

2024年8月29日
日本銀行

氷見野副総裁記者会見

——2024年8月28日（水）午後2時から約35分
於 甲府市

（問）

代表質問、二問させていただきます。一つ目が、山梨県内経済の現状と今後の見通し、そして最近の市場動向が県内経済に与えた影響をお伺い致します。二つ目は、先ほどの懇談会の方で、出席者の方からどのような意見が出て、どのようなやり取りが主にあったかをお伺いできればと思います。

（答）

一つ目の、県経済の現状・見通し、市場動向の影響ですけれども、山梨県の経済につきましては、1人当たり県民所得の高い豊かな県と承知しております。足元の景気については、海外の需要動向の影響もあって、一部に弱めの動きもみられるわけですけれども、全体として緩やかに持ち直しているというふうに認識しております。今後ですけれども、山梨県の産業はやっぱりいろいろな強みに恵まれているというふうに思っております。製造業は高い技術力に裏付けられた強さがありますし、伝統産業にも特色があるというふうに考えております。また、観光業も魅力のあるコンテンツに恵まれていますし、農業も、ぶどう、もも、すももは日本一ですし、日本ワインにも注目が集まっているということだと思います。また、首都圏との距離の近さもアドバンテージなわけですが、リニア中央新幹線の効果にも期待される場所ですし、中部横断自動車道の開通によるアクセス改善も大きいかと思います。人手不足、人口減は課題なわけですけれども、様々な取り組みも進めておられると承知しております。県経済の発展に期待しているところでもあります。市場動向の影響につきましては、懇談会でも少しお話をさせて頂いたんですけれども、今のところ何かすごく大きな影響が出ているというお話はなかったと思いますが、一つ、お聞きした中では、中小企業の経営については、もちろん業種とか個別の会社によって、円高の影響というのはプラスもあればマイナスもあるわけですけれども、概ねプラスの面が大きいのではないかと、というお話をお聞きしたところです。

二つ目のご質問であります、今日どんな議論があったかというところですが、経済の現状とか課題とか、あるいはそれにどう取り組んでおられるかといった話を様々お聞きすることができて、非常に貴重な機会を頂いたというふうに感じております。いろんなお話があったわけですけれども、割とよりよく言及がありましたのは人手不足の話でして、人手不足にどう対応するかということですが、県外資本との競争みたいなものもあって、賃金はそれなりに払わざるを得ないけれども、それをどう転嫁できるかみたいなところに悩んでおられるという、なかなか容易ではないという話もありましたし、逆にDXといいますか、デジタル化、省力化投資で、何とか道を見出していこうということで、いろいろ工夫をされているというお話もありました。また、そもそも人口減の対策を講じるとか、人材育成とか、そう

いったところに取り組んでいるというお話もお聞きしたところであります。その他、例えば、新しい産業の振興策をどういうふうにされているかとか、創業支援のお話ですとか、市街地活性化のための対応とか、様々なお話をお聞きすることができて大変勉強になりました。

(問)

午前の金懇で、副総裁ですね、金融市場は引き続き不安定な状況であって、当面はその動向をきわめて高い緊張感を持って注視するとおっしゃいました。今後の利上げ判断に当たってですけども、経済・物価が見通し通りに推移して、そうであっても、市場の動向であるとか、また、今後利下げが確実視されている米国経済が軟着陸するかどうかとか、そういった注視すべき変数が増えているのかどうか、以前よりですね、一段と慎重に判断する必要があるのかどうか、ということをもまず伺えないでしょうか。

もう一つは、中立金利についても触れられていましたけども、中立金利、推計の幅があって、不確実性が高いということですけども、今後政策金利を 0.5%、0.75%と引き上げていく中で、幅のある下限について、どの辺りで意識して政策運営をしていく段階になるのか。また、過去 30 年間、一度も政策金利が 0.5%を超えたことないんですけども、そういった中でですね、実際の経済・物価の反応を分析するうえでどういったところを注視するべきなのかどうか、伺えるでしょうか。

(答)

まず一つ目のご質問ですけども、金融政策運営に当たっては、常に無数のファクターを考慮して考えていかざるを得ない、しかも前にも申しましたが、全部青信号とか全部赤信号ということではなくて、様々なシグナルがある中で判断していかなければならないということだと思いますけれども、現在の状況で言えば、現状、金融資本市場は引き続き不安定な状況にありますので、当面はその動向をきわめて高い緊張感を持って注視していくというのが私どもとしてまず取り組むべき事柄だろうというふうに思います。そのうえで、市場変動の経済・物価に与える影響とか、7月の利上げの影響とか、それだけではなく今おっしゃった、米国経済の先行きとか、様々なことをみながら、そのうえで、経済・物価の見通しが実現する確度が高まっていくということであれば、金融緩和の度合いを調整していくということで、その基本的な姿勢は変わらないということでもあります。引き続き 2%の目標のもとで、幅広い方々と丁寧にコミュニケーションを取りながら、適切に政策運営をしていきたいと考えております。

