

2007年8月31日
日 本 銀 行

水 野 審 議 委 員 記 者 会 見 要 旨

2007年8月30日(木)
午後13時30分から約30分
於 甲府市

(問) 最初に2点質問させていただきます。本日の金融経済懇談会に出席されて、山梨県経済の現状や先行きをどのように感じられていますか。もう一点は、県内の経済界、金融界の代表の方との懇談会の中では、どのようなことが話題になり、出席者から何か要望のようなものがあったかどうか、教えて頂きたいと思います。

(答) まず最初の質問ですが、当地経済は、主力のIT関連や産業機械といった製造業を牽引役として、全体としてみれば緩やかに回復しているという印象を持ちました。すなわち、当地の主要産業であるIT関連や産業機械は、高い技術力と生産性を背景に、国内外の需要をしっかりと捉えており、生産・所得・支出の好循環が維持されていると思います。ただ、足もとについては、原材料価格の上昇、IT関連の在庫調整の影響等から、業況の改善がやや一服しているというのも確かです。世界的にみれば、IT関連の在庫調整も終了しつつあるので、業況等は徐々に回復傾向に復すると思います。この間、非製造業は業況が伸び悩んでいる状況にあると思います。その背景には、原油価格をはじめとして各種原材料価格が上昇していること、小売業を中心に県外資本の参入が続いていること、国や地方自治体における財政再建に伴い、公共投資が減少傾向を辿っていることなどがあると思います。

二つ目のご質問の懇談会での話題については、当地の経済界、金融界を代表する方々からは、地域経済の現状や金融政策への要望につき、貴重なご意見を数多く頂き、極めて有意義な意見交換ができたと思います。私は、昨日、山梨県に入り、当地の製造業を数社訪問させて頂きました。そこで、幾つかの生産現場等を拝見しましたが、厳しい国際競争を前提にしながら やや大げさかもしれませんが 企業の存亡がかかっているとの高い危機意識を持ち、常に高い技術力と生産性を維持しようとしている姿に感銘を受けました。こうした取り組み姿勢こそが当地の製造業の強みではないか、と感じた次第です。

また、本日の懇談会では、「全国ほど景気回復の実感がない」、「いわゆる勝ち組、負け組がはっきりとしてきている」というご意見を伺いました。また、金融政

策面では、「利上げについて慎重な対応をお願いしたい」との声を頂きました。こうした中であっても、「一部ではあるが、地場産業が足もと比較的元気になりつつある」とか、「行政側も企業誘致に向け、民間の意見を直接聞いたうえで、政策に反映しようとしている」との声や、「いわゆる産学連携が具体的な成果を挙げつつある」という声も伺った次第です。こうした動きが着実に実を結ぶことを期待しているというのが、私の感想であります。中央銀行としてできることは限られていますが、物価安定のもとでの持続的な景気回復を実現していくほか、金融業の発展を支援することを通じて、当地の関係者の努力が大きな実りに繋がるようサポートして参りたい、と申し上げました。

もう少し付け加えますと、現在の日本経済は、直接・間接的に国内外との競争が激しさを増していく構造変化に直面しているという感じを私は持っております。「企業部門や観光の振興の両面で持てる競争力を見つめ直し、これを研ぎ澄ましていくことが、競争を生き抜いていく鍵だと思います」といったことや、産業構造面からみますと、「需要環境等の変化を的確に捉えて、より収益性の高い分野への業種転換等を促進していくことが欠かせない」、「企業部門と金融部門が連携して、いわゆる企業再生、小規模経済ならではの柔軟な新陳代謝が進むことを期待したい」ということもお話させて頂きました。また、「圏央道（首都圏中央連絡自動車道）や中部横断自動車道の開通など、首都圏、北関東、東海地域といった周辺地域へのアクセス・利便性の向上などが期待される中で、そうした柔軟性を備えていることが、経済活性化の新たな活路を見出していくうえで、必ず大きな強みに繋がるものと期待しています」ということもお話させて頂きました。

（問） 今日の金融経済懇談会の挨拶では、「金融市場の混乱」について触れられていますが、現在の金融混乱が山梨県はじめ地方経済には、どのような影響を与えるのか、お聞かせ下さい。

