

平成 19 年 11 月 6 日  
日 本 銀 行

## 総裁記者会見要旨

平成 19 年 11 月 5 日（月）  
午後 5 時 30 分から約 30 分  
於 大阪市

（問） 2 点お伺いします。本日の懇談会では、地域経済の現状をよく見てほしいという意見が出されました。また、大阪では、駅前の再開発とか、大型プロジェクトが動き出すといった明るい話題がある反面、回復がまだらであるとか、先行きに対する懸念なども、かなり示されました。そこで、改めて関西の景気の現状と見通しについて伺いたいと思います。

次に、地域の金融機関については、企業の資金調達が多様化したこともあって、貸出がこのところ減少傾向にある一方、春以降、メガバンクを始め、出店を積極的にしていますし、地銀はこれまでの営業エリアを拡大し、県域を越えた進出をしています。そのあたりも踏まえて、地域の金融機関の現状と今後の課題についてお伺いしたいと思います。

（答） 本日、当地の金融経済界を代表する方々から、関西経済の現状や、我々の金融政策運営に関する貴重なご意見、率直なお話を承ることが出来ました。極めて有意義な意見交換ができたと思っています。それを前提に申し上げますと、関西の景気は緩やかに拡大しており、関西経済は、関東、東海と並んで、引き続き日本経済をしっかり牽引していると考えられます。

関西の企業部門は、海外経済の拡大が続く中で、輸出の増加に支えられて好調を持続しています。企業は、先行きの成長に向けて、設備投資、研究・開発、M & A などの活動を活発に展開されていると承知しています。実際、関西では、この数年、生産拠点等の立地が増加を続けておりますほか、都市部におけるオフィスビル、商業施設の再開発、物流施設の建設なども目

立っている状況と承知しています。

こうした企業部門の動きに比べますと、家計部門の改善テンポは少し緩慢ではありますが、企業業績の好調さは徐々に家計部門へも波及しています。雇用者所得は緩やかに増加しており、個人消費は、天候要因等により振れがちではありますが、基調としては底固く推移している状況と思います。

中小企業あるいは零細企業のご苦労についても、色々とお話を承りました。全国に共通する面も多々あるわけですが、日本経済を引っ張って下さっている関西経済の中にも、そういう問題があるということを改めてしっかりと確認致しました。関西経済は、交通網などの優れた社会インフラ、あるいはアジアとの深い関わりなどの特徴を持っておられますので、それをフルに活かしつつ、企業家精神や個々の方々の創意工夫を十分に発揮して頂いて、今後とも、日本経済を力強く牽引して頂くことを、日本銀行として期待致しております。

次に、関西の金融機関についてですが、これまでの経営努力と、景気の緩やかな拡大を背景として、着実に経営の健全性が高まっており、ひとことで言えば、現状、関西の金融機関の経営は、安定した状況にあると思います。そうした中で、各金融機関では、従来の預金や貸出という伝統的な業務だけではなく、ビジネス・マッチングやM & A案件への取組み、企業の海外ビジネスの支援、個人向け金融商品の幅広い展開など、企業や個人に様々な新しい金融サービスを提供する努力を進めておられると承知しております。

金融機関の業務は、今後とも、相当ダイナミックな展開を見せていくのではないかと思います。金融機関には、企業や個人の多様なニーズに的確に応え、付加価値の高い金融サービスを提供することを通じて、収益基盤を強化して頂きたいと思いますし、そういう新しいビジネス・モデルを常に模索し、前進していくということが必要だろうと思います。また、その過程では、様々な金融サービスの提供に伴うコストやリスクとリターンを的確に把握、分析し、経営管理に活かしていくことが重要です。日本銀行としては、そうした金融機関の前向きな努力を積極的にサポートしていきたいと思いま

す。大阪支店におきましても、我々自身、そういうノウハウを蓄積しながら、関西の金融機関のお役に立てるよう、一層の努力をしていきたいと思っております。

（問） 2点あります。1つは、本日、株価も下げっていますが、その背景として、自民党と民主党との大連立構想から、民主党・小沢代表の辞任劇まで、政局の混乱が不安視されているという声もあります。実際に、国会では全く法案が成立しない状況が続いていますが、こうした政治的な空白時期が実際の経済に与える影響をどのようにご覧になっているか、ご所見を伺いたと思います。もう1つは、先月31日に展望レポートを出された後、米国FOMCが0.25%の利下げを決め、それにより、アップサイドリスクとダウンサイドリスクが大体バランスしたと声明に書かれていますが、総裁は、米国経済の先行きについて、どのように見ておられるか、本日の懇談会でも縷々ご説明されたと思いますが、改めてご見解を伺いたと思います。

