

◇この議事速報（未定稿）は、審議の参考に供するた
めの未定稿版で、一般への公開用ではありません。
◇後刻速記録を調査して処置することとされた発
言、理事会で協議することとされた発言等は、原
発言のまま掲載しています。
◇今後、訂正、削除が行われる場合がありますの
で、審議の際の引用に当たっては正規の会議録と
受け取られることのないようお願いいたします。

○田中主査 これより質疑に入ります。

質疑の申出がありますので、これを許します。
階猛君。

○階分科員 立憲民主党の階猛です。

本日は、日銀総裁に質問させていただきたいと
思います。

白川総裁、黒田総裁の後を受けて、日銀総裁に
なられて二週間たつわけですけれども、日銀総裁
となられたその椅子の居心地はどうかのかなとい
うふうに思うわけです。澄んだ川のほとりにいる
ような居心地のよさを感じるのか、黒く濁った泥
で埋まった田んぼで身動きが取れず苦しんでいる
ような気持ちなのか、どっちなのか、総裁の率直
な気持ちをお聞かせください。

○植田参考人 就任早々、様々な会議に出席しま
したり、国会にも今日が三回目でございますが、
いろいろ責任の重さを感じているところでござい
ます。

○階分科員 余り面白みのない答弁でしたけれど
も、別にここで追及しようとは思っていませんの

で、率直なところをお聞かせいただければと思い
ます。これからはやはり、私は、総裁の説明能力
といえますか、国民に訴え、そして納得してもら
う力というものに期待しますので、どんどん発信
していただければと思います。

さて、本題に入りますけれども、最近の気にな
る統計として二つ挙げたいと思います。

まず、不動産価格に関してですが、三月の首都
圏の新築マンションの価格が史上最高の一億四千
三百六十万円ということ、前年同月比で二・二
倍になったそうです。また、経常収支に関連する
数字として、二〇二二年度の貿易赤字が二十一・
七兆円と過去最大となったということも最近報道
されてきました。

私自身は、不動産バブルの再来と実需によるド
ル買い・円売りで円安による輸入物価高が進行す
ることを危惧しておりますが、総裁の認識を伺い
たいと思います。

○植田参考人 お答えいたします。

不動産価格の方でございますが、商業用不動産
マンション等の価格をここ二、三年ならして見ま
すと、都市部を中心に、これまでの建設コストの
上昇、この影響などから、かなり上昇している
ということだと思います。また、全国の地価は、二
〇二一年に一旦下落した後、経済活動の持ち直し
に伴って緩やかに上昇しております。

経常収支につきましては、昨年後半にかけて黒
字幅が大きく縮小した後、横ばい圏内の動きとな
っております。経常収支の動向は、財の貿易動向
のほか、このところ増加しているインバウンド需

要の動向、さらには海外からの配当金受取の動向
など、様々な要因の影響を受けて変動いたします。
日本銀行としては、御指摘の不動産価格や経常
収支の動向を含め、経済物価情勢、金融情勢を丁
寧に把握していきたいと考えてございます。

○階分科員 もう一回聞きます。

不動産バブルの再来と実需によるドル買い・円
売り、これを懸念しておりますけれども、この点
について、総裁の見解を伺います。

○植田参考人 不動産価格を経済活動の水準との
対比等で見ますと、今のところ、明確な割高感が
確認されているという事態ではないかなというふ
うに思います。

例えば、建設費との相対、あるいはGDPとの
相対という指標等を見ますと、バブルのときほど
の異常な事態ではないというふうに考えてござい
ます。

○階分科員 異常な事態だと思えますよ。

前年同月比二・二倍ですからね。かつ、首都圏
と言いましたけれども、上がっているのは東京が
著しくて、東京だけで見ると二億を超えているん
ですよ、新築マンションの価格が。埼玉なんかは
マイナスですよ。こういう数字を見たとき、異常
だと思いませんか。