（答） われわれが得ている情報からすれば、いわゆるサブプライム問題は、当地の金融機関経営や経済状況を含め、日本経済に対して直接の影響はないということを懇談会でお話しました。もちろん、株価が下がっているとか、為替が動いているということはありますが、懇談会の出席者の方々からは、「人材の採用・確保が難しいとか、原材料価格が上昇してきている状況の中で、こういう金融の問題が万が一にも悪影響を及ぼさないか心配をしていたが、サブプライム問題の直接的な影響はないという話を聞いて安心した」というお声を頂きました。

（問） 議事要旨によれば、7月の金融政策決定会合では「景気の先行きに対する確信が持てない」ということで現状維持になったと理解しております。8月の会合では、7月とはマーケットの状況が異なっていたと思いますが、こうした中でも委員は（7月に続き8月も利上げを）提案をされています。この辺り、マーケットをどのようにご覧になったのかということと、まだまだボラティリティが高い状況が続いていると思いますが、今後はどのようになるとお考えかといった点について、お聞かせ下さい。

（答） 8月の金融政策決定会合での私の考えについては、議事要旨を見て頂きたいと思います。また、総裁が先日の記者会見で幾つか私の考えについて言及していますのでそれが全てです。繰り返しになりますが、世界的な市場の変動や、その背後にある世界経済の動向を注視していく必要はありますが、日本経済のファンダメンタルズは基本的にしっかりしており、今後も息の長い成長を続けて行く可能性が高いという認識であります。

また、今回の金融市場の変動が、日本の金融システムについて少なくともいわゆるシステミックリスクに繋がる可能性は小さいと判断しております。こうしたことから、この際、政策金利の調整を行うことが適当であると考えた次第です。敢えて言えば、日本経済が、サブプライム問題とは関係なく順調に回復していくことに自信を持っております。また、私は、この問題が起きた中で、われわれの判断を示す形として、政策金利を上げていくことが的確ではないかと考えた次第です。

二つ目のご質問については、まず、サブプライム問題について、今日の挨拶の中でもお話しましたが、今後どうかと言いますと、新聞各紙などでは慎重な話が多いですが、必ずしも暗い話ばかりではなく、足もとでは明るい動きも出てきております。例えば、ボトムフィッシング的な動き、値段が下がったものを安く買うチャンスと捉える向きが出てきているということです。あるいは、「証券化ビジネスに参入したい企業や金融機関にとってビジネスチャンスである」など、色々な見方も出始めたということです。そういう動きも見えてきたということで、必ずしも悲観論一色ではないという感じを持っています。ただ、今回のサブプライム問題をどう捉えるかということになりますと、いわゆるサブプライム問題という言葉が最早適切ではなく、「クレジットバブル」、あるいは「円安バブル」という言葉が当てはまるかもしれませんが、金融市場全体に疑心暗鬼が広がって、その結果、サブプライム問題に端を発したと言いながら、非常に広がりを見せていることは確かです。そういう意味では、今回の問題が、日本経済に与える影響がないとは言いませんが、直接的な影響がないということはその通りであると思います。株価の安定、為替の安定が早く訪れることを望んでおりますが、多少の振れがあったとしても、ファンダメンタルズがしっかり

していれば、日本の株価の下げ幅が欧米よりも大きいという状態がいつまでも続く訳ではないと考えております。また、円ドル相場の評価についても、日本の金利が諸外国より低いということを前提に、いわゆる円キャリートレードなども起きていた訳ですから、いずれは、マーケットも落ち着きを取り戻すと思います。もう一つ敢えて言えば、金融機関サイドからみても、レピュテーションリスクへの備えが必要ですので、自らディスクロージャー（情報開示）を進めていくことが非常に重要であり、そういう動きも見えてきているほか、自分の傘下のファンドに対して資金を投入するという形で、マーケットに対して配慮するなど、金融機関なりにできることを今対応しつつあると考えております。

（問） 金融経済懇談会の挨拶要旨では、金融政策について一切言及されていないようですが、これは当面、金融政策については動かすことを封印するという理解で良いのでしょうか。もう少し具体的な質問としては、7月、8月と2回の金融政策決定会合において水野委員は利上げを提案されましたが、少なくとも、今の市況状況などがさらに悪化しない限りは、9月の会合においても、同じような投票行動をされる可能性があるのかどうか、お伺いします。

