

2008年2月29日
日 本 銀 行

水野審議委員記者会見要旨

2008年2月28日(木)
午後2時から約25分
於 大分市

(問) 最初に本日の金融経済懇談会を踏まえて、2点質問させていただきます。
まず、大分県の景気動向について、どのような印象をお持ちになりましたか。また、本日の金融経済懇談会の議論の中で、印象に残ったのはどのような点でしょうか。

(答) まず、大分県の経済は、全国と同様に輸出を起点として製造業が牽引しており、その下で設備投資が増加しているほか、雇用も着実に拡大しており、全体としてみれば緩やかに持ち直している、という印象を持ちました。製造業では、鉄鋼、石油製品、自動車、造船、精密機械など、国内外の好調な需要を背景として、高水準の生産が続いており、能力増強投資も積極化しています。こうした中で、雇用も着実に増加しており、九州他県に比較して労働需給の引き締まりがみられています。

ただ、こうした中であっても、原材料価格の上昇が、中小企業を中心に収益を圧迫しているほか、物価高を通じて個人消費にも影響を与える可能性が出てきています。こうした傾向は、企業マインドによくあらわれており、とくに建設、卸・小売、運輸など、中小の非製造業においてより強くあらわれているようであります。

もっとも、当地では、鉄鋼や石油などの素材産業だけでなく、自動車、精密機械、半導体など、加工産業の集積が進んでおり、産業構造の厚みが増しているという印象を受けました。他の地域と比較すると、バランスがとれていて、今後にわたって経済が発展していくための条件は整っているように窺われます。

なお、今回お話をうかがった方の中からは、海外需要の取り込みが重要であり、従って、海外経済の動向に、より軸足を置いて経済金融動向を注視して

いる、とのご意見を少なからずうかがいました。私も同様に考えておりまして、自らの強みを活かして、しっかりと需要を取り込む努力を続けていただきたいと思います。

二つ目のご質問については、まず、今回は各界を代表する方々から地域経済の現状や金融政策運営に関する貴重なお話や率直なご意見をいただき、たいへん有意義な意見交換ができたと思います。改めて感謝を申し上げたいと思います。

そのうえで、本日の会合では、「産業の集積が集積を呼ぶ」効果享受することで、製造業を中心に大分県は総じて好調に推移しているとのお話を数多くうかがいました。ただし、企業誘致が進む中で、誘致の波に乗れない地域や業種では、原材料価格の上昇もあって、景気の回復を実感できない状況にあることも承りました。こうした業種間、企業間のバラつきは、全国でほぼ共通にみられるものではありませんが、こうした点を理解したうえで、金融政策運営に当たってまいりたいと思います。

また、大分県に限らず、日本全体をみると、わが国全体の資源の活用が上手くいっていないとの指摘をいただきました。とりわけ、東九州自動車道をはじめとする交通インフラの整備の必要性などを強調するご意見が多かったように思います。県民の生活や観光資源の活用を考えますと、地域経済にとってインフラの整備は非常に重要なテーマであることを再認識しました。また、産業の集積が進むにつれて、モノやヒトの移動の効率化を図っていく必要が高まっていることが挙げられます。インフラに限らず、わが国の資源をどのように活用していくかが将来に向けて重要となってくるため、しっかりと議論していかなければならないことだと思います。

中央銀行として個別事案について出来ることは限られていますが、物価安定の下で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より大きな実りを生むようサポートしてまいりたいと思います。このほか、本年 10 月に大分国体が開催されるとの話をうかがいました。この大会が素晴らしい大会となることをお祈りしています。

（問） 今朝発表された鉱工業生産指数は市場予測よりも弱いものでしたが、どのような感想をお持ちでしょうか。また、それに絡めてスピーチの中でもありましたが、「生産・所得・支出の循環メカニズム」の関係について、もう一度ご説

明をお願いします。

（答） 鉱工業生産指数については、まだ詳細にみておりませんが、全体として10～12月期に高い伸びとなった反動減で、横ばい圏内の動きになっているという日本銀行や政府の判断と整合性がとれているのではないかと考えています。また、1月の在庫率が前月より4%落ちているのは、在庫調整が広がることにより、4～6月期まで生産が弱くなっていくという動きではないと思っています。今のところ生産の判断は、1～3月期で横ばい、4～6月期については、今後の世界経済の需要動向によって変わり得るという印象を受けていますので、「横ばい圏内が続いた後、先行きは緩やかながら上昇する」という2月の金融経済月報の見解と同じで良いかと思います。

