

2008 年 2 月 1 日  
日 本 銀 行

## 西村審議委員記者会見要旨

2008 年 1 月 31 日(木)  
午後 2 時から約 35 分  
於 熊本市

(問) 今回出席された地元経済界の方々から委員に対してどのような意見等が出され、それについてどのようにお感じになりましたか。また、今回の意見交換を踏まえ、熊本や九州の経済の発展や安定化という点で、今後の金融政策にどのように活かしていきたいとお考えになりましたか。

(答) 本日は非常に活発な議論が行われました。まず、熊本県の全体の状況という点では、熊本県の個人消費は底堅いものの、一部に弱い動きが窺われているほか、特に建設業は改正建築基準法の影響も加わり、足許かなり苦しいという話がありました。そのほか、例えば婦人服は今まではずっと堅調だったが、最近では特に婦人肌着の売上が落ちており、やはりマインドサーベイと同じような結果が出ているのではないかという話がありました。企業側に関しては、全国と同じですが、原材料価格の上昇についての懸念が相当強かったと思われました。特に製品価格への転嫁がなかなか出来ないという話を伺いました。また、地域や企業規模等における格差についても、活発な議論がありました。

中国の台頭についての議論もありました。中国の台頭へのかなり強い懸念といえますか、中国との競争にどのような形で対処していくかという議論が強く出されました。その中で特徴的だったのは、熊本県は「熊本セミコンダクタ・フォレスト構想」や「熊本ものづくりフォレスト構想」等の「3つのフォレスト構想」をうまく使って企業誘致に成功し、その企業誘致がクラスタリング(集積効果の発揮)を始めているようにみえます。但し、クラスタリングの幅はまだ狭い範囲に止まっているので、これを如何に広げて、農業県と言われていましたが、熊本県全体を工業立地という形に発展の段階を進めていくにはどうしたらよいかというような議論がありました。

更に、農業と工業、それから更に医療といったものまで繋げるような総合的なビジネスモデルを作っていかなければならないのではないかという議論もありました。また熊本県に実は世界的な技術を持っている企業が多くありますが、それらが必ずしも熊本県内で知られておらず、これを熊本県内の人々にも知られると同時に外に対しても発信していくというパブリックリレーションズの重要性も大変大

きな話題になりました。

九州新幹線も議論になり、熊本県全体にメリットを享受できるような仕組みが必要ではないか、熊本駅前だけではなく熊本市全体がそれを享受できるような仕組みをどのように作っていくのかということが大きな問題になりました。これに関連し、観光を、単純に物見遊山の観光ではなくて経験・体験をするという意味での新しい観光の仕組みを考えて行く必要があるのではないかと、それが地域活性化の重要な一步になるのではないかと議論がありました。

また、特に中央と地方の景況感の差について理解して欲しいというご要望があり、それに対しては、本日の挨拶要旨でも言及したように、ハードデータとソフトデータの違い、マクロの経済データに出ている姿と一人一票のサーベイデータ、センチメントサーベイに出てくるものの違いを的確に把握して、政策判断に活かしていきたいと考えており、日本銀行の中でもきちんとそうした議論がなされているということを私からお伝えしたところ、そういったことは非常に励みになるというお話を伺いました。

（問） そういった意見を踏まえて、今後どのように政策に活かしていくおつもりですか。

（答） 先ほどサーベイデータの話をしてしましたが、日本銀行は、金利政策という非常に重要な政策を持っています。そのほかに流動性をきちんと供給するという重要な政策を持っています。これらはあくまでマクロの政策であります。同時に日本銀行は、各支店を通じて地方の皆様方との接触も深く、地方の皆様方の情報を集め、それをマクロの政策に反映するということを行っています。また同時に、日本は地域から成り立っている訳ですから、この地域の中で日本銀行の持っているノウハウ、日本銀行が持っている情報を地域に還元していくと同時に、その地域の中で日本銀行の各支店が情報の中核となって、日本経済の発展に重要な情報のインフラストラクチャーの中心になるということもまた必要だろうと思っています。そういう意味で日本銀行は、中央銀行としての業務を堅実・確実に行うことに加え、その上で情報センターとしての役割を担っていく必要があると思います。現在、日銀熊本支店でもそういった活動が極めて積極的になされていると考えています。こういう政策を今後も進めていき、日本経済全体の新しい発展に資するような中央銀行サービスを提供したいと考えています。