（答） 挨拶要旨において金融政策に関し直接言及することが少なかったのは確かですが、その背景説明等については相当きちんと織り込んだつもりです。私の投票行動については皆さんもよくご存知だと思いますので、敢えて多くを言う必要がないと考えました。むしろ、その考えに至った背景であるとか、サブプライム問題をどう捉えたのか、について紙面を割いた方が良いというのが私の気持ちです。

一言言いますと、サブプライム問題は、日本銀行の金融政策の判断、そして私の判断を縛るものではないというのが基本的な考え方です。私は、サブプライム問題に限らず、日本の経済・金融のファンダメンタルズに関わる事象を、毎月毎月、丁寧に分析したうえで政策判断を行っているつもりです。今後とも、サブプライム問題に限らず、またはサブプライム問題を含めて、様々な金融市場の動き、様々な指標、情報等を丹念に分析して、きめ細かく金融経済情勢を点検しながら、適切な政策判断を行って参ります。9月の金融政策決定会合については、今のところ白紙であるとしか言いようがありません。ただ、今の時点では、本日の挨拶要旨にもある通り、サブプライム問題が日本経済のファンダメンタルズを揺るがすような問題に発展する可能性は小さいと考えております。

（問） 二点お伺いします。懇談会の挨拶要旨では、今回のサブプライム問題には、「カネ余り」と低金利政策に伴う円キャリートレードがその背景にあったとも捉えられますが、日本銀行の低金利政策がサブプライム問題に与えた影響について、改めてお考えを伺いたいと思います。もう一点は、今回安倍政権の内閣改造で日本銀行の金融政策に対して比較的理解があると言われている与謝野官房長官が就任しましたが、今後の影響をどのようにみられているのか、伺いたいと思います。

（答） 後者のご質問については、私がコメントするのは適切ではありません。基本的には、内閣のどのメンバーの方も、金融経済情勢に照らして日本銀行が正しい政策を行っているという観点から、日本銀行に金融政策を任せて頂いていると思っております。どなたが大臣に就任したとしても、われわれの金融政策が変わるものではないということに尽きると思います。

最初のご質問については、私は「カネ余り」という言葉は使っておらず、「グローバルな過剰流動性」という言葉を使っています。しかも、「グローバルな過剰流動性」が生み出された背景のひとつとして日本の低金利政策があると言われていますが、そのような面も否めないという気持ちからコメントしております。挨拶要旨にも書いてある通り、外貨準備の運用主体としては、例えば、ソブリン・ウェルス・ファンドや産油国などが入ってきていますが、世界で投資対象になる資産は限られています。こうした中で、2003年の後半から世界的に低金利政策が続いていた訳ですから、投資側のリスクに対する感覚がやや麻痺してしまっていたというのは確かです。

日本銀行の低金利政策は、日本の経済・物価状況に照らし合わせれば、適切であると思っておりますが、結果として、「グローバルな過剰流動性」をつくりだした一因になったということです。今回の円相場の急騰を受け、欧米市場よりも日本の株式市場の調整が一時的に大きくなってしまったという意味でも、「関係している」ということです。日本銀行の低金利政策がサブプライム問題をつくったという訳ではありませんが、遠因のまた遠因になっているという認識は持たなければなりません。ただ、金融政策というのは、経済のグローバル化の中で、基本的には自国経済のファンダメンタルズに沿って行う訳ですが、同時に、これからは世界の金融市場に対する影響についても、目配りをしていかなければならない時代になってきております。こうした教訓をわれわれに与えてくれたという点を、懇談会でお伝えしたかったということです。

（問） 懇談会の挨拶の中で、現在の金融市場のパニック的な動きを沈静化しなければないと記述されていますが、具体的に日本銀行としては、例えば、何か新しい

オペとか、流動性の供給方法とか、新しい対応としてどのようなものが考えられるのか、また、F R Bがもし利下げに踏み切った場合には、議論が変わってくるのか、その辺りをもう少し詳しく伺います。

