

平成 19 年 12 月 4 日
日 本 銀 行

総 裁 記 者 会 見 要 旨

平成 19 年 12 月 3 日 (月)
午後 1 時 45 分から約 30 分
於 名古屋市

(問) 2つ質問があります。まず1問目ですが、東海地域の景気について、元気な名古屋とよく言われますが、名古屋駅前地区の再開発も一段落して一服感が出てきたかに思えるのですが、今の景気の現状と東海地域が他の地域と比べてどうなのか、お尋ねします。2問目ですが、サブプライム住宅ローン問題の影響について、先程の講演ではそこまで影響は大きくないとの見方でしたが、当地は輸出が活発な会社が多く、海外で現地生産を行っているところもありますが、東海地域で特に影響が大きいということはないでしょうか。

(答) 当地の経済、金融界を代表する方々から、当地の経済の現状、金融政策運営に関する貴重なご意見、極めて率直なご意見を数多く頂きました。極めて有意義な意見交換が午前中にできたと思っています。

申すまでもなく、当地経済は優れた技術や高い生産性に裏打ちされた製造業を牽引役として、緩やかな拡大を続けているとのことでした。すなわち、当地の主要業種である自動車、一般機械、電子デバイスでは海外需要をしっかりと捉えていて、輸出は引き続き増加しているとのことでした。生産の面では、自動車が中越沖地震の影響による一時的な減産分を挽回しているということに加えて、電子デバイスで生産能力の増強が進んでおり、全体としてかなりの高操業状態となっているということでした。こうした中で、企業収益は、原材料高などのコストアップの影響が特に中小企業を中心に始まっているようですが、全体としては企業収益は高水準にあって、設備投資も堅調に推移していると伺いました。企業部門の好調さは、雇用の増加等を通じて、家計部門にも徐々に波及していて、その下で個人消費も緩やかに回復してい

るという話でした。

懇談でお伺いした意見をもう少し具体的に申し上げますと、当地の経済は海外向けの需要好調等から、製造業を中心に緩やかな拡大を続けています。そうした中で、原材料価格の高騰や米国サブプライム住宅ローン問題に端を発した金融市場での混乱というか、金融市場での様々な調整の動き、それに伴うリスクという要因が、先行きの不透明感を増しているという話がありました。また、改正建築基準法施行の影響で住宅着工が大きく減少していて、関連業種にも影響が広がりつつあるという話もありました。従いまして、金融政策面では、これらの景気減速リスクとともに、原材料価格上昇などに伴う物価上昇リスクにも十分配慮することが重要である、ブレーキとアクセルを踏み間違えないように適切な対応をお願いするというお話でした。

懇談での話を総合しますと、当地では、海外需要を中心に生産増加の基調はかなりしっかりとしていて、企業部門から家計部門への波及も期待できると思いますが、このところの原材料価格の高騰や、米国サブプライム住宅ローン問題に伴う混乱などが、先行きのリスク要因として強く認識されていると感じられました。日本銀行としては、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通じて、当地関係者の努力が大きな実りに繋がっていくように、引き続き金融面からしっかりサポートして参りたいと考えています。

第2のご質問ですが、サブプライム住宅ローン問題に端を発した金融市場の調整はなおしばらく時間がかかるようであり、特に欧米金融機関が損失処理を伴うプロセスに入っていてその帰趨をよく見極める必要があるという状況です。日本の金融機関の場合には、じわじわとその影響が波及している面もありますが、総じて自らの収益力、体力の範囲内で処理可能な範囲に止まっており、金融システム全体で大きな懸念を抱くような状況にはなっていません。とりわけ、緩和的な金融環境は引き続きしっかりと維持されていて、企業金融に何らかの懸念を抱かせるという状況にはなっていません。当地の企業に対しても、引き続き円滑な金融が施されていくであろうと思っています。

国際展開されている企業が多いという当地の状況ですので、海外における企業金融の問題も非常に重要です。日本の企業は海外でも良好な業績を上げており、そのことは、日本の金融機関だけでなく、海外の金融機関からの評価も非常に高いもの

となっていますので、今後何らかの企業金融上の支障が、優良な日本企業の海外展開を妨げる心配はないと今のところ思っています。邦銀の海外活動を通じての影響もそうでありますし、外国金融機関からのファイナンス、特に外貨建てファイナンスについても日本の企業に対して何か支障が生じつつあるという話は伺っていません。年末を控えて、海外の金融機関は流動性の手当てに余念がないという状況ですが、日本の企業に何か懸念事項が及びつつあるという話は聞いていませんので、当地の企業も、海外の展開について、今後とも金融面での懸念なく、積極的に展開していけるものと考えています。

