

2009年3月26日  
日 本 銀 行

## 山 口 副 総 裁 記 者 会 見 要 旨

—— 2009年3月25日（水）  
午後3時30分から約35分  
於 小樽市

（問） 北海道関連で2点お伺いします。道内では特に昨年秋以降、住宅の着工件数が大幅に減ったり、建築業を中心に倒産が相次いでおりますが、北海道経済全体、とりわけ小樽がある後志支庁管内の地域経済についてどのような認識をお持ちでしょうか。また、それらの活性化について今後どのような取り組みが必要になるのかについてお伺いします。

（答） 本日、金融経済懇談会を開催し、その席上で当地の金融経済界を代表する方々から色々な話を聞きました。地域経済の現状や金融政策に関する貴重なご意見、率直なご意見を多数頂き、有意義な意見交換ができたと理解しております。北海道および小樽経済の現状はなかなか厳しいというのが意見交換を通じて感じた率直な感想であります。これまで公共投資に大きく依存してきた北海道経済にとって、その削減は大きなマイナスインパクトとして働いているということを改めて実感しました。また、当地の主力産業である観光については、世界的な経済減速の影響などから、国内、海外からの客足がともに減少しているという事情も伺いました。こうした中で、小樽駅前での再開発事業が進んでいるほか、冬のイベント「小樽雪あかりの路」の知名度が着実に上がっていることを伺い、そうした地元の方々の前向きな努力が地元経済の活性化に繋がることが期待できるのではないか、という印象を持ちました。

（問） 道内では北洋銀行が資本増強のために公的資金の注入を発表しま

したが、各企業の資金需要が増す年度末にあつて、北海道の金融システムの安定性についてどうお考えでしょうか。

(答) 個別の金融機関の経営状況に関する具体的なコメントは差し控えさせていただきます。ただ、北洋銀行については、十分な自己資本基盤を持っていると認識しており、地元のリーディングバンクとして、今後も厳しい状況が予想される道内経済の活性化、あるいは道内経済の発展に向けて金融仲介機能を適切に発揮されていくことを期待しています。

北海道全体の金融機関につきましては、一部では、有価証券関連損失の拡大や信用コストの高まりを通じて、決算への影響が懸念される先もあるようですが、各金融機関の自己資本比率をみますと、直ちに経営体力面の問題に繋がるような状況にあるとは考えておりません。従って、道内金融機関全体として、経営は安定した状態を維持していると認識しています。いずれにしても、北海道の金融システムの健全性、安全性については、引き続き注意深くみていく必要があると考えています。

(問) 先程、金融経済懇談会の冒頭挨拶で、小樽金融資料館の開設に非常にご尽力されたと伺いましたが、久しぶりに小樽にいらっしゃった率直な感想をお聞かせください。

(答) 日本銀行の政策委員は、現在1名欠員の8名となっていますが、政策委員が各地を訪れ、金融経済懇談会というかたちで日本銀行の施策の趣旨や考え方を説明させて頂き、同時に、地元の方々から率直なご意見を直にお聞きし、金融経済の判断の際の参考にさせて頂いています。金融経済懇談会の開催地については、偏りのないように、これまでの実績などを踏まえて決めておりますが、副総裁としての最初の金融経済懇談会の場所として小樽を選んだ理由につきましては、やはり、私にとってこの地が忘れたくない、さまざまな出来事があつた土地であることが背景にあるのも事実です。ご承知の通り、日本銀行は2002年に小樽支店を廃止し、その翌

年、小樽支店を引継ぐかたちで日本銀行および金融経済に関する広報を目的とした金融資料館を開設しました。その当時、私は、業務・組織運営を所掌する部署の人間として小樽支店の廃止を担当しており、当地に何度も足を運び当地の皆様と色々話し合いをさせて頂いた記憶があります。日本銀行小樽支店の廃止は、日本銀行の組織運営上、効率性・合理性を追求するという観点から必要なことであったと認識しておりますが、地元の皆様には大変苦しい選択をお願いしたということもまた事実であります。それだけに金融資料館が大変な盛況ぶりで小樽の観光スポットの1つになっていることを大変嬉しく思っております。本日の私の挨拶でも述べさせて頂いた通り、小樽でも景気悪化の影響が大きく出ていると認識していますが、小樽は歴史上北海道の金融経済の発展を支える新進の土地であり、また、道内有数の観光資源を有する街でもあります。従って、高い潜在力を秘めた土地柄であると考えています。今回小樽を訪れ、金融経済懇談会の場で小樽の皆様と色々な意見交換をさせて頂きました。それを通じて当地の企業経営者の皆様が、今回の景気悪化とそこでの生き残り競争を勝ち抜いていく覚悟と知恵を持たれ、小樽の経済が、将来も繰り返される可能性のあるグローバルな景気変動に十分に対処可能な、より柔軟かつ強固な姿に生まれ変わることができると、改めて強い期待を感じた次第です。

