

2007年10月5日  
日 本 銀 行

## 岩田副総裁記者会見要旨

2007年10月4日(木)  
午後2時00分から約40分  
於 下関市

(問) 本日の金融経済懇談会では、山口県の各界を代表する方々から色々な意見が述べられたと思いますが、それに対する率直なご感想をお聞かせ下さい。

(答) 本日、地元財界の方々と懇談会を開催させて頂いて、ご意見を色々伺いました。いくつか印象に残っている点を申し上げますと、1つ目は、日本全体とも共通した点ですが、山口県は人口が減少しているという点です。また、少子高齢化という点で、山口県は全国に先駆けて人口構造の変化が進んでいるため、経済活動、特に個人消費にマイナスの影響が出ているのではないかとといったお話を伺いました。それから2つ目は、何人かの方から共通してご意見を頂きましたが、最近の原油価格の高騰について、既に企業収益が圧迫されているがいつまで高騰が続くのか、先行きさらに高騰するのかといった点です。3つ目は、下関市の地理的な状況を反映していると思った点ですが、韓国や台湾、中国との経済的な相互依存関係が相対的にみると他県より大きいのではないかとといったお話がございました。例えば韓国では現在ウォン高になっている結果、下関などに観光やゴルフ、ビジネスで訪れる方の数が増えているようです。一方で、ウォン高の影響で韓国の輸出がマイナスの影響を受けているのではないかと、また、半導体や液晶関連のハイテク分野では、このところ韓国や台湾の台頭が極めて顕著になっているのではないかと、といったご指摘を頂きました。

概ね以上のようなご指摘がございましたが、それらに対して私なりの感想をそれぞれ申し上げます。人口減少、少子高齢化は日本全体の状況が似ている部分がございますが、山口県は産業基盤、特に製造業が随分しっかりしており、欧米向け自動車や東アジア向け化学製品の輸出が堅調であるほか、積極的な設備投資が行われているなど、企業部門、特に製造業の好調さが持続しています。こうした中、相対的にみますと、化学など資本集約的な素材型の業種が強いということを反映し労働生産性が全国一だという点は、これからの山

口県発展を考えると、さらにこうした有利な点を活かしていくことが考えられるのではないのでしょうか、ということをお願いしました。中国あるいは韓国、台湾との関係では、やはり相互依存が高いということで、色々なインパクトが及んでいるということだと思えますが、全体としてみれば躍進するアジアの中に日本があって、特に下関は客観的にみれば良い状況に置かれているのではないかと考えております。原油価格については、このところ高騰が続いておりますが、おそらく原油価格のファンダメンタルズ価格というもの、もう少しこれより低いのではないかといい意見を申し上げました。つまり金融面の影響とか、地政学的なリスク、アメリカで一時的に在庫が低水準にあるといったことが現在の原油価格をかなり普通の状態よりは高い水準にしているのではないかと、というようなお話を致しました。

(問) 本日の金融経済懇談会の副総裁の挨拶の中で、山口県の情勢について日本海側や県西部は建設業を中心に厳しい状況にあるとのことでした。公共事業の減少については如何ともし難いと思うところですが、水産業の魚価の低迷問題では、例えばフグはある程度個人個人の所得が上昇しないと、需要や価格の回復に結び付かないと思えます。挨拶の中で「賃金が低下している一方で、労働需要が増えている」ということで、「個人消費の底堅さ」ということを述べられました。これでは魚価の低迷の打破にはなかなか結び付かないと思えますが、所得が具体的に上がるという見込みはあるのでしょうか、また、いつぐらいに上昇し魚価回復のプラス材料になっていくのでしょうか。

