

2022年2月4日  
日本銀行

## 若田部副総裁記者会見要旨

—— 2022年2月3日（木）  
午後2時から約30分  
（和歌山市・東京間オンライン開催）

（問） 二点お願いします。まず、本日の金融経済懇談会ではどのような意見交換がありましたでしょうか。また、和歌山県経済の現状に対するご認識や先行きの展望について伺いたいと思います。

（答） 本日の懇談会では、和歌山県の行政や金融・経済界を代表する方々から、当地の金融経済情勢や地域経済が直面する課題等について、大変貴重なお話を伺いました。ありがとうございます。また、日本銀行の金融政策運営に関する率直なご意見、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います。ご多忙の中、本日ご出席頂いた皆さまに、本席をお借りして改めて御礼申し上げたいと思います。

懇談会では、実に多岐多様なお話が出てきましたので、全てを網羅するわけにはいきませんが、私なりに整理して申し上げたいと思うことはいくつかございます。

まず、足許の情勢ですけれども、和歌山県の景気については、新型コロナウイルス感染症の影響や、半導体不足等の供給制約による生産活動への影響等が残る中、業種によってばらつきがあるものの、全体としては持ち直し基調にあるとの見方が多く聞かれました。もっとも、ここに来て、当地でもオミクロン株の感染が急拡大する中で回復の兆しが後退しており、先行きについては予断を許さないとの認識が多く示されました。また、特に中小企業において、原材料価格の上昇を販売価格に転嫁できないことを懸念する声が多く聞かれているとのお話も伺いました。

こうした中、行政や金融界、経済界においては、様々な形での支援策を講じておられ、地元企業への資金繰り支援や、事業継続・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。また、やや長い目でみて、経済構造を抜本的に変えるためのインフラ投資やカーボンニュートラルの推進、企業のデジタル化への対応支援などに、産学官民が連携して取り組んでいるとのお話も伺いました。これについては大変心強く思っている次第です。金融界の方からは、感染症の影響が長期化する中、飲食・宿泊・観光等の業種を中心に厳しい状況におかれている地元企業に対して、積極的に資金繰り支援を行っているほか、ポストコロナ・ウィズコロナにおける社会の変化やビジネスモデルの見直しに対応できるように、中小企業のニーズに寄り添って、事業再構築補助金の活用支援やITコンサルティング等を通じた本業支援を強化・拡大しているとのお話が聞かれました。

日本銀行に対しては、オミクロン株の感染拡大等により、先行きの不透明感が高まっているため、中小企業への資金繰り支援等を中心に、政府と連携して適時適切な政策運営をお願いしたいといったお話がありました。また、地域経済・地方企業の現状を一層丁寧に分析してほしいとのご意見も伺ったところです。日本銀行としては、本日頂きましたご意見等を踏まえて、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たいと考えます。

続きまして、二番目の和歌山県経済の現状ですが、全体感は既に申し上げた通り、持ち直し基調ではありますが色々な形でまだ留意点が必要で、不確実性が高い状況にあります。特に、国内でもオミクロン株の感染が急速に拡大していることについては、不確実性があるとみています。

先行きの展望については、挨拶の和歌山県経済についてのところで述べたことなのでやや重複するかもしれませんが、私自身は人口減少・少子高齢化といった構造問題を抱えるもとでも、地域活性化に関する取り組みを着実に進めていくことが、和歌山県経済の持続的な成長にとって重要であるということをお伝えしました。この点、和歌山県では既にいくつかの試みが進められていることは大事であると考えます。私自身、挨拶の中では「働きやすさ」、「暮らしやすさ」ということに力点をおいたということを申し上げていますが、和歌山県での取り組みというのは、そうしたものを目指したものだと思われま

その点で三点ございます。一点目は、未来に向けた投資として、「和歌山県長期総合計画」があり、串本町で例えば日本初の民間ロケット発射場「ス

ペースポート紀伊」の建設が決定するなど、具体的な成果もみられています。また、世界的に気候変動問題への注目が集まる中、県内の豊富な自然資源を活かし、太陽光、風力、バイオマス等の再生可能エネルギーの創出にも取り組んでおられます。

二点目の街づくりの取り組みとしては、「官民連携による稼げる空間リノベーション」をテーマに公共空間や遊休不動産を活用し、市の中心部に独創的で賑わいのある空間を創り出す活動が進められており、若者の転出超過の改善や子育て世代の転入による社会増を実現されています。

