

2008年10月28日  
日本銀行

## 山口副総裁就任記者会見要旨

—— 2008年10月27日（月）  
午後6時から約40分

（問） 本日、正式に任命を受けられましたが、現在の感想と抱負をお聞かせ下さい。

（答） この度、副総裁を拝命しました山口でございます。よろしくお願い致します。白川総裁、西村副総裁とともに、日本銀行の政策・業務の円滑な遂行のために力を尽くしたいと思っています。

ご承知の通り、現在は内外経済についての情勢判断が非常に難しい局面にあります。そうした状況でありますので、日本銀行の舵取りというのも、一段と難しさを増していると思っているところであります。副総裁としての役割というものを十分にわきまえて、職務に邁進したいと思っています。

副総裁の役割としては、3つのことが大事であると思っています。

まず第1に、総裁をしっかりと補佐していくことであります。日本銀行に入学して、私は30年余りになります。金融政策、金融システム、内部管理といった、様々な仕事に携わってきたわけではありますが、そうした中で多少なりとも培ってきた知識や経験を活かしながら、日本銀行の遂行する政策・業務運営全般に亘って、総裁を適切に補佐していきたいと考えております。

2点目ですが、日本銀行の持つ組織力を最大限に発揮できるよう努力したいということでもあります。日本銀行は、中央銀行という銀行であります。その使命は銀行業務を通じて達成していくということでもありますので、そのためにも、業務組織運営面におきまして、職員1人1人が誇りを持ちながら仕事に携わり、そしてその持てる力や専門性を発揮できるようにし、その結果として日本銀行の組織力をフルに発揮させていくことが、私にとって重要な仕事であると考えています。

それから3点目ですが、政策委員会メンバーとしての役割もしっかり

と果たしていくということでもあります。日本銀行の業務遂行面では、総裁を補佐していくわけですが、それと同時に政策委員会での議論にあたっては、独立した1人の委員として、メンバーとして、委員会の議論を充実させ、適切な政策決定、業務運営に貢献していきたいと考えております。今申し上げた役割を十分に認識し、その上で独立性と透明性という日本銀行の政策運営を律する基本原則をしっかり踏まえながら、全身全霊を傾けて仕事に取り組んで参りたいと思っている次第です。

(問) 現在、百年に1度の金融危機と言われる中、株価の暴落・円の急騰という困難な状況に直面していますが、特にこうした局面で、副総裁として何が求められて何を果たさなければならないか、お考えがあればお聞かせ下さい。

(答) 今ご指摘のあったような非常に難しい局面であればあるほど、先程申し上げた副総裁としての役割をきちんと認識して仕事をしていく、職務に邁進していくことが基本的に大事なことだと思っています。まず、それを申し上げた上で、今の金融経済情勢を私としてどのように受け止めているかを申し上げておきたいと思います。

日本の経済・物価を取り巻く環境は、世界経済については減速の動きが明確化する中、国際金融資本市場をみますと、欧米の金融機関の破綻を背景として緊張が著しく強まっていると評価しています。

日本経済につきましても、既にエネルギー・原材料価格がかなり高騰した時期を経過してきたわけですが、そうした高騰の影響がなお出ていますし、それに加え、今申し上げた欧米を中心とする海外経済の減速が明らかになってきていますので、当面停滞を続ける可能性が高いと思っています。更にその先については見通しがなかなか難しくなりますが、やや長い目でみると、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れていくとみられるほか、海外経済も減速局面を脱することになると予想されますので、次第に緩やかな成長経路に復していくとみてよいのではないかと考えています。ただし率直に申し上げれば、昨今の状況を踏まえると、こうした見通しを巡る不確実性は増大してきていると認識しています。

一方、物価面につきましては、ご承知の通りエネルギー・食料品の価格上昇などから、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は足許2.4%と、90年

代前半以来の高い伸びとなっています。先行きについては、当面は現状程度の上昇率で推移した後、徐々に低下していくとみています。

さらに先行きのリスク要因についてですが、景気の面では、国際金融資本市場の動向や世界経済の情勢が一段と悪化してきており、その実体面への影響が懸念される状況にあるため、下振れリスクが高まっているとみています。一方、物価の面については、なお高めの消費者物価（除く生鮮食品）上昇率が続いているため、当面は、エネルギー・原材料価格の動向や消費者のインフレ予想といった上振れリスクへの注意がなお怠れないといった状況だと思っています。

