

2024年9月13日
日本銀行

田村審議委員記者会見

— 2024年9月12日（木）午後2時30分から約35分
於 岡山市

（問）

二点質問があります。まず、午前中の金融経済懇談会における内容です。地元の経済界の方からどのような意見や声があったのか教えてください。

二点目は、午前中の講演と重複するところがあるとは思いますが、岡山県経済の印象ならびに現状についての見解をお伺いしたいです。

（答）

まず、本日の金融経済懇談会では、岡山県の行政や金融経済界を代表する方々から、当地の金融情勢や地域経済が直面する課題等について、大変貴重なご意見をお伺いしました。また、日本銀行の金融政策運営に関する率直なご要望もお伺いし、大変有意義な意見交換ができたと考えております。ご多忙の中、本日もご出席頂いた皆さまにこの場を借りて御礼を申し上げます。懇談会での話題は多岐にわたり、本席で全てを網羅することはできませんが、席上でお伺いした話を私なりに整理して申し上げます。

まず、足元の岡山県の景気については、プラスとマイナスの両面から様々なご意見を頂戴しましたが、全体としては回復しているとの見方が多く示されました。企業部門では、経済活動の正常化や価格転嫁の進展などを通じて、企業収益の改善が続いていること、そしてそのもとで設備投資が増加していることを挙げる声が多く聞かれました。また、人への投資という観点から、当地企業の間でも、幅広い業種・企業規模において、昨年を上回る賃上げを行う動きが広がっているとのお話も頂きました。一方で、県内企業の間では、人手不足が事業活動を営むうえでの制約になっているという話も聞かれました。こうした中で、デジタル化や事業再編、雇用の流動化などを通じた生産性向上が課題であるというお話も頂戴しました。こうした中で、行政や経済界、金融界においては、様々なかたちでの支援策を講じておられ、地域活性化や雇用維持への取り組みを強化しているとのお話を伺いました。金融界の方からは、原材料価格の上昇が続くもとで、取引先企業に寄り添い、資金繰り支援や事業再構築支援などにも取り組んでいるというお話が聞かれました。日本銀行に対しては、政策金利を引き上げていくことへのご理解を頂きつつも、中小企業の資金繰りへの目配りをお願いしたいとのご意見や、今後の利上げペースは緩やかなものにしてほしいとのご意見も頂戴しました。日本銀行としましては、本日頂きましたご意見等を踏まえ、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とともに、金融システムの安定性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実りへとつながっていくようサポートしてまいりたいと考えております。

次に、岡山県経済の印象および現状についての見方ですが、岡山県では、自然災害の少なさや交通の要衝という強みも生かし、バランスの良い産業基盤が育まれてきました。水島コンビナートをはじめとする製造業の強固な基盤は、生産の面でも雇用の面でも地域を支え、岡山市と倉敷市には合計 100 万人を超える人口集積を生み、非製造業の発展にも貢献してきました。こうした中で、岡山県の足元の景気は緩やかな回復を続けています。企業部門をみますと、業績改善が続くもとで設備投資を積極化させており、近年は業務効率化に資する物流・製造拠点の建設も活発です。また、人材への投資である賃上げも広がっており、今年度の春季労使交渉の集計では、2 年連続、かつ昨年を大きく上回る水準となっています。家計部門をみますと、物価上昇等の影響を受けて、このところ消費の伸びが鈍化しており、特に食料品や日用品等の非耐久消費財では、低価格商品へのシフトといった生活防衛的な動きも窺われます。ただし、全国的な傾向ですが、使うところには使うメリハリ消費は岡山県内でもみられており、夏休み期間中の旅行や外食等のサービス消費はしっかりしています。今後は、雇用・所得環境の改善が続くもとで、個人消費の増加ペースが再び高まることが期待されますが、企業・家計の両部門で所得から支出への前向きの循環メカニズムを確かなものにするために、地域のポテンシャルを生かしたかたちで成長力を高めることが重要になるというふうに考えています。

(問)

