

2008年9月26日
日本銀行

野田審議委員記者会見要旨

2008年9月25日(木)
午後2時から約30分
於 釧路市

(問) 本日午前中に行われた金融経済懇談会ではどのような話題が出たのでしょうか。また、そうした話を伺って、野田委員が感じた当地の印象、特に昨今言われている中央と地方の格差について感じるがあったか、お聞かせ下さい。

(答) 金融経済懇談会では、当地の政界、経済界、金融界を代表する方々から、地域経済の現状や課題、あるいは日本銀行の政策運営に関する率直なご意見などを数多く頂き、極めて有意義な意見交換が出来たと思います。

本日の金融経済懇談会は、長時間に亘って様々な意見が出たため、纏めるのがなかなか難しいのですが、幾つかの点に纏めると、まず、原材料価格の高騰が地域経済に大きな影響を与えているということが挙げられます。特に当地においては、地場産業の中心である一次産業、つまり農業 酪農が中心 や水産業などにおいて、厳しい状況を余儀なくされているというお話がありました。次に、地方都市に共通したお話ではありますが、比較的依存度の高い公共投資の減少が顕著となり、建設業を中心に雇用の減少や人口の減少が少し目立ってきているとのご指摘もありました。こうした一方で、食品業界における食品の高付加価値化に向けた動きがこのところみられており、特に水産加工業の分野では、世界的な食の安心・安全への関心の高まりという面から、高付価値商品への取組みが進んできている状況にあります。また、自然資源を活かした観光振興への取組み、あるいは雇用創造を狙った製造業の企業誘致、それに加えて、釧路

市内の中心市街地の活性化に向けた取組みといったお話もお伺いしました。

私どもとしては、中央銀行の立場から、物価安定のもとでの経済の持続的な成長を実現していくことや金融システムの安定性を確保することを通じて、先ほど申し上げた当地関係者のご努力がより大きな実りへと繋がっていくようサポートしていきたいと考えております。

また、他の地域にない比較優位な点を、資源の集中的な投与により進めていくことが重要ですが、実際にそうした取組みによって徐々に成果が現れているということが印象深い点でありました。

なお、私から申し上げた点については、先ほど配付した金融経済懇談会での挨拶要旨の最後（ 7 . 終わりに～道東経済について～ ）で触れておりますので、ご参照下さい。

（ 問 ） 先週、日銀の政策決定会合が行われましたが、この 1 週間で国際金融市場で色々な動きがあったほか、この間に発表された景気指標も大分悪化を示しているようにみえます。また、本日の講演内容をみると、国内外の景気下振れリスクに対する言及がかなり多くなっている印象を受けています。そこで、一つ目に、景気の下振れリスクに大分バランスが寄ってきているのではないか、二つ目に、日本経済が成長経路に復する時期が大分遅れてきているのではないか、三つ目に、それを受けて、日銀の金融政策として利下げが視野に入りつつある、もしくは、入り易くなっているのではないか、といった点につきまして、野田委員のご認識を教えてください。

（ 答 ） 景気の下振れリスクにバランスが寄ってきているのではないか、という点につきましては、かねてから申し上げているとおり、金融政策の効果が現れるタイムラグをも踏まえて、私どもは 1 年半や 2 年という先を見通しながら、フォワードルッキングに物事をみようと努力しています。そうした観点からみますと、景気の下振れリスクや上振れリスクについて

ですが、先行きの景気がどう動くかという点も然ることながら、その手前で顕現化することもあります。現にこの1年を振り返ってみますと、かねてから重要なリスクとして挙げていた点は、実はそう大きくは変わっておらず、少しずつ顕現化してきたのは事実であります。一方で、私どもの経済の先行きに対するメインシナリオは、次第に緩やかな成長経路に復していくというものです。確かにその時々で、景気の上振れ、下振れのリスクウエイトは微妙に変わるのも事実であります。現状はどちらかと問われれば、先行きについては、先ほど申し上げたメインシナリオのとおりであります。もう少し短いタームについて敢えて言えば、上振れリスクとの対比において下振れリスクの方がよりクリアに見えるという感じがしております。