こうした中、わが国の金融資本市場の動向についてですが、先程申し上げた通り、国際的な金融資本市場では著しく緊張が高まっているという状況のもとで、わが国の金融資本市場についても不安定さを増しているとみています。短期金融市場では、市場参加者のリスク回避姿勢がかなり強まっており、神経質な状態が続いているほか、レポ市場における流動性低下もみられています。また、株価も大きく下落しているほか、為替市場では円高が急速に進行している状況にあります。

これら全体を見渡して評価すれば、日本経済は大変難しい状況に直面していると思っています。従って、私としては、今後は、西村副総裁とともに総裁をしっかりとサポートするとともに、審議委員の方々と十分に議論を行い、適切な金融政策運営とわが国金融市場の安定確保に貢献して参りたいと考えています。

（問） 正副総裁の人事については、この春以降様々な経緯を経た上、今回、日銀内部からの登用というかたちで山口副総裁が就任されたわけですが、これまでの混乱や空席を巡る経緯をどのように受け止め、今後どのように職務に反映させようとお考えでしょうか。

（答） この春以降、日銀の正副総裁の人事を巡って様々なことがありましたが、それらについて私から1つ1つコメントを申し上げるのは適当でないと思っています。こうした流れの中で結果的に私が現在副総裁を拝命したことをどう受け止めているかといえば、先程申し上げた通り、副総裁としての役割をしっかりと務めていくということだと理解しています。

それから、私は日本銀行の理事から昇格して副総裁になったわけですが、そのこと自体についても、私自身、格別の感想があるということではありません。私としては、どのような履歴であろうと与えられた職務を全うすることが私に課せられた使命であると理解しています。

（問） 政府は、銀行保有の株式買取りを日銀にも要請すると言っていますが、山口副総裁としては、この件についてどのようにお考えかお聞かせ下さい。

（答） 本日、総理が政府の銀行等保有株式取得機構の活用に関して、与党に勉強して欲しい旨の指示を出されたと承知しております。また、中川財務・金融担当大臣が日本銀行においても同様の検討を行うことを期待している旨の連絡が入っていることも事実であります。振り返ってみますと、日本の金融機関は、2002 年の銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律の施行以降、銀行等保有株式取得機構や、日本銀行による株式の買入れを活用しながら、株式の保有を大幅に圧縮してきた経緯がございます。しかしながら、最近の国際的な金融資本市場の緊張感の強まりの中で、株価は大幅に下落しているわけがあります。金融機関にとっては、株価変動リスクへの対応が依然として大きな課題であると受け止めております。こうした認識に立った上で、わが国金融機関の株価変動リスクをどのように削減することができるのか、それに対して日本銀行は、中央銀行としてどのように関与することができるのか、またどのような関与が適切なのか、そういったことについて今後検討していきたいと考えております。

（問） 最近の株安と急激な円高は、日本の金融システムに対してどのような影響があるのでしょうか。今までは欧米に比べて日本の金融システムは影響が少ないとか、日本の金融システムの基盤は強いと言われていましたが、現在の副総裁の認識をお聞かせ下さい。

（答） 株安および円高が金融機関あるいは金融システムに直接的にどのような影響を与えるかということについては、それぞれの金融機関がどのような外貨資産を保有し、どのような外貨調達を行っているか、株式保有がポートフォリオの中でどの程度のウェイトを占めているかなどに依存して変わってくる

と思います。特に株価については、先程申し上げましたように、このところの大幅な株価の下落によって金融機関の株式保有リスクは明らかに高まっていると認識しています。従って、そのリスクに金融機関自身がどのように対処していくのか、その結果としてわが国の金融システム全体として株価の変動リスクがどのように処理されていくのかということについては、私どもとしても非常な関心を持ってみたいと思います。先程申し上げたことでありますが、そうした金融機関の動きに対して日本銀行として何らかの対応の余地があるのかどうか、そのあたりについては検討していきたいと思います。