（答） 株価の変動については、引き続き市場の中で これは日本だけではなく、グローバルにみて、どこの国の市場においても、まだボラティリティが比較的高い状況が続いていることが基本的背景だろうと思います。サブプライム住宅ローン問題に端を発したグローバルな市場におけるリスクの再評価の過程は、もう少し時間がかかると思いますし、最終的に金融機関のバランスシートにどれくらい損失が帰着するか、その負担はどうかという点も含め、評価が交錯する局面がもう少し続くだろうと考えています。

政局に関しては、私の立場からはコメントを差し控えさせていただきますと思います。日本経済は、過去の困難な問題克服の過程を経て、これから力強く前向きダイナミクスを発揮していかなければならないという非常に大事な局面になっています。課題も非常に多く、少子高齢化、人口減少の中でのしっかりとした経済基盤の構築、その中での財政再建あるいは頑健な社会保障制度の確立、安全保障の問題についても、国民的にしっかりと合意の得られる枠組みの模索を続けていかなければならないということもあります。

したがって、政治の基盤がしっかりしていて、国民から見て信のおける意思決定プロセスをしっかりと確立していくこと　国民自身の意識改革の問題が根底にあると思いますが　と、これからのダイナミックな経済の発展とは、当然に裏腹の関係にある重要な問題であるということは、最低限言えると思います。

連銀のステートメントは、連銀として、この先予測し得るリスクの顕現化に対し、少し先手を打って利下げをし、その効果をも合わせ入れるとリスク・バランスは今のところ概ねとれた状態にあり、先行きシナリオの大きな崩れを引き起こすことなく、ソフトランディングのパスに持っていけるという自信を示されたものと受け止めております。私どもも、そういう見方を共有するものですが、住宅市場の調整が、これから、さらにどれくらい深まっていくか、厳しいものになるか、若干未知数なところがあります。住宅着工件数が非常に低くなっていますが、一方で在庫がまだ増え続けている状況です。今後、在庫の調整が進む過程で、住宅価格に対して、どれくらい押し下げ圧力があるか、それが経済の他の部門、特に個人消費にどのような下押し圧力をもたらしていくかが1つの注目事項です。また、住宅金融の問題が、証券化市場あるいはクレジット市場全般の問題に波及していますが、リスク再評価の過程は、再評価が終わる都度、過去の損失が明確になり、その処理の負担が出てくるので、金融面から、それが一般的な企業金融に対して、どれくらい引き締め方向でのプレッシャーをもたらすか、という面からも、もう1つの注目事項があると思います。連銀は、かなりそれを先読みしながら、今回、2度にわたり利下げという形で先手を打っているということであり、連銀の観測通り、オーダーリーな（秩序立った）調整プロセスが進んでいくことを、我々としては期待しています。これは、世界経済にとっても、延いては日本経済にとっても望ましいシナリオと思います。リスク再評価の過程は、リスク評価が甘過ぎたものを、資産の本質的価値や市場の中で認識できるリスクの度合いをきちんと価格に反映していこうということですから、その調整過程をオーダーリーに進めていけば、先行きは実体経済と市場との呼吸の合わせ方がよりスムーズになります。従って、そのプロセスに多少時間

がかかっても、オーダーに進むということが非常に大事であり、そのためにも、各国中央銀行間の緊密な連絡が今後とも欠かせないと思っています。

（問） 本日の懇談会で、中小企業にとって、今の原材料高がかなり大きなプレッシャーになっていることがお分かりになったと思いますが、今後、物価が原材料高に押し上げられる形で上がっていくとして 本日も、適正な金利水準というものが必要ということを強調されていたと思いますが、  
、  
どういう形で原材料高と金融政策のバランスをとっていくかについて、改めてお考えをお聞かせ下さい。