三点目として、和歌山県は、風土、歴史、伝統をお持ちなわけですが、そうした風土、歴史、伝統を活用していくために新技術を利用しているということについて触れました。高野山と熊野古道という二つの世界遺産に加え、広大な景観の海岸線を活かした体験型の観光が可能であるなど、豊富な観光資源を有しているもとの、近年では、グリーンツーリズムを促進しているほか、通信環境が非常に整っているということを活かして、全国に先駆けてワーケーションの普及にも努力されているということです。コロナ禍におけるテレワークの拡がりワーケーション等と結びついて、地域の更なる発展につながることを期待しています。

(問) 最近の日本の長期金利の動きについてお伺いします。長期金利ですが、アメリカの金融政策の動向、あるいは日本の金融政策に対する思惑等で上昇しておりまして、先日は6年振りの高水準をつけました。先日の黒田総裁や若田部副総裁も、早期の利上げについては否定的なことを強調されていますが、いまだに金利は高止まっている状況にあります。長期金利の水準とイールドカーブ全体も高止まりしているこの現状について、若田部副総裁はどのように受け止めていらっしゃるでしょうか。

(答) お話にあったように、今の日本の長期金利が多少上昇している背景に、米国の金融政策の修正があるということは事実だと思います。それに応じて、米国の長期金利が上がっており、それを多少反映しているというのが現状ではないかと思います。これをどう評価するかですが、±25bps、0.25%の枠内ということで、今イールドカーブ・コントロールを運営していますので、その枠内における動きととらえることができるのであれば、これ自体を問題視するこ

とはないということです。イールドカーブ・コントロール、あるいは長期金利の目標水準の部分について、色々な議論があることは承知していますが、これについて修正するということは全く考えていません。日本の金融政策が修正されるのではないかとということですが、思惑については私どもとしては何もコメントしようがないのですが、本日の挨拶、講演でも述べたように金融政策の修正は全く考えていません。

(問) ウクライナ情勢の緊張が高まっていますが、この情勢が日本経済、あるいは金融に与える影響についてどのようにお考えでしょうか。また、併せて物価についてもお伺いできればと思います。ウクライナ情勢の緊張により、エネルギー価格の高騰、上昇も予想されています。これがひいては日本の物価に与える影響について、どのようにお考えでしょうか。

(答) 地政学的リスクという形で講演では述べさせて頂きました。そこでは、あえて特定の地域について言及はしていません。これは、正直私にそういう分析をする比較優位がないということに関わります。実際にどうなるのかということは、よくわからないというのが正直なところですが、当然何らかの地政学的リスクが高まったときに、資源価格に上昇圧力がかかるということは十分考えられるとは思いますが、そういう意味では、資源価格を通じて、あるいは国際金融市場を通じて、何らかの影響が出てくる可能性はあると思います。ただ、その度合いについては、実際にどれくらいのことが起きるのかということにもよるので、何とも言い難いということになるかと思いますが、その意味での規模感はともかくとして、影響はあり得ますが、その影響がこれまで考えてきた枠組みを大きく変えるようなものになることはないのではないかと思います。実際、現状でも輸入価格の上昇というのは続いています、それが多少強くなるということはあるとしても、私どもとしてやるべき政策は変わることはないと思います。

(問) 先ほど利上げ観測を否定されたと思うのですが、2023年度でも1.1%ということで、2%に達しないということだと思うのですが、逆に追加緩和の可能性についてはどのように考えられるのかという部分で、若田部副総裁が就任されてから、そうした量の拡大ですとか、金利について追加緩和

のようなことはされていないと思うのですが、そこも併せてお考えをお聞かせ頂ければと思います。

(答) これはいつも声明文でも申し上げているように、経済に対する下振れリスクが強まる場合には、金利については、下げる方向もあり得るということは申し上げていますし、更に下振れリスクが強まるようであるならば、追加緩和は必要になるかもしれません。その場合には、躊躇なく決断するということは申し上げている次第です。それが実際に起きる蓋然性は、現状では、物価についての見通しは、少なくともボードメンバーの見解では、展望レポートに示されている通り、上振れリスク、下振れリスクともにバランスしているということだと思います。今お尋ねになったケースは、むしろ下振れリスクが強まった場合ということだと思いますが、これまでの政策の効果がありますので、そのことを踏まえたうえで、更に何ができるのかというのは、そのときに考えるしかないと思います。ですから、追加緩和を当然否定するわけではなく、それは必ずオプションとしてありますし、声明文の中では、一つは長期金利の誘導ということも視野に入れていると思うのですが、そのことを今議論するのは少し早いといえますか、今はその段階ではないと思っています。

(問) 二点お伺いしたいと思います。一点目は、先日、昨年12月積み期に、大手金融機関の日銀当座預金の一部にマイナス金利が適用されました。同銀行としては経費合理性の観点から、今回初めてマイナス金利適用ということを受けたと話しているのですけれども、改めてこれはマイナス金利政策の副作用の一つではないかと思うのですが、そういったことも含めて、挨拶の中では若田部副総裁は金融政策の引締めには否定的なご見解でしたけれども、引締めにならない範囲でのYCCの修正ということは、選択肢として考えていらっしゃるかどうかというのが一つです。

