

2007年11月26日
日 本 銀 行

中 村 審 議 委 員 記 者 会 見 要 旨

2007年11月22日(木)
午後2時00分から約25分
於 広島市

(問) 最初に二点質問させていただきます。本日の金融経済懇談会を踏まえ、改めて広島県経済の印象についてお聞かせ下さい。特に印象に残った点とか、全国の経済情勢と比べた違い、落差などがあれば、併せてお話下さい。

その上で、二点目として、そうした地域経済の状況を改善するために何かお考えの金融政策があれば、お聞かせ下さい。

(答) まず、広島県経済の現状について、県内景気を総括すると、全体としては回復が続いているとみられます。すなわち、公共投資が減少しているほか、住宅投資や個人消費の一部に弱めの動きがみられますが、海外需要の好調から輸出が引き続き増加基調にあり、そうしたもとで、生産は堅調に推移し、設備投資も増加していると思います。

ただ、仔細にみると、製造業の好調さに比べて非製造業の回復テンポは遅れ気味です。また、昨今の輸入原材料価格の高騰などが、各企業、なかでも中小企業の採算を圧迫しています。他方で、住宅投資には足もとの建築基準法改正の影響といったこと以上に何某か弱さが感じられます。個人消費のもたつき感もなかなか改善していません。こうした点については、十分注意してみていきたいと思います。

それから、二つ目の質問についてですが、本日、地元の行政や経済界の方々との懇談におきましても、広島県内の景気は全体として回復基調にありますが、地域や業種、企業の規模等に応じて、回復度合いにはかなりばらつきがあるとのお話がありました。行政の方々からは、こうしたばらつきに対し、きめ細やかに対応していく必要があるとのコメントもありました。金融政策を行うにあたっては、どうしても全国統一ということになってしまいますが

こうした実態も念頭に置いて、運営していかなければならないと感じた次第です。

（問） 金融経済懇談会の挨拶の中で、１１月の決定会合で現状維持を決めた理由について、海外経済や国際金融市場の動向を引き続き注視する必要があると述べられていました。その一方で、先行きについては、サブプライム住宅ローン問題の影響についてどの時点で住宅市場の調整に見極めがつくのか、あるいは国際金融市場における証券化商品の価格形成に関する不透明感が払拭されるのか、判然としないけれども引き続き注意深くみていく、と述べられています。これは、なかなか金利引き上げの環境が整わないとみているということなのか、その辺りの感触をお聞かせ下さい。

（答） サブプライム住宅ローン問題が完全に解決するには、相当の時間を要すると思われます。ただし、サブプライム住宅ローン問題の解決と、今起きている様々な国際金融市場の動揺や不安定な動きが落ち着く時期が必ずしも一致するということではありません。見通しの蓋然性とそれに対するリスクを見極めた上で、適切な政策判断を行っていきたいと考えておりますので、いつまでも金利引き上げができないということにはならないと思います。

（問） 日本銀行では、米国経済が減速しても、世界経済全体では他の地域がカバーするという見方をされていますが、マーケットでは、サブプライム住宅ローン問題が及ぼす実体経済への影響を懸念し、そのシナリオについてやや疑問視しているように思います。米国経済が先行きかなり悪化するのではないかとの見方が出ている中で、世界経済全体と日本経済の成長シナリオについて、これまで通りの見通しで良いのか、という点についてお伺いします。

（答） 米国経済については、金融経済月報等でもレポートしていますが、これまでに公表されている各種経済指標等をみますと、例えば、住宅投資は昨年からは既に減速しており、現在は想定していたよりも悪くなっています。しかしながら、個人消費など住宅投資以外の指標については、現在、大きく悪化したことを示す数字は出てきていません。米国の実質GDP成長率をみますと、07年7-9月期は+3.9%（年率）でした。同10-12月期はあまり良い数字は出てこないかと思いますが、これは日本銀行でも織り込んでいることです。

こうした中で、サブプライム住宅ローン問題については、国際金融市場に様々な動揺をもたらしている訳ですが、この問題がどの程度拡がりを持つのか、ということが重要になってくると思います。今考えているよりも影響がさらに広範囲になってくると、実体経済における消費や企業活動にも影響を与え、

