

2024年5月30日
日本銀行

安達審議委員記者会見

— 2024年5月29日（水）午後2時30分から約30分
於 熊本市

（問）

幹事社の方から二点、先に質問させていただきます。午前中にあった金融経済懇談会でどのような意見交換が行われたのかを教えてください。

併せて二点目が、熊本県の金融経済情勢については、どのように認識されていらっしゃるのかもお願い致します。

（答）

まず本日の懇談会では、熊本県の行政、経済界、金融界を代表する方々から、地方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様々なご意見を伺い、きわめて有意義な意見交換ができたと思います。まずはこの場を借りてご出席頂いた方々に御礼を申し上げます。そこで本日の懇談会の内容ですけれども、非常に多岐にわたるご意見を頂戴致しましたので、全てを網羅するわけにはいかないんですけれども、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。まず熊本県では、熊本地震や令和2年7月の豪雨からの創造的な復興という、そういうキーワードを拝聴したんですけれども、そういう創造的な復興が進んでいるというお話を伺いました。次に経済情勢につきましては、回復しているという観点のご意見が多数を占めたように思います。具体的には、やはり半導体関連企業の進出を契機に設備投資の増加が続いていると。先行きも更なる波及効果が期待できるんじゃないかという声を頂きました。そして個人消費についてはですね、インバウンドについては、かなり増加しているということなんですけれども、一方で国内の消費に関しては、やはり昨今の値上げの影響でですね、生活防衛的な意識が高まっているんじゃないかという声も散見されました。あと、非常に多くの声を頂戴した話題としましては、やはり人手不足の問題というのが聞かれました。人的確保のための防衛的な賃上げを行っているという声が聞かれました。賃上げといいましても、やはり企業に繋ぎ留めるための賃上げをしているということで、利益を食っているといいますか、減らしているという側面もあるので、先行きちょっと懸念していると。あと仕入価格上昇等による価格転嫁も、基本的には中小企業を中心に厳しいことから収益の圧迫要因になっているという声も聞きました。金融機関からは取引先企業の脱炭素、DX、事業再生などの対応というのを、新しいビジネスとして、その一環として進めているという声も聞きました。日本銀行の政策運営につきましては、利上げのペースに関してとか、あと地域経済の活性化に資する政策運営を行ってほしいという要望もございました。私どもとしては、熊本県の金融経済情勢については、熊本支店を通じてきめ細かなモニタリングを続けて頂き、中央銀行の立場から、経済の持続的成長の実現、金融システムの安定化の確保を図りながら、熊本県経済を支える関係者のご努力がより大きな成果につながっていくように、サポートさせて頂きたいとい

うふうに思っています。

続きまして、二つ目のご質問の金融経済情勢についてということですが、こちらは景気ということになるかと思えます。基本的には回復しているというふうに見ています。具体的には、先ほどちょっと申し上げましたけども、個人消費については、生活防衛的な動きが一部みられるということなんですけども、ただハレの日需要、高額品の売り上げ等は堅調で、全体としては緩やかに回復しているという判断です。観光も増加しているということです。企業部門につきましては、設備投資はこれも先ほどお話をちょっとしましたが、はっきり増加しているというところなんです。生産は、全国と同じく、一部に弱めの動きがみられるものの、高水準で推移しているという状況です。先行きにつきましては、やはり半導体関連企業中心に設備投資の増加が続くというところと、あと新たに建設された工場の生産活動が秋ぐらいからですね、本格化する予定であり、企業部門がけん引するかたちで、景気はやがて拡大方向に向かうというふうに期待しています。あと中小企業を取り巻く経営環境については、こちらを注意深くみていく必要があるというふうに考えております。このような景気を取り巻く環境、海外の景気とかですね、資源価格の動向、あと企業の賃金・価格設定スタンスなどの不確実性はやはりまだ高い状況ですので、今後も注視していきたいというふうに考えています。

(問)

