

2008年9月18日
日本銀行

総裁記者会見要旨

—— 2008年9月17日（水）
午後3時半から約50分

（問） まず今回の金融市場調節方針の考え方についてお伺いします。景気認識については、前回停滞という表現に下方修正し、今回も停滞ということですが、それにもかかわらず利下げはしないという判断をされていますが、その理由をお聞かせ下さい。

（答） 本日の決定会合の内容について最初に説明した上で、ご質問の利下げをしない理由についてお答え致します。

本日の決定会合では、「無担保コールレートオーバーナイト物を、0.5%前後で推移するよう促す。」というこれまでの金融市場調節方針を維持することを全員一致で決定しました。

金融市場調節方針の決定の背景について、まず、第1の柱に基づく点検結果を説明します。現状評価としては、わが国の景気は停滞していると判断しました。すなわち、輸出は、増勢鈍化傾向がはっきりしてきており、設備投資は、企業収益が減少するもとで、足許幾分減少しています。雇用者所得の伸び悩みや物価上昇を背景に、個人消費は弱めの動きとなっています。また、住宅投資は横這い圏内で推移しています。こうした内外需要のもとで、生産は弱めに推移しています。先行きをみますと、当面、景気は停滞を続ける可能性が高いとみています。しかし、日本経済は、設備・雇用面での過剰を抱えているわけではないため、国際商品市況が落ち着き、海外経済が減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想されます。物価面では、除く生鮮食品ベースの消費者物価の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などから、足許+2.4%と、消費税率引き上げの影響で物価が上昇した1997年度を除くと、1992年6月以来の高い伸びとなっており、先行きは、当面現状程度の上昇率で推移した後、徐々に低下していくと予想されます。

このように、わが国経済は、ここしばらくは景気停滞、高めの物価上昇という状況が続きますが、先行きは、物価安定の下での持続的な成長経路に復していくという姿を想定しています。

次に第2の柱、すなわちリスク要因についてみますと、引き続き、上下双方のリスクに注意すべき局面にあると判断しました。すなわち、米国金融機関をめぐる情勢を背景に、世界的に株価が下落しているほか欧米の短期金融市場の緊張感が高まっているなど、国際金融資本市場は不安定さが増しており、世界経済には下振れリスクがあります。また、これまでの交易条件の悪化が国内民間需要をさらに下押しリスクもあります。設備・雇用面での調整圧力がないとはいえ、景気の面では下振れリスクに注意する必要があると考えています。一方、物価面では、世界的にインフレ圧力が高い状態が続いている中で、わが国の物価も、エネルギー・原材料価格の動向、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化など、上振れリスクに注意が必要です。この間に、景気の下振れリスクが薄れる場合には、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクが高まると考えられます。

また、金融政策運営の考え方について申し上げますと、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく所存です。日本の金融市場は安定的に推移してきましたが、日本銀行としては、最近の米国金融機関をめぐる情勢とその影響を踏まえ、引き続き、円滑な資金決済と金融市場の安定確保に努めていく方針であります。

なぜ利下げをしないのかというご質問についてですが、金融政策を運営するに当たっては、その効果の波及にタイムラグがあることを念頭に置いた上で、各国とも経済の置かれた状況やそれをもたらす要因の性格に照らして、どのような政策が有効か、どのような政策が望ましいかを判断していく必要があると考えています。どの国にも当てはまることですが、先進各国では、サブプライム住宅ローン問題に端を発する国際金融資本市場の不安定さが増す中で、景気停滞と物価上昇という難しい状況に直面しています。こうした中で、各国中央銀行は、どのような政策を選択していくか、という共通の難しい課題に直面しながら政策運営を行っています。この点、日本経済に即して申し上げますと、先ほども触れましたが、景気は当面停滞が続くものの、その後は次第に緩やかな成長経路に復していくと予想しています。物価面では、消費者物価

の前年比は、当面現状程度の上昇率で推移した後、徐々に低下していくというのが相対的に蓋然性の高い見通しであります。ただし、先行きの不確実性は高く、景気には下振れリスクがあり、物価には上振れリスクがあり、これら双方に注意が必要な局面にあるということは、いつも申し上げておりました。こうした中で、中長期的にみて物価安定の下での持続的な成長を確保していくという観点から、現在の金融市場調節方針を維持することが適当と判断しました。

