

2010年12月22日  
日 本 銀 行

## 総裁記者会見要旨

—— 2010年12月21日（火）  
午後3時半から約40分

（問） 本日の決定会合の結果について、先日公表された短観の結果も踏まえ、ご説明下さい。

（答） 本日の決定会合では、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」というこれまでの金融市場調節方針を維持することを全員一致で決定しました。こうした決定の背景となる経済・物価情勢についてご説明します。

まずわが国の景気は、先月と同様、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられると判断しました。具体的に申し上げますと、輸出は、情報関連財の在庫調整や海外経済の減速などを背景に横這い圏内で推移しています。企業収益は、輸出の増勢の鈍化や既往の円高の影響などから改善ペースに一服感がみられますが、増勢を維持しており、そうしたもとで設備投資は持ち直しつつあります。先日公表した12月短観における2010年度の設備投資計画をみると、業種・企業規模を問わず、上方修正されています。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいます。個人消費については、家電ではエコポイント制度の見直しに伴う駆け込み需要がみられる一方で、乗用車などの一部の財では駆け込み需要の反動がみられています。こうした内外需要の動きを反映して、生産はこのところやや減少しており、企業の業況感も、最近では自動車などの製造業を中心に弱めとなっています。12月短観の全産業全規模の業況判断DIをみると、7四半期振りに悪化していますが、9月調査時点における企業の先行き予想で示されたような大幅な悪化ではなく、ごく緩やかな落ち込みにとどまりました。もともと、12月短観の先行き予想は、引き続き製造業を中心に悪化が続く見通しとなっており、先行きを巡る不透明感がなかなか払拭されず、企業の慎重な見方が依然根強いこ

とを示すものと受け止めています。

次に、金融環境をみると、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、企業からみた金融機関の貸出態度が一段と改善するなど、緩和方向の動きが強まっています。ターム物金利は、6 か月物や1 年物の短期国債金利が強含んでいるものの、T I B O R、L I B O Rは低水準横這いで推移しています。社債流通利回りの対国債スプレッドは、格付けの低い銘柄や残存期間の長い社債も含め、全体として低下しているほか、発行企業の裾野の拡大がみられるなど緩和効果に広がりが見られています。C P・社債市場の発行環境は良好な状態が続いています。企業の資金繰りについても、総じてみれば改善しています。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落していますが、基調的にみると下落幅は縮小を続けています。

先行きの見通しは、10 月の展望レポートで示した中心的な見通しから変わっていません。すなわち、わが国経済は景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いた後、世界経済の成長率が新興国・資源国に牽引されるかたちで再び高まっていくと考えられることなどから、緩やかな回復経路に復していくとみられます。物価面では、引き続き消費者物価の前年比下落幅は縮小していくと考えられます。

次に、リスク要因についてご説明します。景気については、新興国・資源国経済の強まりなど上振れ要因があります。一方で、米欧経済の先行きを巡って、なお不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクにも注意が必要です。米国経済の先行きに対する懸念は一頃に比べれば後退していますが、欧州では引き続き周辺国の財政状況を巡る動きや、これが国際金融・世界経済に与える影響に対する懸念がみられています。

物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより物価上昇率が下振れるリスクもあります。

日本銀行は、先週、資産買入等の基金を通じた指数連動型上場投資信託（E T F）と不動産投資信託（J—R E I T）の買入れも開始し、すべての対象資産の買入れを実施しています。今後も、総額 35 兆円の基金を通じた多様な金融資産の買入れと長めの資金供給を着実に進め、包括的な金融緩和策の効果波及を図っていきます。

日本銀行としては、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく考えです。今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検した上で、適切に政策対応を行っていく方針です。

(問) 最近、長めの金利が上昇傾向にあります。その背景や日本経済への影響についてお考えを伺います。また、日銀の包括金融緩和は長めの金利の低下を促すことが目的の1つだったと思いますが、その効果が現在十分に発揮されているのか、その辺りのご認識についてお聞かせ下さい。

(答) まず、ターム物金利をみますと、TIBORやLIBORなどは緩やかに低下していますが、やや長めの短期国債や長期国債の金利水準は、包括緩和決定後に一旦低下した後、11月初からは上昇に転じています。