（答） まず、オペについてですが、日本の短期金融市場が混乱を来しているとは思っておりません。三極の中央銀行が協調して行動をとったと言われますが、協調したつもりはありません。日本銀行は自ら正しいと思ったことを行いましたし、E C Bも同様に正しいことと信じて行動しております。それぞれ、お互いの行動についてコメントはしませんし、するべきではないと思っております。基本的に中央銀行ができることは、まず、庭先であるマネーマーケットの安定化を図ることであり、仮に、日本の金融市場で流動性リスクが顕現化し、その結果、クレジットクライシ（信用収縮）が起きれば、当然、それなりの対応を取ることになります。今回は日本発ではない問題であるということも考えれば、日本銀行がこの問題について積極的な行動をとったとは判断しない方がよいと思います。

今回のサブプライム問題の特徴として、分散投資の裏側としてどこにリスクがあるのかよく分からない、といった問題があります。この点は承知していますが、中央銀行の役割はあくまで流動性の確保に配慮するということであり、リプライシングの過程で生じるであろう損失については民間部門に担って頂くしかないと思います。いずれにしても、そうは言いながらも、例えば2月の世界的な株価の調整等を機に、アメリカの住宅市場の低迷がいずれは金融の問題に繋がるという意識は、大なり小なり、世界の中央銀行は持っておりました。そうした不安心理を増幅しないようにしっかりと対応を採ったというのが、現時点の私の評価であります。

二つ目ですが、F R Bについては、流動性の確保という観点から「公定歩合」を下げ、金融機関に対し資金繰り面での支援をしております。ただ、米国経済のファンダメンタルズについては、今のところ、景気の下振れとインフレ・リスクの上振れ、両サイドのリスクがあるという判断を彼らは示しています。そういうことから考えますと、金融政策の面でマーケットが思っているほど直ちに動くかどうか、私には分かりません。F R Bがどういう判断を9月にするかについては分かりませんが、その背景やその時点の状況を踏まえてからでなければ、われわれの行動について議論し得ないと思います。背景によっては、私の考え方も変わってくると思います。私は、米国経済は時間がかかりながらも、ソフトランディングを達成できるだろうということについては見方を変えていません。それを揺るがすようなことがあるとすれば、おそらくサブプライム問題が個人消費に影響を与えてくる、あるいは、それが雇用情勢の悪化に繋がっていくということが明らかになってきた時だと思います。仮に利下げが実施された際は、その背景がより重要であるということです。それを見ないうちに、F

R B がこういう政策を採ったから日本銀行はこうである、例えば F R B が利下げをしたから日本銀行は利上げをできないという見方に対しては、必ずしもそれほど単純なものではないということを述べたかったということです。

（問） 7月の支店長会議でも出ていた話ですが、大都市圏と地方とでは景気回復の速度にさらに差が来ています。そこにはやはり、日本銀行の金利政策が地方を置き去りにするのではないかと、という不安が依然としてあると思うのですが、その点についてはどうお考えでしょうか。

（答） われわれはマクロ政策の一環として金融政策を行っており、例えば、北海道の金利、本州の金利と使い分けることはできないという大前提があります。地方経済に対して目配りをしていないかという、それは支店長会議等においてきちんと支店長から報告を受けております。ただ、マクロ政策では、加重平均ベースでみると日本経済はどうなのか、ということがより重要になってくる訳です。仮に、お尋ねのような意味合いにおいて格差の問題があるとした場合、それについては金融政策では対応し得ないと思います。もし対応すべきであるという政治的な判断があるとすれば、おそらく政府において何らかの対応策を採っていくことになるはずのものであります。日本銀行としては、地方経済の問題も含めて判断材料としてインプットしながら、最終的な総合判断は、日本経済全体で見るとどうかということをベースに、政策を考えていくということです。

（問） 二点お伺いします。一つは、水野委員が7月、8月と利上げを提案されたことについて、マーケットあるいはエコノミストの一部には、利上げという日本銀行の中長期的なスタンスに変わりはないという安心感や、逆に早期には利上げができないという見方もあると思います。ご自身が採られた行動がマーケットに対してどのようなメッセージを送って、どのような役割があったと判断されていますか。

