

平成 18 年 7 月 27 日
日 本 銀 行

須田審議委員記者会見要旨

日時：平成 18 年 7 月 26 日（水）

神戸市における金融経済懇談会終了後、午後 1 時 30 分から約
30 分間

場所：兵庫県神戸市

（問）本日の金融経済懇談会では、地元経済界の方々とどのような意見交換がなされたのかお聞かせ下さい。

（答）本日の金融経済懇談会では、地元経済界の方々より、地元経済について、業種や企業規模によるバラツキはみられるものの、地元経済界の努力もあって、全体としてみれば、兵庫県の景気は良好であるというご意見も聞かれたところです。18 年 3 月期決算において、当地上場企業 90 社のうち、約 8 割の企業が増益となり、1/3 の企業が過去最高益を計上したとか、地元企業の設備投資意欲も強いという心強いお話もありました。

もちろん、他の地域経済同様、当地でも中央中心の景気の拡大の波及の恩恵がなかなか享受できていないことや、震災という当地固有の事情もあり、中小・零細企業を中心に、なお厳しい部分が残っているというご意見も伺いました。

兵庫県の産業基盤をみますと、全国的にも珍しいほど多彩な顔を持つ地域であり、それだけに、今後の成長の「芽」が育つ余地も大きいように思います。また、近畿経済圏の中心に近い位置にあり、インフラにも恵まれているため、「芽」を育てやすい環境にもあると思います。これに対しては、企業や行政の方々が種々努力されていると伺っておりますが、今後、こうした努力が実を結び、さらなる飛躍に繋がることを期待しています。

金融政策に関しては、3月に行った量的緩和政策の解除、および先日の政策変更について、5年間も続けてきた異例な金融政策からの脱却という意味で、「常識的な判断であった」といったようなご意見が聞かれるなど、概ねご理解頂いているように感じました。

なお、今後の金融政策運営については、経済・物価情勢に十分に目配りし、慎重に対応して欲しいというご意見を頂戴したところです。

（問）兵庫県経済の現状について、来月で開港半年となる神戸空港の効果なども踏まえて、どのようにみておられるかをお伺いします。

（答）兵庫県経済の現状については、県内経済においてウエイトの高い製造業が主導するかたちで、全体として緩やかに拡大している、とみています。

兵庫県は、近畿経済圏の中心に近く、港湾や高速道路、空港などのインフラにも恵まれた全国有数の工業県ですが、輸出が好調を持続しているほか、製造業の設備投資における国内回帰の動きの中で、県内でも、薄型ディスプレイの大型案件をはじめ、幅広い業種で設備投資を行う動きがみられています。先般、私どもの神戸支店が公表した兵庫県の6月短観の結果をみると、業況判断D Iは、製造業、非製造業、全産業の各ベースとも、91年から92年以来の高水準となっており、地域や産業などにより多少のばらつきはあるものの、全体としては、全国と比べてもむしろ景気の腰はしっかりしているように見受けられます。

神戸空港については、路線によりやや違いはあるものの、本年2月16日の開港以降6月末までの平均搭乗率をみると、65.2%と概ね順調な滑り出しとなっているようです。本日の金融経済懇談会の席上では、「予想以上である」とのお話もありました。また、新幹線などの既存の交通手段においても、新たな競争環境が生じたことにより、早朝便の新設や割引料金サービスの拡充が図られるなど、当地の交通アクセスの面で利用者の利便性が向上していると伺っています。こうした中で、既に開港以降ホテルの稼働率が上昇しているなどのプラス

の効果が顕れており、今後とも、地域の観光や企業誘致などにも良い影響をもたらすことを期待しています。

（問）ゼロ金利解除が地元経済に与える影響についてどのようにみておられるのかお聞かせ下さい。

（答）私どもは、わが国の景気は、「内需と外需、企業部門と家計部門のバランスが取れた形で緩やかに拡大しており、先行きも息の長い拡大を続けるものと見込まれる。消費者物価の前年比上昇率はプラス基調を続けていくと予想される」という展望レポートの「見通し」に沿って推移していると判断しています。しかも金融政策面からの刺激効果は次第に強まっており、このような状況の下では、ゼロ金利を解除することが適当であると判断しました。先行きについては、今申し上げたことを前提条件として、しっかり見ておくことが非常に大切であると思っています。

その上で今回の政策変更の地元経済への影響について申し上げますと、兵庫県経済は、現在、全国と同様に緩やかに拡大しており、基本的に当地特有の影響があるとは考えていません。