（問） 本日、G 7 が為替の変動、特に円に言及するという異例のかたちで共同声明を出しました。この背景と言いますか、円高がかなり異常な水準にあるという認識なのか、今の足許の為替相場をどのようにみているのかを含めて教えて下さい。

（答） ご指摘の通り、そして言わずもがなであります、急速な円高が進行しているということは事実です。ただ、そのように現実には動いている為替相場について私の立場から具体的にコメントすることは適当でないと思っていますので、コメントは控えさせて頂きたいと思います。一般論として、為替相場の変動がどのような影響を及ぼし得るかということについて一言申し上げると、これは当たり前のことですが、輸出、輸入、あるいは企業収益と企業・消費者の心理、さらにはバランスシートと、様々なルートを通じて経済面あるいは物価面に影響を及ぼし得ると思っています。従って、日本銀行としては、そうした為替相場の変動が、金融資本市場への影響を含めて、わが国の経済・物価情勢に対してどのような影響を与えるのか、丁寧かつ慎重に分析した上で適切な政策を行っていききたいと思います。

（問） これまでの金融危機で、世界の中央銀行は豊富な資金供給とともに利下げを行ってきました。一方、日本銀行は豊富な資金供給は行ってきましたが、利下げには踏み切りませんでした。これまでの一連の対応について、どのような考えをお持ちでしょうか。

（答） 現在の政策金利の水準について、私どもとしてどう評価しているかと

ということから話をします。現在の政策金利 0.5%という水準については、日本の経済成長率や物価上昇率との関係からみて極めて低い、緩和的な水準が維持されていると認識しています。従って、企業の資金調達コストも相当低い水準で推移しているということになりますし、こうした緩和的な金融環境というのは企業活動を支えているはずだと認識しています。先行きの金融政策運営については、総裁がいつも言っていることですが、経済・物価の見通しとその蓋然性、それから上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら機動的に行っていくというのが基本的なスタンスです。ただ、国際金融資本市場の動向が極めて緊張感に満ちた状況になりつつあるため、これまで弾力的かつ大量の流動性の供給を通じて金融市場の安定確保に努めてきたわけですが、今後ともそうした対応を続けていきたいと思っています。

(問) 1点目は、景気の回復シナリオについてです。先程のコメントによれば、長い目でみれば減速局面を脱していくと位置付けられていると思いますが、今の状況では、本当に減速を脱する状況になるかどうかはなかなか読み切れないと思います。減速を脱する場合の条件としてどのようなものがあると考えているかをお聞かせ下さい。

2点目ですが、今度発表する展望レポートでは 2010 年度までの成長率を見通すと言われていますが、現下の状況でこれを予想することの意味や難しさ、あるいは考え方を教えて頂きたいと思っています。

(答) 先程申し上げた通り、私どもとしては長い目でみると日本経済は次第に緩やかな成長経路に復していくと考えています。そうしたシナリオを私どもが念頭に置いている背景についてですが、1つはエネルギーや原材料の価格高の影響が薄れていく、あるいは剥落していくということです。それからもう1つは、海外経済についても減速局面をいずれ脱していくことになるであろうということです。こうしたことを念頭に置きながら日本経済についても次第に緩やかな成長経路に復していく姿が想定されるということです。ただし、これも先程申し上げたことですが、昨今の国際金融資本市場の緊張感の高まりを踏まえると、この見通しを巡る不確実性が増大してきていると評価しています。

それから展望レポートについて、2010 年度まで見通すことにどの程度の意味があるかということですが、確かに今申し上げた通り、先行きのわが国

経済の見通しについては不確実性が増大しています。従って、先行きについての的確な情勢認識には非常な困難を伴うことは間違いないと思っています。ただし、日本銀行あるいは中央銀行が行う金融政策には、その効果が表れるのに1年半や2年といったタイムラグがあるわけで、私どもは、あくまでもそうしたタイムラグを伴って表れる金融政策の効果を見極めながらその時々の方策判断を行っていくことを基本としています。私どものやるべき仕事としては、非常な困難を伴う予想であったとしても、蓋然性の高い見通しを提出し、それを前提に私どもの政策についての考え方を示していくことだと思っています。

