

2007年12月27日
日本銀行

亀崎審議委員記者会見要旨

2007年12月26日(水)
午後3時30分から約35分
於 横浜市

(問) 本日の金融経済懇談会では、神奈川県経済界・金融界を代表される方々がいろいろな意見を述べられたと思いますが、その点も踏まえて、改めて神奈川県経済についてのご認識をお聞かせ下さい。

(答) 先ほどまで行っていた懇談会で、地元の経済界、並びに金融界を代表される方々から、神奈川県経済の現状、あるいは金融政策運営に関する貴重なご意見を伺いました。

神奈川県は、ここ20年程で製造業中心の工業県から、よりバランスの取れた産業構造に転換し、人口、人口増加率、県民所得、製造品出荷額などでいずれも日本で第二位という経済大県として発展を続けております。本日、懇談会の参加者の方々とお話して、こうしたダイナミックな産業構造の転換を支えているのは、企業をはじめとする関係者の方々の、港町・横浜を彷彿とさせる開放性、あるいは進取の精神ではないかと感じました。最近では、横浜インドセンターの設立に向けた動き等、成長著しいBRICsの一角を占めるインド経済界との交流を深めているという話も伺いました。

景気に関しては、日本銀行・横浜支店では「基調としては緩やかながらも着実な回復を続けている」との判断を示していますが、本日の懇談会では、概ねこうした内容に沿ったご意見が多く聞かれたように思います。具体的には、製造業では、地価・人件費の相対的な高さなどを背景に県外に生産拠点を移す動きも引き続きみられますが、自治体の企業誘致策(インベスト神奈川)を活用した研究所等の新設が相次いでおります。また、海外経済の拡大の好影響が続いており、自動車および関連部品等を中心に輸出も好調に推移しているということです。ただし、先行きについては米国景気の動向等を懸念するご意見もありました。非製造業でも、横浜市や川崎市を中心とした人口増を背景に、昨年来、大型商業施設の開業が続いているほか、高速

道路網（さがみ縦貫道路等）の整備や規制緩和等を受けた物流拠点の立地も増えていると伺いました。このほか、鉄道網の拡充、それからリニア新幹線の建設、といった新しい動きもありますし、2009年には開港150周年という大きな節目となるイベントも予定されており、さらなる発展が期待されます。

一方、日本経済全体でも景気の足を引っ張っている要因、すなわち原材料高による収益圧迫、あるいは6月の改正建築基準法に伴う住宅投資の落ち込みなどの影響の大きさを指摘されたご意見も数多く聞かれ、改めてその深刻さを認識した次第です。こうしたもとで、企業規模、業種、あるいは地域による景況感のバラツキもみられておりますので、先行きの動向につきましては、他の地域とも合わせて、よくみていく必要があると考えております。

（問） 本日の挨拶要旨を拝見しますと、景気の足許に減速感が出ているというお話がありました。これまで日本銀行は生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されていると判断してきましたが、この点について、委員ご自身は足許どのようにみていて、先行き、これがどのように働いていくとご覧になっておられるのか、ご見解をお聞かせ下さい。

その上で、今回の挨拶要旨では金融政策に関してあまり触れられていないようですが、先行き総裁は方向感としては利上げの方向だとおっしゃっていますけれども、委員はどのように考えていらっしゃるのか、この二点について伺います。

（答） まず、一点目ですが、足許の指標をみますと、景気にはやや減速感が出ております。もともと中小企業を中心に、企業から家計への所得の波及は緩やかなものに止まっておりましたが、先ほど申し上げた住宅投資の大幅な落ち込み、あるいは原材料高、円安修正等マイナスの要素が出てきておまして、生産・所得・支出という好循環メカニズムは、このところ幾分弱まっているように伺われます。ただし、海外景気は全体としては拡大を続けており、これを受けて、わが国の輸出やこれに関連した設備投資は堅調です。また、賃金動向がやや弱めの中にあっても、雇用者数の増加を受けて、所得の総和は緩やかながらも増勢を続けていることなどから、個人消費も今のところは底堅い動きを示しております。住宅投資の大幅な落ち込みについては、

