナリオとして考えている、この先ですね、一時的にインフレ率が低下するという根拠は、これは輸入物価の下落が既に、昨年9月からもう始まっておりますけれども、この影響が消費者物価、特に財の部分に影響を及ぼすのが今後であるからだろうということです。輸入物価から消費者物価の財に波及するタイムラグというのがありますので、これは大体私は9か月ぐらいだと思っておりますけれども、そうすると統計的には、今年のこれから出る7月以降の、私はデータに反映されてくる可能性が高いんじゃないかなというふうに考えています。現時点でまだ、4月とか5月の数字ですから、今の状況の発表されている統計では、まだ、上がってもおかしくないというふうに考えていますので、特に夏場以降の財価格の動向というのに非常に注目しているといえますか、一つのチェックポイントだと思います。もし仮にそこでですね、下がらないようなことがあると、これは、われわれのメインシナリオとしては修正をしなければならない可能性というのが出てくるというふうに思いますけれども、そこにつきましてはまだ先の話でありますので、現状はまだ、夏場にかけて下がってくるというシナリオを維持しているということです。

二点目なんですけれども、今日の懇談会ではですね、レビューに関する話というの

も、参加者の皆さんに問いかけるというかたちでさせて頂いたんですけれども、その中で出てきたものとしましては、一つは、金融政策につきましては、景気を下支えするうえで一定の効果があったということで、全体としては評価できるとの意見が聞かれました。ただ、やはり、長きにわたる緩和的な金融政策の副作用もやはりあったんじゃないかというご意見もありました。そこで、より具体的に申し上げますと、金融政策の効果に関しては、バブル崩壊後は長きにわたって先が見えないという閉塞感があり、これが一種デフレという現象だったと思いますけども、この10年ほどはですね、そうした先が見えない閉塞感が軽減され、経済活動に前向きな動きがみられるようになったというご指摘を頂きました。一方、副作用としましては、低金利環境のもとで、金融機関の収益が下押しされているというご指摘を頂きました。ただ、その中でですね、そうした厳しい環境を、逆に経営効率化に向けた取り組みのてこにしたという前向きな意見も聞かれました。また、この間、過去25年の金融・経済環境については、金融政策以外の影響が、大きなものだったんじゃないかというようなご指摘も頂きました。例えば、過去25年で一番大きな課題というのはやはり人口動態の影響であって、特にこの鹿児島県というところでは、やはり人口減少の問題が大きいというご指摘がありました。加えて、金融自由化のもとの、金融機関の競争環境の変化の影響というのも少なくないんじゃないかというようなご指摘もありました。こうした意見も踏まえながら、引き続き多角的なレビューの作業を進めてまいりたいというふうに考えております。

(問)

二点お願いします。一点目は、海外経済の不確実性が非常に高いということで、こちらを見極めながら、緩和の修正をするのであれば時期を考えなければならないとすれば、これはやっぱり年内にそうした見極めをするのはちょっと難しいということなのか、やっぱりアメリカの経済の帰趨というのがなかなか読みづらいので、日銀にとっての政策の判断ができるタイミングについてもう少し詳しくお聞かせ頂ければというのが一点目です。

あと二点目が、予想インフレがやっぱり上昇してきているんだけど、まだまだ足りないのかもしれないという点において、オーバーシュート[型]コミットメントの果たしている役割というのが一定程度あると思うんですが、一方で金利を主眼とした政策でありながら、量にコミットするオーバーシュート[型]コミットメントがあるというのは、IMF等からもコミュニケーション上分かりづらいのではないかと指摘がありますが、このオーバーシュート[型]コミットメントの位置付けですとか役割を、現在のYCCという政策とその機能を踏まえたうえでどう判断されているか、お願い致します。

(答)

まず、最初の[点は]海外経済に絡むといえますか、むしろ、物価の判断をどうつけるかという話だと思いますけども、いくつか私は段階があると思っておりまして、これは挨拶にも若干書かせて頂いたんですけども、いわば最初のチェックポイントといえますのは、夏場にかけて一回輸入物価の下落の影響で[消費者物価が]下がるというふうに一応メインシナリオにしていますので、それが本当に下がっていくか、下がっていかないのか、というところが最初の多分チェックポイントになると思

ます。ここにつきましては、海外経済の影響というよりも、むしろ、現状の国内の企業さんの価格転嫁の動きになりますので、その段階では基本的には海外経済とは別の判断材料になってくるというふうに思います。二番目のチェックポイントというのが、もし、仮にですね、メインシナリオ通りに下がってきた場合、次はどこまで下がるのかというところと、あと底打ちの時点がどこなのか、というのを見極める段階だと思います。そのときに、どこまで下がるかというところの一つの材料として、やはり、そのときの海外経済の状況というのが影響してくるんだろうと思います。もし、仮に、グローバルリセッションみたいな話になってくれば、かなり相当の下押しが財価格に表れてくるというふうに思いますので、それは当然、政策的には緩和状態を続けるということになりますし、もし仮に海外景気が底打ちして、かなり回復が強まってくる、場合によってはシリコンサイクルも底打ちして上がってくる、そして日本の物価ももう一回上がってくる可能性が高ければ、当然[政策判断の]タイミングを伺うというかたちになると思います。ということで、当面はやはりどちらかという国内の企業の価格の転嫁、海外経済の場合はその後ということになるというふうに私は判断しております。