（問） 今後の金融政策について伺います。先程の講演で、金利の引き下げ、金融市場の安定、それから企業金融円滑化という3つの柱について、今後は特に第2と第3の柱を中心に据えながら対応していくとおっしゃっていましたが、第1の柱の位置付けをどう考えていらっしゃるのでしょうか。率直に言いますと、0.1%の金利を今後変化させていくという選択肢についてどのようにお考えなのか伺います。

（答） 金融経済懇談会の中では、特に昨年の秋以降日本銀行がとってきた施策について、3つの柱に分類できると申し上げた次第です。1つ目は政策金利の引き下げ、2つ目は金融市場の安定確保、3つ目は企業金融の

円滑化を支えるということです。当面は、金融市場の安定確保と企業金融の円滑化の2つに重点を置いた金融政策運営になるのではないかと述べた次第です。現在の政策金利0.1%を引き下げる余地が将来に亘って全くないということではなく、その選択肢を今の段階で完全に排除するわけではありません。ただし、0.1%という極めて低い金利水準の下でさらに金利を引き下げた場合、経済面・金融面に与える効果をどう考えるかということのほかに、金融機関同士の取引の円滑化を阻害する可能性があるという問題も考えなければなりません。今申し上げたような効果とデメリットを比較考量した上で判断していくことになります。一般論としては、そのような議論になるのではないかと考えています。

(問) 年度末を控え、特に中小企業の資金繰りが厳しくなるのではないかと懸念が出ているのですが、本日の金融経済懇談会ではそのような声は聞かれなかったのでしょうか。副総裁自身は、道内の中小企業の金融円滑化についてどのような認識を持っておられますか。

(答) 本日の金融経済懇談会の場で、私は、年度末に向けての資金繰り面では概ね目途がついているのではないかと印象を受けました。中小企業を巡っては、金融機関の貸し渋りあるいは貸し剥がしが議論になりますが、小樽地区を中心にそうした貸し渋りあるいは貸し剥がしといった動きはあまりみられないというお話を承りました。中小企業に対する金融機関の与信姿勢が厳しく、中小企業の資金繰りが非常に逼迫しているといった事態は、一応回避できているという印象を持ちました。全国ベースで中小企業を含む企業の資金調達環境をみますと、去年の秋のリーマン・ブラザーズの破綻を契機に調達環境は大きく悪化しています。そうした中で日銀は金融市場の安定を図るために潤沢な資金供給を行っていますし、あわせてCPや社債の買入れなど企業金融の円滑化措置を実施しています。これらの措置は、金融機関の与信活動を支えることを狙ったものですが、これを通じて中小企業向け貸出にもプラスの効果を及ぼすものと考えていま

す。言い換えれば、潤沢な資金供給は金融機関が与信活動を行うための資金調達に安心感を与えており、また、金融機関からの CP や社債の買入れは中小企業向けを含めて金融機関の貸出余力を拡大する効果を持つと言えると思います。私どもは、こうした施策は、多少なりとも金融経済環境を改善する方向に作用していると認識しております。

（問） 2点お伺いします。1点目は、先程、白川総裁が国会のご答弁で新発の国債を引き受けるつもりは一切ないということを発言されており、理由は歯止めがかからなくなるとハイパーインフレを起こすということでした。現在日銀は色々な政策を採っていますが、もし、将来的にまだ景気が良くないのに長期金利が上がり始めるということがあった場合に、どのように対処されるのでしょうか。その時には JGB を買う以外に何か方法があるのでしょうか、というのが1点です。2点目ですが、最近 “合成の誤謬” という表現が使われていますが、実際に実体経済やファイナンス面でどのような事を想定されて使っているのでしょうか。

（答） 新発の国債を引き受けるつもりがあるのかということですが、総裁が国会でどのように答えたのか正確に分かりませんが、日本銀行としては、財政法5条で禁止されている措置でもあり、新発の国債を引き受けるといった考えは持っていないということです。

長期金利が上がった場合にどうするのかというご質問ですが、これは難しい問題を含んでいると思います。景気が悪いにもかかわらず、長期金利が上がるという事態を想定したご質問だと思いますが、通常、長期金利が上昇していく状態というのは、先行きの景気に対する認識が改善していく、あるいは先行きの物価が上昇する可能性が高まっていく、といった見方を反映して起こるものだと思います。仮に景気が良くなっていくという状況であれば、そのようなことが起きたとしても、私どもはマーケットの判断を尊重していくことになると思います。また、物価が上がるということについては、その上がり方が重要な点であると思います。私どもが