もう一点は、水野委員は利上げを提案されている訳ですから、今すぐ必要というのがご意見だと思います。日本銀行はゆっくりと金利を引き上げていくと総裁が発言しておりますが、それ自体、例えば1か月、2か月遅れたからといって、将来的に資産価格や物価の上昇を早くしてしまうということがないのかどうかという点についてもお伺いします。

（答） 一点目について、7月、8月の利上げ提案がマーケットにどのような影響を与

えたのか、どう受け止められたかについては、それなりに報道等では見ておりますが、マーケットのリアクションを意識して政策提案している訳ではありません。特に私がマーケット関係者と近いということでそのように言われる方もいますが、決してそうではありません。特に7月については、公表済みの議事要旨にありますように、ファンダメンタルズの見方がベースになっており、ファンダメンタルズから見て利上げの環境が整ったと判断すれば、直ちに利上げに向けた行動を採るべきであるということ、それだけです。8月については、総裁が説明をされているので、それにとどめたいと思います。

二点目については、1～2 か月遅れることで大きな問題がないかという点については、これはまさにマーケットの反応がどうかということを含めて言わないとならないと思います。利上げが全くない、あるいは当分利上げできないと判断されるのであれば、それが半年の効果を持つこともあります。私がなぜファンダメンタルズの面で条件が整ったら速やかに利上げを行うべきと主張するかについては、待つことによって色々な解釈が出てくるからです。その解釈の中で、われわれが利上げを諦めている訳ではないのに、利上げできないのではないかとと思われることもあります。あるいは、それに限らず色々な意見が出てきます。このような意味で、色々な思惑が強まらないためにも、判断に至った限りにおいては速やかに行動することが必要です。総裁も発言されていますが、基本的に、ファンダメンタルズからみて相応しくない水準に金利を中長期的に放置しておく、なんらかの副作用が出てくるリスクがあり、今の金利水準はそれほど低い状況にあるということが私の考えのベースラインにあります。現状が中立金利 中立金利はどこかという議論は幅を持って聞いて頂ければ幸いですが に近いところにある場合には、1 か月、2 か月ずれることはどうかという判断はあり得ますが、中立金利から遥かに低いところにあるという判断を私は持っています。その中で、ましてや私のようにファンダメンタルズに照らして他のメンバーよりも若干確信度合いが高いという判断をした者からしますと、1 か月、2 か月待つことが、想定以上にマーケットのリアクションを生んで、例えば、円キャリートレードが再燃してしまったり、当分利上げができないから国債バブルと言いますか、長期金利の急低下を招いてしまったりしかねない訳であります。このような点を考えますと、これはまさにゆっくり利上げを行うということと、判断に至ったら速やかに対応するということの整合性はとれていると考えています。

（問） 他の中央銀行の政策との関係を改めてお伺いします。ECBについても、9月の利上げは見送られるのではないと言われており、インフレ圧力が日本よりも強いユーロ圏においても利上げが見送られるのであれば、日本銀行はますます9月には

利上げができないのではないかといった観測も出ています。その点についてはどのようにお考えでしょうか。

F R Bについては、利下げをしたとしてもその背景が重要だとおっしゃっていましたが、もし、米国のファンダメンタルズに関する見方が変わるようであれば、9月の利上げ提案を見送るということも考えられるのでしょうか。

（答） どちらもお答えするのが適切でない質問です。他の中央銀行の政策については、お互いのマナーとしてコメントしないということがポイントであります。敢えて今回F R Bについては少し丁寧に挨拶の中でコメントしてありますが、これは、皆さんの関心がE C BよりもF R Bに対して強く、F R Bの金融政策と日本銀行の政策をあまりにも直接的に結びつけた議論が多いことに対して、若干懸念したからです。

E C BおよびF R Bのいずれについても、それぞれの理由があって、政策変更する、あるいは政策変更しないということですから、われわれとしては、彼らがどういう行動をとったか、その背景を分析し、それらをも踏まえながら、サブプライム問題も含めて日本のファンダメンタルズについて、足もとと先行きをどのようにみていくべきかを考え、最終的に結論を導き出すというプロセスを辿ることになります。このため、A国やB国の政策がこうなったから日本銀行の金融政策がこうなるということではないという主旨で、総裁が先日記者会見で行っていた説明に尽きます。

以 上