日本経済が成長経路に復する時期が遅れてきているのではないかと、というご質問についてですが、日本経済も含めて、世界経済は暦年ベースでは2008年、2009年は少しずつ減速し、すなわち2009年は2008年よりももう少し減速感が強まり、その後2010年から回復すると講演ではお話しました。回復の兆しは2009年の後半あたりからみえるのではないかと申しています。かつて景気の回復時期については、必ずしも明示しておりませんでした。いま現在はこのような見方をしているとお示している訳であり、回復が遅れているとか、早まったとかという認識はしておりません。この点は、挨拶要旨で述べたことを、そのまま受取って頂きたいと思えます。

最後に利下げについて、視野に入り易くなったのではないかとご質問については、必ずしもイエスともノーとも答えられる状況にないということでもあります。この点は、挨拶要旨の金融政策の部分で申し上げている内容を読み取って頂ければご理解頂けると思います。

（問） これまで景気の回復時期を明示してこなかったが、今回、回復時期に関する現状認識を示したポイントは何でしょうか。

（答） 一つに、国際金融資本市場の緊張感が予想以上に高まっていること、二つ目として、各国中央銀行の流動性供給努力もあって、その緊張感はどうも高まって行く状況にないものの、先行き緊張が緩和していくとは考え難いという2点が挙げられます。こうした足もとの様々なリスクの状況を踏まえて、私が考えている成長パスの時期をお示しした次第です。従って、単に示したのではなく、敢えて回復時期の目処を示したわけであり、それぞれのポイントについては、挨拶要旨の内容をよくご覧頂きたいと思います。

（問） 日銀が初めて実施したドル供給オペ入札の初回分が札割れとなった原因について、どのようにみておられるのか、また、年末に向けて同様のオペが予定されていると思いますが、これも札割れとなる可能性があるかどうか、見解をお教え下さい。

（答） 札割れとなった原因については、あくまで私見の域を出ませんが、18日の金融政策決定会合で決定、24日に実行となり、日本銀行としては全力を尽くして準備に当たったものの、市場関係者の準備がどうであったのかという疑問はあります。また、これまでヒアリングで得た情報を総合しますと、9月は中間期末に当たるため、金融機関は期末超えのドル資金調達をかなり早くから進めていたことも一つの原因として考えられます。従って、今回のオファーが1か月物であり、かつ、日本でのオペレーションということも踏まえますと、欧米のオペに比べてニーズが小さかったのではないかと考えられます。

次のオペは3か月物でかつ年末を越えるものであり、年末は欧米の金融機関にとっても邦銀にとっても超えなければならない山であるため、推測の域を出ませんが、今回実行したオペよりももう少しニーズは強まるのではないかとみております。

（問） 講演の内容をみると、日本の金融システムに関しては、取り敢え

ず安定しているとのことですが、一部社債市場では発行が滞ったり、中小企業において資金繰りが苦しいとの指摘も聞かれております。日銀としては、金融情勢が緩和的と言っているものの、中小企業を含めた全体への波及を考えれば、本当に緩和的と言える状況なのでしょうか。

（答） 金融緩和に関しては、あくまで「全体として」という形容詞をつけております。企業金融の状況を業種や規模別に仔細にみれば、ご指摘のとおり、ばらつきは否定できないと思います。ただ、社債の発行環境については、一部ご指摘のような発行の滞りはあるかもしれませんが、これはごく限られた業種、ないしは銘柄に止まっており、社債市場、あるいはクレジット市場全般が厳しい状況に向かっているとの認識にはありません。特に、欧米市場と比較しますと、その感は強く持っています。従って、挨拶要旨でも触れましたが、景気の全般的な後退に沿ったかたちで信用リスクが徐々に高まっている点は否定できず、中小企業に対する金融機関の貸出態度については、信用リスクの高まりに応じて少し厳しくなっているという感じは受けていますが、トレンドを大きく超えて金融機関の貸出姿勢が厳しくなっているという見方はしておりません。