長期金利についてお伺いします。長期金利、今日も上昇して12年半ぶりの高水準になっているようです。最近の長期金利の上昇についての受け止めをお願いします。

また、今日は午前中の講演で、国債買入れについてですが、どこかの時点で減額させるというふうにおっしゃってました。その見直しのタイミングなのですが、早い方がいいのか、当面は見直さないで状況を見守るのか、その辺りについてお願いします。

(答)

まず長期金利についてはですね、これは日々動いているわけでありまして、ちょっと今の段階ではですね、まだ具体的にコメントするような材料はないので、一応差し控えさせて頂きたいというふうに思っております。一応YCCを解除した大きなポイントは、基本的にはやはり[金利が]市場において形成される度合いを高めていこうということですので、それが景気に対して悪影響を与えるほどの上昇になれば、これは懸念される状況ですので、その辺はいずれにせよ、今後非常に、より注意深くモニタリングしていく、その材料の一つであるというふうには認識しております。

国債の買いオペの話につきましては、3月に一応今の方針を決定しまして、現状1回減額させて頂いたんですけども、これはわれわれが3月に決定した、これはレンジを定めましたので、そのレンジ内にありますので、基本的には減額したというよりも、ちょっと状況をみながらですね、国債の需給の環境を今注意深くみている状況だというふうに思います。なので、何かしらの、例えば政策意図を持ってやったわけではないというふうに考えています。減額のタイミングにつきましてもです

ね、一応 3 月の政策決定会合の中では、例えばインフレ率とかそういうのにひも付けた、いわゆるマクロ経済政策とは一応別のかたちで、市場の需給動向とかですね、機能度とかそういうものを総合判断で決めていくということですので、そこは早くした方が良いとか、遅くした方が良いというような判断というのは今のところはございません。これは日々需給をみながら、その都度判断していき、最初は現場に裁量を任せている範囲内で対応して、その後はまたそれで考えていくということになります。

(問)

二点お願いします。今日の挨拶の中で為替についても言及されてますが、この足元の円安が金融政策を変えるまでの影響を物価には及ぼしていないとお考えか、ちょっと改めてお考えを伺えますか。

あともう一点が、熊本経済についてなんですけども、景気はすごく良いと、拡大していく方向だとおっしゃいましたが、今後も成長を継続させていくためのポイントがあればちょっと教えてください。

(答)

まず為替レートにつきましてはですね、具体的にどの水準が良いとか悪いとかという水準感に関しては、コメントは差し控えさせて頂くということで、将来の物価に関する影響が今そんなに出ないのかどうなのかという話なんですけども、この今の状況がもし長期化するならば、当然出てくるはずですので、それは実際の統計なりですね、あとわれわれ企業の方々を中心にヒアリングする機会もありますし、あと短観等のサーベイ調査もありますので、その辺で具体的にやはり影響が、このまま続くと当然出てくる可能性がありますので、出てくればそれはもちろん対応しますし、今の動きが、それに向かって動いてるかどうかというのは、これは当然注視していかなければならないので、現時点で影響ある、ないという話はできないというふうに考えております。

TSMCに絡む熊本の経済の話なんですけども、今日の懇談でも話がいくつか出たんですけども、重要なのは、今、半導体を中心にですね、産業の集積が熊本で始まっているという点です。これは非常に大きいと私は思っています、これはいろんな世界の地域で、経済成長のドライバーとなっているのは、やはり産業の集積があるところで発生すると。アメリカでいうとシリコンバレーみたいなのが代表例ですけども、それに近い話がようやく日本でも始まった可能性がある点に非常に注目しております。ただ、始まったばかりでありますので、ここから本格的にその集積が更に進んでイノベーションとかが実際に起こるためには、一つはやはり大学というんですかね、研究とあと教育のところが巻き込んでいくというか、一緒になって協力していくというのが一つ。二つ目が交通等のインフラの整備をするというところが二つの大きな条件だと思います。で、もう一つ、懸念すべきというか、気にするというか、注視すべきは、やはり非常に、これは熊本県のメリットであってそれがあるので、多分熊本がチョイスされたと思うんですけども、水を中心として非常に資源が豊かであるというところが、これが一つの集積の大きな理由になっていると思いますけども、あまりに集積のスピードが速過ぎると、資源の環境自体を破壊しかね