二点お願いしたいんですけれども、一点目については、講演の中で市場の利上げのペースについて織り込みがちょっと遅いので、このペースだとなかなか中立金利を 1%まで引き上げるのは難しいのではというご趣旨だと思うんですが、そうすると、次の利上げ、再利上げのタイミングは、年内あるいは年度内の可能性もあり得るのかについて伺いたいのが一点目です。

二点目は、展望レポートの見通し期間の後半に、1%まで短期金利を引き上げるべきではないかということをおっしゃっていると思うんですけれども、この具体的な時期をもう少しイメージがもしおありであれば、と思います。例えば、見通し期間の後半といっても、2025 年度の後半から 2026 年度までとかなり長いので、いつ頃までにこの 1%に到達すべきなのかっていうのがもしイメージがあればお願いします。

(答)

まず、最初の年内あるいは年度内に次の利上げがあるのかという点につきましては、先行きの金利のパスや金融緩和の度合いを調整するペースについては、今後の経済・物価・金融情勢次第であり、予断は持っていませんが、欧米とは異なり、ゆっくりとしたペースになる可能性が高いというふうに私としては思っています。

二つ目のご質問の展望レポート[の見通し期間の]後半、1 年半の間の具体的にどこかというご質問についてですけれども、これについても基本的には、今後の経済・物価・金融情勢次第だというふうに考えております。そういった情勢をみながら、判断していくということになります。

(問)

二点伺います。一点目が、中立金利の 1%程度というところなんですけれども、推計にいろいろ幅があると講演でもおっしゃっていたように、今回なぜ改めて 1%という数字に言及するに至ったのかというその理由をお伺いできたらと思います。

二点目としましては、7 月、経済・物価情勢はオントラックだというふうにおっしゃっていましたが、7 月時点と比べた現時点での評価と、今後、先行き注視する指標について教えてください。

(答)

まず、最初の中立金利 1%という点についてでございますが、現時点で中立金利の水準を特定することは難しいと考えています。講演原稿にもありましたけれども、かなりの幅を持つてみる必要がありますし、加えて、長きにわたってほとんど金利がない世界が続いてきたわが国においては、経済主体が金利にどのように反応するのか、予断を持たずに注意深くみていく必要があると考えています。従って、実際には、政策金利の引き上げを進めていく中で、金利の変化に対して経済・物価がどのように反応するのかを分析しながら、中立金利の水準を探っていくということになると考えています。一方で経済・物価が見通しに沿って推移するとすれば、2026 年度までの見通し期間の後半には、短期金利は名目の中立金利まで上昇していることが必要であり、どういうペースで調整を行うことが適切かを考えるうえで、一定の水準を念頭に置いた方が適時、段階的な調整ができると私としては考えています。例えば、中立金利として 1%を念頭に置いた場合と、3%を念頭に置いた場合では求められるペースが異なってきます。繰り返しになりますけれども、私も中立金利が 1%と決め打ちしているわけではなくて、先ほど申し上げたような水準を念頭に置きながら、段階的に金利を引き上げて、経済・物価の反応を確認し、適切な短期金利の水準を探っていく必要があると考えています。従いまして、欧米とは異なって、ゆっくりとしたペースになる可能性が高いと考えています。

二つ目のご質問の 7 月時点と比べてどうかという点ですが、7 月会合後に公表された GDP 統計や、消費、賃金、マインド関連の指標なども経済活動が緩やかな改善を続け、賃金・物価も改善している姿を示しています。こうした状況を踏まえますと、7 月決定会合当時にみていた通りにオントラックで推移していると、1 か月だけですが、オントラックで推移しているというふうにご考えております。もう一つの今後注視する指標についてですけれども、基本的にあらゆる指標を丹念に精査することに加えて、企業ヒアリング結果などの様々な情報も含めて、経済・物価の現状と見通しをタイムリーにとらえていくことが重要だと考えています。そういう意味では、どれか単純にこの指標がこうなったらというようなことは考えていませんが、あえて私が特に注目している事項を挙げれば、一つがわが国の物価の推移と見通し、二つが来年度春闘に向けたモメンタムがどうなっていくか、三つ目が米国をはじめとした海外経済の状況、こういった点が、現在、私の中では注目点です。