やはり、日銀の金融緩和が過剰なマネーを生ん
で、そういったものがこの不動産価格に反映され
ているんじゃないですか。

総裁の率直な見解をお聞かせください。

○植田参考人 確かに、金融緩和は、一般論とし
て、資産価格、不動産価格を含めた資産価額にボ

ジティブな影響を与えるというものでございます。御指摘の東京の直近のデータについては私も精査しておりませんので、きちんと見て、こういう動向が続くかどうかについては注意深く見守っていきたいと思っております。

○階分科員 過去のバブルのときには、急激に不動産価格が上昇して、その後、バブルを退治するという、当時三重野総裁でしたけれども、急激な金融引締めをやって、金融システムの混乱を招き、バブルの崩壊と金融システム危機というのもあったわけですよ。このことについて余り関心を持っていないというのはいかがなものかなと思えますよ。

総裁、不動産価格については、過去の日銀の教訓を踏まえると、もっとしっかり見るべきじゃないですか。

それから、よく、円安になると、最初は貿易赤字が増えるけれどもJカーブ効果でだんだん貿易黒字になっていくみたいなことを以前は言っていましたけれども、全然そういう傾向もないですよ。円安が本当に日本の経済にとってプラスになっているのかというのがありますし、この状況が続くと、ますます実需によって円が売られて円安になるのではないかとというふうに危惧しています。そういうことを、総裁の考え方をお聞きしたかったんですね。日銀の異次元金融緩和が続く限り、私はこの傾向は続くと思つて、それでお聞きしているんですよ。

日銀の異次元緩和が続く限り、今言ったような懸念、不動産価格の高騰であるとか円安の進行と

か、円安といつても悪い円安の進行が続くと思うんですけども、それはどう思いますか。

○植田参考人 円安の經常収支への影響につきましては、委員おっしゃいましたような、Jカーブ効果のようなものが一般論としてあるものだろうふうに私も認識しております。

ただ、足下、遅れておりましたが、インバウンド需要が増えつつあるというようなことも含めまして、經常収支へのプラスの効果が出てくるかどうかは注目したいと思っております。

それから、金融緩和の不動産価格への影響については、行き過ぎた不動産価格の上昇あるいはバブルの可能性、こういうことが起こらないかどうかについては常に注意深く見守っていききたいというふうに考えてございます。

○階分科員 是非、よろしくお願いします。

賃金上昇に関して、話題を変えたいと思います。先週末に発表された二〇二二年度の消費者物価指数は、生鮮食品を除いて、三％に達しています。私の資料のページ目にその概要が書いています。日銀の目標とする二％の物価目標をはるかに上回る水準ですが、資料の四ページにあるとおり、実質賃金がマイナスであるということから、まだ目標は達成していないと日銀はかねがね言っていました。

日銀として、望ましい賃金水準が幾らなのか、賃金上昇率が幾らなのか。このことについて、植田総裁の認識を伺いたいと思います。

○植田参考人 名目の賃金上昇率に関するお尋ねと思えますけれども、例えば……（階分科員「実

質も答えてください」と呼ぶ）はい。例えば、物価安定の目標が持続的、安定的に達成される、達成されたというような状態を考えてみますと、そこは名目の物価上昇率が二％であるわけです。その上で、実質の賃金上昇率ということを考えてみますと、労働生産性の伸び、あるいは、加えまして、労働分配率の変化などによって左右されるというふうに考えてございます。

この実質の賃金上昇率を二％の名目の物価上昇率に加えたものが、物価安定が達成された状態での名目の賃金上昇率となるというふうに考えてございますが、例えば労働生産性上昇率がどれくらいになるかということについては、様々な要素によって変動し得るものがございますので、前もってこれくらいかなということを申し上げるのはなかなか難しいかなというふうに思っております。

○階分科員 黒田総裁時代には、ここでの答弁でも、名目で三％、実質で一％という賃金上昇率が望ましいのではないかとといった答弁を伺っていました。

植田総裁、今、実質一％という数字は出ませんでしたけれども、黒田総裁時代とはちよつと見解が変わっているという理解でよろしいですか。

○植田参考人 申し上げましたように、実質の賃金上昇率がそういう状態ですけれども、実質の賃金上昇率は、生産性上昇率と、あと労働分配率の変化等の要因に依存して決まってくるので、恐らく、黒田総裁はその辺を大まかに一％というふうに考えて、三％という数字に言及されたんだと思えますけれども、私としては、その辺、慎重に、