（問） 米国の政府、F R B が打ち出してきた金融市場の安定化策の効果について、どのように評価しておられるのでしょうか。

（答） 市場の安定化策としては、昨年8月のサブプライムローン問題の顕現化以来、色々な施策が実施されています。個別に評価するのは時間の関係で避けますが、ごく足もとの米国の議会で議論されている公的機関による金融機関の不良債権の買い取り策について申し上げます。こうした不良債権の買い取りは、かつて日本でも行われたように、不良債権をオフバランス化してバランスシートを可能な限り固めていくことを通じて、市場で失われつつある様々な金融商品の価格の発見機能を補完し、更に究極的には市場の安定性を高めていく、という施策であると理解しております。

この施策自体は、正にそういう目的に沿った方向に機能していくことを期待しています。

ただ、巷間言われていることでもあるようですが、その買い取りの価格、プライシングをどうするかということが問題の一つにあると思います。私も皆さんの報道などを通じてしか情報をもっていないため、確かなことはなかなか申し上げ難いのですが、価格の低い方に落札するという方向感が示されたというように聞いております。ただ、その場合、低ければ低いほど良いのかということがあります。また、レベル3の資産がよく話題になりますが、これは市場価格そのものが存在しない商品だと思われませんが、こうした資産が米欧の金融機関のバランスシートには少なからず残っている状況ですので、これをどうプライシングするのか、あるいは触らないのかという問題については、具体的な対応策が未だ示されておりません。今議論されているのは、ポリシーを含めた大枠に止まっており、私としては法案の成立を期待していますが、個別具体的には、運用も含めて、その詳細をみないとなかなか評価し難い面があります。

また、仮にこういった施策によって、金融機関のバランスシートが固まる、すなわち、資本の毀損度合いがある程度クリアになった場合には、次の課題は必然的にその補填が必要なのか、必要であればどうするのか、ということになってきます。ここ数日の動きで、資本増強に成功した金融機関があることも事実ですが、総じて言えば、市場における資本調達の高まりといった状態は基本的には変わっていないと理解しております。こうした資本調達のアベイラビリティ、困難性が次の課題といえますか、併せて取り組んでいくべき課題であり、注視していく必要があると考えております。

（問） 只今の質問に関連して、米国政府の不良債権の買い取りには多大な資金を要するが、これを国債で賄った場合に、米国債の信認低下リスクがあると思います。この点をどう評価しておられるのでしょうか。

（答） 確かに、現在報道されているような金額は小さい額ではないと思いますが、今行われている、また、これまで行われてきた施策に伴う追加的な財政負担によって、直ちに米国債の信認、さらに言えば、ドルに対する信認が揺らぐかと言え、私はノーだと思います。

（問） 野村證券や三菱ＵＦＪフィナンシャル・グループなど、日本の金融機関が米国の金融機関に出資するという事例が相次いで出てきていますが、10年前とは逆の流れとなっているという点で、金融機関でのご経験のある野田委員はどのようなご感想をお持ちでしょうか。

（答） ご指摘のように10数年前とは逆の現象が起こっているということについては、私自身も非常に感慨深い思いがあります。ただ、ご指摘されたような個別金融機関の高度な経営判断については、それぞれの個別金融機関において、現下の情勢、またはその先行きを見通しながら、その出資に伴うリスクに目配りをしたうえで、自己責任において決断したことでありますので、その決断自体について、私はコメントする立場にはないと思います。

（問） 先ほど、暦年で2009年は2008年よりも景気の減速感が強まり、2009年後半から回復の兆しがみえるとのお話がありましたが、これは日本経済についてということでしょうか。

（答） 「世界経済が」ということも含めて申し上げました。我々のメインシナリオの前提として申し上げているように、世界経済は私どもの先行きの判断を大きく左右する要素になっています。そういう意味では、日本経済については、世界経済の動きに沿った見方をしていると言っても良いと思います。

以 上