

2007年9月28日
日 本 銀 行

須田審議委員記者会見要旨

2007年9月27日(木)
午後1時30分から約35分
於 津市

(問) 本日の金融経済懇談会では、三重県の各界を代表する方々が色々な意見を述べられたと思いますが、それに対する委員の率直なご感想をお聞かせ下さい。

(答) 本日の金融経済懇談会では、三重県においても、景気は製造業を中心に堅調を維持しており、雇用等への波及もみられているとの話を伺いました。ただし、地域によって、大手製造業が進出している北部と、非製造業が中心の南部との間で、景況感にやや差があると感じました。特に、中小企業においては、仕入れコストの価格転嫁が難しいこともあって、製造業の好調さが、なかなか小売等の非製造業にまで波及してこないとのことでした。そうした中で、「経済は大きな転換点に差し掛かっており、従来どおりの経営では生き残れない。新たな発想が必要だ」とか、「豊富な観光資源等を活かし、受身の姿勢ではなく、新たな需要の掘り起こしに努めたい」といった前向きな声も聞かれ、心強く感じました。

私どもとしても、中央銀行の立場から、物価安定の下での持続的な成長を実現していくことを促すことによって、当地関係者の皆様のご努力がより大きな実りへと繋がっていくよう、サポートして参りたいと思っています。

(問) 挨拶要旨の中で須田審議委員もご指摘されている、三重県の「南北格差」の問題について、本日の懇談会では印象深い発言等がありましたでしょうか。

(答) 私も事前の勉強を通じて、かなり格差の問題があるのだなとは認識していたのですが、本日、お話を伺う中でも、なかなか南側に北側の景気が波及していかないということが伝わってきました。私は、金融政策運営を行なって

いくという立場でお話を伺ったのですが、金融政策というのは、一つの政策手段しかありませんから、地域によって非常に格差がある中では、難しい決断を迫られることになるのだなということ、また、そうした問題にもしっかりと耳を傾けながらも、経済全体の「真中」はどこなのかということを考えながら政策を行なっていく必要があると、改めて感じたところです。

（問） 9月の金融政策決定会合では金利据え置きが決定されましたが、この決定について、委員ご自身はどのようにお考えか、お聞かせ下さい。

（答） 前回の金融政策決定会合では、私は現状維持が良いと思っておりましたので、そうした決定になったことについては、良かったと思っています。現在、私どもとしては標準シナリオに沿ったかたちで、経済・物価情勢が動いていると判断していますが、先行きについては不確実性が高いので、もう少し色々なデータを集めたうえで決断していかなければならない時もあり、このような決定となって良かったと思っています。

（問） 福田内閣がスタートしましたが、新しい内閣に対する期待または注文がありましたらお願いします。

（答） 期待という意味では、私は、是非、今後の日本の進む道をしっかり示して頂きたいと思います。本日の話の中でも、地域の格差が開いていく中で、公共投資が減っていくことに対する不安というものが感じられましたが、一体、日本は政府をどのくらいの大きさにしたいのか。小さい政府でもなく、大きい政府でもなく、どのくらいのところを目指していきたいのか。国に求めるものは何なのか。それと同時にどこまで自分達が税金として負担するのか。そうしたことを政府に提示して頂いて、それを国民が皆で判断していくということが、ずっと必要だと思っておりましたので、是非そういうことを期待したいと思います。

（問） 2点お伺いします。1つは本日の挨拶要旨の中でおっしゃっている中小企業に関する懸念についてです。確かに全国と地方といった場合には、今おっしゃったように何か真中をみつけなければいけないということだと思いますが、

日銀として中小企業をみていくことの大事さ、それがどれだけ政策に関わるものなのか、という点です。例えば、雇用における中小企業の占める割合が大きいとか、そのような観点からのお話を頂きたいと思います。もう1つは、現在の不確実な状況という点についてです。昨年12月頃は経済データも非常にぶれていて、例えば福井総裁もはっきりおっしゃっていましたが、物価と個人消費がよくわからないということで利上げがありませんでした。その後、最終的に2月に利上げということになりましたが、今回はもっと読みにくい状況なのではないでしょうか。たとえば自国のことではなくて、海外からの影響というルートもあると思うのですが、その辺りは、どのように見極めていくのでしょうか。その辺りの難しさについて、解説をお願いします。