どれくらいになるのか分からないという不確実性を考慮しつつ、具体的な数字を今お示しするのはちよつと控えさせていただければなというふうに思います。

○階分科員 それでは、ちよつと質問を変えますけれども、私の資料の三ページ目に、各物価指数の推移というグラフを示しております。

輸入物価指数が一番上がっております。しかも、円ベースの輸入物価指数が一番上がっている。これは円安の影響もあるわけです。その下に、国内企業物価指数、赤のグラフですけれども、これが上がってきて、さらに、その下に消費者物価指数、生鮮食品を除く総合の指数ですけれども、ということ、私が見るところ、まだまだ価格転嫁というものが進んでいないのではないかと、これから進んでくるのではないかとふうに思っています。現に、この資料の二ページの直近の消費者物価指数の総務省のデータを見ますと、生鮮食品とエネルギーを除く総合のところはどんどん上がってきていますね。三・八というのが直近の数字です。こういう状況を見たときに、日銀は、二ページのよう、いつも物価見通しを外しています。今回も、今回という二〇二二年度も、当初は〇・四ぐらいから一・〇ぐらいの見通しだったものが、回を追うごとに上方修正されて、最終的には三％というに着地しているわけです。だから、私は、日銀の見通しというのは希望的観測、展望レポートではなくて願望レポートだというふうに思っていますけれども、こういうことを考えると、私は、物価上昇率は今後二％を上回

る状態が続く可能性が高いと考えています。

仮に物価上昇率が二％以上を継続しても、実質賃金、これが今ずっとマイナスですけれども、この状態が継続する限り、すなわち実質賃金のマイナスが継続するのであれば、物価が幾ら上がっても異次元緩和は継続することでもいいのかどううか、ここを確認させていただきます。

○植田参考人 御指摘のように、輸入物価が国内物価にだんだん転嫁されていくという動きは、しばらく前に予想されていた以上の強さで進んでいるということは確かかなというふうに思っています。

ただ、私どもの見通しでは、これはそろそろピークを迎えるというふうに思っております。したがって、いつからということとは難しいわけですが、そろそろ、除くエネルギーベースでも物価上昇率は下がっていくというふうに考えてございます。年度後半には二％を下回るところを見込んでございます。

ですので、その見通しに沿って、金融緩和を継続するというスタンスで現在おるわけでございます。

○階分科員 去年の今頃も黒田総裁は同じことを言っていました、二〇二二年度についてでしたけれども、それが、さっき言ったように全く外れているわけです。

基調としては、私は、物価上昇が続いていくんだらうと。今、人手不足が深刻化しています、賃金を上げないと人が来ないわけですよ。ですから、賃金も上がってくるだらうということ、そ

れに伴って、当然、販売価格も上げないと企業は賃金倒産になってしまうので、そういう状況もあると思いますよ。だから、物価が上がっていくということは続いていくと思うんですが、問題は賃金の上がり具合だと思うんですね。

物価を上回るぐらい賃金が上がらないとやはり景気はよくなってこないということで、実質賃金がプラスにならない限り、やはり異次元緩和は継続することでもいいのかどうか、物価よりも実質賃金が優先するということでもいいのかどうか、この考え方を教えてください。

○植田参考人 金融政策の判断ということで申し上げますと、あくまで物価の基調に応じて判断をさせていただきます。

したがって、やや繰り返しになりますが、現在は物価の基調はまだ二％を下回っているという状態であると認識しておりますので、緩和を継続する。しかし、これが二％に届くという見通しになつてくれば、緩和については正常化の方向に向かうということでございます。

その判断に誤りがないように、物価の見通しについては一段と精査をして努力してまいりたいというふうに思っております。

○階分科員 さっきの、日銀が物価見通しを外し続けているというのは最近始まったことではなくて、黒田総裁の就任した最初の頃から、当時も二年度で二％を達成すると言っていましたから、二年で二％を達成するような見通しになっていたわけですね。最近では金融緩和を継続することを前提とする見通しになっているということ、何か、

