

2009年3月5日  
日本銀行

## 須田審議委員記者会見要旨

—— 2009年3月4日（水）  
午後2時から約30分  
於 京都市

（問） 本日の京都府金融経済懇談会を踏まえて、京都経済の現状について、どのように感じましたか。また、本日の懇談会での印象的な発言などについて、お聞かせください。

（答） 京都経済の現状をみると、全国と同様、景気は大幅に悪化しています。輸出の大幅減少等から生産は大きく減少しており、設備投資も内外需要の低迷や企業収益の悪化を背景に減額修正が目立っています。個人消費も、雇用・所得環境が悪化するもとで一段と弱まっています。

今回の大幅な景気悪化の特徴は、世界景気の急激な落ち込みによる影響が、輸出や生産といった企業活動に顕著に現れていることです。それは当地も全国と同様です。これまでのグローバル化の進展によって、世界経済との結びつきが強まり、そうしたことが景気悪化のペースを速めた1つの背景と考えられます。たとえば、当地でウエイトの高い電子部品・デバイスや一般機械では、輸出依存度が5割を超す企業もみられており、そうしたグローバル企業の業績悪化がこのところ目立っています。このほか、当地の主力産業である観光にも影響がみられ始めています。内外から年間約5千万人もの観光客が訪れる京都市でも、これまで宿泊客の増加を支えてきた外国人観光客の入込みが、世界景気の悪化や為替円高の影響からこのところ減少に転じています。

本日の懇談でも、「どこまで沈むのか先が見えず、来年度の見通しが立たない」とか、「人件費をさらに引き下げざるを得ない」、「このままでは日本の製造業を支えてきた技術を有する中小企業がだめになる」といった厳しい声が多く聞かれました。一方、そうした中で、「漸く中国向けに動意がみられ始めた」とか、「米国、欧州でも、年明け以降漸く受注回復に向けた動きがみられ始めて

いる」、「営業力を高め、新たな発想で需要掘り起こしに努めたい」といった前向きな声も聞かれたところです。

私どもとしても、中央銀行の立場から、物価安定の下での持続的な成長を実現していくことを促すことによって、当地関係者の皆様のご努力がより大きな実りへと繋がっていくよう、積極的にサポートしてまいりたいと思っています。

(問) 昨今の経済情勢もあって、関西の地方銀行の間でも再編の機運が高まり、具体的な動きも出てきています。こうした動きに関する委員の考えをお聞かせください。

(答) 個別金融機関のことについては、コメントを差し控えさせていただきます。

なお、京都府内について金融部門の現状を申し上げますと、京都府内の金融機関では、全国同様、景気の急速な悪化や株価の低迷に伴い、有価証券関係損失が発生しているほか、信用コストもこれまでに比べ増加傾向にあります。

こうした中、貸出面をみると、中小企業向けでは、保証協会のいわゆる「緊急保証制度」を積極的に活用しながら資金需要に応えているほか、大企業向けも、地元関連企業を中心に社債・CPの振り替わり需資や手許流動性の積み増し要請などに応需しています。この結果、貸出は前年を上回って推移しています。この間、京都府内の預金は、個人預金を中心に緩やかに増加しています。

本日の懇談会では、企業、行政サイドから「京都の金融機関は全国に比べしっかりしており心強く感じている。しかし、当地企業の資金繰りは厳しい状況が続いており、引き続き金融面から積極的にサポートしてほしい」との声が聞かれました。これに対し、金融機関のサイドからも、「企業のパートナーとしての役割をしっかりと果たしていきたい」との声が聞かれました。

当地の金融機関に対しては、引き続き十分な自己資本基盤のもとで、金融仲介機能を適切に発揮されることを期待するとともに、日本銀行としても、金融市場の安定確保と企業金融の円滑化に資するよう、中央銀行として最大限の貢献を行なっていく方針です。

(問) 株価が下落していますが、政府・与党の間で株価対策を検討する声が出ています。株価対策についての必要性和その効果、また日本銀行として株価対策にどのように関わることが適切かについてお聞かせください。

(答) 最近の株価の動向は、年度末を控えて留意すべきポイントの1つとみています。しかしながら、株価は基本的に企業の収益によって決まるものであるほか、株式市場のグローバル化もあって、米国を始めとする海外全体の株式市場の影響を受ける市場となっています。そうした中で、市場に政策的に直接介入することで効果が得られるか、あるいは逆に歪みが生じないかといった点を懸念しています。

日本銀行としては、金融機関の有する株式保有リスクの削減努力を支援し、これを通じて金融システムの安定を図る観点から、金融機関からの株式の買入れを決定したわけですが、それは株価対策ということではありません。やはり、株価については企業収益が増加していくことが大切です。昨今の状況は将来に対する不確実性が高い中でのことであり、本年4月以降の生産計画が策定され、先行きの収益計画が立てられるようになれば、少し改善するのではないのでしょうか。金融政策がわが国経済をサポートすることを通じて、株価に好影響が出ることを期待しています。