このような金利の動向、特に、長期金利の上昇は、わが国のみならず、米国やドイツ・英国等の欧州諸国、さらには新興国においても観察されています。わが国の場合、欧米先進国に比べて長期金利の上昇幅が大きいわけではありませんが、日本も含め世界的に長期金利が上昇している背景については、米国経済の先行きに対する悲観論や金融緩和期待の後退により、米国の長期金利が上昇する中、グローバル化した金融市場のもとで、各国の長期金利がこれに連れて上昇したものであると理解しています。

いうまでもないことですが、長期金利は経済や物価の情勢や先行きに対する市場参加者の見方を反映して形成されるものです。しかし、同時に、長期金利の変動が企業や家計の資金調達コスト、あるいは国債を大量に保有している金融機関の収益状況などへの影響を通じて、経済・物価や金融情勢に影響を与えるという側面もあります。こうした両方の側面を踏まえて、日本銀行としては、今後の金利の推移やその影響について、引き続き注意深く点検していく方針です。なお、この点に関連して、日本銀行はいわゆる「時間軸政策」を採用していることをあらためて指摘したいと思います。この「時間軸」について、再度、公表文に則して申し上げると、「金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、問題が生じていないことを条件」とした上で、「日本銀

行は、『中長期的な物価安定の理解』に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく」ということです。

以上の点も含め、ご質問の包括緩和の効果について現時点での受け止め方を申し上げますと、導入後の金利低下が示すように、総額 35 兆円規模の基金による多様な金融資産の買入れと長めの資金供給は、長めの金利を押し下げる方向に作用しているとみています。加えて、社債スプレッドが格付けの低い銘柄を中心に縮小しているほか、株価やREIT価格の上昇もみられるなど、リスク・プレミアムの縮小にも一定の寄与をしているとみられます。さらに、先程も少し触れましたが、企業金融を巡る環境は、貸出金利の低下や社債・CPの発行環境の改善にもみられるように、着実に改善しています。さらに、時間軸の効果も期待できます。このように包括緩和は、全体として金融環境をさらに緩和方向へと進める効果を発揮していると評価しています。

「包括緩和」という言葉が示すように、私どもが実施している一連の政策を全体としてみた場合には、今申し上げたような評価になります。いずれにしても、私どもとしては、今後の経済・物価情勢、金融情勢を注意深く点検していきたいと思っています。

(問) ETFとREITの関係でいくつか質問します。先程少し言及されましたが、特にREITについては、実際の買入れ前から上昇がみられるなどの市場の反応がありました。買入れ後の様子、つまり効果についてどのようにみているのか伺います。また、今後については、来年末までにそれぞれ目標額に向けて買い進めるという方針だと思いますが、買入れのペースやタイミングについてはどのようなイメージを持っているのでしょうか。また、損失の処理について、具体的にどのような方針にあるのか、あらためて伺います。

(答) 今のご質問の中で言及されましたように、REITについては、日本銀行が買入れを発表した時点から、既に先取りの価格上昇がみられました。日本銀行としては、いわゆるPKOというかたちで価格自体を強引に押し上げるのではなく、日本銀行の買入れが1つの呼び水となって市場の厚みが増していく、価格が上昇していくという姿を期待しています。そういう意味で、買入れの発表後も、買入れを実施した後も、そうした効果が観察できていると思っています。ただ、いずれにしても買入れはまだ始まったばかりですから、今後、

毎回の決定会合でその状況を点検していきたいと思います。暫定的にはこのように評価しています。

ETF、REITの買入れのペース、タイミングですが、この点は、日本銀行自身が直接買入れるのではなく、信託銀行に買入れの業務を委託しています。もちろん、買入れ方式についての一般的な事項は決めており公表もしていますが、その中で具体的にどの日にどれだけ買っていくのか、日本銀行自身が毎回個別に判断していくわけではありません。ただ、いずれにしても、向こう1年間の間に総額35兆円の基金、その中で5兆円の資産買入れを達成していくということです。今、直ちにこれを見直すということではありませんが、常に買入れの効果と副作用を丹念に点検していきたいと思っています。

また、損失の処理についてですが、これまで申し上げていることと変化はありません。ETF、REITについて、これらの時価を把握して、時価が簿価を下回っている場合にはその含み損を引当金として積むことを考えています。CP、社債も同様ですが、会計処理自体については、最終的に政策委員会において決定し、財務大臣の承認を受けるわけですが、そうした考え方について政府にもご理解を頂いています。先般、官邸にお邪魔して総理、官房長官、財務大臣と意見交換の場を持たせて頂きましたが、その場でもこうした日本銀行の財務の健全性についての考え方を説明し、充分なご理解を頂いたと思っています。