ないので、そこが今日の話にも出ましたけれども、環境対応というのも、これも一種の、今もうビジネス化してますので、そこのビジネスも巻き込んで、それも集積に寄与するというかたちになれば、これは本格的にですね、一大シリコンパークといえますか、そういう拠点になり得る非常に大きなポテンシャルを持っているというふうに思いました。

(問)

今日の午前中の講演で触れられないところだったので、ちょっと恐縮なんですけども、日銀保有のETFについて伺います。今、国会でもですね、少子化対策の財源ですとか、あるいは半導体の産業の支援ということに対して、日銀の時価と簿価の差、収益であるですとか、分配金を活用したいというような議論があるんですけど、まずはその議論をどのようにみてらっしゃるかっていうことと、あと総裁とかも国会でお話されてますけれども、安達委員の今、いつからどうやって処分していくのか、それについてお聞かせください。

(答)

これにつきましては、確かにこのまま持ち続けていてもいいのかという議論は当然ございます。ただですね、例えば、時価で売るとすれば、実際にマーケットで売らなければいけないわけで、ただ一方で非常に大量に保有しているわけですから、マーケットインパクトは非常にでかい。それをどういうふうにもまくやるのかということについては、正直、答えが出ていない状況ですので、ここは総裁もおっしゃってますけども、長い時間かけてですね、いろんな周りの識者の方のご意見も伺いながら、割と長いタイムスパンで考えていくということだろうと思います。

(問)

国会で議論されていることに対しては、日銀が決めていくっていう、そういうことですね。

(答)

それは多分そうですね。ただいろんな政治というか、政策マターが経済政策の中にはありますので、その中でできる範囲で協力するということだと思います。

(問)

まず国債の減額のことなんですけども、先ほど講演でも触れられていますが、本格的に減額するということを決めた場合ですね、やっぱり長期金利が上がりやすくなって、景気への影響というのも、一つ重荷になる可能性もあります。そういうことを考えると、やっぱり国債の減額をするに当たっては、日本の景気状況っていうのをしっかり点検したうえで、判断してやられるかどうかということが一つ。

もう一つは円安についてなんですけども、やっぱり長期化すると当然物価の方に影響が出てくる。あと今回の講演でも状況によってはその度合いの、利上げによって度合いのペースを速める可能性があるっていうふうにおっしゃられていますが、やはり今、先ほど現時点で為替は判断できないとおっしゃられていますが、やっぱり円安基調がずっと続いている状況を踏まえると、こういった度合いを早めるという

ことに関しても、しっかり考えていかなきゃいけないというふうにお考えでしょうか。

(答)

基本的にですね、今学界とかでもよく言われてますけど、金融政策、リスクマネジメントベースで考えるという議論がございまして、先ほどご質問された話はまさにリスクマネジメントの一つとして考えているというところでもあります。ただ国債の減額については、これは一種の長期的なスタンスとして、現状というかこれからインフレ率が2%で一応物価の安定的な目標に、もし順調に向かっていくという前提のもとではですね、なるべくやっぱり長期金利はシグナルとしてのその情報的な価値というのをやはり有効利用すべき局面にだんだん入っていくというふうな判断がありますので、その中で減額を段階的にしていくということだと思います。なので、減額先にありきで、それで長期金利が急に高騰し過ぎたりとかですね、するとちょっと本末転倒になりますので、そこはやはりあまり予断を持ってとか、何か事前に計画とか基準を持ってですね、機械的に何か決めていくというよりも、その場の判断でやっていくという話だと思います。

(問)