(答) 日本全体のお話からさせていただきますと、1人あたりの賃金をみますと、四半期ベースでみる限りでは未だマイナスであるほか、特別給与もプラスになることを期待しておりましたが、6~8月をまとめてみるとマイナスでありました。しかしながら、失業率はかつての5.5%ぐらいから3%半ば近くまで下がってきているほか、雇用者数の伸び率も+1.0~1.5%の間にあるなど、このところしっかりした伸びを示しております。8月の1人あたりの賃金は+0.1%になっており、所定内の賃金だけとってみますと、かつてはマイナス幅がもう少し大きかったのですが、少しずつマイナス幅が縮小してきております。賃金の伸びが極めて緩やかながらマイナスであるといった状況ではありますが、労働市場の需給がタイトになっていることには変わりありません。どの時点にな

れば 1 人あたり賃金が必ずプラスになるといったタイミングの予測は極めて難しいのですが、少しずつ改善が進んでいて、所定内をみてもマイナス幅が着実に小さくなっていることから、先行きある時点でおそらくプラスに転化していくのではないかと思います。

水産業の低迷について、山口県、特に下関市の水産業の占めるウエイトが他の県よりも高いというのは、その通りだと思いますが、水産業といっても食品加工といった部分もある訳です。例えばスケソウダラを蒲鉾に加工して輸出する企業もあります。先ほど当地は韓国との関係が強いといったお話をしましたが、本日の懇談会でも「スケソウダラは 6 割ぐらいは韓国向けに輸出している」という話もあるなど、アジア全体の高い成長率の中で、日本経済もさらに拡大する余地があるということを示唆しているのではないかと思います。こうした中、個人消費は、1 人あたり賃金がマイナスであっても、前年比でみれば平均して +1~2% 程度で動いてきています。さらに今後賃金がプラス方向に動いてくれば、もう少し強い動きになっていくということは期待できる訳です。

(問) 3 点お尋ねします。1 つ目は、アメリカのサブプライム問題について、岩田副総裁の個人的な感想では、不透明感は以前と比べると減少しているのでしょうか。2 つ目は、サブプライム問題によるアメリカ経済の成長率の下押し圧力に減退がみえてきても、日本国内の賃金に上昇圧力がさほどみられない、あるいは伸びが緩やかな中、物価の上昇テンポも緩やかになるはずで、こうした状況の下で金利調整を急ぐ必要はないのではないかと、という論理もあると思うのですがどう思われますか。また、短観をみると、中小企業の設備投資や業況感が決して強くない一方、地価や不動産は回復・上昇傾向にある中、金利調整は急ぐべき段階にあるのかといった点はどう思われますか。3 つ目は、こうした中であってアメリカ経済が潜在成長率まで戻るのに少し時間がかかるのではないかとのご指摘でしたが、日銀のボードメンバーの雰囲気、あるいは副総裁としては、08 年度の日本経済の実質経済成長率の見通し、あるいは物価について上方リスクよりも下方リスクの方が大きくなっているとみているのでしょうか。

(答) サブプライム問題についてはアメリカのマーケットをみると、色々な指標でみることができそうですが、国債の短期金利と銀行間の取引金利の格差など、

短期の市場で一時的にスプレッドが拡大したのですが、連邦準備制度理事会が金利を 50 ベーシスポイント引き下げた後の状況を注意深くみておきますと、そのスプレッドはかなり縮小してきております。当初流動性不安というものがあって、リスクがどこにあるのか分からない、あるいはアセットバックのコマーシャルペーパーも取引が殆どできないという状況にあったのですが、現在の状況をみてみますと、少しずつコマーシャルペーパーも裏付けとなっている資産の中身をよくみて問題のない資産が裏付けとなっていることを確認して、少しずつ取引が始まっているなど、その意味では以前と比べ不透明感は薄らぎつつあると思います。

しかしながら、不透明感が払拭されたというところまではいっていないのではないかと思います。欧州の金融市場をみますと、金利のスプレッドをみても、未だ不透明感がはっきり薄れているというところまで確認できていません。最近、欧米の金融機関の決算の状況が発表されている中、私のスピーチでも自主的な情報開示と申し上げましたが、決算等で、どの程度の不良資産を抱えているのか、そこから生じる損失がどの程度あるのかなど、不透明感が次第に薄れていくことがあるとすれば、サブプライム問題が持っている不透明感というのは小さなものになっていくのではないかと思います。