米国経済は減速するということも考えられます。そうすると、世界経済にも影響を及ぼし、回り回って日本経済にも、ということになる訳です。

ただし、米国経済が世界の経済成長に与える寄与率をみますと、かつて米国経済は2割を占めていましたが、現在は10%程度と半分になっており、世界経済に対する貢献度合いは下がっています。このため、米国経済の落ち込みを中国をはじめとする新興国や欧州も含めた景気の強さで十分カバーできると思います。もっとも、米国経済の減速が予想以上に広範囲になった場合には、他地域の高成長によりそれをもカバーできるというように考えている訳ではありません。

（問） 本日の金融経済懇談会でもお話されていましたが、日本経済の先行きについては、10月末にまとめられた展望レポートに沿って緩やかな拡大が続くという見通しにあるかと思います。一方で、最近の金融市場の動きをみますと、円高や株安の進行に加え、原油高もあって、中小企業の収益が圧迫されているということも述べられています。10月末に展望レポートをまとめられた時点から比べ、日本経済は若干下振れているような印象にありますが、この点について委員の感触を伺いたいと思います。

（答） 日本銀行が10月末に公表した展望レポートでは、経済の先行きについて、「潜在成長率を幾分上回る2%程度の息の長い拡大を続ける可能性が高い」とみています。ただし、これには4つの前提条件があります。すなわち、一つには、輸出が、海外経済の拡大が続くことを背景として今後も増加していくこと、二つ目は、企業部門の好調が続くということ、三つ目に、好調な企業部門から家計部門への波及が、緩やかながらも進んでいくこと、四つ目として、極めて緩和的な金融環境が引き続き民間需要を後押しする、ということを展望レポートの前提として記載しているかと思います。

その後、10月以降の状況については、実体経済に関する公表数字について言えば、基本的にはそんなに大きく変わっていないと思います。ただ一つ気になる点は、個人の所得です。企業から家計への波及という部分でもありますが、9月も一人当たり賃金が前年比マイナスとなるなど、考えていたよりも改善のテンポが少し緩やかなのかなと思います。所得以外の動向については、消費等の各種指標や中間決算からみた企業業績は、悪い数字ではありませんでしたので、10月末と比べ、それ程大きく違ってはいないのではないかと思います。

す。ただし、今後の注目点として、１２月短観については仔細に検討する必要があります。

（問） ＦＲＢが先行きの経済見通しの公表方法について、例えば、政策担当者の予測期間を現行の２年から３年に延長するなど、対応方針を変えることを明らかにしましたが、審議委員として、どのように感じておられるか、お聞かせ下さい。

（答） ＦＲＢをはじめ、中央銀行が金融政策の透明性を高めるということは、国民の理解を得る、あるいは金融政策の実効性を高めるという意味からも非常に大切なことだと思います。各国にはそれぞれの事情があり、また施策の一部だけ取り上げて何か言うことは適切ではないと思いますが、今回のＦＲＢの取り組みも評価できることだと思いますし、今後、実効が上がっていくのかどうか、みていきたいと思います。

また、日本銀行も、様々な形で常に透明性の向上に向けて努力を重ねてきています。昨年３月には新しい金融政策の枠組みを打ち出しておりますし、展望レポートを年２回公表していることもその一例です。さらに、毎月の金融政策決定会合の後には、総裁の記者会見を行っておりますので、それなりに皆さんから理解を得ていると思います。勿論、他の国の中央銀行が様々な改革に取り組んでいく中で、良いところがあれば日本銀行としても取り入れていくという努力を今後とも行っていくつもりです。

（問） サブプライム住宅ローン問題について改めてお伺いします。ＯＥＣＤなどが発表しているサブプライム住宅ローン問題に絡む損失見通しは、発表毎にその額が膨れ上がっており、株価、為替相場についても大きく変動している状況の中で、先行きを見通せないという感じがしています。委員の印象として、サブプライム住宅ローン問題の深刻度合いは、先月と比べさらに深まったと感じておられるのか、それとも、市場はまだ荒れているが、多少なりとも霧は晴れてきているという感じなのか、如何でしょうか。

（答） サブプライム住宅ローン問題で一番厄介なのは、只今ご指摘のあったとおり、その実態が掴めないということかと思います。米国のサブプライム住宅ローンの融資残高は総額１．３兆ドルとされています。サブプライム住宅ローンを担保とした住宅ローン担保証券の多くで格付けの見直しが行われたことを