（問） 本日の挨拶要旨の中で、「時々の経済・物価情勢に応じた柔軟な対処を考えていくのは当然のこと」とありましたが、これは利下げも含めて検討していくと受け止めても良いのでしょうか。

（答） 本日お話したことは、過去もそうでしたし今後もそうですが、それぞれの時点時点でフォワードルッキングに先を読みながら、何が起こるかを想定し、その

時点その時点で最も望ましい政策のタイミング、刻み幅、方向性といった具体的な内容を考えていくということですから、常に伸縮的に考えなければならないということをご説明しました。従って、どの時点どの時点でも、今までもそうでしたしこれからそうですが、全ての選択肢は当然のことながら排除する訳ではありません。その時点その時点で最も望ましいものを的確に判断しながら決めていくということが、少なくとも私が考えている政策決定のベストプラクティスだと思っています。

（問） 昨日発表の鉱工業生産で1、2月の見通しが両方ともマイナスになり、マーケットでは生産・所得・支出のメカニズムの基点のところでは少し悪化が始まったのではないかと捉え方があります。また、今朝方発表になったアメリカの第4四半期のGDPも1%を割り込んできていますが、リスクの顕現化の蓋然性が少し高まってきたとお考えですか。最近のデータを踏まえてメカニズムの維持の可能性、リスク顕現化の可能性について詳しくお願いします。

（答） 一番分かり易いのはアメリカのデータですのでアメリカのデータからお話しをしますと、今回の0.6%のGDP成長率の前期からの落ち込みのかなりの部分は、在庫の動きで説明できます。在庫の寄与度はマイナス1.3か1.4%ポイントだったと思いますが、それがかなり大きな影響を与えています。それ以外は、確かに色々なもののモメンタムが落ちていますが、それ自体は少なくともこのところのマーケットコンセンサスと然程大きな違いではないと考えられます。少なくともアメリカの第4四半期に関しては、1%前後のところまで落ち込む可能性が高いというのがほぼコンセンサスでしたからそれほど大きな驚きではありません。但し、在庫に関しては、いつも振れが大きくこの影響が出たと考えるのが正確だと思います。もちろん、最近のアメリカに関しては、雇用を含めて弱いと思われる統計がいくつか続いているということは確かです。但し、昨日ありましたADP（Automatic Data Processing）雇用統計のようにプラスに動いているものもありますので、単月の動きでみることはなかなか難しいのですが、全体としてみれば、1～2ヶ月位前の見通しに比べると若干弱めの数字が出ていることは確かです。但し、それも雇用統計をみてみないと分からないというところがあります。しかし、全体としてみるならば、足許の動きをみている限りにおいては、アメリカの減速の度合いが、われわれやアメリカの当局の見方から大きく崩れているとみることはなかなか難しいと思います。その意味でアメリカの当局も50ベースポイント下げたということは、リスクに対する予防的な措置ということを明確にしている訳ですから、そのように考えることは、今の段階では現実のデータからみた判断としては相応しいものだと思います。

日本の鉱工業生産統計については、この統計はそれなりに振れるものではありますが、確かに凸凹しながら最近のところはどちらかというとプラトー（高原）のような状況になっていますので、そういう意味で上昇のモメンタムは少し落ちていくという印象を持っています。これが次の段階でどのような影響を及ぼすかとい

うことに関しては、今後見ていかなければならず、予測指数でみている企業のセットと鉱工業生産指数でみている企業のセットは必ずしも同じではありませんので、この予測指数の動きがどういう意味を持っているかということについて、過去の経験を機械的に適用することに対しては若干慎重にならざるを得ず、今後、内容についてもう少し精査する必要があると思います。

