

2021年8月26日
日 本 銀 行

中 村 審 議 委 員 記 者 会 見 要 旨

—— 2021年8月25日（水）
午後2時から約35分
（宮崎市・東京間オンライン開催）

（問） 本日は三点質問をさせていただきます。まず一点目は、本日の懇談会ではどのような意見が交わされたのか、お聞かせください。

（答） 本日の懇談会では、宮崎県の行政、経済界、金融界を代表する方々から、宮崎県経済の現状と課題に関する貴重なお話、それから日本銀行に対するご意見も頂きまして、短い時間ではありましたが、大変有意義な意見交換ができました。

私なりに整理して内容をお話ししたいと思います。まず、宮崎県の経済情勢について、生産は半導体関連部材を中心に増加基調にあるものの、新型コロナウイルス感染症が長期化する中で、宿泊・飲食、運輸などを含む観光関連産業や外食関連産業が厳しいというお話がありました。また、足許宮崎県にも初めてまん延防止等重点措置が適用される見通しにあり、これに伴う一段の悪化を懸念するというお話も伺いました。

こうした中で、行政、経済界、金融界の皆さまからは、中小零細企業の資金繰り支援にしっかりと取り組まれておられるといったお話や、感染防止と経済活動の両立を図る、ウィズコロナの対応を積極的に展開したいというお話を伺いました。このほか、金融界の方々からは、日本銀行の強力な金融緩和措置が、資金調達環境の安定や金融市場の安定などを通じて、経済を支える効果を発揮しているということ、それからとりわけ「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」が、地元企業の資金繰り支援の一助になっているとのお話も伺いました。ただ一方で、感染症の影響に伴う業績悪化が続いている飲食・宿泊、運輸などの観光関連産業では、引き続き資金繰りの逼迫があつて、将来的な返済負担を懸念する声も聞かれました。

このほかに、構造的な問題としては、宮崎県経済が少子高齢化や人口減少、若者の県外流出といった課題に直面しており、将来の県内市場の縮小や当地経済を担っていく人材の不足という懸念があって、デジタル化の活用なども図りながら、課題の克服に向けて粘り強く取り組みたいと、そうした取り組みのお話がありました。

私どもといたしましては、こうしたお話を踏まえつつ、宮崎県の金融経済情勢について、今後も宮崎事務所と鹿児島支店を通じて、きめ細かくモニタリングを続けて、中央銀行の立場から経済の持続的成長の実現や金融システムの安定性の確保を図りながら、宮崎県経済を支える皆さま、各経営者の方々のご努力が大きな成果へとつながっていくようにサポートしてまいりたい、ということをお申し上げました。

(問) 残り二点ですが、同時に聞かせてください。一点は本日の懇談会を踏まえた上での宮崎県内の経済情勢や課題について、もう一点は今後の宮崎県経済、景気の見通しについて、どのような見解をお持ちか、お聞かせください。

(答) まず、宮崎県の景気の現状は、足踏み状態にあるとみています。新型コロナウイルス感染症に伴う大幅な人流の減少を受けて、観光関連産業で厳しい状況が続いており、また、外食産業向けの食品加工業や第一次産業の一部といったところでも、同様に需要の落ち込みが深刻です。逆に、財消費は巣ごもり需要を背景に底堅いほか、鉱工業生産も半導体関連部材を中心に増加基調にあります。感染症に伴う下押し圧力の方が大きいという状況です。

宮崎県では、観光業は重要産業の一つですので、感染症の影響が全国と比べると相対的に大きくなりやすいという問題があります。全国と同様に、ワクチン接種と医療体制強化の進展によって感染症の影響が和らいでいけば、回復していくとみています。

また、もう少し長い目で宮崎県経済の課題をみると、人口減少に伴う地域経済の趨勢的な縮小、それから人手不足が挙げられます。本日の懇談会では、デジタルを活用した持続可能な経済・社会の実現に向けた土台作りとして、中心市街地の活性化や防災などの拠点づくり、それからEコマースを活用した販路開拓、といった様々なお話もありました。今後も、デジタルを活用した地域の課題解決や持続可能な社会の実現に向けた取り組みを着実に進められて、

魅力のある新たな未来を切り拓いていく、というお話もありましたので、私もとして、それに大きく期待しているところです。

(問) 足許の全国の経済情勢について、もう少しお尋ねしたいと思います。前回の展望レポートを先月に出された時から、国内ももちろんそうですし、世界的にコロナウイルスの感染がかなり拡大し、日本では緊急事態宣言が再発令・延長されて、海外のハードデータなどもみますと、アメリカの小売売上高でしたりとか、企業の景況感なども減速感が出ています。委員は午前中の講演で、ペントアップ需要がやや後ずれするけれどもその後の回復に期待という趣旨のこともおっしゃっていたと思いますが、この辺りの足許のコロナの拡大と経済、世界、国内外の経済情勢の見方について、お尋ねしたいと思います。