二点目は、コロナオペについて、今年の3月で大半が終了しまして、4月以降は、マネタリーベースが大きく減少する見通しにあるのですけれども、改めてオーバーシュート型コミットメントと矛盾しないのかどうか、それから量による物価、物価見通しへの影響ということについて若田部副総裁が現時点でどう考えていらっしゃるのか、教えてください。

(答) 一点目は個別行の経営行動なので、それ自体について何かコメントすることは致しませんが、それをもって現在のマイナス金利政策の副作用が顕現化しているとは思っていません。よくある議論は、それによって貸出が減る、あるいは銀行の収益に大きく影響が出るというような話ですが、ご承知の通り、銀行の収益はそういうことを議論する状態ではないですし、自己資本も潤沢にあります。とは申し上げつつ、当然累積的ないわゆる副作用があるということはずっと議論されてはいるのですが、例えば今おっしゃったような一事をもって、なにかそれが大きなことであるとは考えていません。そこからするとイールドカーブ・コントロールを修正することも考えていないというのが結論です。

二点目について、オーバーシュート型コミットメントは、基本的には量についてのコミットメントを示しているものですが、量についてのコミットメントも短期的な変動はあり得るということです。これは当然、需要要因など色々な要因があり、短期的な変動はあり得るので、中長期的に伸ばしていくというコミットメントだと思います。ご指摘のように、確かに新型コロナ対応金融支援特別オペが一段落すると、これまで危機対応として出していた流動性が市場から一旦引き揚げられるということになりますが、挨拶でも申し上げましたが、それは危機対応としての部分が終わるというだけであり、オーバーシュート型コミットメントと、イールドカーブ・コントロールという金融緩和政策そのものを変更するものではないということになります。そうすると何が起きるのかというと、一時的にマネタリーベースが減少していくことがまずは予想されます。もちろん、状況によって様々な要因があるので、すぐそうなる、確実にそうなるとは言えませんが、仮に減少していくとしても、あるところで、市場に危機対応で出した部分を引き揚げるということは終わるので、そこからはまた新しいトレンドといいますか、これまでのトレンドに回帰して戻っていくのではないかと考えています。そう申し上げたうえで、量をイールドカーブ・コントロールの枠組みの中でどのように整理するかは重要な論点だと思います。私自身の整理は、やはりオーバーシュート型コミットメント自身が、長期といいますか中長期の部分にコミットしているように、量の部分はもともと貨幣数量理論みたいなものがあるように、物価が上がる背後ではマネーが増えます。なぜなら、物価と貨幣は、ある種、コインの裏表の関係にあり、従って、マネーが増えるとその分だけ物価が上がっていくというような関係にあります。大雑把に言って貨幣数量理論的なことがあるとして、それはいつの時点で

も必ず成り立つわけではなく、増やしたからといってすぐに物価が上がるわけではないですし、減らしたからといってすぐに物価が下がるわけでもないので、中長期的にみるとやはりその関係は大事だろうと想定していると思います。その想定は私は正しいと思うので、その限りにおいては、日本がデフレではない状況になり、デフレから脱却していくというステップのところでは、ある種マネーが増えていくことになろうかと思えます。

(問) まず、先ほどの長期金利の質問のところの確認になるようで申し訳ないのですが、上下0.25%の枠内にとらえられれば問題視しないという長期金利のご評価をされていましたが、これは今の長期金利がYCC導入前の水準よりも上回っているわけですが、それでも、副総裁は問題にしていないという理解でよろしいでしょうか。

次に、現在のコストプッシュの物価上昇ですが、これは企業や家計への悪影響を心配する局面ととらえていいのか、それとも資源価格の上昇がなければ物価はずっと低位で推移していた可能性もあるのですけれども、物価目標の実現に向けたチャンスという位置付けもできるのか、ご見解をお願いします。

(答) 一点目については、現状の動きを私は特段問題視はしていません。ただ、思惑はよくわからないですけれども、それにより日本銀行が金融緩和を修正するといったことで考えているのだとすれば、それは端的に言って正しくないと思っています。ただ、その水準そのものが何か大きな影響を経済に及ぼすかということ、現状で上下25bpsの範囲においての変動は——少なくとも私どもがお示しした研究などによると——、大きな影響を及ぼさない、経済に対しての影響は小さいと考えられますので、仮にその研究が正しいという前提であるならば、それは問題視するには足りないと思います。もっとも、経済状況はそれぞれ変わっていくので、ひょっとしたらそれが違うという可能性も無きにしも非ずですが、この辺りはきちんと研究していきたいと思っています。現状で、イーロドカーブ・コントロールの基点としてゼロ、その±0.25%というところの中の動きが、経済に対する影響という意味で望ましくないとは考えていません。