(問) まだ少し早いかもしれませんが、今年もいよいよ年の瀬ですので、2010年を振り返って、日本銀行にとっては包括緩和など色々なことがあった1年かと思いますが、総裁と日本銀行にとって今年はどのような1年だったか、また、来年はどのような1年にしたいかをお聞かせ下さい。

(答) 今年1年を振り返っての感想ということですが、私個人の感想というより、日本銀行にとってあるいは日本経済・世界経済にとってこの1年をどのように振り返るかというかたちでお答えしたいと思います。色々な感想がありますが、4点に分けて申し上げたいと思います。

第1点は、世界経済についてです。よく英語で Two Speed Recovery と言いますが、先進国の緩やかな回復と新興国の力強い成長という二極化する回復・成長パターンが非常に明確になった1年だったと思います。欧米先進国

は、過剰債務のバランスシート調整の重しが、ボディブローのように効いていると思います。米国の場合は家計部門、欧州の場合は主として金融機関と政府部門ですが、いずれにせよバランスシートの過剰な債務を解消していくまで、経済には下押し圧力がかかっていきます。一方、新興国は、成長のポテンシャルが総じて高い中で、為替レート運営は全体的に伸縮性を欠いている状況です。景気回復スピードに違いがある中で、先進国の金融緩和の効果が、新興国への資本流入、為替レートの変化を通じて発揮されるという面が、以前に比べて強くなっているという感じを受けます。しかしこうした状況が続くと、今度は新興国の景気過熱・バブル、最終的には資本の逆流によって、先進国を含めた世界経済全体の安定にも影響が出てくるわけです。そうした難しいバランスの中で、世界経済の安定的な成長を実現していくことが、今年1年の大きな課題でした。この課題は、残念ながら来年以降に持ち越されていくわけですが、しっかりと取り組んでいく必要があると考えています。

第2点は、国内経済のデフレ脱却についてです。日本銀行は、デフレからの脱却、物価安定のもとでの持続的な成長軌道の復帰に全力を上げた1年であったと思います。中央銀行の金融政策スタンスを市場がどう見ているかは、イールドカーブで判断できるわけですが、このイールドカーブの形状からみると、日本銀行は、他の先進国中央銀行と異なり、一貫して金融緩和方向で行動をとってきたと思います。固定金利オペの増額、その期間の長期化、成長基盤強化支援融資、そして包括緩和と、様々な措置を採ってきました。残念ながら、デフレ脱却という状況には至っていませんが、来年もこの課題にしっかりと取り組んでいきたいと思っています。それと同時に、デフレの問題についての理解も、少しずつ進んできたと感じています。デフレの根源的な原因を考えると、日本経済の成長力の低下という、厳しい事実と直面します。人口の減少、高齢化に伴う労働力人口の減少に加え、生産性上昇率が趨勢的に低下してきています。こうしたことを背景として生じている成長力の低下にしっかりと手を打たないと、デフレからの脱却は難しくなります。こうした点についての認識は、この1年間で少しずつ進んできている、しかし、まだまだ十分ではないと思います。この点、政府も、税制改正あるいは規制緩和、FTAやEPAの議論など色々な課題に取り組まれています。私としては何よりも民間の取り組み、それから政策当局の取り組みを来年もしっかり続けて、早く物価安定のもとでの持続的な成長軌道に復帰させたいと思っています。

第3点は、金融システム面あるいは決済システム面の課題です。今年1年を振り返ってみると、日本を含めて世界的に「マクロプルーデンス元年」と言える1年であったと思います。現在は、具体的に何をどのように進めていくか、色々な議論が進行中の段階ですが、日本銀行も含めて多くの中央銀行あるいは銀行監督当局者が、この問題をしっかり認識して議論を行っています。日本銀行も、先程申し上げたような国際的な経済・金融環境の変化を踏まえて、どこにリスクの芽があるのかをしっかりと認識していく必要があると思っています。決済システムの面でも色々な進展がありました。リーマン・ショックの教訓を活かして、様々な取り組みが行われました。少し専門的な話になりますが、国債決済のフェイル慣行の見直しや、国債のT+2の決済に向けた検討が進捗しました。また、日本銀行自身について言いますと、4月には新日銀ネットの開発に着手しました。こうした決済システム・金融システム面での課題にも、来年以降もしっかり取り組んでいく必要があると思っています。