（答） 今のエネルギー価格高あるいは国際商品市況高は、基本的には、グローバル経済の高い成長が続いていることによる需要要因に基づく価格上昇という側面が強いと思います。急に何らかの供給制約が起こって価格が上昇しているというよりも、需要の圧力が強いことが先行する形での価格上昇だと思います。従って、世界経済全体としては、そうしたエネルギーないしは原材料価格の上昇を経済の中で上手く吸収しながら、最終的なインフレ圧力という形で顕現化させない運営が必要ということが共通項になっていると思います。経済は、様々な形で、行き過ぎの調整あるいは今起きているようなリプライシングの動きが時々繰り返されながら次の局面に移っていくという性格を持っていますが、その過程を冷静に観察しながら、正確な分析で各国の中央銀行が適切な度合いの金融政策の変更をタイムリーに加えていくことが極めて必要なことと思います。そして、それぞれの国が、自分の国の経済を見る時に、マクロの分析だけに止まるのではなく、セクター毎に、どういうチャレンジングな課題があるか、あるいは、そういうコスト上昇を吸収していくとしても、その困難の度合いに差があるかということを見ていくことにより、その国の経済全体としてみた場合のいわゆる景況感の基礎が強固であるのか、それとも少し脆弱性をもっているのかを汲み取ることができます。もう一つは、生産、所得、支出という経済の循環メカニズムの中で、あらゆるセクターが、非常にバランスの取れた形で、このメカニズムを回転するこ

とができるのか、セクターによっては循環メカニズムの回転にエンジンブレーキがかかる姿になっているのかということは、セクターの問題もさることながら、それを越えたマクロ経済のリズム感の問題として、正確に理解し、最終的な政策判断に結びつけていくことになると思います。中央銀行としては、マクロ、ミクロの分析、最終的には、生産、所得、支出の前向きな循環メカニズムがいかにスムーズで、かつ持続性があるかという判断に結び付けながら、政策運営をやっていくことになると思います。

（問） 懇談会出席者から、利上げについては慎重にとの意見がありました。こうした場で、あのような形で要請を受けたことについて、率直な感想として、どのように受け止められたかを伺いたいと思います。また、常々、「予断を持たずに」というように仰っておられますが、时期的な判断として、世界経済全体の最近の状況から、なかなか利上げし難くなってきているのではないかという見方もあると思います。国内情勢と海外の情勢を含め、そのあたりをどのようにお考えか、もう一度お聞かせ下さい。

（答） 今までのように、各国経済の動きの方向性が不一致なく一線に揃っているとか、金融資本市場の動向を見てもボラティリティが下がる一方とか、こういった条件が整っているという状況は、常にある状態ではむしろない訳です。先ほど申し上げました通り、経済は、やはり「風」のような状況というよりは、ある程度「波」を伴って、しかし、その波を克服しながら前進していくダイナミックなものです。マーケットも、リスク再評価の過程が終わったら、また風のような姿になるかということ、そうではないと思います。やはり、色々新しい材料をこなす過程で過不足のある評価が行われ、しかし、それがマーケットの中でもう1回読み直すというインセンティブが働いて、きちんとリプライスを繰り返しながら、更に前進していく、これが、むしろ経済および金融の普通の姿だと思います。我々は今、より困難になったというよりは、普通の状態に向かっているということであり、金融政策としては普通のやり方で判断していけばいいのではないかと。何ものをも楽観視

せず、何ものをも無理に、過度に恐れず、そこに冷静な判断が求められる状況になってきていると思います。

それから、本日、特に中小企業の経営者の立場からご意見がありましたことは、私どもも、中小企業の実状からみて、非常に明確に理解できるところです。我々としては、先ほど申し上げましたように、これを生産、所得、支出の大きな循環メカニズムの中にきちんと位置付けながら、マクロ経済にトランスレイト（翻訳）しながら、我々の政策判断に結び付けていくという誠実な対応をとりたいと思っています。

（問） 今の中小企業のお話に引き続いてですが、このところ、中小企業倒産件数が増えています。これまでは小規模零細企業で増えていたと思いますが、ゴルフ場や不動産関係でやや大きな負債額での倒産が出たところもありますし、この10月に入り、大阪では、中堅どころの企業の倒産も起きています。そのあたりについて、どのように見ておられますか。