円安が進んでいますけれども、結構押し上げられていますけれども、早める必要性は。

(答)

それは実際のインフレ率とかですね、あとわれわれは最近基調的な物価上昇率と書いてますけども、例えば予想インフレ率の長いところが、上振れたりとかということがもし状況として出てくれば、それは考えるということでもあります。

(問)

二点ございます。まずちょっと物価の見通しについてなんですけども、午前の講演で消費者物価は今年の夏から秋にかけて再び上昇に転じていくとの見通しを示されておられましたけれども、この見通しは4月の展望レポートにおける安達委員の見通しと比べて変わらないのか、それとももう既に上振れているのかということがまず一点目です。

二点目なんですけど、そのうえで総裁は物価の上振れリスクが高まる場合に政策対応も考えるというふうにお話されてるんですけども、安達委員も先ほど円安により早期の物価加速のリスクもあるような話もされておられまして、来月にMPMあるわけですが、ちょっとそれはあれとしましても、将来の急激なですね、引き締めに晒されるリスクについて、早めに対応すべきなのかどうか、その点について今、安達委員どのようにお考えか、よろしくお願ひします。

(答)

物価見通しにつきましてはですね、これ私自身の4月時点から比較すると変わらない、変わらないペースなので、特に何かサプライズで急に上がっているなという感じは今のところはないです。なので、状況としては、やはり物価というかインフ

レ率がいつ現状の減速から反転するかというのを、毎月出るわけですから、それを見て、みて確認する状況であるということです。

二つ目の話としてはですね、今、物価安定目標に向かってというか、持続的・安定的な物価上昇がもう実現する世界に入ってしまうと、政策金利は理論的にはいわゆるテイラールールみたいなかたちで運営をしていくことになると思うんですけども、その状況、実際に本当に 100%実現するという世界になるまで、例えば現状の 0.1[%]を維持して、実現した瞬間にじゃあ 2%にポンと飛ぶという政策判断は、そこまでの急激な利上げっていうのは、逆に経済を傷めてしまうわけなので、それは避けなければならないということです。2%を実現してからもゆっくりとしたペースで利上げをすると、これはインフレ率が上振れる可能性が出てくるわけですので、消去法としては非常に緩やかなペースで、これは景気の状態とかをみながら段階的に調整していくというのが、多分、今の時点では最も蓋然性が高いといえますか。ただ、前提としては、やはり順調に基調的な物価上昇率が上がって行って 2%に向けて着実に上がっているという状況のもとでは、非常にゆっくりとしたペースで金利を調整していくというのが一番適しているんじゃないかなというのが私自身の見方です。ただ、それは非常に、いつ実現する状況が 100%確定するかというのが、今のところまだその 100%になる時期というのは見通せない状況ですので、だったらその次もやるのかとか、やらないとかというような具体的な政策論にするにはまだ話は早いのかなということで、非常にちょっと曖昧模糊としてますけども、やり方としてはそれがいいんじゃないかなというふうに考えているということです。

(問)

二点あるんですけども、一点目は今日の午前中の講演の中で、物価を二つに分けてご説明なさってたと思います、flexibleとstickyとって。これはよく総裁がおっしゃっている「第一の力」、「第二の力」っていうものに対応しているというか、そういう理解でいいんでしょうか。これは、安達委員のご自身のワードっていうかワーディングなのか、それとも日銀組織としてのそういう表現なのかっていうところ、どうなんでしょうか。

(答)

一応使っているのは私ですけど、基本的にちょっと言葉が割と複雑というか、私も喋ってて、何かちょっと間違えやすくなったりとかするときもあるので、「第一の力」、「第二の力」で、「第一の力」がいわゆる伸縮的な物価上昇、「第二の力」が粘着的な物価上昇で、伸縮的というのは、基本的には現時点ですと、円建ての輸入物価を起点として川上から川下に波及していくという主に財価格が中心のもので、粘着的な物価というのは、これは賃金を起点としたサービス価格を中心とする物価というふうな区分けで、具体的な統計の作り方というのは、価格の改定頻度で分類しますので、正確に言うとは違いますが、ほぼほぼ同じですので、「第一の力」、「第二の力」という、その総裁の言葉で、ほぼほぼカバーできるというふうに思います。