最後に、日本銀行自身についてです。以上申し上げたことについては、日本銀行の政策業務の課題として取り組んできましたが、私がかねがね、中央銀行としての銀行業務の重要性、調査・分析の重要性、対外説明の重要性について申し上げてきました。こうしたことを、組織運営上の大事な理念として意識しながら、また来年も、物価の安定、金融システムの安定に誠実に努力を重ねていきたいと考えています。

(問) 2点質問します。1点目は、当座預金残高についてです。ここ1年間くらいは概ね20兆円程度で推移してきたと思いますが、直近は22兆円程度とかなり厚めになっていると思います。これは偶発的なものなのか、あるいは、ある種意図的にされていることでしょうか。昨今の金利上昇を踏まえた対策なのか、そうではないのか、ご説明頂ければと思います。

2点目は、景気の先行きについてリスクは概ね上下バランスしているとのことですが、あえていえば、上の方と下の方とどちらのリスクの方が大きめと言えるのか、少し細かくお教え頂ければと思います。

(答) 最初に2点目の質問からお答えしますが、政策委員会には9名のメンバーがいますから、それぞれのメンバーの間で微妙に上下のバランスは違っていると思います。ただ、いつもこの席で申し上げている通り、政策委員会での

議論は全体として概ねバランスしているということです。この点について変化はありませんが、来月どのようになっているのかということは、中間評価の会合でもありますので、しっかり点検していきたいと思っています。

1 点目の当座預金残高に関するご質問ですが、現在の包括金融緩和政策の枠組みのもとでは、かつての量的緩和の時代と異なり、当座預金残高に目標水準を設定して、その残高に向け日々の金融調節を行うという運営はしていません。従って、現在、意図的に、例えば 22 兆円が頭の中にあるわけではありません。もっとも、日本銀行はこの 1 年間、様々な新たな金融緩和措置——包括緩和もその 1 つですが——を実施してきました。こうした措置を展開していくと、資金供給そのものは当然増えていく方向にあるわけです。その結果、当座預金残高も、方向としては増えていくこととなります。ただし、私どもの狙いは量の拡大それ自体にあるわけではなくて、様々なオペ手段を駆使することによって長めの金利に働きかけていく、あるいはリスク・プレミアムに働きかけていくことを通じて政策効果を実現していくことです。この点は、日本銀行も F R B も同様だと思いますが、そうした政策運営を実施する中で日々の当座預金残高が変動しているのご理解頂きたいと思います。

(問) 先程、欧州と米国のリスクについて言及されておりました。実際、欧州のソブリン・リスクはかなり広がってきており、ポルトガルやスペイン国債の対ドイツ国債スプレッドが拡大しています。これが金融システムに波及し、さらに実体経済に波及すると、日本にもかなり悪い影響が出てくるリスクがあると思います。この点について、来年を見通す上で、どのようにご覧になっているのでしょうか。

(答) 欧州のソブリン・リスクについての先行き見通しというご質問ですが、振り返ってみると、過去 10 年間、ユーロエリア域内の国、特に欧州周辺国は過剰な債務を蓄積したといえます。ユーロという単一通貨のもとで、低い金利での資金調達が行われ、支出が拡大し、賃金・物価が上昇する、債務も拡大することになりました。その結果、そうした欧州周辺国については、現在、ユーロエリア域内での対外競争力が低下してきている、あるいは過剰な債務に対する返済能力を疑問視する見方が出てきているわけです。

こうした問題を解決するためには、先程申し上げたバランスシートの



調整、つまり債務の返済を地道に行っていく必要があります、ある程度の時間はかかると思います。問題は、その調整を行っている間に信認が壊れた場合に、市場が混乱し、財政と金融システム、そして実体経済の3者の中に負の相乗作用が働くことです。この点については、この5月に欧州の金融安定ファシリティあるいはメカニズムが発足し、また、先般、EU首脳会議で「欧州安定化メカニズム」が3年後を目途に設立されることも合意され、欧州全体の安定に向けた意志はそこに示されています。

ただ、この問題は、欧州全体の政府が存在しない中でどのようにユーロを構成する各国の政府が協力していくのかという難しい課題を秘めています。しかし、私自身は欧州各国が最終的な目的をしっかりと意識して取り組んでいくと期待しています。