（問） 米国話に移りますが、フレディマック、ファニーメイ、リーマン・ブラザーズ、A I Gと極めて大きなイベントが立て続けに起こりました。まず、米国当局の対応についてどのようにみていらっしゃるか伺います。もう1つは、これでお金の流れが良くなるかという話です。普通に考えると、誰が潰れて誰が助けられるのかよく分からない中ではなかなかお金を出すのも難しいという気がします。そうしたクレジットクランチが今後改善するのか、あるいは更に深刻になっていくのかという見通しを教えてください。

（答） 最初に、現在の米国の金融システムが置かれた状況を説明した上で、当局の対応についての考えを申し上げます。

振り返ってみますと、サブプライム住宅ローン問題が表面化してから1年強が経過したわけです。この間、金融システムの安定確保のための対応が進んだ面もありますが、依然として、問題解決に向けて険しい道のりが続いていると判断しています。

やや具体的に申し上げますと、住宅価格の下落が続いているため、関連する証券化商品の損失はなお拡大しています。また、米国経済の停滞を反映して、商業用不動産ローンや消費者ローンについても延滞率が上昇しており、全体として金融機関の損失処理はなかなか目途がたたない状態が続いています。このため、今週初の短期金融市場もそうですが、例えばターム物金利と短期国債金利とのスプレッド、あるいは信用リスクの価格であるCDSプレミアムなどからみても、金融機関に対する市場の評価は厳しさを増していると思います。

このように金融システムの現状をご説明しましたが、一方で、金融システム問題への対応の枠組みも整備されてきていると判断しています。まず、

F R Bによる流動性供給の枠組みが大幅に強化されました。また、先般の米国住宅金融会社二社に対する公的管理や公的資金の注入等の措置、さらには米国時間で昨日公表されましたA I Gに対する公的な管理が導入・決定されたことは、金融システムに対する信認を確保する上で重要な決断であったと思います。また、民間ベースでの資本調達の実力がなされていますし、いくつかの金融機関については買収などの処理策が講じられました。このような当局の対応は、このような対応がなされなかった場合に比べて、確実に金融システムの安定性を維持するのに貢献していると思います。ただ、最初に申し上げましたが、根っこの問題、つまり住宅価格の下落が続いていることや、近年、信用が大きく膨張しレバレッジが拡大したことの影響はなお残っていますし、今後もまだ調整が続くということです。そういう意味で、当局の対応ということでは、まずはシステミックリスクを顕在化させないということが最も重要なことだと思います。その上でどのような対応の仕方が望ましいかということは、各国の金融システムの置かれた状況やセーフティーネットをめぐる制度のあり方などに依存します。これ以上はこの場で申し上げませんが、そのように考えています。

(問) 先ほどF R Bの流動性供給の枠組みが整ったという話がありましたが、そうしたかたちでF R Bのバランスシートはだんだん大きくなる方向にあると思います。今回のA I G救済でもその方向にあるかと思います。そうしたことが将来的なドルの信認に悪い影響を与えないのかどうか、考えをお聞かせ下さい。

(答) 中央銀行はいくつかの重要な機能を担っていますが、最終的に最も重要な機能として残るものは何かというと、私は金融システムのシステミックリスクの顕在化を防いで、金融システムの安定を維持していくということであると思っています。こうした観点から、F R Bのあり方、そして理念的な中央銀行のあり方を考えた場合、中央銀行は流動性の供給に専念すべきであり、資本の問題あるいはソルベンシー(支払能力)の問題が生じ、もしそれがシステミックリスクの危険を含む場合には税金で対応する、というのが基本的な考え方だと思います。F R Bは、システミックリスクに直面した時に中央銀行としてどのような対応をとるべきか、ということを考えて、その上でギリギリの決定を行ったのではないかと思います。これは私の個人的な推測ですが、中央銀行が

そうした対応をとらなかった場合——つまりシステミックリスクが顕在化する恐れがある状況——と比較してどちらがドルの安定に繋がったかという点、私は今回F R Bがこうした対応をとった方がはるかにドルの安定に寄与したと思います。そのことを申し上げた上で、最終的にこの問題——経済全体として資本の不足があるということが仮にあるとすれば、それにどう対応するべきか——については、真剣に考えるべきだと思います。

（問） A I Gに対する救済策についてですが、中央銀行が一金融機関に対して融資というカタチで救済したことについて、日本の中央銀行総裁として、こうした枠組みをどのように評価されているのでしょうか。

