

2023年6月23日
日本銀行

野口審議委員記者会見

— 2023年6月22日（木）午後2時から約30分
於 那覇市

（問）

質問二点させてください。今日のですね、県内の金融機関とか経済団体と、どのような議論だったり、意見交換がなされたのかというところが一点と。

もう一つは、それを踏まえてですね、沖縄県経済における課題だとか展望、また期待する点などがあれば教えてください。

（答）

それではお答え致します。本日の懇談会では、沖縄県の行政や経済、金融の各界を代表する方々から、地域経済の現状や課題に関する貴重なお話や、日本銀行の金融政策運営に関するご意見等を数多く頂きました。大変有意義な意見交換ができたことについて、この場を借りて、懇談会にご出席頂いた方々や、関係者の皆さまに深く御礼を申し上げます。本日の懇談会での話題の全てを網羅することはできませんが、席上で聞かれたご意見などを整理して申し上げます。

まず、沖縄県の景気についてです。当地経済は、新型コロナウイルスの感染拡大が長期化したことにより厳しい状況が続いたものの、昨年度以降は、感染症の影響が和らぐもとで、基幹産業である観光の回復が牽引するかたちで県内景気は回復している、といった趣旨の話が聞かれました。こうした中、県内企業の設備投資スタンスは積極化しており、また、雇用所得情勢も改善しているとの声が聞かれました。もっとも、人手不足が顕著になってきており、回復する需要を取り込みきれていない企業があるとの指摘も聞かれたところです。

そのうえで、景気の下押しリスクとして、既往の資源高を背景とするコストや物価の上昇に留意が必要であるとの声が多く聞かれました。コスト上昇については、中小企業を中心に収益の圧迫要因になっているとの指摘がありました。また、物価上昇が今後消費者マインドを下押ししないか懸念する声も聞かれました。これに関して、適正な価格転嫁を行うことができる環境整備を進めることが重要とのご意見が聞かれたほか、沖縄県や経済界では、コストや物価上昇による負担を軽減するための取り組みを行っているとお話を伺いました。当地の課題としては、生産性、すなわち稼ぐ力を向上させていくことを挙げる声が広く聞かれました。生産性向上は、人手不足の問題を克服するためにも重要です。この点、新たな沖縄振興計画である「新・沖縄 21 世紀ビジョン基本計画」では、「県民所得の向上に繋がる『稼ぐ力』の向上」を基本施策の一つに掲げていると伺いました。こうしたビジョンのもとで、当地では、行政、経済、金融の各界が協働して、DXの推進やイノベーションの促進を図る取り組みを進め、生産性の向上を目指しているとの話を伺い、大変心強く

感じました。金融機関の方々からは、実質無利子・無担保融資の返済が本格化する中、よりきめ細かく取引先の経営状況を把握し、サポートしていきたいとの声が聞かれました。また、取引先の様々な経営課題を解決すべく、本業支援をはじめとした、コンサルティングサービスの充実に努めているといったお話も伺いました。日本銀行の金融政策運営に関しては、政策の効果と副作用を比較衡量しながら、経済・物価・金融情勢に応じた適切な判断をお願いしたいとのご意見を頂きました。日本銀行としては、今後も、那覇支店を通じて、当地の経済・金融情勢に関するきめ細かいモニタリングを続けるとともに、当地経済の持続的な成長に向けた取り組みや金融システムの安定性の確保を後押ししていきたいと考えています。