二点目ですが、今起きている物価上昇は確かにコストプッシュの側面もありますが、講演でも申し上げたように、やはり経済が回復していることで需要が増えているという部分もあると思います。それは海外での需要が増えて

輸出が増えて生産が増えているという側面と、国内でも、少なくともオミクロン株が出てくるまでは、対面型サービス業を中心に、ある程度のペントアップ需要がみえてきていたというところも含めると、コストプッシュだけで今上がっているとは思いません。そう申し上げたうえで、コストプッシュだけで、持続的、安定的に 2%の「物価安定の目標」を達成できるかというところ、これはかなり難しいだろうと思います。なぜなら、まさにその安定性や持続性という部分がコストプッシュのところだけからは出てこないからです。仮にそれによって、例えばインフレ予想が上がったとしても、企業収益や賃金などがついていかない状況になると、やはり総需要に対しては悪い影響が出てくる形なので、その限りにおいて、コストプッシュを起点として物価が上昇して持続的に安定的に 2%に落ち着いていくとは考えていないということです。では何が決め手なのかというのが講演のメッセージですが、需要の部分をいかに持続的、安定的に維持していくのかというようなことになるかと思っています。

(問) 今のお話で講演の中でも日本経済にとっては高圧経済が必要だというお話をされていましたが、アメリカでもずっとやっていて、日本でもやっていますが、日本の場合には、なかなか物価の需給ギャップに関する感応度が低いということで、相当な高圧経済にしないとなかなか需給ギャップが縮小して物価が上がっていかないと思います。一方で、高圧経済になると資産価格とかそういうところへの問題が生じる懸念があると思いますが、その辺りをどうご覧になっていらっしゃいますか。

(答) 確かにデフレが長く続いたこともあり、デフレからの完全な脱却には苦勞しているのは事実で、そのことを考えると、他の国がやっているよりも少なくとも金融緩和を長期的に続けなければなりません。その結果が、どこまで効果があるのかは、当然、最終的に実績値として物価が上がるかどうかに関わってくるわけです。相当程度、経済を温めなければならないのではないかとすることは、少なくともその期間は、緩和を持続しなければならないということはその通りだと思います。ただ、そう申し上げたうえで、どこかで変わっていくところがあり得て、これは講演でも紹介した論文が日本銀行のスタッフからもありますが、予想インフレ率がある種の水準までいくと、そこから後は安定的にといいますか急速に 2%に近づいていきます。その研究ではアンカー



ゾーンみたいな言い方をしていますが、そういうことが起きると、最後のラストワンマイルのところは、わりと急激にといいますか少し早く達成されることもあり得るかもしれません。これは言ってみれば、悪い循環から良い循環になる、ある種の非連続的な変化のようなことが起きないとも限らないので、その部分は、もう少し強めていくと最後のところはもう少し急にといいますか、もう少し早く物価が上がるということもあり得ると思います。ただ、それが起きると言っているわけではなく、そういう可能性もあるということです。

そのもとの、資産価格がどうなるのかというのは大変重要な問題で、当然、金融システムの安定ということにも関わり、そのことをどう考えるべきかということもあると思います。いわゆる資産価格の根拠なき熱狂みたいなものが起きるということは理論的な可能性としては当然あり得るわけですが、そこまでそんなに強く出ているのかということについては、少なくとも日本に関する限りはみられないと言ってよいと思います。もちろん、それは後知恵でしか分からないという考え方からすると、現在、何か進行しているのかもしれませんが、例えば、色々な資産の価格、株や住宅をみても、物凄く過熱しているということはないのではないかと思います。バブルの話と言いますか、資産価格の根拠なき熱狂的な現象については色々な研究が蓄積されていて、私どももよく研究しているところですが、仮にそうなったときの一つの考え方は、金融の政策の中でも、プルーデンス政策のようなもので対応する、もう一つの道具を使っていくというものがあり、これは金融庁とも連携しつつ金融規制の問題を考えるということもあるのではないかと思います。ただ、それが起こり得るということは、理論的な可能性としてはあると思いますが、それが何か現在の金融政策の遂行の妨げになるようなことになっているとは思いません。

(問) 確認させて頂きたいのですが、今日、和歌山県側から参加された方は資料にあります9人でよろしいでしょうか。それと、もう一つですが、和歌山県が進めているIRについて、懇談の中でのご発言内容みたいなことは何かあったのでしょうか。

(答) まず出席者については、9名の方が出席されたということです。それと、IRについては、全く話は出ませんでした。

以 上