

2009年2月6日
日 本 銀 行

水 野 審 議 委 員 記 者 会 見 要 旨

—— 2009年2月5日（木）
午後2時から約30分
於 岐阜市

（問） 三点お伺いします。まず一点目ですが、本日午前中に開催された岐阜県金融経済懇談会ではどのような意見が聞かれ、岐阜県の金融経済の現状についてどのように感じられたか、お聞かせ下さい。二点目は、オバマ新政権の発足によって、日本の経済、そして自動車産業が盛んな東海地域の経済にどのような影響が出るとみているのでしょうか。最後三点目は、当地では十六銀行による岐阜銀行への資本支援の動きがありましたが、その点を踏まえて当地の地銀再編をどのように考えられているか、お聞かせ下さい。

（答） 一点目からお話したいと思います。午前中の岐阜県金融経済懇談会では、当地の経済界、金融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ご意見、ご要望を数多く頂き、極めて有意義な懇談会だったと思っています。

様々なご意見を頂きましたが、いくつかご紹介させていただきます。まず、当地の特徴として、中小企業の構成比が高いということがありますが、その中小企業の景況感が極めて厳しく、仕事量の問題のみならず、最近はとくに資金繰りが厳しくなっているという話が多く聞かれました。目下のところ、どちらかといえば製造業が厳しい状況にあります。先行きを見据えた場合、サービス業など非製造業にも相応の影響が出てくるのではないかとといった不安感も聞かれました。また、岐阜県の中でも、地区によって景況感にかなりばらつきがあるということを述べた方もいました。そのほかには、私の冒頭挨拶の中でも触れさせて頂きましたが、官民挙げての雇用のセーフティー・ネットの重要性について皆さん改めて強調されていました。また、急激な為替の円高への対応に関する要望も聞かれたところでもありますし、小売の最前線にいらっしゃる方からは、若い人がお金を使わなくなったとのご意見を伺ったことが

印象的でした。

私としては、中央銀行の立場から、物価安定の下での持続的な成長や金融システムの安定性の確保を通じて、当地関係者の努力がより大きく実りあるものへと繋がるようサポートしてまいりたいとお話させて頂きました。

二点目についてですが、回答するのはなかなか難しい質問です。オバマ新政権は現段階で減税と公共投資、それから州政府への補助金を盛り込んだ、2年間で 8,250 億ドルに上る大規模な景気対策を表明しています。米議会での審議を経て法案化プロセスが順調に進めば、景気刺激策の効果は今年の半ば頃から現れて、それなりに景気の押し上げに寄与すると思います。また、金融政策の面でもどのような政策が講じられるか我々も期待してみているというのが現状であります。

わが国の経済情勢を捉えるには、グローバルな調整を前提とする必要がありますが、米欧の実体経済の悪化と金融危機の影響は新興国にも波及しており、世界的に金融と実体経済の負の相乗作用が生じていると考えられます。米国では過剰債務・過剰消費を抱えていた家計部門からバランスシート調整が本格化して、次に企業部門のバランスシート調整も始まりつつあるという段階だと思っています。そうした米国の内需の縮小が世界全体に波及しているというのが現状の認識です。各国の供給サイドの調整スピードは早いですが、世界的な総需要ショック、金融ショックの大きさはそれを上回っているという状況にあります。

わが国については、金融と実体経済の負の相乗作用が見え始めた段階だと思っています。金融システムは、欧米に比べてなお安定が確保されているというて良いと思います。しかし、昨今の鉱工業生産指数をはじめとして各種の経済指標の未曾有の悪化が続く中で、今後、輸出企業を中心に供給構造を抜本的に修正しなければならない可能性があり、また、設備投資抑制の本格化、とくに能力増強投資が完全にストップするような動きが聞かれています。それから雇用調整が思ったよりも早く、しかも深刻化していく可能性も否定できませんし、金融機関が信用リスクをとることに慎重になれば、さらにこれが景気の下押し圧力にもなりかねないということも考えられます。東海地区についても、これまでは輸出産業を中心に非常に堅調であった訳ですが、昨年 10 月、11 月くらい——所謂リーマン・ショックの後——から間もなく、大きな調整局面に入っており、景気が急速に悪化しているという状況にあります。当地は、製造