契機に、これら証券化商品の価格に対して不透明感が拡がり、殆ど値がつかなくなりました。かなり過敏になっている面があるかと思います。

さらに、サブプライム住宅ローン問題の影響は、他のクレジット商品や株式市場などへも波及しています。これまで長きに亘って世界的な金融緩和が続き、流動性が増してきた中、リスクテイクに対する規律が緩んでいた面があると考えています。そこにサブプライム住宅ローン問題が発生し、現在、市場では金融商品に対する再評価が行われている過程だと思っています。私の個人的な感触を申し上げれば、実態はもう少し早く分かるのではないかと考えていましたが、当初考えていたよりも多少時間を要しており、これは影響の範囲が大方の予想よりも少し広がっている現れではないか、という気がしています。ただ、今後は、欧米の証券会社が決算を発表しますし、何れは価格が再評価されてきますから、何れにしても時間の問題だと思っています。なお、運用機会を求めている資金は、待機資金として世界中に大量に存在していると思います。価格が適正でないということが問題なのであって、適正なプライシングが行われてくれば、落ち着くところに落ち着くと思います。

（問） サブプライム住宅ローン問題に関する質問のお答えを今一度確認するため、二点質問させていただきます。一点目は、先ほど、サブプライム住宅ローン問題が完全に解決するには相当の時間を要するとお答えになった後、ただし、完全に解決しなければ利上げができないということではない、ともお答えになったと記憶していますが、それでよろしいでしょうか。

二点目は、委員がおっしゃるように、ある程度時間が経てば、市場は何れ落ち着くと思われますが、その段階になれば躊躇せずに利上げすべしとのお考えの審議委員もいらっしゃるかと思います。一方で、米国経済に与える影響あるいは世界経済に与える影響について注視していくということだと、そこにはかなり時間を要するのではないかと思います。こうしたことから、市場では、年内は勿論、年度内も日銀が利上げするのは難しいのではないかとこの見方が大方のコンセンサスのようになっています。このような市場の見方に対して、中村委員は違和感をお感じになられるか、あるいは、米国経済を慎重に見極めるためにはそれくらいの時間がかかると考えておられるのか、お聞かせ下さい。

（答） まず、一点目の確認を求められた点ですが、私が申し上げたのは、国

際金融市場の混乱が収まることが見通せるタイミングと、サブプライムのいろいろな問題が完全に落ち着くタイミングというのは、必ずしも同じではないのではないか、ということです。

次に、二点目についてですが、こうした金融市場の混乱やサブプライム住宅ローン問題の解消と利上げのタイミングを直接結び付けて考えるのは、少し違うのではないかと思います。我々は、これらの問題を、物価安定のもとで、日本経済の持続的な成長を達成していくプロセスの中の一つのリスクファクターとして捉えており、要は、それが日本経済の先行きというか、成長度合いにどのように影響するかを見極めることが、利上げとの関連でいえばカギになると考えています。

（問） 年内あるいは年度内の利上げはないのではないのかという市場の見方に対して、委員は違和感を感じておられるのかどうか、お聞かせ下さい。

（答） 我々は、金融政策決定会合において、経済情勢やリスクファクターを分析・議論した上で政策を決める訳ですが、その際には、マーケットがどのような見方をしているかについても、当然、一つの参考としては見ていますが、それについて違和感があるのかとの質問に対しては答えかねます。

（問） 今日の講演要旨を拝見しますと、住宅投資についてかなり慎重にみられているような印象を受けました。これまでは、今年度については建築基準法改正の影響があるものの、その影響は何れ戻り、07年度と08年度を通してみるとカバーされるだろうとの見方であったかと思いますが、現時点では、建築基準法改正の影響が08年度以降にずれ込む可能性があるということでしょうか。

（答） 7月以降現れている建築基準法改正の影響については、何れは戻るだろうということかと思えます。ただ、この問題が発生する以前、時期としては今年春過ぎ頃から、首都圏を中心に、土地の値段の上昇等から分譲価格がかなり上昇してきていた一方、購入サイドでは、自分の返済能力を超えるような物件は買わないという傾向になっていたため、今後はかなり売れ行きが鈍るのではないかとの見方をされている方が複数いらっしゃいました。こうしたこともあって、これまで高水準で推移してきたマンション分譲も、法改正の問題を除いたとしても、場合によっては少しスローダウンするのではないかと、思っています。

います。

（問） 只今のお話は、建築基準法改正の影響が08年度以降にもずれ込むとみている訳ではない、ということでしょうか。

（答） ずれ込む可能性もあるかもしれませんが、申し上げたいのは、法律改正の問題とは別に、ベースの需要が従来想定していたよりも落ち込む可能性もあるということも考えておく必要がある、ということです。

以 上