また、この問題の下押し圧力がどの程度のものになるかという点は本日のスピーチでも申し上げた点でございますが、住宅投資あるいは着工戸数がどのくらいの時期にボトムに辿り着くのかという論点があって、これについてはこれまでは今年の夏ぐらいがボトムになって、その後、少しずつ回復していくといったシナリオを多くの方が信じておられたのですが、現実の推移はそれよりはどうも遅れており、落ち込み幅もやや大きいです。結果的にはボトムにあたる時期が来年の半ばぐらいまでかかる可能性があります。もちろん、もう少し早くボトムに着くということもあり得ると思いますが。そういった住宅投資や住宅価格の落ち込みについて、本日のスピーチではケース・シラーの指数でみて7月が3.9%下落と申し上げました。また、先物市場でケース・シラーの指数が取引されているのですが、これをみますと、先行き1年間ぐらいであと6%ぐらい下がると予想されています。もちろん、本指標の取引量が限られているのでどこまで信頼していいかという問題はありますが、少なくとも先行きさらに住宅価格は下がりそうだということは言えるかと思います。その結果、アメリカ経済にとってどの程度の下押しになるのかについて、住宅投資がマイナス

に寄与するのは来年の半ばくらいに終わってしまう、というのが私の見方なのですが、住宅価格が下がって、それが住宅資産を目減りさせて、その結果、個人消費をどの程度下げるかについては、かなり不確実性があります。この間、もし株価が上がり続けますと、そんなにインパクトはないかもしれませんが。その辺りはなかなか計量化が難しいところでありまして、住宅資産が1ドル目減りした時、個人消費が3セント下がる、あるいはその倍くらい下がると考えている人もいますし、計測の仕方にも幅があります。また、金融面でも、住宅価格が下がり、つれて担保価値が下がって、金融機関の損失が膨らみ企業向けなどの貸付にマイナスの影響を与えるかもしれないなど、これもまた計量するのが難しいですが、こうした問題があります。ただ、潜在的には下押し圧力になり得ると思います。

こうしたことを総合的に考えると、私自身は、アメリカが例えばリセッションになるとか、そういうことではないと思っています。おそらく言えることは、これまで考えていたシナリオについて修正すべき点があるとすれば、住宅投資部門の調整が1年程度遅れているということではないかと思っています。

こうしたアメリカの減速リスクがある下で、日本経済の先行きを考えますと、仮にアメリカ経済に減速があったとしても、現在中国向けとかアジア向け輸出のシェアが高まってきており、足許の数字をみる限り、アメリカ向けの輸出は減速しているのですが他の地域向けの輸出が伸びておりまして、結果的にかなり輸出の伸びは強い数字が出ているように思います。8月の数字は多少特殊要因 地震による自動車の生産の落ち込みのリバウンド といった点はある訳ですが、今のところ数字をみますと、決して日本の輸出が顕著に減速したということにはなっていないのではないかと思います。アメリカ経済の減速があったとしても、他地域、例えば中国はむしろ成長を加速していることもありまして、マイナスの影響が遮断されます。物価については、経済全体の需要と供給のバランスというものが、より需要が強まるような方向で動いていることには変わりありません。労働市場においても同様であり、1人あたり賃金についても方向としては改善の方向に向かって動いていることに変わりはありません。

全体として申し上げますと、アメリカ経済の先行きについて減速のリスクが従来考えていたよりも、やや高まっている可能性はありますし、金融市場の混乱というものが、先行きについての不確実性を高めているということは

確かだろうと思います。しかしながら、そうだからといって、これまで我々が考えていたシナリオが崩れてしまうといった状況になっているとは考えていません。

(問) スピーチでは、日本経済の強い所と弱い所、両方に言及されていますが、振り返ってみますと、8月の決定会合直前までは、マーケットでも、もしかしたら日銀は利上げする条件が整うのではないかとの見方があり、確かに当時の国内経済の指標だけをみると、特に大きなリスクはなかったように思えるのですが、当時、あのような世界のマーケットの混乱がなければ利上げをしても良いような条件が整っていたのでしょうか。そして、それからさらに今、不確実性が高まっている部分があると述べられましたが、日本経済だけをみた場合には、まだ条件が整っていないということでしょうか。