（問） 名古屋の財界の方と懇談をされて、話す前と印象が変わった点、あるいは改めて感じた点がありましたら、もう少し具体的にお伺いします。

（答） 当地に参ります前に私が想像していたのと違っていたことは、今回は無かったというのが正直なところです。去年訪問した時に、当地においても大企業と中小企業との間では景況感の格差は結構大きいものがあり、既にその時からコスト高の価格転嫁が非常に難しくなっているとの話を伺いましたが、当地は日本の成長の牽引力となっている地域ですし、景況感の差といっても他の地域とは違った話が聞けるかと思って来ましたが、他の地域と余り合わないトーンの話承ったのを今でも明確に覚えています。しかし今年は、私の事前の頭の中の構造と、今回承ったお話とでそれほど大きく違っていたことはなかったと思います。

ただし、サブプライム住宅ローン問題に端を発した金融資本市場の問題を始め、海外の環境がダウンスайдリスクを増しているという点に当然のことながら強い関心を持っておられたこと、その時期に一段の原油高という動きが世界経済に複雑な影響を及ぼすのではないかとという点にも比較的強い関心が持たれていることが感じられました。国際展開を積極的に遂げ、その中で高い収益を上げている企業が多い当地であるがゆえに、そうした国際経済ないしは国際金融資本市場の変化に対して、先行きの不確実性が非常に気になる、良い方向であれ悪い方向であれ先行きがより良く見通せるようになることを期待している、一刻も早く先行きの読みがより良くできるような状況を期待している、ということを痛感致しました。

（問） 2点お尋ねします。1点は、LIBORが、ドルLIBORもユーロLIBORも円LIBORも上昇基調に入っていますが、年末を迎えるにあたって日本銀行としては、0.5%の
まあ0.75%にするのかもしれませんが 政策金利を守るにあたって、年末にそうした資金需要に対応するために何か潤沢に資金を供給する考え方があるのかどうかということです。つまり、FRBとかECBは積極的に出すと言っていますが、日本銀行としては、政策金利の水準を守るとはともかくとして、年末の資金需要にどのように対応される予定ですかというのがひとつです。

もうひとつは、日本の実質GDPが潜在成長率を上回る水準にあって、物価も例えばCPIはこの前やっとプラスになってきてこれから上がるのだろうけどもそれほど急騰する訳でもないだろうと、総裁も先ほどおっしゃっておられました。経済成長についてアメリカと新興国との間のデカップリングもあります。そうした全体状況の中で、アメリカのクリスマス商戦が今はじまっています。クリスマス商戦の行方と日銀の金融政策、つまり、先行きのアメリカをどうみるかということだと思いますが、金融政策の判断に及ぼす影響についてお尋ねします。

（答） 年末の短期金融市場に対する流動性供給については、欧州中銀や米国の連銀、それからBOEにおいて、それぞれ特別の説明を市場にしながら、年末金融の円滑性確保のための対応に乗り出しているということは私もよく承知しています。それぞれ市場の中で多少の緊張を含みながら動いてきているというマーケットの特性に応じて、必要な措置を講じている状況だと承知しています。日本の場合には、8月以降、国際的な金融資本市場の動揺が生じた後も短期金融市場の調整に関しては、通常の枠組みの中で必要に応じ流動性を多めに供給するという措置を交えることによって、通常の枠組みをはみ出すことなく、我々としてターゲットとしている政策金利を円滑に実現する、そして政策金利だけでなくターム物金利についても不規則な動きを呼び起こすことなく、調整を全うしてきているという状況です。これは、一つには先程申し上げた通り、わが国金融機関にも影響は及びつつありますけれども、全体として欧米の金融機関に比べれば問題が限定的だということが基本にありますのと、日本の短期金融市場の場合には、銀行券や財政収支の振れが大きくて元々かなり先まで資