但し、今のところ、他のデータと組み合わせて考えている部分では、何か急に動きが変わったと捉えるよりは、挨拶要旨に書いたように、日本の今回の景気回復のメカニズムが、盛り上がりは欠けるが底堅いという状況の一環として、今回のような数字が出てきていると考えるのが一番自然ではないかと思っています。

（問） 西村委員は先程、「すべてのオプションを排除しない」とおっしゃいましたが、今、日銀がはっきり言っているのは、徐々に金利を上げてきたから今後もその部分は崩れていないということだと思います。先週の日銀の調査統計局長の講演では、利下げの可能性について非常に大きな外的ショックがあってデフレの圧力が高まった時に限定して言われていましたが、委員もそのようにお考えですか。次に何をするか仄めかすことは日銀としてはしないということですが、今、徐々に金利を上げていくというフレームワーク、ポリシー・スタンスがある時に、例えば展望レポートとか毎月のレポートで何の前触れもなく、急にもうディレクション（方向性）が変わりましたというのはちょっと違うと思いますが、いかがですか。

次に、本日発表の毎勤統計の数字に、2つの見方があると思います。暦年でみると雇用はかなり増えています、これだけ勢いがあるということが最終的にどれだけ個人消費に結びつくのかということと、速報ベースですが単月で平均賃金がマイナスになってしまいましたが、この点をどうお考えでしょうか。

（答） 最初のご質問につきましては、挨拶要旨でも説明していますが、基本的な考え方は、金利が非常に低い状態、つまりゼロから出発して、経済が非常に長い沈滞の状況から回復をしていく、調整過程であります。回復をしていく、回復そのものは極めてゆっくりしたものであるということから考えるならば、全体の方向性としては上げる方向にあるだろうというのが、日本銀行が展望レポートで採っているスタンスです。しかし、当然のことですが、その行程においては、経済にはいろいろなショックが入って来たりしますから、そのショックに応じた対応を採るということは、「経済・物価情勢の改善の度合いに応じて」というところで明快にしております。「柔軟に対処する」というところで、それに関しての様々な方向性を含めた柔軟性というものを明確にしている訳です。

現在のところ、日本経済の動きをみた時に、日本経済が再び90年代のショックの状況まで急速に落ち込むということは考えにくいという基本的なスタンス

恐らく皆さんもそういうスタンスを持っていらっしゃると思いますが、  
にあるならば、現在のスタンスは大きな枠としては変える必然性はあまり大きくはないと思います。しかし、その中において柔軟に対処するということは、その時々

な状況に応じて柔軟に対処するということを考えるべきであるということですし、それは今までもそうでしたし、これからもそういう形で対処していくことになると思います。そういう意味で、日本銀行の基本的な考え方というのは、全体としての枠組みと、その枠組みの中での柔軟性という基本的な考え方は変わっていないと考えています。

その意味で、これからの１～２年先の動きが極めて重要になりますが、それについては月報の基本的見解、政策委員会の議長としての総裁の記者会見、そして議事要旨の３点セットで説明していますので、この３点セットでわれわれのいわば大きなベクトルの動きのほかに、小さな波動の動きに関しても説明しようと思っていますし、今までもそうしてきたと考えています。そのところはなかなかお伝えしきれていないというところがあるかもしれませんが、今後も、ミューチャルラーニングの（お互いに学習していく）プロセスだと思っていますので、そのところはお互いに忌憚のない議論をしながら進めていきたいと考えています。

２番目のご質問は、極めて難しい質問であり、毎月勤労統計は非常にミステリアスな統計でもあります。毎月勤労統計をみると、雇用は強いです。平均賃金は確かに下がりましたが、所定内賃金は上がっています。こうしたことから考えると、平均賃金といった場合に、大きな意味で全体の方向性をみるときは、ある程度所定内賃金でみる方が今までのところは安定した結果が得られていますので、所定内賃金でみたいと思っています。しかし、全体の賃金は極めて重要ですので当然それも見ますが、毎勤統計をみている限りでは雇用者所得はしっかりしたものであるということについては変わらないと思います。それから労働力調査、これも振れが非常に大きい統計ですが、その統計をみても雇用情勢が急速に悪化しているということはありません。