（答） まず最初の中小企業の問題ですが、私どもは、生産・所得・支出という好循環のメカニズムが続いていくことを考えておりますが、少しその波及のスピードが遅いのではないかと、というのが出発点です。その波及が遅くなっているという背景に、ひょっとしたら中小企業において 本日も沢山話が出ましたが、コスト高を転嫁できないということによる収益の低減、それと同時に賃金に下押し圧力を掛けざるを得ない、という部分があるのではないかと、ということです。雇用者所得という意味では、中小企業で働いていらっしゃる方々は沢山いますから、この波及の程度を決めるところで、中小企業の弱さが影響しているのではないかと、という観点から、私は主として中小企業に関心を持っております。

次に不確実性の問題ですが、政策は先行きをみながら行なっておりますから、常に不確実性の上に立って決断せざるを得ない状態にあります。私はサブプライムの問題が起こりそうだったとき、非常に不透明さを感じました。一体これはどういうことなのかと。住宅の問題というのはある程度マクロで計算できます。サブプライムローンの延滞率がこれからどのくらいになるだろうとか、差押さえ率がどのくらいになるだろうとか、ある程度は想像できます。しかし、サブプライムの問題では、まずリプライシングの話 証券の価格を正しくもう一回付け直さなければならないという問題 がでてきました。さらに非常に予想外のことであったのは、A B C Pのマーケットで、流動性補完の関連で金融機関が流動性需要を非常に増大させて、一種の流動性リスクが高まりました。

そういう状態では、初め何が起きているのかわからないという部分があったのですが、その後、実態が段々とわかってきました。まず住宅の問題があって、証券化問題があり、流動性問題に繋がってと、段々と見えてきましたので、私の不透明感は、かつてよりは薄らいできています。これから先、住宅問題については、それが市場に織り込まれてしまえば、予想通りのことが起こるということで懸念することはありません。この問題について、いつ霧が晴れるかということについては、全く予想できなくて、霧というのは予想外に早く晴れるということもありますし、深くなっていくこともありますので、現在は全く予断を持たずにやっていくしかないと思っています。

（問） 挨拶要旨の中で、現在の金利調節の適切さについて言及されていたと思いますが、その中で「実質経済成長率との関係でみて金利がかなり低い状態にある」と述べられていますが、どの辺りが適切あるいは中立な金利水準というふうにお考えになっていきますか。現在のようなゼロインフレ状態であれば、実質成長率くらいが適正なのかとも思えるのですが、その辺りはどのようにお考えでしょうか。

（答） 潜在成長率に見合うようなかたちでの長期的な実質金利というのが日本にとって今どのくらいなのか、ということを考える場合、これから先も構造変化がまだまだ続くということ、すなわち、技術革新がどの程度続くのか、あるいは人口動態がどういうふうに変化していくのか、という部分が影響を与えるということもありますので、基本的には、今の段階で長期的な均衡実質金利がどのくらいかということに関しては私自身答えを持ち合わせていません。

（問） 今の質問とも多少関連するのですが、挨拶要旨の中で「オリジナルのテイラー・ルールにあてはめると、半年に1回という金利引上げペースというのは遅すぎるという結果がでるのではないか」とおっしゃっている一方で、「漸進的にやっていくことが望ましい」とも述べられていることからしますと、これまでの金利調整のスピードが遅すぎたというふうには必ずしも捉えておられない、おそらく、きわめて適正というか、まずまずのペースで金利引上げを行ってきたというご判断だと思っています。「経済情勢をかなり先まで見通して、ある程度早めに、かつ漸進的に対応することが望ましい」ともおっしゃっ

ていますが、すでに前回2月の利上げから半年以上経っております。足許、サブプライム問題なり、あるいは市場の状況、アメリカ経済の状況、国内ではITとか中小企業とか、色々なリスクがあるわけですが、ある程度霧が晴れてくればそこは躊躇なく利上げをすべきだというお考えだとは思いますが、具体的にこういった状況になれば利上げするのかという点について、ポイントを絞ってご説明頂きたいと思います。