(問)

午前中の講演の中で 8 月の株価の変動について、その背景にアメリカの景気後退懸念があったと言及されてますけれども、アメリカではこの後、利下げ局面となって 11 月には大統領選挙も控えているかと思えます。市場が不安定になるリスクが高ま

る中で日銀として追加利上げに踏み切れるのか、お考えをお願いします。また、今現在ですね、市場の動きは不安定だという認識でいらっしゃるかも伺えますでしょうか。

(答)

まず一つ目の点についてですけれども、そもそも市場は上下に変動するものでして、時には行き過ぎることもあるというふうに考えています。市場の安定だけを優先し過ぎる場合は、経済・物価に応じた適切な金融政策を取れなくなってしまう懸念がありますし、また、経済・物価情勢と市場との間の歪み、ギャップを拡大させてしまうリスクもあると考えています。また、やや長い目でみた場合には、市場はファンダメンタルズに沿った水準に落ち着いていくものだと考えています。ただし、大幅な急変動は望ましくなく、過度に市場がフラジャイルな状況にあるときには、冷却期間を置くことが必要なケースもあるというふうに考えています。今先ほど申し上げたのが基本的な考え方ということで、あとは米国経済がどういう推移になっていくのか、それが日本の経済・物価にどういう影響を与えるのか、というのをしっかりとみていく必要があると考えています。基本的に市場は日々変動するものですが、この金融資本市場の動向や経済・物価に与える影響については、引き続き丁寧に目を配ってまいりたいというふうに考えています。

(問)

質問二点ありまして、講演の中で先ほどからも話題に出ているんですけど、中立金利が最低でも 1%程度だというふうにみてらっしゃると言及されてますが、こう考える理由についてまず一点伺いたいです。

もう一つが、こちらの講演の中で、市場とのコミュニケーションの改善に絶えず努めていくとされていると思うんですけども、現状のコミュニケーション、日銀さんのコミュニケーションっていうところにどういう課題があるのか、あるいはどういうふうに改善していくべきだっというお考えがあればお願いします。

(答)

まず、中立金利 1%とみている根拠、最低 1%とみている根拠に関してですけれども、先ほど申し上げた通り、もう 1%だと決め打ちしているわけではありません。ただ、どのようなペースで調整していくべきかを考えるうえでの、念頭に置いておく仮置き数字という位置付けです。私が念頭に置く 1%程度という水準は、私自身が金融実務家として、企業や家計と接してきた感覚、あるいは、このところの企業や金融機関の経営者の声などを踏まえてイメージしている水準です。

二つ目が日銀のコミュニケーションについてのご質問でしたが、金融政策は金融市場への働きかけなどを通じて経済・物価に波及していくものですので、日本銀行の経済・物価に関する見方や政策運営の考え方について、市場参加者を含む幅広い層に、丁寧かつ分かりやすく説明することがきわめて重要だと考えています。一方で、日本銀行として、本年 4 月以降、一貫して示してきた、経済・物価の見通しが実現していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになる、という言葉、そして、緩和的な金融環境が継続する、という言葉が、どのように市場に受け止められ

ていたのかを考えた場合、ただマーケットによっても、参加者それぞれによっても様々ではありますけれども、私としては日本銀行の意図とは異なるニュアンスでの受け止めもあったように思います。そして、それに対応した日本銀行の情報発信は、タイミングを含め、改善の余地があったと感じております。日銀の考え方が市場に適切に伝わるように、市場の受け止めに踏まえた発信内容の調整ですとか、あるいは情報発信のタイミングや頻度の改善など、市場とのコミュニケーションの改善に絶えず努めていくことが重要であるというふうに感じています。

(問)