有効求人倍率は下がっておりますが、これは派遣業に関して求人票を適正に出すようにという指導があり、この指導の影響から求人が若干減っているように見えるという部分は確かにあります。ただ、全体としてみて、それを除いて求人がどんどん伸びているかというところとも思いませんので、その意味では一進一退を続けているということが労働市場の状況だと思います。それから、センチメントサーベイにみられるように、中小・零細企業における雇用・所得は弱含んできており、これは否定できないと思います。こういうことから考えるならば、雇用者所得の状況は底堅く推移しているが、どんどん伸びていくという力強さがあるという状況ではないと考えるのが、今のデータからみる限り一番蓋然性の高い見方だと考えています。

（問） 柔軟な対応、ショックに対する柔軟性ということをおっしゃいましたが、金融政策、金利政策については、今は０.５％しか政策金利がなく、０.２５％ずつ刻んだとしても２回、FRBのように１度に０.５％引き下げれば１回と、いずれにしても０.５％しかない訳ですから、それだけの利下げにどれ程の効果があるとお考えでしょうか。

また、全ての選択肢を排除することはできないとのことですが、日銀は過去

5年ぐらいに限ってみても、量的緩和の拡大、金融政策の枠内ではありませんが株式を買ってきたとか、今アメリカで問題になっている証券化商品、ABSや色々なABCPを買ったりと色々なことをしています。その他にもコアCPIが安定的にゼロ以上になるまで量的緩和を続けるといった時間軸の拡大といったことを全てもう1度やることということも、選択肢として排除しないということでしょうか。

これまでの施策についての評価やどの程度の効果があったかについては随分議論もありますが、日銀として柔軟に対応するとおっしゃっている訳ですが、色々な情勢に対して上手く日本経済をマネージするような手段を何時如何なる時でもお持ちだとお考えでしょうか。

(答) 利下げの効果についてのご質問ですが、どのような経済政策を考える時にも、その政策がどの時期にどういう状況で、例えばどのような財政政策、どのような金融構造の状況の下でなされるかによって効果には非常に大きな差があります。従って、利下げの効果という形のみで何かお話しすることは、私は相応しくないと考えています。それを踏まえて申し上げると、確かに0.5%という状況の下での金利の動きに対する影響を考える場合には、そもそも経済構造、金融の市場の仕組みがどうなっているかということに非常に大きく依存しますので、その意味について今の新しい仕組みといいますか、量的緩和後、そしてサブプライム問題等が発生した状況については、慎重に考えていかなければならないと考えています。従って、先見的にそれについて評価を下すことは私は相応しくないと考えています。

2番目の点ですが、選択肢ということについては勿論これまでも様々な選択肢を考えてきましたし、今まで考えてきたが実行しなかった選択肢があるかもしれません。今後あり得る選択肢もあるかもしれません。こういったものはその時々状況に応じて、最初の問題とも絡みますが、状況に応じて組み合わせで対処するというのが一番望ましいやり方だと考えています。そういう意味からすれば、選択肢の集合は、過去に行った選択肢の集合も勿論含みますし、それ以上の選択肢も当然考えなければなりませんし、逆に言えばその選択肢を広げる努力を常にしていかなければなりません。その中でその時期において最も望ましい選択肢の組み合わせをどうするかということ、これから考えていかなければならないと思います。

それから評価の問題は、先程申し上げたように、その時々経済の動き、金融の動き、世界経済の動きが全部絡みますから、評価もオンゴーイングで(継続的に)考えていかなければならないと思います。その時々において、一番望ましい影響が出るようなものを組み合わせで政策として出していくということが非常に重要な点だと思います。

最初に申し上げましたが、金融政策と言う場合はどちらかというとマクロの金融政策のことだけを考えますが、当然のことながら、中央銀行としての最後の流動性の供給といったことは、今般の欧米の金融市場の展開を見ていらっしゃる方はお分かりになると思いますが、極めて重要な政策判断であり、そういったものをこれから我々が考えていく時には、十分考えていかなければならないと思います。幸