そのうえで、中立金利をどうとらえるかということなんですけれども、これについては政策運営を進めていく中で、実際の経済・物価の反応を分析しながら、道筋を探っていくしかないのかなというふうに考えておまして、現在、何か特定の水準なりレンジを特別に意識して考えているということは、私自身はございません。

(問)

中立金利の事情とかよくよく理解はしているつもりなんですけれども、総裁の説明ですと、今の金利水準というのは、中立金利よりもだいぶ下の方にあるというよう

な趣旨のことをこれまで述べられてきたかと思うんですけれども、その辺りの認識については、副総裁はどう考えてらっしゃるでしょうか。

(答)

現状がかなり緩和的な金融環境にあるというのは事実だろうというふうに思います。緩和的な金融環境にあるということは、中立金利よりは低いだろうということではあるわけですが、では一体どれくらい幅があって、どれくらいの範囲だと緩和的な範囲なのかというところの見極めについては、政策運営を進めていく中で実際の経済・物価の反応を分析しながら、道筋を探っていくしかないのかなというふうに思っているところです。

(問)

二点お伺いしたいんですけれども、先ほど金融市場の動向とその影響を見極めていくのがまず第一の課題という話がありましたけれども、日銀として次の利上げを決めていくに当たって、やはり前提となるのは金融市場の安定化なのか、金融市場の安定化がないと次の利上げができないのかどうかというお考えをお聞かせください。

それから8月5日の株の暴落の背景として、アメリカの景気の減速懸念というのがありますけれども、氷見野副総裁はアメリカ景気の現状についてどのようにみてらっしゃるのでしょうか。

(答)

やはり政策運営に当たっては、様々な要因を総合的に判断して考えていくということになると思います。当面、もちろん市場動向を見極めていくというのが、まず取り組むべき課題だというふうに思っておりますけれども、そのうえで、何か論理式を書いてですね、AANDBORC何とかだと利上げとかいう、機械的なことをするわけではありませんので、全体として様々な事柄を全部とらえたうえで、経済・物価の見通しが実現する確度が高まっていくということであれば、金融緩和の度合いを調整していくというのが基本的な姿勢であります。

アメリカ経済の減速懸念につきましては、全く減速しないかといえばそういうことではないかもしれませんが、逆に昔言っていたような、インフレを克服するためにはかなり深い減速がなきゃならんというシナリオには、引き続きなっていないように思います。一時いろんな指標が出ておりますので、読みにくいんですけれども、私自身としては、メインシナリオは引き続きソフトランディングのコースなんではないかというふうに考えております。

(問)

氷見野さんの午前中の講演で、株安とかそういった金融市場の変動について目先の相場に左右され過ぎないことが大切だって述べられたうえで、今回目算が外れた海外ファンドを経由したリスクへの波及、こういったことのモニタリングについて言及されていますが、ノンバンクのリアルタイムのモニタリングってのは難しいっていうふうに指摘されてきたと思うんですけれども、ここら辺、氷見野さんのモニタリングのあり方ですとか、強化するポイントみたいなのがもしあれば伺えればと思い

ます。

もう一点が、現状、金融資本市場は引き続き不安定な状況にあるということですが、この不安定さが脱した状況っていうのを見極めるうえで、氷見野さんが重視するポイントですとか、指数ですとか、指標ですとかそういったものがありましたら教えてください。

(答)

まず一つ目のポイントで、ノンバンクのリスクが顕在化する可能性とかについてのモニタリングのポイントという話だったと思います。これ自体は大変、おっしゃった通り、簡単ではありませんで、いろんな手を使ってくしかないというふうに思います。それは私どもが直接みている金融機関経由で、いろんな金融機関とノンバンクの取引をモニタリングすることもありますし、また海外当局との意見交換みたいなものもありますし、あるいはいろんな市場での指標みたいなものをみていくということもありますし、これさえやればばっちり大丈夫だというポイントはないわけですけれども、できる限りあらゆるチャンネルで情報をとって総合的に判断していくということになろうかと思えます。

二つ目が、市場が不安定さを脱したかどうかの判断のポイントということだったと思います。これもなかなか、市場の動きの先行きというものを高い確度でとらえる、足元落ち着いているかどうかよりも今後安定しているかどうかというところを見極めるのが大切なわけですけれども、正直言って、例えば海外の統計指標の毎期の振れがどういうふうに振れるかみたいなどころまでは読み切れないところもあるわけですけれども、これも一つの指標をみていけば安定性を判断できるというよりは、安定性を損ないような要因をいろいろ考えてみたくうえで、その先をできるだけ読むようにしていくということしかやりようがないのかなというふうに思っております。