二番目にフォワードガイダンスの話なんですけれども、今の状況ですと、YCCをどうするかということに多分紐付いているんじゃないかと思います。現状、誘導水準が10年物国債利回りでゼロ[%]、変動幅を付けているという状況ですけども、それを変更するなり解除するなりのタイミングというのにオーバーシュート[型]コミットメントというのが紐付けられているのかな、というふうに考えています。確かにコミュニケーション上は非常に難しい問題があるのは事実なんですけども、今回の場合、一番恐れているのは、拙速な変更をしてしまっただけで、もう一回再デフレということになってしまうと、これは例えば、皆さんの予想形成に関しても非常に大きなマイナスになりますので、なるべく失敗のリスクを回避するという意味でのオーバーシュート[型]コミットメントですから、必ずしも量に今、紐付けられているわけではないというふうに考えています。

(問)

物価について二点お願いします。先ほどの質問と少し重なってしまうんですけども、物価、さっきも審議委員、7月以降のデータを見なきゃいけないということをおっしゃられたと思うんですが、そうすると政策の判断をするうえでは、7月のデータが出るまではなかなか判断する材料が乏しいというお考えでよいのかということ。

あと7月以降物価が下がってきた場合ですね、そのときまた7月単月だけではやっぱり難しいと思うんですけども、どれくらいのデータ、何か月くらいデータを見極めたいというふうにお考えでしょうか。

(答)

金融政策自体の変更というのはいろんな側面というか種類がありますので、例えば、イールドカーブ・コントロール自体ですと、何らかの理由でまたイールドカーブに歪みが生じた場合はまた話が変わってきますので、物価だけに紐付いて政策判断をしているわけではなく、要するに全体的な総合判断、特に債券市場の機能度みたい

なのも基本的にはやっぱり重要だね、というところで同時にみていってるといのはございます。ただ、物価に関しては、やはり足元はインフレ率が落ちてくるかどうかというのが一つのポイントで、そこのタイムラグからいうと、7月辺りからはやっぱり下げていく可能性が、今のところ高いんじゃないのという話ですので、そこから見極めていきたい。それまでは、タイミングからいうと次の決定会合って話になるのかもしれないですけども、私個人的にはなかなかそこで物価情勢に対する判断をつけるというのはちょっと難しいのかなというふうには思っています。

二点目がですね、これは何か月分みるとかいう話ではなく、次のチェックポイントというのは、いったんインフレ率が仮に下がりはじめたとすると、今度はどこで底を打つかという話ですので、これは多分複数月をみていくということになるんだろうと思います。そのときに底を打ったというふうに判断できるような動きになっているかどうかというポイントと、もう一つは底打ち後のスピード感というのももちろん重要になってくるというふうに思いますので、そこは単月というよりも複数月みながら物価の動きというものを見極めていくということになるんだというふうに考えています。

(問)

先ほどの質問の答えにもあった点に絡むんですが、市場では7月の政策修正の観測が強まっていてですね、とはいえ、今日の挨拶の中では時期尚早という発言もあったんですが、これは7月の政策決定会合における政策修正は時期尚早だとお考えになっているかという確認と、そうであれば、その理由について改めてお伺いできればと思います。よろしくお願いいたします。

(答)

7月の決定会合まであと1か月以上ありますので、この間何が起こるかというのはいろいろありますので、ここでもう決めることができるわけでもありませんし、私は基本的に一票を持っているだけです。そこは不明なんですけれども、物価の話でいきますと、次の決定会合までに全国の消費者物価指数が、確か6月分まで出ると記憶しています。東京都区部だと7月分が決定会合2日目の朝に出ます。先ほど話をさせて頂きましたように、6月分までの消費者物価の統計をもって、例えば、物価の基調がわれわれのメインシナリオとは違ったかたちで上振れていくということ、確証をもって判断は、私個人はしがたいなというふうに思っていますので、そういう意味では、物価と政策決定を紐付けた場合には、その時に、物価がもう上振れるからこれは2%の安定軌道にもう乗ってしまったんだというふうに判断して、変更するというのは、ちょっと状況としては微妙かなというふうに思っております。

(問)

一点です。懇談会の方でも人手不足、人材不足の意見があがったというお話で、その件についてなんですけれども、特に鹿児島では、熊本でTSMCの企業の進出であったり、馬毛島関係ということで、非常に県本土から人材が外に出ていく要因というのが高まっています。人材不足が景気回復に与える影響、プラスの面マイナスの面、いろいろあると思うんですけども、その点についてどのようにお考えか、お聞かせ願いたいと思います。

(答)