（答） 私は、本日はずっと金融政策決定会合に出ていましたので、詳細にA I Gのことについて勉強しているわけではありません。それから何よりもA I Gの経営の内容自体について日本銀行は知り得る立場にあるわけではありませんので、具体的なコメントは差し控えたいと思います。ただ、この種の問題に直面した中央銀行としてどう考えるかという観点でお答えしたいと思います。

先ほども申し上げましたが、システミックリスクに直面した場合の公的当局の対応のあり方としては、中央銀行がなすべきは流動性の供給であり、政府・議会が決定すべき事項は、ソルベンシー（支払能力）、国民の税金をどう使うかという問題である、という概念的な整理ができると思います。しかし、仮に何らかの理由でそのような分担がなされていない場合、中央銀行としてどのように対応すべきなのかという点が非常に難しい課題です。振り返ってみると、1990年代以降の日本銀行も、多少程度の差はあるかもしれませんが、質的には同じような問題に直面していたと思います。今回の措置については色々な評価は有り得ると思いますが、そうした時期をくぐり抜けてきた中央銀行の人間の一人としては、現在置かれた状況の中でF R Bは最善の決断をしたと受け止めています。

（問） 中央銀行による資金供給の国際協調という観点からお伺いします。現在、日・米・欧が大量に短期金融市場に資金供給をしています。もっと中央銀行同士が国際的に協調したやり方で資金供給を行い、それによってグローバ

ルな短期金融市場の動揺を鎮める方法を工夫できないかといった声がマーケットから聞かれています。例えば、マーケットオペレーションで資金供給する時に外貨建て担保の受け入れを増やすとか、外銀に対する資金供給をもう少しやり易くするといったことができないかというものです。総裁は、こうした観点についてどうお考えでしょうか。

(答) 中央銀行間では金融市場調節を含めて様々なレベルで情報交換、意見交換を行っています。私自身もこの3連休も毎日FRB、あるいはNY連銀と連絡を取り合っていましたし、調節の担当セクションにおいてもそうした連絡を密接に取り合っています。そういう意味で、マーケットで今何が起きているかということについての情報交換は密接に行っています。その上で具体的なオペレーションについてですが、ご質問のあった点のうちのいくつかは既に行っています。クロスボーダーの担保については、何度か講演等の席でも申し上げましたが、これは中央銀行間での検討課題になっています。日本銀行もそうした検討の中に入っており、現実には検討を行っています。外銀に対する資金供給については、日本銀行の資金供給オペレーションでは以前から外銀および外国の証券会社がオペ先になっており、現実には大量の資金供給を行っております。さらにどのような改善策が有り得るかということは、これからも検討していきたいと思っています。

(問) 今回の米国の危機で、日本の金融機関でリスクにさらされている資産があるということでまず影響が出ていますが、こうした日本の金融機関などへの影響について基本的な見方をお聞かせ下さい。

(答) 金融機関への影響について申し上げますと、わが国の金融機関のリーマン・ブラザーズへの与信は大手行中心であり、これに関連した損失が発生する可能性はありますが、大方の先では期間収益で吸収可能な範囲内とみられます。従って、これが経営体力の大きな毀損につながる可能性は低く、全体として、わが国金融システムの安定した状態が脅かされることはないと思っています。もちろん、リーマン・ブラザーズの破綻が国際金融資本市場全体に大きな影響を与え、そのことが世界経済に影響を与えていくというルートも含めて点検していきますが、現在、このことによって国際金融資本市場がさらに大きく動揺

して、経済の安定が脅かされるとは考えておりません。リスクとしては十分認識しています。いずれにせよ、現実には国際的な金融資本市場が緊張しているわけですから、そうした状況が金融システムの不安定さというものに繋がらないようにしていくことが私どもの責務だと思っています。

(問) 2点お伺いします。先ほど総裁から金融機関の損失処理の目途が立たない状況だという発言がありました。欧米の金融システム問題が深刻化する中で、日本の景気の先行き見通しについても、緩やかな成長経路に復していくことに関して時間軸があるとすれば、それも後ずれせざるを得ない状況だと思いますが、どのように認識しておられるか、お聞かせ下さい。

もう1点は、昨日民事再生法を適用したリーマン・ブラザーズ証券(日本法人)の社長が会見で、負債の中に日銀からのものがあるという発言をされていたようですが、この資金はどういった種類でどういった性格のものか、また額はどのくらいで回収の見通しはどうかといった点についてお伺いできればと思います。