い日本の金融機関は欧米と違い、それ相応のロスが出ていますが欧米に比べるとサブプライム関連の損失は十分にコンテインされたものだと考えられます。日本銀行の持っている様々なオペ手段を含め、金融関係の仕組み、流動性供給の仕組みに關しての市場の信頼もあり、極めて安定した経済、市場状況になっているということは、今のところわれわれとしては非常に望ましい状態にあったと考えています。但し、これについても常に何が起こるかということについて、状況判断についての非常に研ぎ澄ました目と耳が必要ですので、常に情勢を判断しながら対処していくということが望ましいと思っています。

（問） 委員は金融経済懇談会の挨拶要旨でも、アメリカの成長率について暫く相当程度低成長、あるいは停滞が続き、その後潜在成長率付近に戻るという見通しを話されていましたが、マーケットではリセッションの懸念が結構強いのですが、現時点でそのリセッションの可能性についてどうみているのでしょうか。次に、渡辺金融担当大臣が欧米との協調という面でも日銀も足並みを揃えるべきだということで利下げにも言及されていると思いますが、協調利下げについては現時点でどのようにお考えでしょうか。

（答） まず最初の点ですが、リセッションというのはなかなか難しい概念です。その概念には2つあり、1つは最終的なリセッションそのものはNBERの経済学者の会議で決めるのですが、これは非常に多くの経済変数の中の共通の動きを捉えて、ピークがどこにあったかという見方をします。これではなかなか大変ですし、時間もかかるので、一つのメルクマールとして簡便に使われるのは、2四半期連続してマイナス成長すればリセッション、というものがあります。これは正確にはリセッションそのものではありませんが、今のところよく使われますのでその形で言いますと、アメリカでリセッションになるかどうかは非常に微妙です。どうしてもいいますと、アメリカの経済はサービス化が非常に進んでおり、サービス化のうちの特に医療サービスに関していうならば、常に月に約3万人位の雇用創出があります。そういうものを所与としてマイナス成長が起こるかどうか考えないとなりません。その他にも、構造的な変化でアメリカの場合はレストランのような外食産業は傾向的に伸びています。それに対応する雇用も今回は若干下がっているように見えますが、基本的にはかなり安定的に伸びてきております。そういう状況がありますので、全体として簡便法でみてリセッションに陥るかどうかはかなり微妙なところですが、但し今回のGDPの統計でわかるとおり、在庫によってマイナスになることもありますので、これだけ全体として在庫を除いた成長率が低下してくると、在庫なり何なりのショックで一時的にリセッション、もしくはリセッションライクという状態になる可能性を排除出来ない訳ですが、全体としてみるならば、今のところ、先ほど申し上げた私の見方 これは私だけではなく多くのエコノミストの見方でもありますが になる蓋然性は高いのではないかと考えています。但し、先ほど申し上げましたように、ちょっとしたショックで比較的簡単にマイナス方向になる可能

性がありますので、リセッション、もしくはリセッションライク、あるいはリセッションライト　これは 1%以下の成長が続くことをいいます　になる可能性というのは否定できませんし、その可能性は以前と比べればかなり高くなっているということは確かだと思います。

それから協調ということですが、これはちょっと誤解があるかもしれませんが、12月の米欧の中央銀行の資金供給については日本銀行も参加した形で協調的な行動が採られています。ただ、日本銀行は日本銀行そのもののところで起こっている訳ではありませんので、われわれとしては普通的手段で対応出来、実際対応しているということですが、しかし重要な点としては協調して問題に対処したということです。従って、協調というのは常に中央銀行間ではなされていることですし、その協調の表れがどうなるかということは、当然ながらそれぞれの国のそれぞれの状況に大きく依存する訳です。そういう状況でありますから、この中央銀行間の協調の体制は今後も堅持して、今後起こりうることについては対処していくという形になると思います。先程申し上げましたとおり、協調しながら対処するということは同じですが、その表れは各国の状況、各市場の状況によって違いが出てくることは極めて当然ということです。

以　上