(問) 2点伺います。先程、若干言及されていたかもしれませんが、短観の景況感が足許よりも先行きの方を慎重にみているという結果について、これはどのような判断が反映されたものと考えているかお聞かせ下さい。

もう1点は、今年は円高が非常にクローズアップされた年だと思えますが、足許は若干落ち着いてきています。こうした背景についてどのようにみているか、来年に向けて為替の問題のリスクをどのように捉えているか、お聞かせ下さい。

(答) 9月の短観において、先行きの見通しは非常に悪化するという予想でした。実際にふたを開けてみると、今回12月はそれ程悪化しなかったという結果となりました。このような結果が出れば、本来は、「当初の懸念はやや心配し過ぎであった」ということで今回の先行き予想ではもう少し悪化幅が小さくなることも考えられないわけではありません。しかし、結果的には、前回は今回も共に先行きの悪化超幅がほぼ似たような水準でした。これは、世界経済全体を見渡して足許様々な不確実性がある中で、自社の先行きの業況判断を積極的に「良い」とすることがためらわれたのだと思います。「良い」と回答した企業は今回減っていますが、同時に「悪い」と回答した企業も減っています。そういう意味で今回の短観の結果をどう解釈するのかというと、「霧が晴れない状況が続いている」ということだと思います。その背後には、世界経済全体を巡る不確実性が存在しているということだと解釈しています。

次に円高についてですが、為替相場の状況について私の立場であり詳細にコメントすることは控えたいと思います。ただ、2つの点に則して申し上げます。1つは、投資家のリスクテイクの姿勢——リスク回避度——です。一般的に、世界経済全体の不確実性が高まるもとでは安全通貨としての円の需要が増え、その結果円高になるということで、今年の夏場にかけての円高はそうした要素があったと思います。米国経済の先行きについては、もちろん色々な不確実性がありますが、今年の夏にかけて悲観論が強まった時期と比べると今は少し楽観方向に傾いています。その分、投資家のリスク回避姿勢が弱まっているといえると思います。2つ目は、これと関連しますが、米国の長期金利がいわゆるQE2の導入を予想して大きく下がり、その後上昇していることもこうした為替動向の背後にあるかもしれません。いずれにせよ、為替の動きについては注意してみていきますが、為替の先行きの動向についてコメントすることは差し控えたいと思います。

(問) 先日、整理回収機構が9月中間決算を発表しましたが、住専勘定の2次ロスが1.2兆円を超える数字となっていました。2011年末には、この勘定を閉めることになると思いますが、処理に当たっての原則等、お考えをお聞かせ下さい。

(答) 住専処理にかかる2次ロスについては、平成8年の閣議了解で、万一、2次ロスが生じた場合、①政府・民間の共同の責任で処理することとし、政府の負担は2分の1とする、②残る民間金融機関の負担については、預金保険機構内に設置された金融安定化基金の運用益の活用等により対応する、との方針が示されています。

整理回収機構の発表によれば、本年9月末時点で約1.2兆円の2次ロスが確定していますが、こうしたロスの負担については、閣議了解の方針を踏まえ、来年末を目途に関係者によって適切な対応がなされていくものと理解しています。

(問) 米国経済についてお伺いします。日本銀行はかつて量的緩和をした時に、物価の押し上げや期待への直接の影響はあまりなかったと分析していたと思いますが、FRBはQE2により物価や期待に影響を与えるというようなこ

とも言っています。現在の物価は、FRBが望ましいとする物価上昇率である2%を下回っていますが、先行きの下振れリスクや中長期的な成長期待について、総裁は、現状、どのようにみているかお聞かせ下さい。

(答) 米国経済については、本日の会見でも何度か申し上げた通り、家計部門を中心とするバランスシート調整の重しが効いていると思います。足許の景気については、夏場に比べれば幾分明るめの材料が出ていますが、経済の基本的な方向としては、このバランスシート調整の重しをしっかりと認識する必要があります。FRBも、先々の失業率がなかなか目に見えては低下していかない、あるいは物価上昇率がデフレの世界に入っていく可能性は小さいものの、デフレーションのリスクについては意識せざるを得ないことから、いわゆるLSAPという大規模な資産買入れを行っています。私どもとしては、このFRBの政策によって、米国経済が、物価安定のもとでの持続的な成長経路にできるだけ早く復帰することを期待しています。

以 上