（問） 先程、今後も弾力的かつ大量の流動性の供給を通じて市場の安定確保を続けていくと言われましたが、例えば企業の調達手段の1つであるC P（コマーシャル・ペーパー）を日銀が買い入れるということについても、そうした弾力的かつ大量の流動性供給という目的に資するかどうか、考えをお聞かせ下さい。

（答） 弾力的かつ大量の流動性の供給という場合、私どもが第一義的に念頭に置いているのは、金融市場、特に短期金融市場に対して流動性を供給していくということです。もちろん、長めのオペレーションを使って少し長めの市場に対して流動性を供給していくということもあろうかと思いますが、いずれにしても金融市場に対する流動性の供給が、私どもの基本的な行動ということになります。ただ、企業金融について、先程は申し上げませんでしたでしたが、このところC Pの金利が上昇するといったようなかたちで何がしかの厳しさが表れてきているのも事実です。そうした認識に立って、先般、C P現先オペについて積極的に行っていくことを決め、現にそうしたオペレーションを行ってきているところです。そういう意味では、私どもの弾力的かつ大量の流動性供給というのは、第一義的には金融市場に対してですが、企業金融面でも何らかの流動性の供給が必要であればそうした対応も採っていくと、このように認識しています。

（問） それはC Pの買入れオペも検討課題であるとおっしゃっているのでしょうか。

(答) 質問のご趣旨がC Pの買切りオペ導入の可能性ということであれば私どもとしては、現在は現先方式での資金供給ということで対応可能と考えています。

(問) 先週から為替は10円値を飛ばし、株価はバブル後最安値を更新するなど、その過程は異常なパニック状態にあり、大臣をはじめ各国でも、政策を総動員し何でもやるという状況にあると思います。山口副総裁のお話を伺っていますと、これまでの日銀の公式見解とほぼ変わらないコメント、見解であります。先程「独立したメンバーの1人として」という言葉もありましたけれども、山口副総裁の個人的な見解はこの1週間でどのように変わったのか、もう少し踏み込んでコメントを頂けないでしょうか。また、政策についてはあらゆる手段を検討するということではありますが、この局面の中での利下げというものをどう判断なさるのか、効果はあるのかないのか、先程十分緩和的であるとのお話を頂きましたけれども、その見解に変化はないのかお伺いできればと思います。

(答) まず最初に、最近の株安・円高の急激な動きに対して、私なりの認識の変化があったのかどうかというご質問についてですが、現実にもそのように動いているわけであり、そうした市況の動きを踏まえた認識は、先程申し上げたとおりであります。私が個人的に別の認識を持っているというような性格のものではないと思っています。円高・株安およびその実体経済に与える影響については、先程申し上げたことに尽きるということであります。

それから利下げの可能性をどう考えるかという趣旨のご質問だろうと思います。これについても、先程、企業金融面の緩和状態について説明し、私どもとしては先行きの経済の見通し、その蓋然性、それらに伴う上下のリスク・ファクターを丹念に点検しながら機動的に運営していくということを申し上げましたが、私自身の考えもそれに尽きるということであります。

(問) 先程緩和的な金融環境が続いているとのことでしたが、実際に最終的なお金が届く中小企業などに聞くと、やはり金融機関の貸出姿勢が厳しくなっていると言われております。貸し渋りという言葉もございますが、これに関しでの認識は如何でしょうか。2点目ですが、10年前に日本も金融危機を経験し



ました。副総裁が日銀の中で職務に当たられていたその時と今の状況はどう違うのか、ご自身の経験に照らしあわせながら、どのような政策が国際的にも日本でも必要なのか教えて頂けますでしょうか。