まずプラスの面というのは、やはり賃金の上昇ということだと思います。今年度につきましては、想定を上回る幅というか率で、賃上げが多くの企業さんで実施されたようですけども、われわれが目指しているデフレからの完全脱却といいますか、安定的な物価目標の実現というのは、やはり持続的に賃上げが行える状況にならないと厳しいかなと。その中で、持続的な賃上げの一つのてこになりそうなのが、どうも人手不足らしいというのが、これは全国的な傾向だと思ってまして、これは鹿児島県においても当てはまると思います。もう一つは、これは制度設計とかも、今、政府の方で考えて頂いているようなんですけども、やはり人材が固定化してしまうとですね、人がうまく流れなくなって、それが人手不足を招いているという側面もあると思いますので、やはり転職をよりしやすいような制度設計みたいなものというのが必要になってくるということが、これは今、まさに政府の方でいろいろ検討されていることだと思うんですけども、これもやはり、ここまでの人手不足感の強まり、特に今年に入ってからの人手不足感の強まりがもたらしている、ちょっと言いにくいですがけれども、プラスの側面もあるのかなというふうに思っています。一方、マイナスの側面は、人がいないと事業が成り立たないということもございまして、今日も確か聞かれましたし、他の場所でもよく聞くことなんですけども、例えばこのホテルさんも人手がいないとやはり稼働率が100%にならない、つまり入って来られる宿泊客の数を絞らざるを得ないとなると、それだけ収益機会を奪っていることになります。あと、例えば、運転手不足なんかもいろんなところで起こってますけれども、物流で言いますと、円滑に物流、決まった日にきちんと物が届かないということになれば、当然購買意欲を削ぐことになりまして、あとタクシーの運転手さんが足りないということであれば、観光客も来ない、ここは選ばないという選択肢も出てきますので、そういう意味では、最初にお話しさせていただきましたけども、ボトルネックが生じて、それが景気をちょっと弱くするというデメリットはあるというふうに思います。

(問)

7月会合について、しつこいようなんですけども、その物価の上振れの判断がなかなか難しいということになると、先ほどおっしゃった副作用というところがどうなってるのか、そのYCCを修正するのかどうかという一つポイントになるのかなと思うんですけど、その点について、今の時点でご発言できる範囲で結構ですのでお願いします。

あともう一つ、その円安が今、足元ちょっと懸念材料で一部市場の中であってはいまうけれども、このコスト、ベネフィット、どういうふうに考えていらっしゃるか、お願いします。

(答)

まず、YCCにつきましては、先日出されました債券市場サーベイの結果などをみますと、これは百点満点ではないんですけども、いくぶん改善していますという結果が出ています。もう一つは、イールドカーブの形状が妙に歪んでしまうと、これは債券投資にもかなり悪影響が生じるわけですけども、現状ではかなりスムーズに

なっています。つまり、ある一定の関数で表現できるっていうかたちになっていてですね、そういう意味では、現に社債市場等でもそうですけども、一応ベースレートとしての役割は果たしているのかなというのが現状ですので、この現状が大きく変わらない限りは、YCCを歪みという理由で変更するという可能性は低いのかなと思います。ただし、これマーケットですので、何が起こるか分かりませんから、その判断はまだ時間がありますので、注意深くみていきたいというふうに思います。

為替につきましては、今の水準がどうかということからは私からは言うことができないのでありますけども、金融政策の絡みで申し上げると、やはりこれは物価というかインフレ率に紐付いている話でありまして、現状、今の時点で円安を修正するために、仮にその金融政策を使うということになると、これはせつかくその2%の安定目標に向かって進んでいる現状からするとですね、それを阻害してしまうリスクもあるということです。なので、その現状、円安の是正に割り当てるかどうかということになると、ちょっとまあ現状ではそれはないのかなというふうに思っています。ただ、為替レートにつきましても、これはマーケットですので、特に海外経済とかの絡みというのもあって、かなり変動も大きいし、予測も不可能な部分もありますので、これも注意深くみながらですね、あと関係省庁とも連携をとって、注意深くみていくというスタンスでいくんだと思います。

(問)

先ほど懇談会の中で、鹿児島県内の景気の持ち直しの動きが、観光などの産業で出ていたというふうにありましたが、逆に、持ち直しが遅れている、または支援が必要だという業種や業態についての声があったかどうか、教えて頂ければと思います。

(答)

今日の懇談会ではですね、今非常に困っているといいますか、支援が必要だとおっしゃっている方はいらっしゃいませんでした。ただ、今後の課題としてですね、特に中小企業の方は、ゼロゼロ融資等のコロナ禍で支援をしてもらった融資の返済が来ますので、それに関して、今後ですね、どうしていくかというのは一つの課題ですよということと、それをみながら経営改革なんかをしていかないといけないという声は聞かれました。ただ、具体的に今、全体として持ち直している景気に置いていかれているような感じで困っているという話は聞かれませんでした。

すみません。先ほど為替の話をしましたけど、金融政策自体、為替レートの操作に割り当てることは、仕組みとして今ないということですので、為替が円安・円高云々で、それを直接的に誘導して金融政策を使うことはないということはお了承頂きたいというふうに思います。

(注) 会見では「金融政策の安定性」と発言しましたが、正しくは「金融システムの安定性」です。

以上