改正建築基準法施行により認可が著しく遅れていることに起因する現象で、いずれは反動増も予想されます。こうしたことから、生産・所得・支出を巡る好循環メカニズムは維持されていると認識しておりますが、今後の景気動向については予断無く、注視していきたいと考えております。

二点目の金融政策ですが、先行きの金融政策運営についての基本的な考え方は、これまでと変わりはありません。金融政策の効果が波及するには時間を要するわけですから、先行きの経済・物価の動向を予測しつつ、日本経済が物価安定のもとでの息の長い成長軌道を辿る蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えています。もともと実勢より低過ぎる金利は、将来に危険性を孕んでいるわけでございまして、これはタイムリーに金利を上げていかなければいけないと思っております。ただし、米国景気の減速、あるいは米欧金融市場の混乱、原油価格の高騰、更には国内の住宅投資の動向などが実体経済に与える影響には、不確実性が出てきております。こうしたもとで、足許の景気は基調としては緩やかな拡大を続けておりますが、やや減速感もみられております。経済は生き物です。絶えず変化して、絶えず動いておりますので、今後の金融政策運営につきましては、先行きの景気・物価・市場の動向を予断を持つことなく、つぶさにみながら、総合的な観点から判断していきたいと考えております。

（問） 先ほど、金融政策運営について基本的な考え方は変わっていないというお話でしたが、先日、日本銀行が景気の判断を下方修正したことを受けて、市場では「日銀はいずれ利下げに追い込まれるのではないか」という見方も出ています。委員ご自身は利下げという考えについて、どのようにご認識されているのか、お聞かせ下さい。

（答） 現状、米国発のサブプライム住宅ローン問題関連の影響が日本の金融機関に深く影を落としたり、あるいは短期金融市場における年末越えの資金調達で日本銀行が通常の枠組みを超えて特段の対応をしなくてはならない、というような状況ではありません。更には、わが国の景気判断に関しましては、足許、住宅投資の減少や企業の先行きの業況判断に慎重さは見られますが、12月の金融政策決定会合での基本的見解にあるとおり、日本経済は基調としては緩やかに拡大していると判断しており、現状は金利を引き下げる

必要はないと考えております。最も大事なことは、スケジュール感のようなものを持たずに、絶えず景気や物価の動向を丁寧に見ていく、その注意を怠らないということです。これは金利の引き上げにしても、引き下げにしても同じことで、常に実態をみながら、なおかつ先行きもみて日本経済の中長期的な成長の維持が確認されるという時に調整をしていくということであり、その逆もあるということです。

（問） 本日の挨拶要旨で委員は全米50州の売上税と個人消費の高い連動性について触れられていますが、委員は、米国のサブプライム住宅ローン問題について米国の実体経済にどの程度のマイナスの影響があり得るとお考えでしょうか。本日の挨拶要旨では若干懸念を示されているようにも読めるのですが、その辺の感触をもう少しお聞かせ下さい。

次に、サブプライム住宅ローン問題に関連して、市場の不透明感、すなわち良い悪いは別として見定めがつかないという状況になっていて、そこで楽観論が出てきたり悲観論が出てきたりしているわけですが、委員からご覧になって、いつ頃このサブプライム住宅ローン問題に関連して霧が晴れる状態、見定めがつく状態になるとお考えでしょうか。この二点についてお伺いします。