業が強かった、あるいは輸出産業が強かっただけに、その分足もとの景況感の悪化は非常に目立っているというのが今の認識であります。

三点目の質問ですが、1月28日に、十六銀行と岐阜銀行が業務資本提携契約を締結しましたが、その目的は地域金融の安定化・円滑化、収益基盤の拡大、経営効率の向上にあると聞いております。今後、両行が、業務提携や資本支援を具体化させていく中で、そうした目的が達成されて、ひいては地域の金融システムのさらなる安定に寄与することを期待しています。そうした上で、金融機関の再編について、一般論として申し上げれば、最近の地域経済やわが国金融機関を巡る環境変化を踏まえ、金融機関は、一層多様化する顧客ニーズに的確に答えていくためにも、経営の一層の効率化や自らの強みに根差したビジネスモデルの構築を急ぎ、収益体質を強化していくことが必要です。そうした努力の一環として、民間金融機関の自主的な判断として、他の金融機関との経営統合等が検討されるとすれば、それは地域の期待に答えていく上での一つの重要な選択肢となり得ると考えています。

（問） 年度末の企業の資金繰りについて質問します。日本銀行としては、既に色々と手を打たれていると思いますが、今後改めて留意すべき点や強化すべき対策などがあればお聞かせ下さい。

（答） 金融・雇用のセーフティー・ネットの重要性については、今回の講演でもかなり触れていますが、日本銀行単独でできること、それから金融庁、あるいは政府との共同作業になるものと両方あると思います。日本銀行単独でできるものについては、CPの買取りや、今週打ち出しました金融機関の保有する株式の買取り再開などがあり、日本銀行として、かなり前倒し的に手を打ってきたつもりであります。ただ、企業業績の悪化やキャッシュフローの大幅な減少等を踏まえると、年度末対策として考えていた施策についても、金融支援という点では、来年度に向けて引き続き注意していかなければならない大きな政策課題の一つであると思っています。その点では、日本銀行の財務の健全性とのバランスを勘案しつつ、今取り組んでいる策のほかに何かできるものはないかということをしてできる限り検討していく必要があると認識しているところです。

(問) 年度末対策として考えてきた部分については今後も延長が必要ということですが、これまで色々な措置が時限的に導入されたと思います。それらすべての施策について該当すると考えて良いのでしょうか。

(答) すみませんが、もう少し一般論として申し上げたつもりです。例えば、C Pの買取りについては、個人的にはできるだけ早くやったほうが良いと思っておりましたが、実際に12月に大きな方向性を示して、1月に具体策が纏まりました。本日の金融経済懇談会での挨拶要旨にもありますが、C Pの買取りが必要だと思っていたことは、あくまでも資金の目詰まり対策、年度末対策という意識が強かったというのが正直なところです。もっとも、日本銀行の企業金融支援に対する期待の声——これまでと同じ施策かどうかは別として——は強く、我々として何ができるかを引き続き検討していきたいという趣旨で申し上げました。私自身、今この時点で具体的なものをお示しできる状況ではないのですが、現状の厳しさを考えると、何らかの対策は必要であろうという一般論として受け止めて下さい。

(問) 二点お聞きします。まず一点目は、本日の金融経済懇談会の挨拶要旨において、政策運営面における検討課題として、適格担保の範囲、民間企業債務をどこまで購入するか、そして、どのようにターム物金利の低下を促すか、ということが書かれています。適格担保については、情勢を注視しつつその都度判断していくということだと思いますが、今後、適格担保の範囲をさらに拡大するとなると、市場関係者等の間では、次は株式ではないかという声が根強い状況にあります。株式を適格担保とする場合の実現可能性やメリット・デメリットについてどのようにお考えなのか、お聞かせ下さい。

二点目は、ターム物金利についてです。挨拶要旨でかなり詳しくご説明されていますが、端的に言うとなどのようなやり方があり得るのでしょうか。予め想定している訳ではないということだと思いますが、例えば、ターム物金利として3か月、6か月をターゲットにするということの実現可能性、あるいはメリット・デメリット、例えば、ここで挙げられている3か月物のユーロ円TIBORをターゲットにすることが可能なのかどうか、その時の問題点・課題があれば