二つ目のご質問で、「生産・所得・支出の循環メカニズム」については、基本的に世界経済との接点である輸出を起点として企業部門が成長を続け、その果実が緩やかに家計部門に波及していくと考えています。「企業部門の果実が『緩やかに』家計部門に波及する」としているのは、企業部門が激しいグローバル競争に直面している下で、このところ原材料価格の高騰により、引き続き企業の賃金抑制姿勢が強いためであります。すなわち、一人当りの名目賃金は、企業規模にかかわらずなかなか上昇しないということを前提にしているということです。こうした中で、家計部門には、雇用の増加・安定 非正規雇用者の正社員化を含む や、財産所得の増加等を通じて、企業部門の果実が波及していると考えています。以上のような景気拡大を支えるメカニズムは、現時点でも機能していると認識しています。ただし、わが国経済は、足もとダウンサイド・リスクが高まっていますので、今後公表される指標や情報、内外の金融市場の状況等を丹念に点検し、景気を支えるメカニズムがしっかりと今後も機能するかどうかを見極めていきたいと考えております。

（問）今日の講演の冒頭で、日本経済が「踊り場」の状態にあり幾分長引く可能性があるとのこと指摘があります。さらにページをめくっていくと、ご持論というのが金利正常化ということですが、「踊り場」の脱却が展望できる状況がどの段階で見込めるのか、その時期的なものについても、お考えをお持ちでしたらお聞かせください。

（答） わが国の景気は、基調として緩やかに拡大しているものの、個人的には足もと「踊り場」的な状況にあると思っております。これは、日本銀行の金融経済月報の基本的見解を言い換えたものに近いと思って頂ければと思います。「踊り場」というのは、景気のベクトルでいうと横ばいを続けながら、2月の月報の「なお書き」に織り込んだように、世界経済の動向、特に米国を中心とした世界経済の動向、あるいは原材料価格高騰の影響、それから金融資本市場の動向などによって、景気の先行きの不確実性が平素に比べて非常に高まっているという状況にあるということです。そういう意味では、今は時期について予断を持てる状況ではありませんので、時期がいつかということよりも、不確実性によって景気判断が上にも下にも、アップサイドにもダウンサイドにも変わり得るという意味で「踊り場」ということです。

昨年 12 月の金融政策決定会合において、私は日本経済が「内憂外患」に直面しているという判断で、利上げ提案を取りやめ現状維持に賛成に回りました。「内憂」の面では、例えば、定率減税の廃止の影響あるいは改正建築基準法、その他の制度変更の影響については、多少減衰していくと思われませんが、「外患」の面では、海外の不透明要因、例えば、アメリカ経済の回復時期が遅れる可能性について本日指摘させていただいた次第です。

これに加えて、メカニズムに影響を与えるものとして、ここに来てますます予断を許さなくなってきたことは、素原材料価格の上昇、エネルギー・原材料価格の上昇であります。この点については、非常に注意深くみなければならないということです。

さらに、サブプライム住宅ローン問題については、まだアメリカの住宅市況の底入れに目処が立っていないということと、それがアメリカ以外の国の経済金融情勢に与える影響がまだ完全に出きっていない、感じがしています。

まだ完全に情報が集まっていない状況にありますので、時期的なことについて明確なことは言えませんが、悪化していく蓋然性が非常に高まったかどうかというと、私はそこまで悲観的にみてはいません。「基本的には前向きなメカニズム自体は維持されている」という点は、他のボードメンバーとシェアしているところであります。

（問） 3 月 19 日に福井日銀総裁が任期満了を迎えるわけですが、これまで水野審議委員と一緒に仕事をされてきて、何か印象に残っている点があれば教えて

いただきたいと思います。併せて、世界経済の不確実性が高まる中で、新しい日銀総裁・副総裁が就任するわけですが、これからボードメンバーとしてどのような議論をしていきたいと考えているか、お聞かせ願います。

（答） 非常に申し訳ありませんが、正副総裁人事に関連するご質問へのコメントは差し控えさせていただきます。今の正副総裁との関係については、これまで建設的な議論をさせていただき、非常に楽しい思い出が多いと感じています。

（問） 政策金利の利下げ効果や景気の下支え効果が不確実だということを講演の中で述べておられますが、これはどちらかという金利引下げに対しては非常にネガティブであるということなののでしょうか。もう少し、この意味を詳しく説明していただきたいと思います。

（答） 今のわが国の金融環境は、基本的に極めて緩和的にあると思っています。そのような状況の下で利下げを議論するということであれば、私は金融環境は十分緩和的だと思っていますので、その効果よりも副作用について、平素に比べて非常に慎重にならなければいけないと思います。当然、今申し上げたことの大前提である景気の認識が変わる、あるいは金融環境が緩和的であるという私の認識が変わる時は、その効果と副作用の判断も変わってきますので、金融政策がどうあるべきかという結論も変わってきます。ただ、現時点においては、私は利下げに慎重であります。利下げについての効果を議論するときには、効果と同時に副作用についてより強く意識しており、緩和的な金融環境にあっては長い目でみた金利の正常化は必要だと思っています。今は景気が「踊り場」にあるので、あえて「現状維持」を選択することに意味があると考えています。