（答） それは、大阪だけの話ではないと思います。本日、そのお話を承りましたが、全国的にみても、負債金額は必ずしも大きくなくても、倒産件数はかなり増えているという事実は承知しております。世界経済は順調に推移しているといっても、ご承知のとおり、IMFの世界経済見通しも若干下方修正されています。そういう中で、逆にエネルギー価格あるいはその他一次産品市況が上がっているということは、企業にとっては原材料価格が上がっているということであり、成長速度がどんどん上がっていく中で価格上昇をこなすというよりは、困難の度合いが強まっています。特に、大企業よりも中小企業でそうした困難が増しているという状況は、我々も従来から正確に把握しているつもりですが、一層そうした情報を集め、先ほど申し上げましたマクロ経済のインプリケーションにきちんと翻訳できる形で理解し、政策判断に結び付けていきたいと思っています。

（問） 講演要旨の中に、「仮に、先行きの売上、収益、資金調達コスト、為

替相場や資産価格などに関する客観的な想定に基づいて、金融・経済活動が積極化する場合には、金融市場において行き過ぎたポジションが構築されたり」とあります。展望レポートにも書かれてある内容ですが、足もとの金融市場では、株価が随分変動していることもあると思いますが、日銀の金融政策について年内の政策変更の可能性は非常に小さいという前提に基づいて取引が行われているように見えます。こうした現状が、展望レポートや講演で述べられた「行き過ぎたポジション」に当たるのか、まずお聞かせ頂きたいと思います。

もう一つ、今日の講演後の質疑応答でも、タイムリーな金利引き上げが重要ということを繰り返されました。このところ、先週の国会質疑でも、同様のお考えを繰り返し述べておられ、日銀はやはり利上げをしなければならないというメッセージが非常に伝わっていると思いますが、実際には、世界経済の下振れリスクとか、市場の変動とか、国内での中小企業の弱さとか、非常に利上げし難い状況が続いていると皆が思っているところです。そういう中で、利上げしなければならないと繰り返すこと自体が、実際に利上げできない時期が長引いていますので、ある種、狼少年ではないかという指摘もあります。こういう状況が続くことは、日銀の金融政策に対する信認ということにも関わってくるのではないかと思います。そのことについてお考えをお聞かせ下さい。

（答） 率直に申し上げて、我々は、利上げをしたいとか、急いでいるということはありません。文字通り、これまでの実績も、経済・物価情勢をみながら、最も適切と思えるタイミングで、結果としては極めてゆっくりと金利水準の調整をしてきています。これが経済に残した結果としては、物価安定の下での持続的な成長のパスを逸らさないで来ています。しかも、先行きの展望についても、そのように繋がるかたちを維持してきているということです。ので、今後の金融政策運営方針も同様にしたいということを述べている訳です。

ダウンスайдリスクが、しばらく以前に比べると、米国経済あるい



は国際的な金融資本市場中心に、少し高くなってきているという事実は認識しています。これをもカウントしながら今後適切なタイミングを掴んでいかなければならないということですが、ダウンサイドリスクにばかりかまけていて、「しばらく我々は頭の中を空っぽにして待つのだ」ということは、将来の大ミスに繋がる態度になります。我々は、ダウンサイドリスクが強まる場合であっても、一方で、緩和を長く続け過ぎることによる、よりロングランなリスクを十分考えなければなりません。日本に限らず、海外においても、経済の大きな変動を結果としてもたらした、その以前の段階では、ある問題に対する対処に余りにもエネルギーが注がれ過ぎて、一見、すぐには起こりそうもないリスクから目を離すという瞬間があったのではないかという反省があります。率直に言って、日本においても同様のことがあったのではないかと思います。従って、我々としては、自らそういう態度をとることは許さないという強い自戒の下にやっているということです。何か急いでやりたいという気持ちから、やれないで焦っているとか、やらないことによって狼少年のようなものの言い方をして、やらないからといって信用を失うということはあり得ません。それは経済の結果としてのパフォーマンスをよく見て下さいとしか言いようがないと思います。

（問） 年内に利上げの可能性が小さいとの市場の見方については如何ですか。

（答） 私は、ある意味で時間帯が長い話として申し上げます。年内とか、あるいは至近距離で、利上げの観測が強まったり弱まったりしているのは、マーケットの特性として、日々出てくる新しいデータに大きく揺れ動きながらマーケットが自ら消化していくという過程をとりますので、利上げ観測が遠のいたり近づいたりすること自身が極めて自然なことです。我々の分析アプローチとマーケットのアプローチは違います。我々は個々のデータに一喜一憂しません。全て織り込んで、冷静な分析を延ばしていくという態度です。この間、齟齬はないと思っています。

以 上