二番目の問いですね、沖縄県経済における展望や課題、期待する点についてですが、先行きの沖縄県経済の展望ですが、既往の資源高による下押し圧力を受けつつも、感染症の影響が和らぐもとで、回復が続くと考えています。この点、5月8日から、新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けが季節性インフルエンザと同じ5類に変更されたことは、マインド面を含めて、観光や消費といった需要を一段と押し上げる方向に作用すると予想しています。そのうえで、懇談会の参加者の多くが指摘していた点ですが、当地経済の課題としては、人手不足の克服が挙げられます。この点、県内企業の多くは、人手不足への対応として、賃上げを含む人的投資やDXをはじめとする省力化投資を行うことなどで、生産性の向上に取り組んでおります。また、行政や金融機関、経済団体もこうした企業の取り組みを支援するための様々な施策を講じています。産業振興という点では、今後、沖縄県経済が発展を続けていくためには、基幹産業である観光の魅力をもっと高めていくことが重要であると考えます。当地は、豊かな自然環境に恵まれ、また、伝統に根差した独自の文化を有しています。観光業の振興という点では、当地はきわめて有利な環境にあります。これに加えて、新たな産業のすそ野を広げることも、当地経済の強靭性を高めるうえで望ましいことです。この点、当地では、情報通信関連産業の支援、アジアに近いという当地の特性を活かした国際物流拠点の形成、スタートアップやベンチャー企業の育成など、様々な新しい産業の振興が進められています。当地には更なる経済的な飛躍が可能な潜在的な力があります。生産性向上に取り組み、観光をはじめとする産業振興を推し進めることで、沖縄県経済が一段と発展を遂げることを期待しています。

(問)

この間、4月の会合で発表のあった金融政策の長期レビューのことについてお聞きします。金融経済懇談会の場も通じてレビューの意見収集をされるってということだと思いますけれども、今日場で金融政策の振り返りっていう意味で、どういう意見が参加者の方から聞かれたかってご紹介頂ければと思います。それをレビューにどのように活用されるのかってということについても、併せてお願いします。

(答)

それではお答え致します。今回の金融経済懇談会では、私から多角的レビューの問題意識などについてご説明したうえで、過去25年間における経済・金融を巡る環境変化の中での、県内の企業や金融機関の行動変化についてお伺いし、ご意見を頂きました。具体的にどのような意見があったのかということですが、過去25年間に実

施してきた各種の非伝統的金融政策は、当地の景気を下支えするうえで一定の効果があつたなど、全体として評価できるとのご意見が聞かれました。また、この10年間の大規模な金融緩和のもとで、デフレではない状況になったことを指摘する声も聞かれました。一方で、25年間の非伝統的金融政策にもかかわらず、なお2%の物価安定目標の実現に至っていない点に関しては、企業や家計の間に定着したデフレマインドの根強さや、わが国経済の成長力が高まらなかったこと、などをその背景として挙げる声も聞かれました。また、この25年間、低金利環境が続いたことの副作用として、金融機関収益に対して累積的な下押し圧力が加わることで、金融機関の競争が激化し、リスクテイクが前傾化したことを指摘するご意見がありました。こうしたご意見も踏まえながら、引き続き、多角的レビューの作業を進めて参りたいというふうに思います。

(問)

二点お伺いします。一点目なんですけれども、午前の講演でですね、金融緩和継続を通じて、賃上げのモメンタムをより強固なものとするのが最も重要と、そのように発言されました。モメンタムの強まりを確認するにはですね、様々な要素があると思うのですが、野口委員は、来年の春闘、これを確認することが、やっぱり最低限必要とお考えなのか、ということが一点目です。

二点目はですね、円安についてです。円安の影響はですね、主体によって様々だと思えますけれども、同様に円安が進んだ昨年秋に比べてですね、インバウンドの拡大とか、株価の上昇とか、いわゆるプラス面というものもそれなりに広がっていると思うのですが、コロナ禍からの環境変化ということも踏まえて、円安の功罪につきまして、野口委員どのようにお考えか、お願い致します。

(答)