金需給の見通しを日銀と市場参加者とで共有しながらターム物のオペを含め円滑な金融調節を実施し、それを共通の経験則として持っていることがあります。

今回の場合、特に日本の短期金融市場に強いストレスが掛かっているという状況にはありませんので、通常の年末越えを円滑に運ぶという意識の範囲内で乗り越えていくことが可能ではないかと、目下のところ思っていますし、市場参加者の感触も恐らくそういう状況ではないかと思っています。私どもの金融市場の調整につきましては、常に市場条件の変化、市場参加者の心理的な変化も含め刻々とこれを読み取りながら機動的に適切な対応をしていくという心構えですので、今後ともそのように対応したいと思っており、今の段階で何か特別のステートメントを出し、特別の方策を打ち出していく必要があるとは考えていません。

経済及び物価の情勢については、改正建築基準法施行に伴う建築着工面の不規則な動き（イレギュラリティ）が含まれていると思いますが、全体として日本経済の成長はより長い期間をとってみると均して実質2%絡みの安定した成長軌道を決して踏み外していないと思います。それから消費者物価指数についても、需給のタイト化とともに目立たないけれども徐々に物価の基調が強まってくるという従来の見通しの線上で動いてきています。CPIは10月から除く生鮮食品でみて+0.1%とごくわずかのプラスに入りましたが、引き続きゼロ近傍の推移で今後これがプラス幅を徐々に拡大していくだろうという見通しについても私どもは変える必要はないという状況ですので、今後内外のリスク要因を十分判断に入れながら、毎回の政策決定会で従来通り丹念に分析し議論し、正確な結論を見出していきたいと思っています。

米国の経済については、住宅市場の調整はなお長引くということですが、やはり個人消費にどのような影響が最終的に及んでくるかが一つのキーポイントだということは皆さまと問題意識を共有していると思います。住宅価格がどのくらい下がり、個人消費にどう影響が及ぶかというのは非常に重要なポイントですが、その前の段階から個人消費の基調的な強さというものを確認するためには、さしあたりのクリスマス商戦がどれぐらいの状況で推移するかというのももちろん私どもの関心事項で、関心を持ってそのデータを集めていきたいと思っています。ただし、そのことが多少良いとか悪いということが私どもの政策スタンスに直結するとは考えておりません。

（問） 2つお聞きします。ひとつは、講演要旨の中で日本経済について「緩やかな拡大が続けている」とありますが、その前に「全体としてみれば」という表現があります。日銀の11月の金融経済月報その他の情勢判断では、「緩やかな拡大が続けている」だけで「全体として」という表現は入っていません。これは、「全体として」という表現を入れなければならないという意味で若干景気判断を下方修正されているのかどうか、これが1点です。

もう1点は、講演でお話がありました通り、日本経済を巡る海外の状況や国内の中小企業の問題など日銀のシナリオに対する下方リスクというのは強く存在している訳です。金利が低い水準にあるが故に中長期的に引上げていくという方向性は常々おっしゃっていることですし十分理解はできるのですけれど、もし下方リスクが顕現化した時には、それに対応する十分な政策というのがあるのかどうか、日本経済が2%成長という持続的な成長ができないと判断された時には果断に金融緩和方向に対応を採られる用意があるのかどうかという点をお伺いします。

（答） 今日申し上げたことと同じように、展望レポートでも「企業部門に比べると家計部門の改善テンポが緩慢な状況が続いているが、全体としてみれば前回の展望レポートで示した見通しに概ね沿って推移したとみられる」と書いてありますので、展望レポートと異なったニュアンスで今日説明したというつもりはございません。無条件に同じテンポで改善が続いていると言ってもいいぐらいなのですけれども、先ほど申し上げましたように改正建築基準法施行に伴う不規則な動きなども入っていますから、少し違うのではないかとと言われる部分もありますので、「全体としてみれば」と丁寧に言っている訳で、目障りであれば取っていただいても結構です。

それから、ダウンサイドシナリオにつきましては、長い目でみたダウンサイドリスクというのは目先、特に海外において多少高まっていると率直に認めています。しかし、長い目でみてやはり金利が低すぎることに伴うアップサイドリスクは十分あるということも、その程度を和らげることなく我々はリスクとして感じ続けているということです。ダウンサイドリスクが現実のリスクになるかどうか、これはなかなか今の段階では読めませんし、不確定要因としか言い様がありません。先般のG20の