（答） 一点目ですが、米国商務省が50州の売上税額を発表しています。この50州の売上税額の推移を見てみますと、2004年頃からずっと6～10%程度の高い伸びで売上税が入ってきていたわけですが、それが今年の第4四半期頃から、段々下がり始めて、4%、3%、さらに低い水準まで伸び率が下がってきています。これを州別に見てみますと、伸びが落ちているところは、カリフォルニア、ネバダ、フロリダ、メイン、といったところです。今、申し上げた州は、実は住宅価格の伸びも著しく低下してきています。米国の場合、住宅を担保にして借入れを行って、それが消費に回るというようなメカニズムがありますので、住宅価格の伸びが低下している州で売上税の伸びが低下しているのは、やはり住宅価格の動きが個人消費に影響しているのではないかという目で、私はこのところずっと注目して見てきています。なお、売上税は伸びが減速しているだけで、マイナスになっているわけではないのですが、米国のGDPの7割を占め、世界のGDPの約2割に相当する米国の個人消費が本当に落ち込んでくるとこれはかなり深刻な状況に

なるため、このところよく見ています。F R Bの発表のように、来年の米国のG D P成長率が1.8～2.5%程度の間で減速し、その後リバウンドしていくのであれば、世界経済が堅調なこともあり、さほど心配する必要はないのではないかとみています。従いまして、住宅価格の下落、そして金融市場の混乱といったものが、実体経済、特に個人消費にどう影響してくるのかを今つぶさにみているところでございます。

二点目のサブプライム住宅ローン関連の不確実性、すなわち、どうなったら霧が晴れるのかというご質問ですが、このところかなり大きな額で各金融機関の資本増強が行われていることは皆さまご存知のとおりです。U B Sがシンガポール系ファンド等から95億ドル、シティグループがアブダビ投資庁から75億ドル、モルガン・スタンレーが中国投資有限責任公司から50億ドル、メリルリンチがシンガポールのテマセク等から62億ドル資本調達したという報道がありました。そうした形で、今、資本増強が行われておりますが、各金融機関が自ら抱えている証券化商品関連の損失をバランスシートで吸収できていくということになれば、この問題は解決するわけです。ただし、今申し上げた金融機関の他にも、ヨーロッパの金融機関も含めて広く保有されていますので、まだ全貌が見えておりません。私としては、まず来年1月以降に発表されます欧米の金融機関の決算発表を見たいと思っています。各金融機関がどのような形にせよ、こういった資本増強で証券化商品関連の損失を吸収していけば、この問題は乗り越えられると思っています。構造的に経済そのものが傷んでいるというわけではありませぬので、この問題が解決していけば経済は順調にまた戻っていくと考えております。繰り返しになりますが、まずは来年1月以降の欧米の金融機関の決算発表をしっかり見たいと考えています。

（問） 挨拶要旨の10ページの中段に金融政策運営の第1・第2の柱について言及されていまして、その内の第2の柱で二つの逆方向のリスクを指摘しています。一つは海外経済やグローバルな金融市場の動向等の不確実性があり、その動向如何では日本経済にもマイナスの影響が及ぶことが想定されるというリスクで、もう一つは、低金利を実勢と離れて維持することによって先行きの振幅が大きくなってしまいうリスクも想定しておく必要がある、というものです。現時点で判断されたときに、この逆向きの二つのリスクはどちらの方がより大きいとお考えなのか。その後の文章等をみていると、どち

らかというと後者について、中長期的にはそのリスクが大きいのではないかと考えているようにも読めるのですが、この点について、どうお考えでしょうか。

また、似たような質問になるのですが、先ほどのやり取りで、中長期的な成長が維持されるということが確認されるときには金利の調整をしていくとおっしゃっていました。これは日本銀行の公式見解だと思いますが、その後に逆もあるとおっしゃいました。これは、つまり中長期的に息の長い成長が維持されないということが確認されたときには、金利を引き下げることもあるという理解で良いのかどうか、この二点についてお伺いします。