(問)

あともう一点、ちょっとややばくとした質問で恐縮なんですけれども、最終的な

利上げのいわゆるターミナルレートっていうのは、どのぐらいの水準にあるのかというふうにみてらっしゃるのかっていうのを、もしお考えがあれば教えてください。

(答)

そこはですね、私はまだ全然そのイメージがないという状況でして、これは最近ちょっとそういう話というのは、いろんところで聞かれるようになってきましたけども、望ましいインフレ率+中立金利で名目の政策金利という関係だと思うんですけども、それを多分考えるためには、最終的に物価安定の目標が実現したときの实体经济の絵を描かないといけないわけですけども、そこが例えば人口動態とかそういうのを考えると、かなり潜在成長率が低い世界、潜在成長率そのままイコール中立金利ではないんですけども、大きなウェイトを占めているので、すると、非常に低い中立金利に2%のインフレ率が乗っかる世界なのか、それとも、例えばデフレ以前の世界に戻るといふふうに考えると、90年代前半ぐらいの潜在成長率に日本経済は戻らないと、2%の物価安定目標実現は無理だといふふうに考えると、もうちょっと高い金利になるわけですけども。どっちの世界が実現するのかとか、どっちを目指すのか、これは政府の経済政策との絡みもありますけども、ちょっとまだ私自身ちょっとそこは整理しきれてない部分があるので、そのターミナルレートが何%かということについては、ちょっと私はまだ具体的な意見は持ってないというのが現状です。まだ多分そこまで行くには、かなりのやっぱり距離があると思いますので、そこは現実的な調整をやる時間というのがありますから、その時間的な猶予の中でですね、考えていきたいなというふうに思っております。

(問)

重ねてになってしまうんですけど、長期金利についてですけども、先ほど安達さんがおっしゃったように、昨年11月の講演で長期金利の持つ高い情報価値っていうことに言及をされたんですけども、安達委員は、毎日10年金利上がってるんですけども、この10年金利の動きにどういう意味を見出されるのかということと、それから今、債券市場の関係者からは、日銀の本格的な国債買入れの減額はというふうにやっていくのかという不透明感も一つ金利上昇の要因になっているという指摘があるんですけども、政策というか先行きの予見可能性を高めるうえで、早く本格的な国債買入れ減額のあり方っていうのを日銀として示すのが適切なのかどうか、この二点についてちょっとお伺いしたいんですけども。

(答)

長期金利の動きに関しては、ちょっとまだ短期間というか、そんなに常態になるといふふうには判断できないので、私自身今の状況に関しては、特に自分で何かインプリケーションを持ってみているわけではないというのが現状です。暫くちょっとみてみたいなというふうに思ってます。あと、減額の、具体的に何か完全予見性を持って示した方がいいんじゃないかという話なんですけども、究極的にはですね、昔のようにいわゆる成長通貨の供給みたいな話の時代に戻せば、基本的には市場の金利だけで決まっていく世界で、それは理想的ではあるんですけども、そこまでに至る道というのはまだいろいろ不確実性があるということで、ある程度はやはり日本銀行も買っていかないといけないだろうという判断の中で、減額を、このまま物価見通しが想定通りいけばということですけども、段階的に減らしていくとい

う選択肢をとっているわけです。なので、最終ゴールが基本的には、時間軸は別として、もう既にこれはあるわけですから、完全予見性を持ってというか、何かやると多分次の減額を期待する状況にどんどんなっていくので、あまり何か予見性を持って、減額していくというのは、まだ今の段階ではちょっと早いのかなというか、判断はつかないというのが現状だというふうに考えてますけれども。

以 上