客観的、中立的に見通しを出しているというよりは、やりたい金融政策に合わせて見通しを出しているような気がするんですよ。

これは黒田総裁にも言いましたけれども、見通しが本当に合理的根拠があるのか、客観的、中立的になされているのか、これをちゃんと国民に示していただかないと、またこれが外れたときに願望レポートというそしりを免れないと思うんですけども、この見通しについて、もつと客観的、合理的な根拠を示して説明してほしいと思うんですけど、いかがでしょうか。

○植田参考人 物価見通しを含めまして、経済見通しは、残念ながら非常に難しいものでございます。AIの時代でございますが、AIを駆使してもなかなか当たらないということが皆さんよく世界的に知られているかと思えます。

そうではあります、今週末に次の展望レポートを発表する時期になってきておりますので、その中で、できる限り正確な見通しを出すように努力してまいりたいと思えます。

○階分科員 是非よろしくお願ひします。

長期金利のコントロールについて伺いたいと思ひます。

私は、長期金利について、よく、この水準が引き上がるか景気に悪影響が及ぶんじゃないかという事を言いますが、住宅ローンについては、変動金利で借りる人が多いことと、長期の固定金利が上がったとしても既に借りている人には影響はないということ、余り一般社会に対して影響はないんじゃないかと。もちろん、企

業も変動金利で借りているところが多いわけですね。大きな企業になればなるほど、スワップして将来の金利上昇に備えるということもやっているわけです。ですから、長期金利については、無理やりコントロールして低く抑えるということは、実体経済への影響ということを考えると、それほど必要性はないんじゃないかと思っております。

そういうことで、これから長期金利のコントロール、副作用がいろいろあったわけですよ。日銀の国債保有額が政府の発行額の半分以上を占めていて、日銀の財務がおかしくなっていると。また、政府も、財政規律が失われていたりすると。何よりも、市場における国債の流通がゆがんでいるということもあると思ひます。

そういう中で、総裁には、なる前の議院運営委員会でもこの点についてはお聞きしました。その際、総裁が当時何とおっしゃったか。基調的な物価の見通しが一段と改善していくという姿になっていく場合には、イールドカーブコントロールを見直すというふうにおっしゃっていました。基調的な物価の見通しが一段と改善していくという姿というのはどういうことを指すのかというのが一つ。

それから、昨年七月の日経新聞の「経済教室」で、総裁が、長期コントロールは微調整に向かない仕組みだというふうに述べていました。先ほど言ったような条件が満たされてイールドカーブコントロールを見直すという場合に、微調整に向かないというのであれば、どのように見直すのか。以上二点について、お答えいただけますか。

○植田参考人 基調的な物価の見通しが改善してイールドカーブコントロールの修正、正常化ができるようになるのはどういう状況かという御質問だと思いますが、それは、基調的な物価の見通しというのはなかなか数字その他を申し上げにくいものであります。簡単に申し上げますと、半年先、一年先、一年半先の私どもの物価の見通しがかなり強いものになってくる、二%前後になってくる、しかも、それについての見通しの確度が高まったというふうには認識できるときかなというふうには、漠然と考えてございます。

それから、そういうふうになったときに、イールドカーブコントロールの正常化によって市場が混乱しないように、どういうふうにするのかという御質問であったと思ひますが、それは、どういうイールドカーブコントロールの正常化がいいのかというときは、そういう点は、そのときの経済の状況、インフレ率の上がり方の早さ、そういう様々な条件に依存するというふうに思ひますので、それを考慮しつつ対応することかと思ひますが、現在、こういうやり方で進むということを具体的に申し上げる段階にはないかなというふうには考えてございます。

○階分科員 後段の答弁ですけれども、具体的な手法はお答えできないということなんですが、中曾さんという、以前副総裁を務められた方が最近インタビューに答えられていますけれども、金融政策決定会合で何をやるかの手のうちを事前に明かす必要はないにしても、正常化をどんな手順で進めるか、いかなる手法でやるかという基本戦略