なお、敢えて全国との違いを申し上げますと次のとおりです。まず、先ほど申し上げたとおり、当地の景気の腰はむしろ全国よりも強いとみています。また、利上げは債務者から債権者への所得移転の増加を意味します。こうした中で、短観のデータによれば、県内企業の有利子負債対売上高比率が全国を下回っていることに加えて、県民一世帯当たり貯蓄額が全国平均を上回っていることから、今回の政策変更の当県経済への影響は、少なくとも全国平均と対比して相対的にポジティブなのではないかと思っています。

（問）2点、お伺いします。まず、1点目は、今後の金融政策変更について、須田委員は、本日の金融経済懇談会の挨拶要旨の中で、具体的な時期とか、どの程度の幅かといった点については何ら予断も持っていないとされました。他方、

前回の記者会見で福井総裁が、いわゆる連続利上げは意図していないという発言をされていて、この発言の解釈を巡って市場では、「とりあえず年内は利上げがないのではないか」との見方をしている方も多いのですが、この市場の見方について須田委員はどのように受け止めておられますか。また、2点目は、補完貸付制度に関してです。挨拶要旨の中で、無担保コールレート(オーバーナイト物)とのスプレッドが狭いと市場の自由な金利形勢を阻害しかねないという趣旨のことをおっしゃっていますが、今後、0.4%である補完貸付制度の基準金利だけを先行的に上げていくという可能性はあるのかという点について、委員のお考えをお聞かせ下さい。

(答) 私が一番申し上げたいことは、基本的に先行きについては予断を持っていないということです。

年内に利上げがないのではないかという見方に対しては、私は、「ないと決めつけるのは良くない」と思っています。私としては毎回の金融政策決定会合において、その時の経済・物価情勢をしっかりと分析しながら、その時点で金融政策について判断したいと思っています。

補完貸付の制度を今後どのようにしていくかということに関しては、市場機能が十分に回復したときに、もともとこの制度の持っている趣旨を踏まえて考えたいと思います。もっとも、いつそういう制度に移行できるのかということも政策変更とどのように結びつけたら良いのか、私自身、現時点では何ら答えを持ち合わせていません。

(問) 挨拶要旨の中で、無担保コールレート(オーバーナイト物)と補完貸付の基準金利にある程度の差を設ける必要がある、とおっしゃっている点に関連してですが、現状の0.15%という差についてどのような認識をお持ちなのかお聞かせ下さい。

(答) その差が小さすぎるのか大きすぎるのかという判断を、どのような尺度

で行うかということに関しては、補完貸付制度がどの程度使われるのか、今の状態で金利機能がどの程度活かされるのか、ということに依存すると思いますが、現在の差がどうかということについては、私は答えを持っておりません。今後の補完貸付制度の利用状況、あるいはマーケットの市場機能の回復度合い、市場の安定性の確保度合いが今後どのようになっていくのかという中で、今のこの状態が制約になるのかどうかを判断していきたいと思っています。

（問）挨拶要旨の中で、「物価の安定」と「需給ギャップ」の両方に配慮して政策判断していきたいとおっしゃってられますが、これの意味するところは、CPIの上昇率が今後なかなか上がり難い中で、需給ギャップがプラス方向へ拡大していけば、物価上昇率が低くても金利調整が必要になってくるという意味でおっしゃったのか、詳しく説明して下さい。

（答）「物価の安定」と「景気」の両方に対して目配りしたいというのには2つの意味があります。一つは、今後、1～2年の物価については、私どもは既に見通しを持っている訳ですが、物価は需給ギャップより遅れて反応しますので、それより先の物価を見通していくうえでは、需給ギャップを参考にするという側面があります。

それに加えて、私は経済があまり大きく変動していくことは望ましいことであるとは思っていません。短期的・中期的にみてあまりに振れの大きい経済は望ましくないと思っていますので、その意味からも需給ギャップに関心を持っているということです。

（問）挨拶要旨では、リスク要因として、米国経済とIT在庫調整をあげてられます。基本的には景気はメインシナリオに沿って順調に進んでいくとの見方をされていると思いますが、どの程度このリスク要因を認識すれば良いのかといった点について、多少気にしておく程度で良いのか、または将来的に大きなリスクとして顕在化する懸念があるのか、委員の認識を教えてください。