もう一つは、物価に関してですが、与謝野前官房長官が毎日新聞とのインタビューで「これはウェブサイトから取ったものですが 福田新首相に何を期待するかという所で、「インフレ率を高く見積もって日本の税収を予想することは決してやってはならない、インフレは弱者に厳しいもので、国民が最も嫌うものがインフレであり、物価が上がらず 100 円ショップで何でも買えるのが良い話なんですよ」と述べています。改めて、副総裁の物価の中期的な在り方に関する考え方を、おそらくゼロを含まないでもう少し高いところだと思ふのですが、お聞かせください。

(答) まず最初の点ですが、国内の強さ、弱さ、両方について申し上げたというご指摘はその通りです。例えば、改善している面というのは、明らかに生産面です。例えば鋳工業生産の前期比伸び率をみると、第一四半期はマイナス、第二四半期は若干の増加、ただし、それ程大幅なプラスではありませんでした。ところが、7月は地震の要因があって少しマイナスでしたが、8月はかなりしっかりと増加を示しておりまして、おそらく 7-9 月期はきちんと増加を示すのではないかと思います。これは、景気動向指数等をとっても、一致系列、あるいは先行の D.I. は、かつては 50%割れという時期がありましたが、このところ 50%を超えるような状況が続いております。これらの点はプラスであり、特に IT 部門の調整が明らかに進捗を示しているというのもプラスだと思います。

一方で、最近の短観に示されたように、中小企業、特に非製造業の業

況判断がやや下向きになっていますし、収益も改善の度合いがやはり弱いです。また、設備投資は上方修正していますが、修正の幅が小さく、過去20年間よりもやや低い状況というのは、それほど強い指標とは言えません。こうした点は、特に個人消費がやや盛り上がりを欠いているということと、おそらく平仄が合っているのではないかと思っています。

このように強さ、弱さの両方がある、政策との関係をどのように考えるのかというご質問だったかと思えます。我々は政策決定会合を開く度に、我々が先行き想定しているメインシナリオがどのくらい確からしさをもって実現するのか、そのことについての評価というものを常に念頭におきながら議論をしています。同時に、数字的にはそれ程変わらないかもしれませんが、例えば、上方のリスク、下方のリスクということ考えた場合に、そのリスクのバランスが、どのように変わっているのか、すなわちリスクのバランスは第一の柱、第二の柱である短期的なリスクともう少し長いリスクと両方ありますが、そのバランスがどう変化しているのか、慎重に意見を戦わせて、どういう時期に金利の調整をするのがいいのか、最も適切な時期を毎回探っています。そういうことを毎回行って、その結果が、8月の時点では、あるいは7月の時点でも、全て吟味した上で、多数の方はもう少ししっかり先行きを見届ける方が望ましいのではないかとということで、7月、8月とも金利は据え置いたということになります。

個人的な意見になりますが、先行きについて物価と、それからGDPギャップが1~2年後にどういう姿になるか、そのバランスがどうなっているかということをよく見極めながら判断していくことが必要ではないでしょうか。これを違う言葉でいうとフォワード・ルッキングということですが、私自身もずっとそういう考え方で、新しい政策の枠組みのもとで考えてきました。もう少し言葉を替えて言うと、最適な金融政策運営を実現したいと願っておりまして、新しい政策の枠組みというのが最適な金融政策を実行していく上で、極めてフレキシブルで使い心地の良い政策のフレームワークだと常に思っています。

二番目のご質問はさらにもう少し踏み込んで、いわゆる物価安定ということについて、どのようにお考えかということですが、人為的に高めるということは決して望ましいことではないと私も思っています。物価は、経済全体のファンダメンタルズの強さなどを反映して決まっていくものだと思います。物価の上昇率については、中長期的な物価安定の理解ということで、ポー