(答) 最初のご質問についてですが、景気面ではかねてより下振れリスクに注意する局面にあると判断し、そのように申し上げてきております。言い換えますと、景気の停滞色がさらに強まったり、あるいは停滞する期間が長引くリスクも念頭において情勢を点検しているということです。こうした観点から最近の景気情勢をみてみますと、プラス、マイナス両方向の動きがあると思います。マイナス方向の動きを先に申し上げますと、ご質問にあったように、国際金融資本市場の不安定性は増しており、その面で景気の下振れリスクは高まっていると思います。一方、このところ国際商品市況は下落しており、このこと自体は景気後退の要因であった交易条件の悪化を緩和する方向に働く要因になります。国際商品市況の下落が世界経済の一段の減速によるものであるとすれば、わが国の輸出の減少を示唆するものでもあります。いずれにせよ商品市況のこれまでの上昇については景気の悪化の要因であると皆さんも言ってきたわけでありまして、その下落は好転方向の要因であるということも事実です。以上を踏まると、これまで認識してきている下振れリスクがさらに強まっているとは判断していませんが、景気の回復時期も含めて、引き続き下振れリスクに注意が必要であるということには変わりはありません。

次に、リーマン・ブラザーズ証券（日本法人）に対する日本銀行の与信についてですが、日本銀行はいつも資金供給のオペレーションを中央銀行として行っており、リーマン・ブラザーズ証券もオペ先でしたので、当然日本銀行から資金の供給を行っています。リーマン・ブラザーズ証券からすると日本銀行からの負債があるということになります。ただ、日本銀行の資金供給は全て担保を取って、その担保について掛け目をかけて行っているということです。金額についてご質問がありましたが、これは個別の取引であり、その点については回答を差し控えさせていただきます。

（問） 2つお伺いします。ここ暫くの間、景気と物価の両方のリスクを丹念にみていかれるとお話しされていたと思います。足許の原材料価格が下落し先行き物価上昇率も緩やかになるとみられる一方、景気は今回の金融システム不安が起きたことで少し不透明感が強まっているため、景気と物価のバランスについては、今までと比べより一層景気に注視しなくてはならない局面にあるという見方もできるかと思いますが、このあたりの総裁のお考えをお聞かせ下さい。また、これに絡んで金融システム不安が起きたというか更に深まったことで、この先実体経済にどのようなかたちで影響が出てくるのか、先行きの見方を教えて下さい。

（答） 景気と物価のリスクのバランスですが、結論から申し上げますと、本日の決定会合では、景気の下振れリスクと物価の上振れリスクの双方に注意が必要な局面であるということで、従来の判断と変わっていません。景気の下振れリスクについては先ほど説明したとおりです。物価については、最近大きなニュースが続いているので掻き消されがちではありますが、直近の消費者物価上昇率（除く生鮮食品）は前年比+2.4%です。私どもが「中長期的な物価安定の理解」として示している数字は0%から2%の間ということですから、数字上はこの範囲からはみ出ているわけです。もちろん中長期的な物価安定ということですから、足許それを上回っていても、少し時間が経てば元に戻ると判断出来れば物価安定と言い得るわけで、現状が直ちに物価安定の状態ではないということではありません。ただし2%を越えて上昇しているのは大きな事実です。振り返ってみると、1年前は物価上昇率はゼロ%近辺でしたが、わずか1年くらいの間にこれが2.4%まで上昇したわけです。もっと長い過去を振り

返ってみても、先ほど申し上げたとおり 1992 年以來のことです。

物価は、過去の経験が示すように、人々が「この程度が物価上昇の平均かな」と意識するものをベースに色々な経済的な計算が組まれるものです。インフレ予想あるいは企業の価格設定態度が変わってくることも中央銀行としては当然意識しなければなりません。今、セカンド・ラウンド・エフェクト（二次的効果）が発生しているとは思っていませんが、これは中央銀行が物価をしっかりとみていると思われているからそうした状態が実現しているわけであって、放っておいて実現するわけでは決してありません。そういう意味で、景気と物価の双方のリスクに中央銀行としては注意を払う必要があると判断しています。

（問） サブプライム住宅ローン問題は、昨年 8 月から始まって 3 月のバー・スターンズショック、今回のリーマン・ブラザーズショック、今日は AIG の救済となり、日経平均株価でみると上下に激しく動き、為替も動いてきたわけです。国債、社債の価格も上下に動いています。国民生活——言い換えれば個人消費と言えるのかもしれませんが——に与える影響、すなわち賃金はなかなか上がらず、物価は——原油が多少下がっていますが——上がっている中で、現在の国際金融資本市場の混乱が国民生活に与える影響について、どのようにお考えでしょうか。