教えてください。

(答) 最初に申し上げたいのは、適格担保については、担保不足でオペに応じられないということがないように何か適切なものがないかという観点から考えるべきということです。適格担保を拡大するのが目的ではなくて、金融調節手段を確保するために必要なものとしてどのようなものが可能なのかという観点から考えるべきです。これは様々な選択肢の中で議論していかなければならないということを述べたまでであり、今後の政策の一つの課題として私の念頭にあるということで、具体的なコメントは差し控えたいと思います。

二つ目の質問は技術的に非常に難しい問題と言えます。今は適格担保の範囲内で色々なオペを打っている、例えば最近は年度末を越える資金供給オペを打っている訳ですが、銀行のバランスシート制約や資本制約がある中で、ユーロ円 TIBOR という所謂無担保のレートが下がるかどうかというと、極めて現状は難しいだろうと感じています。しかも、今後、信用コストの上昇、貸出先の企業の格下げの問題など色々な問題が生じる可能性がありますから、どのようにターム物金利を補完的に下げられるのか難しい面があります。ドル資金供給オペの効果一つを採っても、1 か月物はまだしも 3 か月物になるとほとんど取引はなく、しかも高止まりしているというのが現状です。よって、テクニカルな問題も含めて、まだまだ検討しなければならないことが多く、具体的なものを出すまでに至っていないとご理解頂きたいと思います。

それと同時に、挨拶要旨の中でも少し触れていますが、今後、国庫短期証券の発行が増えていく中で、我々の直接のターゲットではないのですが、この証券の金利が上がってくることも考えられます。これを抑えるための一番オーソドックスなやり方は、GC レポレートをうまく下げていくということになります。しかしながら、現状のように誘導目標金利と同じ水準に付利している状況は、全ての金利に働きかけるようなオペレーションではありませんから、全体として流動性供給は相当潤沢であっても、各市場に満遍なく毎日資金が廻っているかということ、そうではないということも起こりえます。これは新たな問題ですが、今後、税収が減少する中で国債の大量発行がしばらく続いていくことを考えますと、色々と検討しなければならない問題が多いのではないかと、ということで、若干問題を提起したということでもあります。

(問) 本日の懇談会で、保護主義について言及されたくだりがあります。最近、わが国においても一般事業会社に公的資金をエクイティのかたちで入れるという政策が閣議決定されています。これまでは、政府が事業会社に対する資金繰り支援等を行う一方、日銀が流動性の供給をやってきましたが、さらに公的な資金でエクイティに踏み込むことの必要性、意義、メリット・デメリットについてどのような見解をお持ちでしょうか。

(答) これは日本銀行の金融政策ではなく、政策金融の枠組みを使って行われる措置だと認識しています。例えばアメリカですと、TARP という金融システム安定化策の中で、GMAC や GM などに資本を注入するということが行われています。そうした施策は、どこまでが国益の観点からやっている部分で、どこまでが危機対応策かという点で、保護主義的な施策かどうかの線引きが非常に難しくなっていると思います。最近、金融システム対策という名目であれば何をやってもよいといった風潮があることも確かですが、今後さらにエクイティを入れる対象企業を増やしていくとなると、この政策の位置づけを対外的にどのように説明していくか、しっかりと考えていかなければならないと思います。今のところ、あまりうまく説明できていないのではないかと感じています。日本銀行では、CP の買取りを行うこととしたほか、社債の買取りを検討していますが、それにあたって企業金融に係る金融商品の買入れについての原則を3つ示しており、政府もそのようなことを示していないと、いくら政策金融とはいえ、アカウンタビリティの観点から問題が出てくる可能性はあると考えています。

(問) 今の説明は理解できましたが、デットで資金繰りを支援するのではなく、エクイティも入れなければならないという点についてはどのようにお考えでしょうか。ミクロ政策なのでしょうが、純粋な政策効果としてどのようにお考えでしょうか。

(答) デットではなくてエクイティというのはある意味では一步踏み込んでいることは間違いないと思います。当然、企業の将来性についてある程度見通

しが立たなければ、エクイティを入れることに対して国民の理解を得られなくなってくると思います。よって、どのような基準で入れるのかということをもう少し分かりやすく説明した方が良く、日本銀行の3原則のようなものをこれから示していく必要性が出てくるのではないかと思います。

(問) 0.1%という政策金利のターゲットと同じ水準に付利していると、すべての金融商品に目配りするようなオペはできないということをおっしゃっていましたが、12月の会合でも、発表された議事要旨によると、水野委員は0.1%に政策金利を下げた際に、下限金利を0%にするのが望ましいと主張されています。今後、付利金利をゼロにする、あるいは政策金利自体をゼロにするという必要性は高まっていくという認識をお持ちなのでしょうか。