(答) 足許の感染拡大は、前回の7月の金融政策決定会合で展望レポートを公表した時の想定を上回っていると思います。緊急事態宣言等の公衆衛生上の措置が長期間続いていて、まん延防止等重点措置を含めると、おそらく本日で遂に33都道府県——全国の7割の都道府県——が対象になっており、大きく広がっています。その結果、それだけ人の動きが減ることになりますので、経済の面で下押し圧力は、やはり当面続くだろうと思います。そして、デルタ株の影響が、日本だけではなく、米国や欧州でもかなりの勢いで増えているということもあり、この7月辺りまでであった経済回復のスピードは、当面少し落ちるかなと思います。日本も、33都道府県が公衆衛生上の措置の対象になっていますので、人がなかなか動かないというようなことからすると、対面サービスや運輸などの業績の回復という点では、やはり下押し圧力は強いのだろうと思います。問題は、致死率こそかなり低くなってきましたが、パンデミック発生は百年に一度の事ですから、今まで我々が経験してきたものではなく今初めて経験しているものですので、知見がありません。ですから、どうも不安だということと、よく分からないので良いではないかということがあり、誰がウイルスを拡げているのか分かっていない状況ですから、ワクチンの接種や治療薬の開発、医療体制の強化が進展していくまでは、この不安感はなかなか拭えないだろうと思います。ただ、徐々にワクチン接種も増えていっていますし、治験薬や治療法、そして医療体制の強化も進みつつあります。それらができる頃には、我々の世代としての知見ができてきて、経済は回復に向かっていくだろう

と思います。

私個人としては、もともと、夏休み頃にはペントアップ需要が始まると思っていましたが、デルタ株の勢いは非常に強くて、どうもそうはいかないということで、先ほど申し上げた接種の割合や医療体制の強化などが進捗するまで、回復の時期は後ずれしてしまうかなと感じています。それはいつかというのはなかなか難しいと思いますが、そのように思っています。ただ、致死率は、インフルエンザの0.1%よりは大きいけれども以前のような非常に高い数字ではなくなっていますので、海外でロックダウンがまた起きることはおそろくないのかなと思っています。そうすると、去年のような大きな海外経済の落ち込みはないのではないかと思います。こうしたことからすると、経済は徐々に回復の方向に向かっていくだろうという期待はしています。

(問) 今の質問と関連なのですが、午前中の講演でも下振れリスクに注意というお話をされていましたが、今のお話を聞いても、暫く景気の下押し圧力が続くということでした。しかし、先々景気回復シナリオというものはある、ということは変わらないかと思うのですが、その前にやはり下振れリスクが強まり、景気回復のメカニズムに何か影響を与えるようなことになると、中央銀行としても政策を発動しなければならないような局面が来るかと思うのですが、その辺の状況をお伺いできればと思います。

(答) 景気の下振れには注意をしなければいけないと思いますが、今のところ、底が割れるようなことにはならないのではないかと思います。デルタ株に対しても、今のワクチンが効かないということではどうもないとのことですし、抗体カクテルも効いているとのことです。そういう面ですと、私は、下振れリスクは、ペントアップ需要がどのくらい後ずれするのかということと、ペントアップの需要がどれほどあるのかということかと思っています。本日の講演でも資料としてお出ししましたが、米国では、家計の現預金が従来の増加トレンドよりも3.1兆ドル増えたということがあったわけで、その後ワクチン接種率が6割に近づくと、結構、公衆衛生上の措置がなくなり、相当のペントアップ需要が出ました。わが国でも、家計の現預金は、この3月期で従来の増加トレンドよりも約37兆円増えていました。ですから、わが国もペントアップ需要が出る環境になればと思っています。圧迫されていた、抑圧されていた

欲望といいますか、使いたい、自分の欲求を満たしたいというマグマがだんだん溜まっているということもありますので、そのタイミングの問題だと思います。本当は夏休みが一番のタイミングだったと思うのですが、それが年末の長期の休暇のようなところ、もしくはその先の春休みか、そういうところに後ずれするかなという気がします。まだ大きな下振れ——昨年の4-6月期のような下振れ——にはならないと思います。それは先ほど申しあげましたように、致死率が昨年とは全く違うからです。この前まで、インフルエンザほどではないですけれどもその倍程度の約0.2%だったわけですから。従って、ロックダウンが行われて、経済活動が全て止まってしまうということはないでしょうから、景気回復のメカニズムが崩れてしまうということではなく、後ずれするのではないかと今は想定しています。