(問) 日本銀行に何らかの株価対策が求められた場合も、直接的には関与すべきではないというお考えでしょうか。

(答) 仮定の質問への回答は差し控えさせていただきます。

(問) 2点お伺いします。1つ目は本日から社債の買入れが開始されましたが、委員がCPの買入れには賛成されたものの、社債の買入れには反対された理由についてお聞かせください。2つ目は本日の懇談会での挨拶要旨をみると、足許の日本経済は非常に厳しい状況だが、一部には明るい前向きな話が出てきているとのことでした。これは、現在の景気の悪化度合いが底に入りつつあるとみているという理解でよいのでしょうか。また次回の展望レポートでの成長率見通しの再度の修正は必要ないかについてお教えてください。

(答) 最初の質問ですが、CPの買入れに賛成し、社債の買入れに反対したのは、簡単に申し上げれば買入れ実施の必要性の条件を満たしたか否かということです。昨年10月から11月にかけてCP・社債市場とも悪化しました。CPの買

入れについては、C P市場は企業金融にとって重要な手段であるにもかかわらず機能が低下する中、同じく機能が低下していた社債の代替手段としてC Pへのニーズが高まっていたことから、C Pの買入れを導入しない場合のリスクが高く、買入れ実施の必要性を満たしていると判断しました。社債買入れは、本日の懇談会の挨拶要旨にもある通り、①やや長い時系列でみると、社債の発行額が足許特に減っているわけではないこと、②C Pや貸出による代替もあり、社債市場の機能低下が企業金融全体を逼迫させるような状況には至っていないこと、③日本銀行による企業金融支援特別オペやC P買入れなど、十分な対策を講じていること、④残存1年以内の社債買入れでは、効果が限定的と言わざるを得ないこと、こうしたことから、現在のところ、社債買入れ実施の必要性を満たしていないと判断しました。

2つ目の明るい前向きな話に関する質問ですが、非常に不確実性が高い中で、日本銀行は先行きの見通しについて、その蓋然性の程度が高いとまでは言えませんが、最も蓋然性のあるシナリオとして、2009年度後半以降の持ち直しを考えています。そのシナリオをサポートする材料の有無を点検している中で、そうした明るい動きが少しずつでも確認できるようになったことを明るい材料として指摘したものです。いずれしても、不確実性が非常に高い中で、蓋然性の高いシナリオを常に考えていく上で、そうした明るい材料が確認できるようになってきたことは心強い動きとみています。

また、現在が景気の底かどうかという点については、例えば2009年1～3月の生産の落ち込みは2008年10～12月よりもかなり大きいと考えていますが、景気の底をどのように定義するかで判断は異なってくるので、回答は差し控えさせていただきます。なお、2009年度の成長率見通しについては、2008年10～12月期のGDP速報値が大幅に悪化したことや、2009年1月の生産・輸出の数字がかなり悪いことを踏まえると、私自身としてはこれまでの成長率見通しが下振れる可能性が高いと考えています。ただし、今後時間をかけてしっかりと点検して最終的に判断していきたいと思います。

(問) 2010年度の成長率見通しは、どのようになりますか。

(答) 2010年度については、まだ判断ができる状況にはありません。

(問) 2点お伺いします。まず、本日の懇談会の挨拶要旨の中で、「下振れリスクがある程度顕在化すれば、機動的で柔軟な対応をとることも必要」、「いざとなれば、通常の政策ルールを逸脱するほどの思い切った政策を打つ」とおっしゃっていますが、生産が前年比4割減、GDPも2期連続で2桁のマイナスとなる可能性が高いなど、昨年10月の展望レポートの時に指摘していた下振れリスクが顕在化しているという見方もあります。そうした見方に対する委員の考えをお聞かせください。もう1つは、委員が社債の買入に反対したことに象徴的に表れているように、委員は企業金融については保守的というか非常に慎重な姿勢をとっていると思います。そうした中で、「通常の政策ルールを逸脱するほどの思い切った政策」とは、民間のリスク資産を買い取ることでないとすれば、国債について思い切ったことをやるということでしょうか。挨拶要旨にある「中央銀行の強い意思」が市場に十分に伝わっているとも思えませんので、もう少し踏み込んでお話しできないでしょうか。

(答) 最初の下振れリスクが既に顕在化しているのではないかという質問ですが、昨年の秋以降、色々な政策を採ってきています。そうした中で、本年1月の中間評価での下振れについては、想定していた範囲内の状況です。

矛盾した言い方になるかもしれませんが、政策を実行する際になかなかフォワードルッキングとはいかず、足許をしっかりとみざるを得ないという側面もあることは事実です。しかしながら、基本的にはフォワードルッキングでシナリオがどうなるかを注視したいと思っており、足許の下振れとそれを踏まえた先行き見通しがどうなるかということが重要だと私は思っています。下振れリスクを意識しながら、今後の政策を考えていかなければいけない状況にありますが、現在のリスクはこれまでに想定していたリスクの範囲内と考えています。