ます。

（答）米国経済に対して私は、もともとある程度減速していくことを想定していますが、インフレ率がそれ程高まらない下で、望ましい形で減速していくというのがメインシナリオです。米国経済が想定しているメインシナリオより少し下振れるかもしれないという点に関しては、仮に少し下振れたとしてもわが国の経済に大きなダメージがあるとは思っていません。

私が気にしているのは、米国経済が対外不均衡問題等の様々な問題を抱えている中、不確実性が高い状況の下で様々なリスクが重なり、米国経済が大きく落ち込んでしまうということが起こった時には、わが国の経済に対するインパクトも非常に大きいという点です。先日の政策変更にあたって私が一番気にしたのは、そのリスクの「芽」が出ていないかどうかということですが、足許のマクロの指標を見る限り、そのリスクは非常に小さいと判断ができたが故に、私は今回の政策変更の判断ができたと思っています。今後も米国経済が大きく落ち込むことの蓋然性は非常に低いと思っていますが、仮にそれが起きると、わが国の経済にも非常に大きなマイナスの影響があるため、その可能性の「芽」がないかどうかという点については、マーケット等を見ながら今後もチェックしていきたいと思っています。

（問）金融政策について、須田委員は、「不確実性の高い経済環境にあっては漸進主義の考え方が有用だが、同時にビハインド・ザ・カーブに陥らない程度に金利調整を進めていくことも必要」とされています。一方、福井総裁がゼロ金利解除前に日本記者クラブで講演された際に「フォワード・ルッキングな政策」、言い換えれば「早めに、小刻みに、ゆっくりと」政策を行っていくとおっしゃっておりますが、須田委員は総裁と同じ姿勢であると理解して良いでしょうか。

（答）福井総裁が、どのような意味でそのような表現をお使いになったのか直接確認していませんので、比較することはできません。ただし、「ビハインド・ザ・カーブに陥らない程度に金利調整を進めていく」という言い方は、金利の

調整をじっと待っていて、その水準では低すぎるとわかってから急激に引き上げるより、ある程度リスクがあるかもしれないが自分なりに判断できた時に一歩踏み出し、そしてその政策変更の経済・物価情勢への影響を確認していくという形で政策を行う方が、長い目で見たとときには、物価の安定と持続的な経済成長に資するということを意味しています。これが、不確実性の高い経済環境における私の金融政策についての考え方です。

（問）今のお考えを踏まえた上でお聞きします。「ゼロ金利解除は連続利上げを意図していない」という福井総裁の発言について、市場では年内の追加利上げはないのではないかという見方が高まっています。そういう見方に対して、須田委員は「決めつけるのは良くない」と言われましたが、「物価安定のもとで持続的な成長が続く」という展望レポートの見通しが改めて確認されれば、年内の再利上げの可能性もあると考えるべきかどうか、教えて下さい。

（答）「ないと決めつけるのは良くない」ということであって、私自身は、その時々にはしっかりと経済・物価情勢を分析しながら判断したいということに尽きます。

（問）「ないと決めつけるのは良くない」ということは、裏を返せば年内利上げは十分あり得るという理解でよろしいでしょうか。

（答）受け止め方は人それぞれだと思います。

（問）追加利上げについてですが、武藤副総裁が今月 21 日の都内での講演で、「経済・物価情勢を良く見極めながら、ゆっくりと進めていく」とおっしゃっておられます。一方、須田委員は、その時々を経済・物価情勢を判断して決めたいとおっしゃっておられますが、追加利上げについては、武藤副総裁よりも須田委員の方がニュートラルに受け止めておられるということでしょうか。

(答) 私自身、「ゆっくりと」という言葉が皆様にどのように受け止められているのかが良くわかりません。「経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる」ということが、私どもボードメンバーが合意したのですが、この「徐々に」という言葉と「ゆっくりと」という言葉の意味がどのように異なるのかについて、私は判断しかねるところです。