（答） 基本的には、今私どもが持っている標準シナリオから外れるようなかたちで経済がこれから先動いていくとは私自身は思っておりません。したがって、あとは不確実性がどの程度晴れるかというところがポイントです。先ほども申し上げましたように、これから先、基本的には私は思いのほか霧が早く晴れるかなという思いもあるのですが、この思いは外れるかもしれませんが、もっと霧が深くなるかもしれません。テイラー・ルールの係数は、実体経済と物価情勢の改善の度合いに対する評価に応じて変化するということから、望ましいと自分が考えていくパスも、そういったものに依存せざるを得ません。すなわち、経済や物価の今後に影響を与え得る様々なデータをしっかりと把握し、自分の描いているこれからのシナリオに対してどの程度自信が持てるかに依存します。それ以上、何かあるものが改善したらオーケーとか、何かを特別にとりあげて政策変更できるものだとは私は思っていないので、今後もしっかりとデータをみながら判断していきたいと思っています。

（問） やはり最大の関心というか注目、アメリカ経済、サブプライム問題による市場の混乱がいつおさまるのかということと、アメリカ経済がどの程度まで減速するのかという、その見極めだと思いますが、挨拶要旨の最後の方で、「日銀の金融政策が海外の中央銀行の政策によって縛られることはない」とおっしゃっています。9月についても、FRBが利下げをしたから日銀が利上げできなかったということではない、ということをおっしゃっていると思いますが、市場の見方はそれほど単純ではありません。単に米国が利下げをする、あるいはするかもしれないという見通しがあるから日銀が利上げできないと思っているわけではなくて、アメリカ経済が不透明だからこそ、リスクが高まったからこそ、FRBは利下げをするのだろうし、そういう状況、やはりアメリカ経済、海外経済の不透明感が強い限りは、日銀はそう簡単には利上げできな

いだろうと、そういう思考回路だと思います。そうだとすると、F R Bが年内にあと1回ないし2回利下げするのではないかと大半の市場関係者が見ている中で、日銀が、F R Bもまだ見極められないアメリカ経済の情勢を先取りして大丈夫だと太鼓判を押すのは非常に難しいのではないかと、というのが市場の見方です。そういう意味で、仮にF R Bの利下げが終わっていない、まだ利下げ局面にある中でも、日銀が先に「ここは大丈夫だ」ということで利上げすることとはあり得るのかどうか、お聞かせ下さい。

（答） 今確かにサブプライムの問題は、短期金融市場の問題だったり、再評価の問題であったりというところで注目を浴びていますが、基本は住宅市場の調整の問題だと思っています。これに関しては、確かにオーストラリアとか、一時の英国のように、思いのほか上手くソフトランディングしたというケースはあるのですが、やはり日本の経験を踏まえると、住宅問題の調整はそう簡単には終わりません。価格が下がり始めた時に金融政策でどれだけ対応できるかという問題も私は認識として持っています。住宅の問題は長引くとは思っていますが、ただ、それは急激に起こることではなくて、アメリカの経済成長の頭を抑えていくというものである、と捉えています。

住宅の問題は、これから先もまだまだ続く可能性がありますので、米国でこれから先、実体経済に見合ったかたちで金融政策を緩和する方向でやられることはあるかもしれません。確かに、市場が流動性に対して疑心暗鬼になっているような状態では、皆さんが落ち着いたかたちで物事を考えられませんから、その時はみるということを選びたいと思っていますけれども、ある程度住宅問題に関して織り込みがなされ、そして流動性の懸念がある程度落ち着いてきたときには、私どもの政策として、アメリカの住宅問題を私どもがどのようにみて、如何に織り込んでいくかという話であり、それが日本経済にどのように波及していくかということをしかりと分析したうえで対応すれば良いと思います。

今の状況では、私はある程度、住宅の問題は長引くと思っていますので、マーケットが思われているように、来年の後半になったら、成長率が高まるというよりは、結構低い成長率が続くかもしれないと思っています。しかし、現在、アメリカ以外の国々がかなり成長しており、世界経済という意味では拡大していくというシナリオは続いていくのではないかと考えています。そうい

う実体経済の観点で金融政策の判断をやっていきたいと思っています。

（問） 東海地域については、全国の中でも非常に経済が好調と言われていますが、東海地域全体について須田審議委員の印象をお伺いします。

（答） 確かに、名古屋圏内は製造業が非常に好調であると思います。ただ、先ほど、三重県ではなかなか製造業から非製造業に波及がいかないという話がありましたが、好調である名古屋圏内であっても、なかなか非製造業には上手くその好調さが伝わっていないのだということが私にとってはショックなことでした。日本が少子高齢化社会を迎える中で、非製造業をどうやって活発化させていくのかということが依然として大きな課題である、ということを実感させられました。