(問) 二点お願いいたします。一点目は先ほどからの関連で、サービス消費のペントアップ需要の高まりの後ずれということですが、委員は当初、ペントアップ需要はいつ高まってくると考えていて、足許の感染急拡大を受けて、その予想時期がいつに後ずれしているのか、ここら辺をお伺いしたいと思います。

二点目は気候変動に絡む新しく創設するオペについてですが、午前の挨拶でも、日本銀行としてより積極的に後押ししていききたいというのを非常に強くおっしゃっていましたが、中央銀行のマンデートの関係で、やはり気候変動対応というのはより慎重であるべきではないか、という声もある中で、委員としては、例えば、中銀のマンデートは今や拡大している、ですとか、中銀のマンデートとの関係で気候変動対応をこれからどうやっていくべきなのか、お聞かせください。

(答) サービス消費のペントアップ需要の高まりがどのくらいに來ると考えていたかといいますと、夏休みの頃だろうと思っていましたが、緊急事態宣言が発出されて、これはだめになったと思いました。それがいつになるかというのは、ワクチン接種と医療体制の強化で人々の安心感が出た頃になるかだと思いますので、年末年始か春休みか、という感じかと思っています。若い家庭でいうと、子供が小学生か中学生の前半頃まででないかと親と一緒に旅行しませんので、期間が限られていると思います。また、学生にしてみても、もう2年も人

との接触を断っている状態になっていますので、このままでは学生生活も終わってしまうということで、ずっとなしというわけにはいかないだろうと思います。その結果、そういう休みの節目のところに移るのかな、という気がしています。どうしても自分たちの人生の中でのきわめて限られた時期に、その消費需要の部分がありますので、子供と一緒に旅行や食事をするとか、遊園地へ行くというようなタイミングは、やはりある程度の期間のある休みのところ限定されるのかなと思います。このため、3 か月から半年という影響が出る可能性があるだろうと、個人的には思っています。

それから気候変動のオペについて、私は積極的ですがけれども、私はマンドートと関係があると思っています。気候変動問題への対応は人類が抱えている地球規模のきわめて大きな問題で、対策には相当な時間とお金がかかるということで、一年や二年で一気呵成にできるのものではありません。タクソノミーが決まるまで待っていれば良いかということ、もう 2030 年までにやらないといけない、2050 年にエミッションゼロに持っていかなければいけないというように取り組まないと、北極が守れない、島嶼国がなくなることを回避できなくなると思われるほか、わが国にも非常に深刻な事態が起きる可能性はあると思います。従って、これは、企業も金融機関も経営戦略に掲げて取り組む必要がある問題だと思っています。20 世紀は、戦後復興の中で、コスト削減を優先して経済成長による国民経済の健全な発展を目指し、気候変動対策はコストがかかるとして先送りしてきました。その結果、21 世紀になって、気候変動問題は経済成長の障害になってきており、結果的に金融政策の波及経路に大きな影響をもたらすリスクがきわめて大きくなっていると認識しています。ですから、中央銀行の立場からすると、民間部門の気候変動への対応を、個別の資金配分への介入はしないように、バックファイナンスという形で間接的に後押しすることで、将来のマクロ経済の安定や、物価の安定に資するという考えで導入を決定したと、私としてはそういう意思で賛成しています。

マンドートといいますと、物価および金融システムの安定ですが、気候変動の問題を 20 世紀と同様に 21 世紀も放っておくということになれば、累積した問題が相当大きくなっていますから、物価の安定もマクロ経済の安定も大きく影響を受けるだろうと思います。研究結果やタクソノミーが全部出来上がってから、やはり先にやっておけば良かった、ということではもう手遅れです。今、気候変動への対策を確実に講じなければ地球が大きなダメージを受け

るということは、国連もG7もCOP26も、全世界で認識をしたわけです。そうした事態が起きれば、マクロ経済や物価に大きな影響が出るということですから、マンデートとは大きく関係しているだろうと思っています。

(問) 本日の挨拶の中で、デジタルについて非常に注力するようなお言葉があったかと思うのですが、今回、先般の気候変動オペのような形でのデジタルオペのようなものについては、どのようにお考えでしょうか。