（答） まず金融機関の広い意味での与信姿勢をどう評価しているかという趣旨のご質問と思いますが、私どもは、現在の企業金融全体は緩和的な状況が維持されていると認識しています。ただ、そうした中で、中小・零細企業に対する金融機関の貸出態度が慎重なものになってきているというのは間違いないと思います。また、一部の業種に対する金融機関の貸出姿勢が厳しさを増しているというのも事実だろうと思っております。それを貸し渋りと呼ぶのかどうかはともかくとして、今申し上げたような金融機関の貸出姿勢の変化があるのは事実だと思っており、こうしたことが企業金融全体の評価に対してどのような影響を与えることになるのか、今後どういった影響が表れてくるのか、そういった点について強い関心を持ってみたいと思っております。

それから日本の経験と照らして、現在のサブプライム住宅ローンに端を発する国際金融資本市場の動揺をどう評価するかといった趣旨のご質問と思いますが、非常に難しい問題であると思っております。米国を中心に今起きている現象について私なりに整理してみますと、金融機関が抱える不良資産の規模は増大してきています。その不良資産の規模が今後どの程度まで膨らんでいくのか十分な認識が得られているかということ、まだなお十分でないのかもしれないという状況です。そうした中で、金融面の問題が実体経済面に影響を及ぼすようになってきているという事実があります。金融機関が不良資産を抱え、資本制約を意識するようになってくると、金融機関は与信行動に慎重になり、その結果実体経済に対してマイナスのインパクトが及ぶこととなりますが、こうした相乗作用が発生してきていると思っております。翻って日本の経験というものを思い起こしてみると、まさに似たようなことを経験したと強く感じております。そういう意味では、今回起きている問題と日本が長きに亘って苦労を強いられた問題は、本質において大きな違いはないのではないかという印象を持っている次第です。

（問） 中央銀行の役割あるいは性質についてですが、米国のグリーンスパン前議長は、中央銀行がバブルを予め予測することは難しく、従ってバブルに対

して対策をとることは宿命的にしにくい状況にあるといったことを話していました。しかしながらこういう状況になり、世の中では中央銀行への要求が高まっていると思いますが、この点どのようにお考えでしょうか。

(答) お尋ねの点については、答えがまだ出ていないというのが事実です。バブルの問題についての中央銀行の対応のあり方については、大きく分けて2つの議論があると思います。1つは今おっしゃった通り、F R B（米国連邦準備制度）を中心とする考え方です。これは、バブルの膨張のプロセスを正確に認識した上でそれに的確に対応することは難しいため、中央銀行は、バブルが破裂した際に、金融緩和というかたちで遅滞なくそれに対応していくのが基本だという考え方です。一方、欧州あるいはB I S（国際決済銀行）を中心とする考え方は、バブルの膨張そのものに対しても何らかの対応を中央銀行として考えていくべきであり、また、膨張したバブルが縮小していく過程で実体経済面に大きなインパクトが生じた場合には、その段階において金融緩和で対応するというように、対照的な対応が望ましいというものです。

この何れが正しいのか正しくないのか、答えはまだ出ていません。私自身としては、今回の出来事を目の当たりにするにつけ、やはり中央銀行としては、可能な限りバブルの膨張を捉えながら必要な対応を採ることが基本にならざるを得ないのではないかと思います。それができるかどうかについて、今必ずしも自信があるとは言えませんが、そのような対応を諦めるわけにはいかないと思っています。

(問) 株式の買取りについてお伺いします。「中央銀行が株式を買うのは禁じ手」との声もあるなど、極めて異例なことだと思います。前回の買取りの場合は、不良債権処理を急いで進めなければならないということで例外的に行ったという側面もあったと思いますが、今回あえて検討することになった理由についてお聞かせ下さい。

(答) ご指摘の通り、前回、株式買取りを決めた時は、金融機関が保有している株式の価格変動リスクの削減を通じて金融機関の不良債権処理を支援していくという判断のもとに開始したわけです。

今回は、金融機関の不良債権の規模が大きな原因となって金融機関経

営に影響が及ぶという状況には至っていないと認識しています。ただ、先程申し上げた通り、株価が大幅に下落し、ボラティリティーが高まっている中で、株価の変動リスクが金融機関にとっては無視し得ないリスクになってきていることも事実です。従って、当然のことながら金融機関の経営面に与える影響も小さくないわけですので、私どもとしては、そうした観点を踏まえながら、どのような対応があり得るのかを検討していきたいと考えています。

以 上