まず最初の賃上げのモメンタムというものをどういうふうにとらえるか、ということでもありますけれども、今春闘に関しては30年ぶりの賃上げということが実現しまして、これが重要なのは、一回で終わってはならない、これが継続的に続くということが2%の物価安定目標を安定的・持続的に達成するための非常に重要な条件になるということをお話ししたわけでありまして。そういう意味で、来年、これを更に上回るということが、できれば望まれる、というふうに私は考えております。というのはですね、今年30年ぶりというふうに、賃上げが確かに実現されたのですが、基本的なベースアップでみますと、まだ2%をやや上回る程度であるということでありまして。これでもですね、これまでは春闘で、少なくともベアだけでみますとせいぜい0%台という状況であったわけで、非常に、なかなか難しい状況で、賃金と物価の好循環の実現という、そういう大きな目標からすればですね、非常にまだ距離が遠いなという状況だったのが、相当近づいたということは事実であります。しかしながら、そうはいっても、物価目標2%でありますから、これを持続的に達成する、名目賃金が2%上昇するというだけでは、やはりこれは実質的には、実質賃金としては全然上昇しないということになりますので、やはり2%を上回るような、物価目標を上回るような名目賃金の上昇というのが必要であるというふうに、個人的には考えています。私の午前の講演でもお話ししましたように、実は日本の労働生産性の上昇率というのは決して見劣りをしていない。時間当たりでみますと、

アメリカを上回っていると。1%を超えているわけですから。本来ならこのぐらいの実質賃金上昇が実現されてしかるべきであるということを考えますとですね、やはり3%、あるいはそれを上回るぐらいの賃上げというのがなければ、実質賃金が1%を上回って上昇するという経済には至っていきませんので、やはり今年1年ではだめで、むしろこれを上回るぐらいの賃上げというものが、来春闘で実現されるということが非常に重要であるというふうに私は考えております。それは本当に実現可能なかどうかと、これはなかなか、やはり難しい問題が、いろんなリスクがあるというのは事実でありまして、特に海外経済の状況、特に海外では高インフレの抑制のために金融の引き締めを続けている国が多いわけでありまして、これが徐々にやはり効いてき始めているということで、海外経済は来年にかけておそらく減速していくであろうという基本的な見通しを持っておりますので。その中で、いかに内需の拡大によって日本経済全体の回復基調を維持するかというのが非常に重要な課題になっているというふうに私は思いますので、やはりその点が今後、私自身が注目するポイントであります。

それから二番目であります。円安をどうとらえるかという問題でありますけれども、ご指摘頂いた昨年後半きわめて急速に円安が進んだ状況というのは、やはり相当に急速に、一時1ドル150円ぐらいまでの円安が進みましたので。これはやはりかなり急速過ぎる円安が進んだということで。まず最初に、やはり為替というのは当然メリットとデメリット両方あるわけでありましてけれども、その影響というのは、まずは物価に反映されると。これは家計にとってはですね、やはり物価が上がってくるという、それだけを取れば非常にこれは困ったことであるということになりますので、このデメリットという面が非常に強く顕在化した状況であったということは間違いないと思います。ただし、円安というのは、為替というのはそれだけではありません。企業の側にとっては、いくつかのメリットもあるわけでありまして。具体的には、海外の収益が拡大するということがあります。あるいは、インバウンドですね、5月からですね、コロナの5類への移行ということによってインバウンドが急激に拡大するという中で、円安というのが、インバウンドの拡大をもたらす一つの大きな要因となっていることは間違いないということでありまして、これはやはりプラス面であるというふうに考えます。もう一つは、もっと大きなものとして私が期待しておりますのは、設備投資の動きですね。これは半導体を中心としてですね。今、若干、半導体サイクル、どちらかというところ停滞気味の状況ではありますけれども、これは底打ちをしてくるとなると、今度半導体の生産というものが拡大していく、その波に乗るというためには、この半導体産業が日本国内でも復活してくるということが非常に期待できるわけでありましてけれども、そのためには半導体を中心とする設備投資が拡大するというこの流れがですね、これからますます強まってくるということが必要になってくるわけでありまして。その面では、これまで円高局面では、製造業の生産拠点の海外移転ということが実際にかかなり起きておりまして、その中で、産業の空洞化ということがかなり深刻な問題としてあったわけですが。けれども、この円安基調がある程度続くことによって、また再び製造業の生産拠点が国内回帰してくる、工場を新たに作る時に今度国内で作るといった流れというのが強まっていくというのが今後は期待できるというふうに考えますので、そういう意味では、今、ようやく円安の悪い面だけではない、ある種のメリットの面も少しずつ顕在化しているということは言えると思います。ただ、これは重要な点で