2つ目の「思い切った政策」については、今回、シニョレッジ、つまり通貨発行益の立場から説明しています。基本的な考え方は懇談会の挨拶要旨の最後の方に述べていますが、日本銀行は独立性を付与された中央銀行として、しっかり中銀マネーを長期的にコントロールしていくことが、物価安定の下での持続的な成長に資するために重要ということです。しかしながら、その中銀マネーを供給することから得られるシニョレッジをどのように活用していくかについては、政府と中央銀行の間で議論を深めていく必要があると思います。もちろん、「思い切った政策」というのは、その時の経済状況や物価状況、金融資本市場状況に

もよりますから、今、決めつけるわけにはいきませんが、私自身がこれから先どのような政策を行うべきか考える際、シニョレッジを政府と中央銀行とでどのように国民のために活用していけばよいのかということの方向性がみえてこない、日本銀行独自で思い切った政策を行うということは困難ではないかと判断しています。

（問） 政府と日本銀行の間でシニョレッジをどう活用するかを議論するという点ですが、もう少し噛み砕いて言うと、日銀がリスク資産を購入して損失が出た場合に、政府が補償するあるいは補填するということをおっしゃっているのでしょうか。

（答） それは違います。シニョレッジはもともと国民のものであり、日本銀行自身がシニョレッジを使ってしまい、つまり、価格変動リスクあるいはクレジットリスクがあるものを保有することで先行きロスの可能性を秘めた政策を採ることは、本来、国民に帰属すべき納付金が減ってしまう可能性があることとなります。民主主義社会の中であって、日本銀行が独自にそうした政策を採用していいのかという思いがあります。政府の補償云々ではなくて、日本銀行がマネーを発行して獲得した資産の収益を、どの程度日本銀行が独自の判断で使って良いかということに関して、ある程度、国民間の合意が必要だということが私の基本的な考え方です。

（問） 今後の金融政策について、ゼロ金利政策や量的緩和政策の導入も視野に入っているのでしょうか。今日の懇談会の挨拶要旨の中でも、海外では量的緩和についての色々な議論がなされているとありますが、国内でも再び導入することに関しての考えをお聞かせください。

（答） 本日の懇談会で海外の金融政策の話をしてしましたが、ゼロ金利政策や量的緩和政策といった政策については、その効果と副作用をしっかりと勘案しながら、その時々を経済情勢次第では採用するといったことも否定はできないと考えています。日本でのこれまでの経験から言えば、そうした政策による緩和的な金融環境の維持を通じて、過剰債務や過剰設備などの構造的な問題の調整を促し、設備投資の増加や雇用環境の改善など前向きの動きを下支えしました。また、量的緩

和については特にそうですが、金融機関の流動性に対する不安を払拭し、金融システムの安定を確保することにより、景気回復の基盤を整えるという面でも効果を発揮したと考えています。しかし一方で、家計等の利子収入の減少、年金など機関投資家の運用難、短期金融市場での取引減少・市場機能の低下などが生じました。そうした経験を基にしつつ、今後の経済におけるメリットと副作用を考えていくことが重要だと考えています。

現時点では、そうした政策が必要とは判断していませんが、先行きについては、経済状況次第といえますので、何とも言えません。

(問) ゼロ金利政策や量的緩和政策を採用することが否定できないというのは、日本についてもという理解でよいですか。

(答) 日本と海外とでは金融経済状況が異なるので何とも言えないということです。現時点ではそうした政策による効果があるとは思っていませんので、今の状況ではそうした政策の採用は私の頭の中にはありません。しかしながら、先行きについては、そのときの金融経済情勢がどのような状況になっているのかわかりません。このため、先行きの政策について、何事も排除するということは望ましくないことから、はっきりとは言えないというお答えしかできないと思います。

(問) 先程のお答えは、量的緩和政策についてということでしょうか。

(答) 量的緩和政策もゼロ金利政策もということです。量的緩和政策も定義によって異なるので、誤解を引き起こさないようにする必要がありますが、日本銀行が実施した当座預金残高をターゲットにし、かつ資金供給の見合いで日本銀行は安全資産を保有するという政策——基本的には資金量を増やす政策——は、現在の状況で効果があるとは考えていません。また、F R Bはゼロ金利政策と言われ、日本はそうではないと言われますが、今日の懇談会の挨拶要旨でもお示したように、現在、政策金利が最も低いのは日本です。そうした状況下でさらに政策金利を引き下げていくことは、政策の効果と副作用を考えたときに副作用の方が大きいと判断しています。いずれにしても、現時点ではそうした政策は選択の範囲にありません。

(問) どちらの政策も現時点では副作用の方が大きいので、選択の余地はないが、将来的にはメリット・デメリットを勘案する必要があるということでしょうか。

(答) 将来については、何事も排除しないという姿勢が大切だと考えています。

以 上