（問） 前の質問に関わりますが、副作用について具体的にご説明いただきたいと思います。景気・経済・物価の情勢認識というのは、上にも下にも判断が変わり得るわけですが、現時点では、「踊り場」だが緩やかな拡大に復帰する、というメインシナリオを維持されていると思います。しかし、この大もとの判断を下方修正せざるを得ない状況になると、効果と副作用のバランスは変わり得るわけですが、そういう見通しを変えなければならない時には、利下げの効果は、大きくなり得ると考えて良いのでしょうか。

（答） 恐らく２つのことを聞いておられると思います。まず、景気の足もとだけでなく、先行きの見通しの判断があって、政策がどうあるべきかということと、二つ目として、金融政策の効果、副作用を議論する時には、経済の見通しによってその効果が変わり得るということです。こうした２つの点に切り分けて議論させていただきたいと思います。

まず、最初の景気判断の見通しが定まるためには、まだもう少しデータが必要です。しかも、日本銀行がコントロール出来ないことによって、我々の景気判断が変わり得る可能性が平素に比べて大きいと考えておりますので、当面、非常に慎重に判断しなければならないのではないかと考えております。

副作用についてですが、今は金融環境が緩和的であり、低金利政策を続けることの効果は十分出ていると思っています。景気が中期的に拡大を続けていくという見通しの中で、大きな意味では金融政策は金利を緩やかに引き上げていくという方針を掲げているわけですから、その中でさらに金利を下げるということは、その方針から外れてしまいます。元に復するまでの時間的な問題 金融政策の効果というのはラグがありますから を考えると、景気の先行きの不透明感が多少強まったからといって、すぐに利下げの議論をするのはどうかという一般論の話です。

利下げの効果についてですが、日本経済自体が低金利の状況が長く続いたこともあって、金利に関する感応度が非常に弱くなっています。例えば、金利を下げてても上げてても、物価の認識という意味では、低インフレが続く可能性が高いわけです。景気が回復するとしても息は長いかもしれないが緩やかな回復であるという認識、あるいはこの認識、期待が市場で強いという状況に立つと、今の時点では利下げの効果は、必ずしも大きくないのではないかと推測されます。

（問） 金融経済懇談会の挨拶要旨の 7 ページに関連する質問ですが、「中央銀行としても」というところで、「持久力を備えた柔軟な対応が求められているといえます」と述べておられますが、日本の場合に「柔軟」というのは、アップサイド、ダウンサイド両方をみて、どのような措置が採れると考えられるのでしょうか。今のところは、徐々に金利を引き上げていくというフレームワークは変わっていないわけですから、それを変えない限り利下げはないということだと思うのですが、「柔軟」というのは金利を下げるということも考えているのですか。

（答） 非常に大局的な議論をしているわけではなくて、ここではアメリカを中心としたサブプライム住宅ローン関連の問題を話しています。アメリカの中央銀行は 昨日もバーナンキ議長がお話しされていますように 雇用の安定、物価の安定の2つを達成する義務がある中で、どちらかという景気のダウンサイド・リスクにウエイトをおいていくというわけです。ただ、同時に物価上昇圧力が根強いという点は、アメリカのみならず G7 の中央銀行の中で共有されつつあるわけですから、当面景気に配慮しても、それが中長期的な物価の安定を脅かすようなことになるリスクが出た場合は、方針を転換するという機敏な対応も必要だということです。あくまでも、ここではアメリカのパートの話をしているわけですから、わが国には関係しない話です。

（問） 金融経済懇談会の挨拶要旨の7ページで、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混乱で、最終的に金融機関の損失処理額がどこまで膨らむか予断を持たないため、グローバルな金融再編につながる可能性もある、ということを指摘されていますが、日本の金融機関がこの再編の中に取り込まれるという可能性についてはどのようにお考えでしょうか。

（答） まず基本的認識として、サブプライム住宅ローン問題の影響は、現時点で日本の金融機関は欧米の大手銀行に比べて小さいという判断があります。ある意味では不良債権問題ですから、欧米の金融機関の方が、それに伴う償却やリストラは大きなものになります。日本の金融機関、特にメガバンクにとっては、欧米の金融機関が業務の見直しを行なう、あるいは事業部門の売却などを行なう際に、買い手になる、あるいは自らが弱い部分をM & Aによって補う良い機会になる可能性があるというポジションにいますと考えています。これは、欧米の金融機関に取り込まれるということではなく、今は欧米の金融機関がサブプライム住宅ローン問題による不良債権処理で損失処理を迫られている中で、「相対的に」としか言えませんが、負担が小さい日本の大手金融機関は、自分の弱いところを補うビジネスチャンスとして捕らえていただきたいという気持ちがあります。

以 上