すけれども、金融政策というのはあくまでも、為替を動かすということを目指しているわけではありませので、全体として、国内のマクロ的な物価、あるいはそれに影響を与える雇用・賃金、こういうものが一番重要でありますので、あくまでもそれが目標に、達成されるためにやっているもので、そのプロセスの中で為替というのは安定的に推移するのが望ましいというのが、われわれの基本的な考えであります。

(問)

イールドカーブ・コントロールのことでなんですけれども、午前中の講演ではイールドカーブは総じてスムーズになっているということなんですが、今後、見直した場合には、賃金のモメンタムを確認してからになるのか、それともイールドカーブの副作用が出てきた段階で対応するのか、どういう手順を考えているのか、お伺いできればと思います。

(答)

まず、昨年12月にイールドカーブ・コントロールの修正を行いましたけれども、これは、そのときも何度もお話しさせて頂いたように、これはあくまでも金融引き締めではないということでもあります。当時の状況というのは、世界的に高インフレが、想定以上の強さのインフレが続いている、その中で想定外のスピードで各国の中央銀行が金融の引き締め、利上げを行っている。その中で、長期金利が世界的に上昇するという状況の中で、日本国内の状況から考えれば、本来であれば、長期金利をなるべく低位安定させていきたいんだけど、しかし、そういう世界的な中で影響を受けて、イールドカーブ・コントロールの上限に張り付いてしまい、その結果として、イールドカーブが歪んでですね、市場機能が損なわれるという状況が続いてしまったので、それを放置しておくということもやはり非常に大きな問題があるということで、許容変動幅を $[\pm]0.5$ [%程度]に広げたという状況であったわけがあります。現状はですね、その後の状況を考えますと、今、確かに世界的にまだ高インフレというのが完全に収まってはいない。特に、労働市場の逼迫が米欧で続いておりまして、賃金の上昇率もいまだ高い。コアインフレ率も非常に高止まりしている状態が続いています。けれども、しかしながら、おそらくは、今後はですね、この政策金利の引き上げというのあと数回で打ち止めになっていき、様子見の局面に入っていく、そして今後、金融引き締めの影響が出てくれば、今度はそれをにらみながら利下げ。私の考えでは、なかなかすぐにですね、各国中銀が利下げの局面に入るというふうには、私自身、個人的には予想しておりませんが、ただ、今までの状況とは大きく違うのは、どんどんインフレが高進して金利が引き上がるという状況から、現状はかなり相当状況は違っていると。それから、今年の3月に起きた米欧での金融的な混乱というものがあって以降、世界的に長期金利が下がった状態が続いていると。ですから、結果としてはそういう世界的な金利の圧力によって日本の長期金利は上振れするという状況がかなり解消されつつあると。その結果として、イールドカーブの歪みというものも今現状ではほとんどないということを考えれば、これ以上、今、何か市場機能を改善するために、あえてイールドカーブ[・コントロール]に手を加える、調整するというような局面では明らかでない。むしろ、イールドカーブ[・コントロール]の本来の役割である長期金利を低位安定させることによって、なるべく早い段階で日本経済が賃金と物価の好循環を実現し、2%目標

というのを安定的に達成できるような段階になるべく早く近づくと、そちらを優先してやる段階であるというふうに考えていますので、当面、現状です、何か調整が必要であるというふうには考えません。もちろん、将来的にまた状況が変わるという可能性がありますので、そのときには、その状況の中で、市場機能と本来のイールドカーブ[・コントロール]によってマクロ経済を改善させる機能を勘案しながらですね、考えていくということになるというふうに思います。

(問)

賃金について、推移なんですけれども、1990年代前半にかけてはこの賃金の伸び率には慣性があるというふうな感じが観察されていると思うんですけれども、今年の春闘で高い結果、強い結果になりましたけれども、やはりこれは来年の春闘の結果もきちっと見極めていかなきゃいけないのか、いわゆる1990年代の前半までみられていた、この賃金高止まりの慣性っていうのは、今、足元では、それはちょっと当てはめるのは適切ではないということなんでしょうか。この点をお聞かせください。