(答) 私の認識としては、ターム物金利をコントロールすることと、オーバーナイト金利をコントロールすることの両方を同時に達成することは不可能に近いと思います。もしターム物金利に潤沢に流動性を供給していくことになると、どうしてもオペの残高が膨らんでいきますから、オーバーナイト金利に低下圧力がかかってきます。しかも、投信や生損保といった日本銀行の当預先でない先のお金も入ってくる訳ですから、日によっては0.1%より下のところで一部の取引が成立してしまいます。そうなりますと、ターム物金利に注力することと、オーバーナイト金利を0.1%より下にしないということの整合性をどのようにとっていくのか、技術的にそれが可能なかどうかという問題と、もう一つは0.1%という付利金利を設定することのメッセージがうまく伝わるのかどうかという問題が出てきます。

このようなゼロ金利への低下圧力がある一方で、私は、政策金利を0.1%にする意味がないとは思いません。何故ならば、ゼロ金利にすると、市場取引がさらに萎んでしまい、無担保コール市場はさらに縮小していき、場合によっては無担保コール市場が死んでしまうというデメリットがあると思っているからです。同時にターム物金利を下げようとする、オーバーナイト金利に対してはどうしても低下圧力がかかってくるということを考えますと、付利をすることにどれだけの意味があるのか、本当に適切な措置なのかどうかをよく考える必要があると思います。私は、今後の金融市場調節を展望した際、オーバー

ナイト金利よりも、ターム物金利の方によりウエイトを置いて考えていて、ターム物金利を下げることの方が政策効果が大きいのではないかと考えています。そうした意味で私は意見を表明しましたが、これは私個人の意見に留まっているというのが現状です。

(問) 今の質問にも関連しますが、FED の場合は付利を 0.25%にして、政策金利の目標を 0%から 0.25%としています。日銀が同じように政策金利の目標を 0%から 1%にするといった方法を採用することは、日本の場合に照らしてみても適切、あるいは方法としてあり得るのでしょうか。

(答) 米国の場合は GSE (政府系住宅金融機関) の資金が大量にマネーマーケットに入ってきていますから、そもそもオーバーナイト金利をピンポイントで誘導することは非常に難しい訳です。そういう意味では、米国では、FF レートに誘導目標を設定していますが、もともとレートは日々相当振れています。一方、日本銀行は、オペ先との阿吽の呼吸もあって非常にきっちりと誘導目標前後のところに金利をコントロールできています。そのような日本のコール市場の参加者と中央銀行の関係、それから米国のコール市場の参加者、FED の取引先との関係や規模を考えると、米国のやり方も一つの適切な対応だと思います。もっとも、我々の場合は、オーバーナイト金利のコントロールに対して、ある程度自信があるということを考えると、敢えてレンジを設けることの意義は少ないということだと思います。

(問) レンジを設けることに意味はないとおっしゃいましたが、今の政策金利を維持したまま、水野委員が主張されているように下限金利をゼロにした場合、長めのオペをどんどん打てば、政策金利が 0.1%であっても、実際のオーバーナイト金利は自然にゼロに近づいていくのではないかとと思うのですが、そうすると政策金利を 0.1%以上にしておくことに矛盾が出てくるのではないのでしょうか。

(答) 先ほど政策金利を 0.1%で維持することにプラスの面もあると申し上げました。繰り返しになりますが、プラスの面というのは、無担保コール市場の

取引が非常に細ってきている中でさらにそれを細めるようなことを行っているのかということであり、ゼロではなく 0.1%が下限だと考えるべきではないかというのは一つの適切な見解だと思います。また、ターム物金利にどこまでコミットしていくべきかを考えた場合、オーバーナイト金利と 3 か月あるいは 6 か月の金利を全てうまくコントロールするのは非常に難しいわけです。そうした点を考えると、どちらを優先するのかという問題になると思います。

スイスがターム物金利を実際に金融調節の目標にしていますが、金融調節についてはかなりの自由度を持たせたやり方をしています。しかし、わが国のこれまでのやり方と少し違っているので、参考になるようであり、必ずしもそのまま日本に導入はできる訳ではないと考えています。

以 上