（答） 先ほどのご質問の 2 つ目にお答えしていなかったもので、今のご質問と併せてお答え致します。

国際金融資本市場の混乱がどのようなかたちで日本経済に影響を与えるかということですが、もちろん色々なルートが有り得ます。一番大きいのは世界経済全体に対して下押し圧力になって働いていくというルートであります。2 つ目は、日本の金融機関、金融市場に対してより直接的なかたちで影響を与えていくということが定性的には考えられます。最終的には、そうした様々なルートを経て実現する経済の姿を点検していく必要があるわけです。

国民生活への影響に関するご質問についてですが、この 1 年の経済の変化の中で関係が深かったことは、国際金融資本市場の混乱ではなく、物価だと思います。消費者が購入する財、サービスの価格が 1 年前に比べて上がってきているということです。全体的に雇用者所得が伸び悩むなかで物価が上がっ

ているということは、家計の実質的な購買力がその分低下しているということになりますから、そうしたルートを通じて国民生活に影響を与えていると言えるわけです。ただ、最終的には、金融政策を運営するうえでは、そうした家計に対する影響も含めて、日本経済全体が物価安定のもとでの持続的な成長経路に展開していくかという観点から判断すべき問題だと思っています。

(問) 今後の経済の行方について、天気 of 晴れ、曇り、雨の中でどれが一番適当と思われるか教えてください。また、その理由についてもお願いします。

(答) これは、晴れ、曇り、雨というかたちではなかなか表現しにくく、(私は)そういう意味での表現力に乏しいので、日本銀行流の地味な表現ですが、足許は停滞、ここ暫くは停滞が続くということで勘弁して下さい。

(問) なるべく一般の方々にも分かりやすいかたちでお願いします。

(答) これから努力してみたいと思っています。

(問) 米国の金融政策の効果についてお伺いします。昨年の8月以降、全体で3.25%下げ、流動性対策など色々とやってきていますが、8月中旬のFRBの調査をみますと、貸出も厳しくなっており、先日発表されたベージュブックでも全ての地域で貸出の厳格化が指摘されています。通常、中央銀行が金利を下げると、マーケットレートが下がり貸出金利が下がって、景気を刺激すると思いますが、日本の場合でも、流動性を供給したり、量的緩和策などを導入しても金融システムが不安定だと金融政策の効果が波及しづらいと思います。市場の一部では、FRBの緩和の効果がそれほど効いていないのではないかとされていますが、その点についてどのようにみてらっしゃるのかお伺いします。

(答) 通常、中央銀行が短期金利をコントロールし、それが経済全体に影響を及ぼしていくわけですから、短期金利の推移をみることによって、中央銀行が行っている金融政策の緩和度合いや刺激度合いをある程度測ることができるわけです。ただ、ご指摘のとおり、金融システムの状況が不安定な場合には、短期金利と、最終的に企業が資金調達する際の金利との関係がやや薄まってく

ることになります。その結果、短期金利でみるほどには金融は緩和されていないのではないか、という指摘がでてくるわけです。金融緩和の度合いを正確に評価することは難しいですが、米国短期金利（F F レート）の低下ほどには緩和状態が実現していないという指摘はその通りであり、これはまさに金融システム問題と言われる所以だと思います。

（問） 最近の米国の金融情勢についてお伺いしたいのですが、米国当局はA I Gや米国住宅金融会社などを救済する一方でリーマン・ブラザーズは破綻させたのですが、この処理の差についてご評価というかご見解をお聞かせ下さい。

（答） 日本銀行は、今ご指摘のあった金融機関の規制監督当局ではありませんから、状況を詳細に承知しているわけではありません。従って、対応の差が何故あるのかということについて直接お答えすることはできません。中央銀行としては、金融システムの安定という観点からそれぞれ最善の判断をすべく努力をしているということであり、それ以上申し上げることはございません。

（問） 前の質問に関連しますが、中央銀行間の国際協調が大事になっている中で、総裁も連休を含めF R Bなどと密接にご連絡を取っていると伺いましたが、今回の金融市場の安定に向けて米国あるいは欧州の中央銀行とどのような方針で臨むということを確認したのか、差し支えない範囲でご説明下さい。また、10月にG 7がありますが、国際協調の観点からどういう点が重要なテーマとなるか、お考えをお願いします。