(答)

慣性というのは、確かに賃金というのは非常に粘着性が高い。これは普通に考えれば分かると思うのですが、景気がいいからといって、経営者が急にボーナスを弾むということはあっても、特に基本給の部分で賃上げをするというのはなかなかハードルが高い。よほど経済が基本的に成長しているという見通しが確実に確信できるまでは、なかなか経営者としてはですね、賃上げに踏み切るといえるのはハードルが高いということは事実なんですけど、ただし、逆にいったん賃上げのモメンタムというのが形成されますと、今度これを急にまた下げるといえるのも、やりにくいんですね。賃金というのは、下方硬直性というふうによく言われておりますけれども、上方にも下方にも非常に硬直性が高いのが賃金というものの特質であります。ですから、今、お話ししたことはまさにそのことでありまして、1990年[頃]のバブル期というのは、日本の名目賃金の上昇率はきわめて高かったんですね。他の先進国に比べても相当高い。当時はバブルでしたから、そういう状況ですが、その後バブルがはじけた後もですね、実は高止まりというよりは、徐々に低くはなっていくんですね。6%くらいから5%、4%、3%と。ただ、そんなにガクンと下がるということは、実は90年代バブルがはじけた後も、無くて、本当に下がり始めたのは97年に金融危機が起きて、大手の金融機関が連続倒産をすると、それで一気に日本がデフレ的な状況になって、その時代から、物価も下がり、賃金もそれまでは若干であれプラスだったのがマイナスになっていくという時代が、90年代の末から出てくるわけがありますね。そこからもうずっと賃金が下がり続ける時代が、リーマンショックの直後ぐらいまでを含めてですね、ずっと続いていたわけがあります。これもやはり、賃金というのが非常に粘着性を持つということの一つの実例でありまして、いったん下がってしまうと、もうそれが一種のノルムになってしまうと。2013年になって、大規模金融緩和が始まって、ようやく下がらなくなりましたね。大規模金融緩和によって、かなり労働市場の需給が改善してですね、それまでは人手余りの状況が人手不足の状況に、相当なスピードで労働市場の状況が変わりましたので、少なくとも賃金が下がる状況というのは停止された。ということはつまり物価も下がらなくなったと。ところが、じゃあ上がるようになるかということ、なかなかこれは、

10年間大規模緩和をやってもですね、少なくともデフレではない状況にはなったんですけども、じゃあ賃金が上がるかという、先ほどお話ししたように、確かにベア復活しましたけれども、せいぜい0.いくつ[%]という状況が、ずっと昨年まで続いていたと。そういう状況ですから、サービスの価格の上昇というのはほとんどなかった。ということは、物価の基調というのは非常に低いままであったという状況が、今まで足元まで続いていたんですね。しかし、これだけ人手不足って言われていながら賃上げが進まないのが、やっぱり人手不足だから賃上げが必要だねと変わってきたのが、ようやく沖縄でもですね、今日も経営者の方々が、ようやく賃上げというものが、本当にやらなきゃいけないというふうに、お尻に火が付いた状態だというお話が聞かれましたけれども、それはやはり沖縄だけではなくて、日本全国そういう状況になりつつあるということなので。しかし、こういうふうに一度上がり始めますと、モメンタムというのがありますので、ここから急に下がるのは考えにくい。先ほどお話ししたように、むしろ今これがようやく始まって、これをもう少し上げたいわけですね。そのためには、金融緩和を継続して、まだ日本の失業率も有効求人倍率もコロナ前まで戻っていませんので、取りあえずは戻すことは可能なので。金融緩和を続けていけばそこに戻すことは可能であると。そうすると、賃上げの、今、モメンタムのついた部分が、また労働市場の状況が改善して更に賃上げの圧力というものが生み出されるということが期待できますので、私は、今、金融緩和の継続を通じて、賃上げのモメンタムを維持するというのが、一番重要なポイントであるというふうに考えています。

以 上