二点お願いします。先ほど質問も出ましたけれども、26年度までの見通し期間の後半っていう表現なんですけれども、日銀としては展望レポートが26年度までの3年間の見通しを出しているということを考えれば、この言葉通りいけば、25年の10月以降には、その後以降はどのタイミングか分かんないですけど、25年の10月以降の段階で1%に届いていればいい、こういうふうに受け止めてよろしいでしょうか。

もう一つが、講演でもおっしゃっているように、やっぱり1%めどに段階的に引き上げていくと、更にオントラックであれば利上げを考えていくという、それであると講演の中で物価が上振れするリスクもあるっていうふうに言及されてることを考えれば、年内の利上げっていうのも十分考えていく必要があると、そういう認識でよろしいでしょうか。

(答)

見通し期間の後半、リジッドに言うとは2025年の10月から2027年の3月ということですけども、25年の10月以降に1%になるのかどうかという点については、これからの経済・物価・金融情勢次第だというふうに考えております。

二つ目のご質問の、とすると年内利上げはあるのかということですけども、繰り返しになりますが、それも経済・物価・金融情勢次第ですので、あるかもしれないし、ないかもしれない、というのも今の時点では、予断を持って語ることはできないというふうに考えております。

(問)

二点お願いします。一問目ですが、先ほどから出ている26年度の短期金利1%の件ですが、これ少なくともというふうに表記してあるんですが、もし物価の上振れリスクなどが高まれば、更に上がるという理解でいいのか、もし分かればどの程度をイメージされているのかを教えてください。

二点目ですが、円安による物価の上振れリスクを指摘されていますが、足元では円高にどちらかというと振れていますけれども、その辺り変化してくるのか、それとも、円高に振れても、企業の値上げとかが続いて物価の上振れリスクというのは変わらないのか、その辺りお願い致します。

(答)

物価の上振れリスクがあると、1%よりもっと上がるのか。まず1%なのかどうかは

実際に金利を上げながら、経済・物価の反応をみていって、適切な水準を探っていくということです。実際に物価がわれわれのベースの見通し対比上振れることがはっきりしてくると、もう少し金利を上げなきゃいけないというケースもあるでしょうし、あるいは逆に、物価がわれわれの見通しよりも低くとどまっていそうだという事になったら、金利は 1%よりも低い水準が適切ということになる可能性もあると考えています。

二つ目のご質問の、今円高になっているのになんで円安の物価上振れリスクなのかという点につきましては、まず、160 円台に乗った時と比べれば、円安は修正されていますけれども、今年の前半に輸入物価が上昇して、輸入物価の上昇がラグを伴って消費者物価に効いてくると、ある程度それも織り込んで見通しを作っておりますけれども、企業が仕入価格を販売価格に転嫁するパススルー率、これが高まっている可能性があるって、そういう意味で物価の上振れリスクがあるんじゃないかということをご午前中は申し上げました。円安の修正によって、上振れリスクは変わってくるのかという点については、160 円がずっと続くのに比べると、日本経済にとっては幸いなことだと思うんですけども、上振れリスクは小さくはなっているというふうに判断しています。

(問)

一点、中立金利のところでも聞きそびれていたのが恐縮なんですけれども、講演で最低 1%とご指摘されていましたが、水準を探ると 1%を超える可能性っていうのも出てくるという認識でよろしいのでしょうか。

もう一点が、前回 3 月の講演に関してなんですけれども、金利のない世界についてご指摘されていて、シグナリングの効果、機能低下等々指摘されておりました。今、金利を引き上げていく中でこの辺りの懸念されていたポイントについて、改善の余地、改善の効果について今どのような認識を持たれておりますでしょうか。

(答)

まず、中立金利、これから段階的に金利を引き上げて探っていく中で、1%を超える可能性があるのかという点については、実際に経済・物価が非常に強ければ超える可能性もありますし、逆に経済・物価がそこまで強くなかったら 1%を下回る可能性もあるというふうに考えています。

二つ目のシグナリング機能が改善したかどうかという点につきましては、短期金利と長期金利の話があると思うんですけども、国債市場においてまだまだ日銀がドミナントなプレーヤーになっていますので、減額計画を作って、多少の改善はあると思いますけれども、基本的にはあまり回復してないのかなというふうに感じております。