(答) デジタルは、きわめて重要なテクノロジーだと思います。各国の中銀もデジタル化が経済・物価情勢に及ぼす影響については非常に興味を持って研究をしているということは存じていますし、私もその影響に関する研究、分析、その基礎となるデータの整備というものは非常に重要な課題だろうと思います。日本はこれが遅れているということは、ご存じの通りだと思います。そのうえで、金融政策として対応すべきかどうかについては、マンデートに含まれているかということと同時に、金融政策としてできる効果があるのか、という点を考える必要があります。私としては、デジタル化そのものは、各企業の事業戦略や事業モデル、市場のニーズの変化への対応などによって、企業単位で全然違うと思います。それから、それぞれの企業が持つておられるデジタル化のレベルも相当に違うと思います。本日の私の講演資料にも入れましたように、デジタル化については、わが国の企業の場合には、かなり欧米に遅れていて、デジタイゼーションそのものがまだできていないところもあれば、既にデジタルライゼーションはやっているのだから次はDXだということもあり、相当にギャップがあります。今、わが国はデジタイゼーションとデジタルライゼーションのレベルだと思いますが、そこでさえも遅れているわけです。それに対し、金融政策を講じたらソフトウェア投資が増えるかということ、投資が増えるには何をしたらいいかということが分かっていることが必要ですし、デジタルで何をしようとしているかという経営戦略の問題に金融政策で対応するというのは、少しといいですか、かなり違うと思います。気候変動問題は地球規模で対応していかなければいけませんし、全体のインフラの問題でもありますので、企業も、国も、金融機関も、全体でやる話です。一方、デジタルは、各国によって全てが違っていてもありますので、金融政策によって大きな効果が期待できる領域ではないと、私は考えています。

(問) 冒頭、半導体についてお話がございましたけれども、現在の半導体不足が及ぼす企業業績や物価への影響、あとそれによる中央銀行としての懸念などのご所見をお願いします。審議委員は民間時代に、半導体を近くで見られてきたと思うので、それも踏まえてご所見をお願いいたします。

(答) 私が日立製作所のCFOであったとき、投資家の皆さまから、何故半導体をやっているのか、と言われていました。非常に長い間言われていて、何故そのような質問をされるのかなと思っていたほどです。私が半導体に関わっていた頃に比べると、半導体メーカーは、中国を除くと、欧米の西側諸国ではかなり減りました。そして、一つずつがかなり大きくなって、シリコンサイクルが徐々に消えていきました。しかし、半導体は、産業のコメといわれるほど必要なものであることは変わっていません。半導体がないと今のハードウェアは動きません。デジタル化を推進しようとしても半導体がないとできませんし、自動車もCASE（コネクテッド、自動化、シェアリング、電動化）という方法が進んでいますが、CASEとは関係のない自動車でも今は非常に多くの半導体を使っており、半導体のないハードウェアはあまりないほどになっています。国内の民間の半導体工場が燃えてしまったとか、米国で寒波のため工場が少し止まってしまったということで影響がありましたが、供給能力、キャパシティの問題は投資をしていけば徐々に埋まっていくだろうと思います。ただ、問題は、今はグローバルにサプライチェーンが広がっていますので、たしかマレーシアの工場は後工程だったと思いますが、東南アジアでの半導体工場が止まると、半導体はチップができないということになります。こうした工場の操業が新型コロナウイルス感染症の影響で止まってしまうと、これは投資の問題ではなくなってしまうので、結構、長引く可能性があると思っています。従って、世界の経済の回復に対して、少しネガティブな問題がまた一つ出てきたという気がしています。もっとも、全てのラインが止まっていくということではありませんので、おそらく半導体の値段が少し上がるのかなという気がしますが、ワクチン接種と医療体制の強化がきちんと進捗して徐々に公衆衛生上の措置をとらなくても良くなれば、この問題はなくなると思います。ですが、年内、半導体不足が解消されることは、少し想定しづらいという気がしています。日本銀行全体の意見ではないかもしれませんが、私の感覚ではそのよ

うな気がします。

(問) 午前中の講演の中で、グリーンボンドのことについて言及されていたと思いますけれども、まだ日本のグリーンボンドの市場は小さいということですが、いずれこれが成長・拡大していったときに日銀がグリーンボンドを買う、その購入する必要性・蓋然性について、委員はどのようにお考えになっておられるのかを教えてくださいませんか。

(答) グリーンボンドは、わが国ではまだ1兆円くらいですので、相当小さいという気はするのですが、これからもう少し出てくると思います。上場企業のCFOの方々は出さないはずだと思っておられるようですので、市場は広がるかもしれませんが、1社が続々とたくさん出すかということ、どうかなという気がします。そのうえで、将来、日本銀行がグリーンボンドを買うことになるのかということ、将来タクソミーが大体できてくれば良いのかなと思うのですが、まだ今はタクソミーができておりませんので、国内で買い上げていく資産買入れの対象にグリーンボンドを明確に位置付けるとすると、その中で資金配分を個別に動かすようなことになりかねませんので、検討が必要という気はしています。今の世界でいうと、日本銀行が買わなくてもグリーンボンドはもっと出てくると思います。たくさん出てくるようになると、事例がたくさん出てきますので、タクソミーがしっかりしてくるかなと思います。その段階で検討するという話だろうと思っていますので、今度の年内に開始しようというものの中には、グリーンボンドの買入れは入らないだろうと思います。

以 上