（答） 先ほども申し上げましたが、経済は生き物であって常に動いているし、ダイナミックに様々な形で動いているわけですし、絶えず新しい事象が生じるものです。従いまして、私としては、審議委員に就任した本年４月からできるだけ多くの指標・情報・データを集めて分析して、しかもその数字の裏に何があるのか、ヘッドラインだけを見ても分からないので、こういった動きがあってその数字が出ているのか、その数字は何から成り立っているか、これが今後どうなっていくのか、ということを常にみてきました。その上で、１２月の金融政策決定会合の時点では、私は現在の金利水準を維持することが適当であろうと判断したわけです。次回の会合は１月２１日、２２日ですが、年末から来年にかけて日本並びに欧米の数字が出てきます。また、金融機関の決算作業も進んでまいります。こういったものをつぶさに分析・検討しながら、２日目の会合開始直前の８時５５分まで、これまでも数字がその日に発表されることがたびたびありましたが、その時間まで精一杯見通す努力をして、上振れなのか下振れなのか、あるいは金利水準をどうすべきかということを判断していきたいと思っています。

（問） 先ほどの一点目の質問の趣旨は、第２の柱の中で上下両方のリスクのうち、委員がより重視しているのはどちらかということを確認したいということです。もう一つの質問は、日本銀行の公式見解として、中長期的な息の長い成長が続くという蓋然性が高いということが判断されれば金利の調整を行うということですが、委員がその逆もあるとおっしゃったのは、中長期的な成長が維持されるということが確認できない場合は利下げもあり得るという意味なのか、ということを再度確認させて下さい。

（答） 最初の質問は、アップサイド・ダウンサイドどちらをみるのかということですが、両方同じように点検します。二点目の質問については、先ほども申しましたように、現時点では利下げの必要はないと考えております。

（問） 委員のご説明の趣旨は、現状は必要ないが、大事なことは絶えず動向をみて注意を怠らないことであり、金利の調整についても同じことであって、中長期的な成長の維持が確認されるときには金利の調整をしていくし、またその逆もあるということだと思いますが、その逆もあるということは、中長期的な成長が維持されるということが確認できない場合は、利下げも行うことがあるという意味なのでしょうか。もう一度確認させて下さい。

（答） 中長期的な成長の維持が確認できない場合には、そういうこともあり得るということです。今はそのような必要はないと私は申し上げています。そのような特別な状況というのは、その状況に遭遇してみなければわかりませんが、一般論として述べた次第です。しかし、今はそのような状況にはありません。

（問） 先ほど北米の経済は多少不安な点もあるが、それ以外の地域の成長に支えられて輸出を中心とした生産の回復、日本経済の回復が続いているという話がありました。いわゆるデカップリング論ですが、本当にそのとおりなのか、エマージング市場に、北米の景気後退がもしあれば波及する懸念はないのか、デカップリング論は本当に成立するのかという点についてご意見をお聞かせ下さい。

（答） 今現在も米国は世界のGDPの約27%を占めている世界最大の経済大国であります。しかし、例えば、日本も含めて、各国の輸出等をみましても、今は米国経済が減速したものを、中国やヨーロッパ、中東、ロシア、NIEs等々でカバーしているという状況です。過去に比べて、米国経済の世界へのインパクトは、同じというよりも、むしろ若干減っているのではないかと思います。ただ、中国からの輸出はどこが相手先として多いのかという点と米国ですし、また中国以外のアジアも米国へ輸出しているものが随分あるし、日本からの輸出も中国・アジアを通して米国に出ているものがあります。そういったことで、米国経済の減速が、世界経済に影響を与えないということはないと思います。先ほど申し上げたように米国は世界経済の中の約27%

を占めているので、予想以上の大きなリセッション等があった場合の影響は当然あると思います。しかしながら、今の中国・インドなどの新興国の経済は力強く、米国が若干減速しても需要旺盛な各国の力強い経済というものはそう簡単には崩れるものではない、ともみています。私は、米国はこの第4四半期から来年にかけて減速はあるが、先行きをみればリバウンドしていくのではないかと、その程度であれば他の世界各国の堅調な経済が全体を支えていくことになるのではないかと考えています。

以 上