ドメンバーがそれぞれどのくらいが望ましいのかという意見を集約したところ、だいたい 0~ +2%で、+1%前後で散らばっているというのが新しいフレームワークの考えです。私自身は、個人的な意見ですが、中長期的に考えて+1%程度になっていくことが望ましいと思っています。

(問) 成長率についてお伺いします。午前中の講演でもありましたが、4-6月期のGDPは法人企業統計のサンプル替えの影響があったり、住宅着工が建築確認の厳格化の影響を受けています。民間シンクタンクのコンセンサスをみても、当初、春くらいの時点と比べると、2007年度の成長率はやや下方修正されているかと思いますが、どのようにみておられるかということ、また、これはあくまでテクニカルな要因であって2008年度に向けて成長率がまた元に戻っていくということであれば、特に金融政策に関連した影響はないのかということをお伺いします。あと一点、少し前の須田審議委員の講演・記者会見の中で、流動性不安がある間は、金融政策ではあまり動かない方がいいのではないかと、といった趣旨のご発言があったかと思いますが、流動性懸念と金融政策について、簡単にお伺いできればと思います。

(答) まず、最初の成長率の点であります。4-6月の数字が若干マイナスに、すなわちプラスだったものがマイナスになったので、これに素直に反応して下方修正したシンクタンクの予測もありますし、前提が少し違うのではないかと、多少円安が修正されているとか、株価も少し下がっているといった点を考慮して、民間のシンクタンクは0.2%か幾らか分かりませんが、多少下げている先があると理解しています。

我々は、4-6月の数字が微増と微減で変わったことで、成長率の見通しが大きく変わるとは思っていません。それから住宅投資については、これはテクニカルな要因ですが、色々な耐震構造についての検査などがかなり厳しくなっています。地域によってかなりばらつきがありますが、足許マイナスの影響が相当出ており、これが年末くらいまで足を引っ張る地域もあると伺っております。このようにテクニカルな要因もあって、この四半期の住宅着工が大幅に低下していますが、この影響が2007年度の成長率に対して影響を与え得るのではないかと、単に四半期の数字だけではなくて、年度ベースでも影響が有り得るのではないかと、思います。しかし、これは住宅投資が急に弱くなったという



ことではありません。ほぼ横這いか若干のプラスを確保してきている訳でありまして、こうした基調がここにきて変わっているとは思っていません。ですから、極めてテクニカルな要因で2007年度の成長率が少し下がることがあるとしても、翌年度には、その逆が出るはずだと考えられますので、その2年間をとってみれば、従来とあまり変わらない姿になるのではないかと理解しています。

二番目の、流動性不安の問題についてどう考えるかというのは極めて重要な点です。連邦準備制度理事会は50ベースポイント引き下げましたが、その時にシナリオを全部変えたのか、先行き成長率が大幅に下がると考えたから引き下げたのかと問われれば、決してそうではないと私は思います。もちろん、先行き2008年の成長率が、考えていたものよりも幾らか低くなるということも裏では考えている可能性はありますが、大幅に何か変わったということではなく、むしろ、今のマーケットで起きている色々な混乱や貸出条件の厳格化が、先行きに与えるであろうマイナスの影響を先取りして金利を50ベースポイント下げたということであり、先行きのリスクバランスが少しマイナスの方向に行ったということで下げたということだと思います。私の理解では、流動性不安というのは、言葉を替えて言えば、先行きの経済の不確実性を高める要因であり、流動性不安が続いている限り、先行きの経済は、そうでない場合と比べて明らかに不確実性が高まっているということだと思います。その不確実性が实体经济に果たしてどの程度の影響を与えるのかというのは、数字で示すのは非常に難しいですが、方向としては、不確実性の増大が、实体经济の先行きに対するリスクをそうでない場合と比べて増加させるという意味合いは持っていると思います。ですから、先行きの实体经济に及ぼす影響をどの程度に見積もるかということが最も重要な点だと思います。

以 上