（問） 挨拶要旨の中で、原材料価格の高騰による値上げの動きに言及されており、値上げに追随する動きが広範化してくる可能性があるということなのですが、追随する「業種」が広範化していくという意味でしょうか。製造業の多い中部地域においては、下請け企業、孫請け企業が、一番トップに立つ企業に対しどんどん値上げをしていきたいという要望が未だ燦々しているのですが、そういう下請け、孫請け企業の値上げまで容認していく動きに今後なり得るのか、この辺りの見通しをお聞かせ下さい。

（答） 国際競争の中にある企業では、そう簡単に儲けられるということはありませんので、コストを簡単に転嫁できるとは思っていません。本日、申し上げたのは消費財の話であり、普通のお店で売っているような商品の値段が上がってきたということです。原材料価格がかなり上がり、なかなかやっけないということで、ずっと我慢していた値上げに踏み切る先がみられるということです。そうした先の話を伺うと、皆さん10年振りとか、ずっと我慢した結果の値上げです。そして、プライスリーダーみたいな先が動き始めれば、同様に我慢していた他の先も、これなら一緒に上げて良いかなという思いに繋がっていくという部分はあるのではないかと、と思っています。

（問） 挨拶要旨の中では、アップサイドリスクについても言及されていまし

たが、現状、景気については、アップサイドリスクとダウンサイドリスクというのは、ほぼ均衡しているというふうに捉えていらっしゃるのか、あるいは、どちらかにウェイトを置かれてみておられるのか、如何でしょうか。

（答） 本日は、実体経済のダウンサイドリスクと、物価上昇のアップサイドリスクという話をさせて頂いたのですが、これを比較することができるのか、私自身よく分かりません。比較するといっても、タイムスパンが違うと思っています。今、実体経済のダウンサイドリスクには、足許も含めて短期のものがあり、物価については、私はもう少し長いタイムスパンでアップサイドリスクをみています。短期のダウンサイドリスクと、もう少し長い意味での物価のアップサイドリスクということがあって、両者のバランスという観点ではお答えできないと思っています。

（問） 金融政策決定会合の議事要旨をみていますと、物価に関しては政策委員の中で、やや意見が割れているように思えます。あるいは同じ方でも二つの面をみていらっしゃるのかもしれませんが、委員はどちらの面を強調してみたいいらっしゃいますか。また、物価に関しては「パズルのように思います」ともおっしゃっていますが、CPIだけをみている訳ではないということは重々承知しているのですが、他にこういったものを、データなりサーベイなりをみていけば、早め早めに物価の上昇圧力というのがわかるのか、お聞かせ下さい。

（答） 他の政策委員については、どのように評価してよいのかわかりません。ただ、実体経済が2%程度の成長を続けていて、潜在成長率はそれよりは幾分低めと判断しておりますから、需給ギャップはプラスの方向に動いており、そういった成長が続いていくということ、そして、今のところユニット・レーバー・コストは、少しマイナスが続いていますが、どんどん悪化していくということとはなくなっていくだろう、また、原油価格の高止まりもある、といったことを考えていくと、普通に考えたらある程度物価が上昇しても良いのではないかと、ということです。

これまでそういう状況にあって、実際、物価のコアの部分は、1年というタイムスパンでみれば、少しずつ上昇してきております。足許は、物価の基礎的な部分の動きが少し鈍いというところがあるので、そういうところを含

めて考えると、ある程度は上昇しても不思議ではないと考えられます。それから、企業の行動が少しは変わるかもしれないし、また、家計も少しずつ色々な価格の上昇を受け入れていくかもしれません。こうしたことを思うと、今までなかなか上がっていかなかったのが、それをずっと先に引き延ばすのではなくて、思いのほか物価が上がっていくということがあっても不思議ではないと私自身は思っています。

今申し上げたようなことを色々チェックしながら、物価がどうなるかというのをみていくしかないということであり、何かそれ以外のものをみて、物価上昇圧力を探っていくということを考えている訳ではありません。

（問） 今のお答えについてですが、何か一つのデータではなくて、全体的な雰囲気のようなものをみていく、という意味でしょうか。

（答） まずはメカニズムです。それからデータをみていくということです。構造変化、例えばフィリップス・カーブの傾斜が緩やかな方向に変わっているかもしれない、ということがありますから、そういう構造変化があるのかどうかも含めて、データをみながら、そして、個々の物価の動き、それから企業の行動、家計の行動、そういったものを全般的にみながら考えていくということだと思っています。

以 上