はあらかじめ説明した方がよい、FRBが二〇一四年にそうしたものを公表しているということをおっしゃっているわけですね。私も、それが説明責任を果たすという意味では非常に意義あることではないかと思うんですが、前総裁も、いつまでたっても、時期尚早ということで、全く出口戦略についてはお答えにならないかったですね。

そういったことはちゃんと説明すべきだと思っ

んですが、なぜ説明しないんでしょうか。

○植田参考人 特に長期金利コントロールにつきましては、経済情勢が今後どうなるかというようなことがよく分かかっていない段階で中途半端な情報発信をいたしますと、市場に大きな攪乱が発生いたします。それをなるべく避けるという意味で、ざりざりまでなかなか発表できないという面があることは御理解いただければと思います。

○階分科員 私は不勉強で申し訳ないんですけども、FRBはそういったことを発信しているわけですね。なぜFRBがやれるのに、日銀はできないのか、ここは総裁の方が詳しいと思うので、分かりやすく説明していただけますか。

○植田参考人 私どもの場合は、長期国債を買うというオペレーションだけではないに、長期金利の水準をコントロールするという政策を現在行っていると思います。これはFRBはやっていなかったというふうにご認識してございます。この長期金利の水準をコントロールするという政策が持つ難しさであるというふうにご認識しております。

○階分科員 FRBのやり方に倣って、どこまで言うかは別として、いつまでも出口戦略時期尚早

ということではなくて、今後どういうふうな出口戦略をしていくのかとか、出口戦略によって日銀の財務がどういうふうに変化するのかといった情報発信は他国の例に学んでやるべきではないかと思っ

んですけれども、いかがでしょうか。

○植田参考人 既にお答えしたような問題に抵触しない範囲で、差し支えないところについては、

できるかどうか検討してみたいと思います。

○階分科員 それと、国債保有とETFの保有、

これは非常に大きな規模になっているというのは皆さん御承知のとおりだと思いますが、五ページ目についていますとおり、イーロードカーブコントロール導入後、国債買入れが増えて、特に最近になって増えてきておりまして、直近では二十兆円を上回るような、月間ですけれども、月間でそれだけの規模の買入れをしている。その結果、六ページ目にあるように、国債の簿価残高は何と五百八十兆ということ、先ほども言いましたとおり、政府発行残高の五割を超え、日本のGDPを上回る規模になってきている。評価損益も、試算したところ、六、七兆になっているということがあります。

このような国債の保有、適正かどうか、そして併せて伺いますけれども、ETFについても、大問題だというふうにご認識していただけたらいいと思いますけれども、大問題である理由と、その解決策、このことを教えていただけますか。

○植田参考人 国債の方につきましては、保有の残高について何か目標を持って、それを達成するように購入しているというわけではなしに、先ほ

ど来御議論のありました長期金利の目標を実現するために必要な額を買い入れてきたということでございます。

それから、ETFの方でございますけれども、将来、現在の長短金利コントロールの政策から出口に至る金融政策を本格的に正常化するという局面に至った場合に、このETFについても、購入したETFをどういうふうに分けていくのかという点は大きな課題として認識しているという意味で先日お話ししたところでございます。

○階分科員 国債についてもETFについても、いずれは残高を減らしていかなくちゃいけないわけですね。国債については、満期償還のときに借換債を購入しないということがあり得ると思うんですけども、それは反面、金利上昇圧力になるかもしれないし、資金が市場から吸い上げられるということ、金融引締め効果を生むわけですね。また、ETFについても、処分するとすれば市場へのインパクトが出てくるということ、非常に難しい手順、あるいは、市場への影響を考えながらの微妙な差配が求められると思うんですね。

この辺りについては、もう時間がないので端的にいいんですけれども、内部ではもう検討をしているのかどうか、お答えいただけますか。

○植田参考人 様々なケースについて、金融政策を正常化していった場合にどういう、例えば日本銀行の財務に影響が及ぶのかというシミュレーションは、内部でたくさんしてございます。

○階分科員 では、これで終わりますけれども、先ほども議論しましたとおり、是非、出口戦略の

方向性、どういうふうやっていくのか、そして、その影響といったことについて、情報発信について御検討いただきますよう重ねてお願い申し上げます、私の質問を終わります。
ありがとうございました。