(問)

最近、植田総裁含めて講演の発言です、物価・経済が見通し通りにいけば、利上げをするということをおっしゃって、田村委員も同様のことをおっしゃっていますけれども、ただ田村委員の場合は 1%ということが念頭にあるだけに、他の方と

比べると、ご自身がどう感じているのかということですが、利上げにより前向きであるという理解でいいのかどうか。

あと中立金利、最低は少なくとも 1%ということですが、最高でいくと可能性としてはどれぐらいあるのか、どうぞ覧になっているかお願いします。

(答)

まず、他の委員の方よりも私が利上げに前向きかどうかという点については、他の委員が心の中でどう思っておられるのか分からないので、ちょっと答えるのは控えさせていただきます。私も利上げしたいわけではなくて、日本の経済のために、そして 2%という物価目標を達成するためには、利上げをした方がいいんじゃないかという意見であって、金利を上げたいから上げているんじゃないで、物価を安定させたいから徐々に調整しているということです。

二つ目のご質問で、最低 1%で最高何%かというのは正直分かりません。最低 1%というのも、先ほど申し上げたように、私が金融界で働いていた頃の感覚ですので、1%というのも、より下なのかもしれませんし、ただ 1%を念頭に置いて進めていく。更に言うと、物価安定目標を達成する見通し期間の後半にかけて、日本の企業がもっと力強くなってくれば、中立金利も上がっていく可能性もあると思いますし、その辺りは繰り返しになりますが、段階的にゆっくりと金利を上げながら、経済・物価あるいは経済主体の反応をみながら探っていくということになると思います。

(問)

最初の岡山県内に引き付けた話にちょっと一度戻らせてください。先ほど岡山県の経済の印象などをお話しされたとき成長を高めていくことがというお話があったんですが、それに向けてどのような取り組みが具体的に必要になってくるのかというお話が一点。

あと、日本銀行としてそういった岡山県の経済発展にどのようなかたちで貢献し得るのか、あるいはその貢献したいというお考えがもしあればどういうものなのか伺いたいです。

(答)

まず、一つ目の成長に向けた取り組み、必要な取り組みについてですが、今朝の挨拶の原稿の中にも入れておりますけれども、岡山県は、自然災害の少なさですとか、交通の要衝といった強み、あるいはバランスの取れた産業基盤があるというふうに感じます。そうした認識のもとで、今日の金融経済懇談会では今後重要と考えられる取り組みを二点述べさせていただきました。一つ目は脱炭素社会の実現に向けた対応。この脱炭素対応を、とかく経済成長の制約というふうにとらえられがちな面がありますけれども、そうではなく、新たな事業創出の機会ととらえて、県内一体となって、岡山県経済の活性化につなげていくことが期待されます。二つ目は農業や非製造業の分野における海外需要の取り込みが挙げられます。これまで磨き上げてきた岡山の魅力を内外に示し多様化する海外旅行者のニーズをとらえていくことを期待しています。今回、岡山に参りましていろいろ現地の状況を聞いておりますと、

県民 1 人あたりの図書館の貸し出し冊数が全国一。非常に教育に熱心な県であるというふうにお伺いしました。ある意味、子供の頃からの人的投資がしっかり行われている、そういうポテンシャルも岡山県は持っているので、是非そのポテンシャルを發揮して、成長に向けて、岡山県が前向きに取り組んでいかれることを期待しているところです。

二つ目の岡山県に対する日銀としての貢献ですが、まず何よりも第一は、金融機能を途切れなく岡山県において提供していくこと。二つ目に、今横に支店長の廣瀬が座っておりますけれども、日銀がある意味、ハブとなって地元経済界の方と意見交換し、あるいは廣瀬が持ち帰ってきた日本全国での取り組みを紹介する等によって岡山県経済、あるいは岡山県の企業経営者の方に参考にして頂ければというふうに考えております。

以 上