（答） 中央銀行間では密接な意見交換を行ってはいますが、事柄の性格上、何を話したかとか確認したかという事はお話しできません。中央銀行の使命は物価の安定と金融システムの安定ですから、当然そうした大きな目的の下に密接な意見交換、情報交換を行っているということです。G 7については、現時点では承知していませんが、このような国際金融経済情勢ですから、これに応じた内容は議論の対象になると思います。

（問） 新興国に関して2点お伺いします。1点目ですが、新興国特にアジアにおいて為替マーケットが不安定化していると思います。直接的なコメントは

難しいかもしれませんがこれについての見方を教えてください。2点目ですが、中国を含めたアジアやB R I C s では最近経済の勢いが少し陰ってきたようにみえますが、これが世界経済の成長にどのような影響を与えるのでしょうか。米国経済の下振れ感が一層強くなっていく中で、世界経済全体にとってどのような影響があるのかお伺いします。

(答) 1点目ですが、アジア各国は、昨年夏のサブプライム住宅ローン問題発生以降も経済・金融共に成長を続け、金融市場も安定して推移してきました。最近になって、今ご質問がありましたように、為替市場で若干の変化が生じ、通貨が下落しているということです。国によって状況は違いますから各通貨について私がコメントするのは差し控えますが、私自身が国際会議などに出席して、そうした国々の中央銀行から受けている印象を申し上げます。国際商品市況の上昇などを背景にアジア各国においても全体にインフレ率が上昇しています。そうしたインフレ率の上昇に対して、金融政策が十分に対応していないのではないかとこの見方がマーケットの一部に生まれると当該国の通貨の為替レートは下落することになりやすく、そういう事態にならないようにどうすればよいかという問題意識が持たれています。ただし現在のアジアの状況をみますと、かつての1997、98年のアジア金融危機の時と異なり、外貨準備が非常に豊富にあります。それに加え経済のファンダメンタルズも強化されていますから、アジア金融危機が起こるという見方は全くとっていません。

2点目は、B R I C s の勢いが少し鈍っているのではないかとということについてです。B R I C s もそれぞれ異なるので一括してコメントすることはなかなか難しいのですが、国際商品市況の急激かつ大幅な上昇を考えてもわかるとおり、その背景には新興国経済が非常に高いスピードで成長してきたことがあります。これだけ商品市況が上昇しているということは、世界経済全体として安定的な成長を実現するという観点からすると、やや成長のスピードが速かったと思います。その意味では、世界経済が持続的かつ安定的に成長するという目的のためには、多少の減速があった方が望ましいと思います。これは特定の国について申し上げているわけではありません。つまり、世界経済全体の成長率が高いことは望ましいわけではありますが、一時的に高いという状況ではなく、持続的に可能な成長状態が続くことが最も大事だと思っています。

(問) 現在の米国の金融市場の混乱について、これを 1997、98 年における日本の山一証券の破綻あるいは長銀等の破綻になぞらえる声もあるかと思いますが、似ている部分、異なっている部分色々あると思います。総裁はどのようにご覧になっていますか。

(答) 米国の金融システムの問題は現在まだ進行中ですから、これと日本の 1990 年代から 2000 年代初にかけての経験を現時点で単純に評価するのは適当ではないと思います。その上で敢えて自分自身の経験も踏まえた感想を申し上げます。両者に共通していると感じることは、実体経済と金融システムの間の方の相乗作用について、その影響の大きさをリアルタイムで認識することの難しさ、あるいはその認識を共有することの難しさです。日本ではバブル崩壊以降、時間の経過とともに不良債権額が増加し、その結果銀行セクターの自己資本が不足してこれがさらに実体経済に波及するという方の相乗作用が働いたわけです。米国においても程度の差はありますが、そうした方の相乗作用が働いており、これが先行きどの程度深刻化し継続するかが最も大きな鍵を握っているという点では共通していると思います。

もう一つ、ご質問の主旨から少し外れるかもしれませんが、そのような状況にあった場合に最も必要な対応は、金融機関が不足する資本を調達することです。先ほど金融システムと実体経済の方の相乗作用について申し上げましたが、そうした作用が働く経済では、金融機関が保有する資産の価値や必要とする資本額を正確に認識することがなかなか難しい作業となります。また認識できたとしても、金融システムが不安定な状況では投資家の要求するいわゆるリスクプレミアムが非常に大きくなって調達コストが高まることとなります。そういう意味で、似ている面はやはりあると感じます。

以 上