(問) 今後の金融政策決定会合の議論では、どのような部分にフォーカスが当たっていくのかお聞かせ下さい。

(答) 金融政策を巡っての議論は、これまでのように量的緩和政策を解除するとか、あるいはゼロ金利政策を解除するとかいった、人々が非常に大きな関心を持っていたところから、普通とまでは言わないまでも経済・物価情勢をしつかりと判断しながら金利を考えていくという世界に移っていく訳です。そうした世界になったときに一番大事なのは、各ボードメンバーが現在の経済・物価の状況、これから先の経済・物価情勢をいったいどのように考えているのかということであり、そうした認識について合意できれば、それによって自ずと政策は決まっていくと思っています。従いまして、今後の金融政策決定会合では、経済・物価情勢について非常に深く議論することになると思われます。今のところ、先ほども申し上げたとおり既存のマクロのデータをみていますと、これから先に一時的に踊り場的な状況というものがあるかも知れませんが、基本的には息の長い成長が持続できると思っています。このため、少なくとも個人的には、他のボードメンバーとは色々なリスク・ファクターの蓋然性がいったいどの程度なのかといったところに関心を持ちながら議論していきたいと思っています。

(問) 挨拶要旨の中で「経済活動や物価上昇率が下振れした場合でも、経済・物価情勢を見極めながらゆっくりとした金利調整を行うのであれば、金融システムの安定が回復し、設備、雇用、債務の過剰が解消されてきていることなどから、物価下落と景気悪化の悪循環が発生するリスクは小さい」と述べられて

おりますが、今の日本銀行の見通しから多少下振れても金利を徐々に引き上げていく、という方向性は変わらないと考えてよろしいでしょうか。

（答）私自身はそのように認識しています。

（問）挨拶要旨の中の「物価安定の理解」に関するところで、量的緩和政策のときには CPI に光が当たっていたので止むを得ないところはあるが、依然として物価が注目されすぎなのではないか、といった旨の記述があります。市場の側としてはこれまでがわかりやすすぎた故に、今後、政策委員の判断をどのようにみていけば良いのだろうかということで、試行錯誤が続いていくものと思われます。同時に政策委員の側からすると市場との対話が非常に重要な要素だと思いますが、今後どのようなかたちで市場との対話をしていかれるのでしょうか。挨拶要旨の中で、物価偏重ではなく景気の方にも十分目配りをするというような表現をされていますが、むしろこういう表現であれば「物価ではなく、私は景気を重視する」という読み方をすると話しはうまく流れると思いますが、この辺はどのように理解したら良いのでしょうか。

（答）そのようには読まれたくはありません。足許の物価の数値と物価安定の理解として私どもが出している数字だけを比較して、これから先の金融政策を考えて欲しくないと思います。例えば、先日公表された OECD の対日審査でも同じ意見でしたが、最近、インフレ率が 1% になるまで次の利上げは控えた方が良くいのではないかとというようなご意見を見聞きすることがありますが、物価だけに焦点を当てて金融政策を語って欲しくないと思います。なぜ、景気も踏まえたいと考えているかというと、先ほども申し上げたとおり、中長期的な物価安定に資するからという側面と、やはり物価安定だけでなく実体経済も安定して欲しいというのが、私が金融政策を行なう上での考え方ですので、景気も重視したいと申し上げている訳です。

市場との対話については、以前は物価、しかも実際に実現した物価を必要

条件の一つとしてあげていたことから、確かに先行きの金融政策がわかりやすかったらと思います。また、例えば米国でも、「メジャー・ペース」の意味は、結果的に「毎回の FOMC における利上げ」に繋がり、わかりやすかった面があります。もっとも、これから先のわが国の経済にしても、世界経済にしても非常に不確実性が高い中で、私どももいつどうなるかといったことはわからないというのが正直なところです。従いまして、毎回の金融政策決定会合においてしっかりと判断していきたいと思っています。このように先行きの金融政策に予断を持っていない中で、市場と対話していくために何らかのコミットメントをするということは、結果的にみると決して良くないことだと思います。私自身は、市場との対話の中でももう少し不確実性があっても良いと思っており、不確実性というのは良くわからないところがあるということです。私自身は、金融政策決定会合の開催日まで色々なことを考えており、金融政策決定会合の開催日の朝になって「やはり今日はこうしよう」と決めているのが実情です。これから先も毎回の金融政策決定会合に臨むにあたっては、そういうことをしっかりとやりながら判断していこうと思っています。そのときの判断材料は何かといえば、実体経済と物価についての現状と先行きの見通しです。その部分を如何にマーケットと共有できるか 政府との共有もそうです

が必要なことだと考えています。それができていれば、金融政策を行っていくのはそれほど難しいことだとは思っていませんし、金融政策の先行きについてマーケットの判断と私どもの判断が違ってくとは思っておりません。従いまして、この部分についてしっかりと対話していくことがこれから先は大事だと認識しています。

以 上