(問)

今日、今後の政策運営の鍵において賃上げだったりとか消費動向が大事になるみたいなお話がありましたけれども、こうやって地方に来たりですとか、中小企業では来年の賃上げってのはなかなか体力的には難しいみたいな話も聞こえてくるんですが、副総裁として現状、今どのように感じていらっしゃるのでしょうか。

(答)

賃上げの話、人手不足の話というのは実は今日の意見交換でも割と多く聞かれた話でありまして、概ね、私どもがこのあいだ、さくらレポート別冊というのを出して、全国で支店で中小企業の経営者の方からのヒアリングをしましたけれども、そこでお聞きしてるお話と、今日お聞きしたお話というのは、比較的揃った話だったような気が致します。もちろん、賃上げは大変だというお話と、そうは言っても人手不足あるいはいろんな競争とか、誰が 1,600 円で提示していて、いやどこは 2,000 円で提示してとか、そんなお話までありましたけれども、そういった中でいろいろ工夫されているというお話も伺いました。ちょっと繰り返しになって申し訳ありませんけれども、一つは転嫁をどこまでできるように、そういう環境がうまく整うとい

うような、公的セクターの仕事でもあるわけですがけれども、そこが大事だという話もありましたし、デジタル化、省力化投資みたいなもので工夫していくというようなお話もありました。多少円安が是正された方が外国人労働者の人に来てもらいやすくなるんじゃないかというようなお話もあったところですが、ごちゃごちゃ言いましたが、要するに、決して容易な課題ではなくて、皆さん大変悩んでおられるんだけれども、他方、その道が全くないということではなくて、いろんなやり方で工夫を続けておられるというのが今日の印象であります。

(問)

先ほど、足元の市場が落ち着くということよりも、やっぱり今後落ち着いていくかどうかという見極めが大事だという趣旨のお話があったかと思えます。金融資本市場の動向について当面はですね、緊張感を持って注視していくということなんですけれども、この当面っていうのが、どのぐらい先なのかというお考えでしょうか。

今後、自民党の総裁選ですとかアメリカの大統領選ですとか、金融市場が動く可能性があるイベントもありますけれども、年内の利上げの可能性について副総裁は今ご自身どのように思っているのでしょうか。

(答)

時間軸的にいつまではなくて、いつからはあり得てとかいったイメージを私自身は特に持っておりません。一つは市場を見極めるということがあるわけですがけれども、これもどれだけ待ったら見極められるというよりは、いろんな市場の動きあるいは市場の動きの背後にあるいろんなファクターをみていって、完全には見極められないんですけども、ある程度の自信を持てるかどうかっていうところが一つあると思います。

いろいろ政治日程みたいなお話もされましたけれども、何か特定のイベントをすごく念頭に置いているというよりは、それこそ地政学的な状況の変化も含めてですね、幅広くあらゆることをみていかなきゃならないというふうに考えております。

(問)

繰り返しで恐縮なんですけれども、不安定な市場が現時点で経済・物価見通しが実現する確度にどのような影響を与えているかということについてご認識を伺いたいんですけども、見極めが必要ということなんですけれども、やはり経済・物価が不安定な状況では、確度は高まりづらいということではよろしいのか。あと、副総裁のご自身の経済・物価見通しも、このことによって何か今変化があるのかどうか。その辺を教えてください。

(答)

どういふ影響があるかというのは、ちゃんと見極めていきたいと思っているんですけども、今日も少しはお話をお聞きできたんですけども、私が何人かの経営者の方からお話を聞くというよりは、日銀の経済分析班が様々な方からお聞きして、更にできれば統計とかもみて、判断していきたいというふうに考えておまして、多分こういう経路もあるだろうというようなことは考えられますので、今日の挨拶

でもそのいくつかパスとして考えられることは申し上げたんですけれども、そこでも両方の向きがあり得るといようなことを申しましたので、それが実際どうかというところについては、やはり、実際、経済を動かしておられる企業の方とか、あるいは消費者の反応がどうかとか、そういったところを、今日お聞きした中では、円高でインバウンドはそこまで影響しないんじゃないかというご意見もお聞きしましたが、これも何か多少はあるかもしれないが、とおっしゃっていて、どの程度かというのはやっぱり自信はそんなにお持ちでないのかもしれないと思いましたので、そこはこれからちゃんと見極めていきたいというふうに思っております。

(問)

午前中の懇談で、副総裁、信玄堤の例を引かれてご挨拶されましたけれども、多分に地元向けのリップサービスではあるかとは思いますが、この信玄堤の考え方というものをですね、金融政策に生かすとすれば、例えばどんなことがあるのか、考え方としてご紹介頂けますでしょうか。