会議においても、各国ともダウンサイドリスクの存在はほぼ共有しているけれども、それが現実のものとなるという姿はまだ見えないということで認識の一致をみています。海外経済、あるいは海外の金融資本市場についてそのようなことが言えると思いますし、国内では中小企業の問題が国内の循環メカニズムを害するに至るほど大きな問題があるかどうか、私どもはそうはみていませんが、もちろんそのようなリスクがある訳ですので、注意深くみていくということです。先行きダウンサイドリスクが本当にリスクとして顕現化した場合の金融政策については、その時の政策委員会で正当な結論を出せばよいわけであり、予め何らかのシナリオが用意されているような性格のものではないということです。

（問） 講演でもお話のあった中小企業についてですが、海外の不透明要因とは別に国内でも、原油高の影響などをなかなかコスト転嫁できない、またサーベイやデータをみても中小企業の非製造業が少し弱めだというお話でしたが、そこからみると、日銀が前からみていたように需給ギャップが縮小し労働市場がタイト化して、そこから賃金が上がって物価の方に影響するというのが、なかなか描きづらいように思われます。今後の展開をどのようにみられているのか、もう一度お伺いします。

（答） 中小企業に限らず、国際競争が厳しくなっていく中で企業経営をどんどん前向きに進めていく困難や苦労というものは、いずれの企業においても日々増しているのですが、それを克服しながら前進して、結果として2%絡みの安定成長を実現してきているということです。企業努力に予め一定の限界をおいて物事を考えるというのは正確な経済予測にならないと思います。私どもとしては、今後とも企業のコスト吸収のための努力、言ってみれば生産性を引き上げる努力というものが継続的に続けられることによって、成長の継続と物価の安定が両立しながら、息の長い成長が続くことを期待していますし、これをメインのシナリオとして置きつつけているところです。

仔細にみると、部門ごと、企業規模ごと、地域ごとによって、その困難な度合いも違うし、企業の対応振りも違うわけですから、全てミクロの段階にまで済々と一定の姿で物事が進展するということではありませんが、全体としてみた場合、生

産・所得・支出のメカニズムというのは、前向きに働きつづけるであろうというのが我々の予測です。中小企業の問題についても、一口で中小企業と括れない所もありますが、仮に一口で中小企業とした場合には、ご指摘の通りコスト上昇を価格転嫁しにくいという状況です。しかし、中小企業であっても生産性向上の努力が功を奏している先があるほか、新しい分野の開拓、そして生産性の上がらない部分を代替（リプレイス）するといった動きもかなり進みつつある状況ですので、循環メカニズムを害するような動きが大きく中小企業の分野から出てくるところまでは想定していません。ただ、中小企業のご苦労とその努力の成果がいかにあがるのかという点は、全体のメカニズムに絡む部分としての位置付けを見極めながら、私どもは注意深く見ていくという考え方を取っています。中小企業における各企業の努力に、私どもはかなり強い信頼感を置いていると思っていただければと思います。

（問） 原油にしても原材料にしても、なにもかも高いという状態が続いていますが、いつまで続くのかといった今後の見通しについてどのようにお考えでしょうか。

（答） 原油高も国際商品市況高も、世界経済が5%近傍の高成長を続けるという状況の中から出てきていることを思えば、世界的な需要の強さが根底にある問題だと基本的には理解すべきだと思います。それに加えて、サブプライム住宅ローン問題が出てきて以降、金融市場からコモディティのマーケットにお金が流れてさらに市況を押し上げている面があるかもしれませんが、金融資本市場の機能が正常化していけば商品市況のプラスアルファの上昇部分は剥落していく可能性があるかとみています。世界的な需要の強さの背景には、エネルギーや原材料の使用効率の悪いエマージングの国々も含まれていますが、長期的にできるだけ高い成長を続けながら同時にエネルギー資源の利用効率を高めるといった、今後の前向きな努力の成果も織り込みながら先行きの価格を皆で予想する、そういった体制が既に始まっていると思います。従って、いつかの時点で価格が戻るといった仮の前提で物事を考えるのではなく、需要の強い経済の下で、基礎的な原材料価格は多少高めになるということを前提に企業の動向や経済運営をしっかりと考えていかなければならないと思います。企業としては、より生産性をあげてコスト高を吸収していくということが基本になると思いますし、マク

口の経済運営としては、適切な金利水準の設定を通じてインフレを抑制すると同時に景気を持続させるという狙いを両立できるような政策運営が、一国だけでなく、エマージング諸国を含め全ての国において適切に行われていくことが非常に大事だと考えています。そのような認識は、国際会議の回数を経るたびに認識の和が広がりかつ強まっているとご認識いただければと思います。

以 上