(答)

これはなかなか真似できるかと言われると難しいわけですが、何か一つの問題を一つのことで単純につなげて考えるというよりは、水だってどんなふうに来るか分からない中で、いろんな対応を考えておいて、対応できるようにしておくということなので、実は金融政策は手段がそんなたくさんあるわけでありませんで、非伝統的政策を卒業した後は、政策金利を上げる、下げる、据え置くという、それぐらいしかないの、なかなか将棋頭と十六石と信玄堤と、というようことは難しいんですけれども、いろんな展開を思い描いて、それでどういう展開になっても、できるだけ対応できるように、特に一番悪い結果をあまり悪くしないようにというようことを考えながらやっていくのが望ましいという意味では、少しでも信玄堤を作った信玄公に学びたいというふうに考えております。

(問)

二点お伺いさせていただきます。まず、金融市場の不安定さと金融政策の関係性についてお伺いします。先般、内田副総裁、金融市場が不安定な状況では利上げしないとおっしゃられていました。この点に関して、氷見野副総裁、金融市場の不安定な状況で利上げするのもしないのか、ご認識を念のためお伺いさせていただきます。これが一点目です。

二点目なんです、今日、中立金利について、かなり丁寧にご説明されてました。中立金利、少なくとも1%以上という指摘もありますけれども、改めてですね、この講演資料の中にも載ってるんですけれども、中立金利と政策の関係性についてご見解を教えてくださいましたら幸いです。

(答)

一つ目のご質問につきましては、現状、金融資本市場は引き続き不安定な状況にあると考えておまして、当面はその動向をきわめて高い緊張感を持って注視していくというのが、私どもとしてやるべきまず最初の仕事だろうというふうに考えております。そのうえで、そうした動向が、経済・物価の見通しとかリスクとかに及ぼ

す影響をしっかりと見極めていきたいというふうに考えております。そのうえで今後の政策運営については、そうした影響とか、7月に決定した利上げの影響とかを見極めながら、私どもの経済・物価の見通しが実現する確度が高まっていくということであれば、金融緩和の度合いを調整していく、というのが基本的な私どもの姿勢であります。

中立金利は1%以上なのかというところなんですけれども、そこまではつきり特定できると思っている人もいろいろいるんだと思いますが、私は、特に過去30年、短期金利はゼロだったわけですので、それにいろんな行動とか、仕組みとかも適応してきている面があると思うんです。その中で金利を変えていくといったときに、中立金利っていうのはじゃあどうなのかっていうのを、なかなか簡単には当てられないというふうに考えておりますし、何かモデルで出てきた数字をそのまま信じるというのもあんまりいいというふうには思っておりませんで、いろいろ人によって意見もあれば考え方もあって、それは引き続き議論して勉強していきたいというふうに思っておりますけれども、実際には、政策運営を進めていく中で、実際の経済・物価の反応を分析しながら、道筋を探っていくしかないかなというふうに考えております。

(問)

ちょっと一個だけ認識の確認で、金融市場の不安定さの点に関してなんですけれども、これは政策反応関数に金融市場ってのはならないっていう整理の仕方を、氷見野副総裁ご自身されているのかっていうところを、ごめんなさい、ちょっと念のため認識の確認というところで。

(答)

私ども、経済・物価の見通しが実現する確度と政策ということであるわけですが、その確度には様々な要因が影響を与えるわけでありまして、もちろん、消費、賃上げ、米国経済、様々なものが影響を与えていくわけですが、当然のことながら内外の金融資本市場の動向が、確度に影響を与えていくということも、もちろんあるわけですので、政策反応関数というふうに言っているのかどうかよく分かりませんが、もちろん金融資本市場の動向も、どう経済に影響するかよくみたくうえで、政策判断していくということは、その通りだというふうに思います。

(問)

私が先ほど聞いた時に、今、金利水準がかなり緩和的であるというふうにおっしゃって頂きました。とはいえ、中立金利の水準っていうのはやっぱり経済・物価の反応をみながら道筋を探っていくしかないというふうにもお答え頂いたんですけれども、次の利上げをしたら、それをもって中立金利に達してしまったみたいな状況っていうのは、さすがに想定はしてないというふうには受け止めてよいのでしょうか。

(答)

中立金利についてもいろんな議論がありまして、御紙に岩田一政元副総裁が寄稿しておられたのでは、もう足元ので大して中立金利と違わないんじゃないのかというようなことも書いておられました。あまり決め打ちで予断を持つことなく、やって

いきながら、実際の経済・物価の反応を分析しながら道筋を探っていくしかないのかなど。ここまでは必ずやるとか、ここから先はやらないとか、どこがどうとかっていうのは、私はそういう自信は持っておりません。

以 上