物価が安定していると判断できる範囲であれば、長期金利が上昇したとしても、マーケットの判断を受け止めていくということになります。景気が悪い中で長期金利が上がるような状態をどう考えるかということですが、私どもとしては、そういう事態は基本的には想定し難いと考えていますが、長期金利の動向については引き続き注視していきたいと思います。

“合成の誤謬”という言葉は、私どもが劣後ローンの供与について検討を開始することとした際に、総裁が使っていたと思います。総裁は、それぞれの金融機関にとって、自己資本制約を意識しながら与信行動を抑制していくことは個々の金融機関の経営の安定にとってはプラスであるが、経済全体あるいは金融全体にとってはマイナスの影響をもつ可能性がある、といったことを念頭に、発言したものと認識しています。私どもが劣後ローンを供与することで、金融機関の自己資本を少しでも充実させることができれば、合成の誤謬を回避し、金融面から経済の動きを多少とも後押しすることができるのではないかと判断した次第です。なお、ご承知の通り、金融機関は、マーケットから資本を調達できるほか、金融機能強化法を使って Tier I ベースの資本増強が可能です。私どもが検討を開始した劣後ローンの供与——Tier II ベースの資本増強となりますが——が実現すれば、金融機関は3つの選択肢を活用しながら自己資本の強化に繋げていくことができると理解しております。

（問） 新しい金融機能強化法について、一般的な評価をお伺いします。公的資金を注入された銀行には、中小企業への融資計画が設けられることになるのですが、道内では、貸し渋りというよりは中小企業の資金需要がないという背景があり、公的資金を受ける銀行と地元の信用金庫などで金利競争のようなことが生じると、却って地域の金融にとってはマイナス面も出てくる懸念もありますが、この点について評価を伺えればと思います。

（答） ご質問は、金融機関間の過当競争が生じるのではないかとのご趣旨かと思います。今回の金融機能強化法に基づく資本注入制度というのは——これは政府がはっきり言っていることですが——、提出を受けた貸出

計画などが現実に達成されなかったとしても、何らかの強い指導が行われるという性格のものではないと理解しています。言い換えれば、資本を充実させながら、金融機関自身が自らの判断で貸出を増やす余地のある仕組みだと思っています。ご指摘のような事態にならないように、それぞれの金融機関は自主的な判断で与信行動ができるものと私自身は理解しております。

（問） 先般、国債の買入れ増額を決定会合で決めた時のことですが、総裁は記者会見で、しきりに「財政ファイナンスではない」ということを強調されていたと思います。一方、市場では、長期金利の上昇を抑える、債券相場の下支え要因という受け止め方があるのも事実です。結局、国債を買うことについて、財政ファイナンスとそうではない国債の買入れを区別できるものなのか、副総裁の見解をお伺いしたいというのが1点目です。

もう1点は、これに関連して、バンク・オブ・イングランドは、英国債の買入れを量的緩和だと言っているようですが、日銀は、2001年から2006年まで行った当座預金の残高を目標にする量的緩和政策について、金融システム不安を緩和する以外の効果は限定的だったという評価をされているようですが、そもそも何を期待し、なぜ上手くいかなかったのか、特になぜ上手くいかなかったかについて改めてご説明頂きたいと思います。

（答） 私どもが長期国債を買うことについて、財政ファイナンスを目的とするものか、あるいは流動性供給のためのものか識別困難ではないか、というのが第1のご質問の趣旨かと思います。私どもは、その点をはっきりさせるために、銀行券ルールというものを設け、長期国債の買入れを行っているわけです。銀行券ルールを逸脱しない範囲での買入れが、まさに財政ファイナンスと認識されない長期国債へのオペレーションだと考えています。

なぜ銀行券ルールに拘るのかについてですが、銀行券ルールについては2つの意義があると思っています。1つは、円滑な金融市場調節を

確保するということであり、この基本的な考え方は、日本銀行のバランスシートにおいて、長期の負債である銀行券——日本銀行にとってお札は負債になります——に対して、長期の資産である長期国債を割り当て、準備預金や短期的に変動する負債に対しては、短期の資金供給手段を割り当てるというものです。これによって、短期的な資金需給の振れに対してきめ細かな対応が可能となり、円滑な金融市場調節ができるというのが、銀行券ルール意義の1つです。もう1つは——繰り返しになりますが——、銀行券ルールが、長期国債の買入れが国債価格の買い支えや財政ファイナンスを目的とするものではないという趣旨を明確にするという役割も同時に果たしているということだと思っています。従って、私どもが、銀行券ルールに即して長期国債の買入れ増額を図るという趣旨を明確にすることによって、そのこと自体が国債価格の買い支えや財政ファイナンスを狙ったものではないことを明らかにできると認識しています。

また、私どもが2006年まで行っていた量的緩和政策がなぜ上手くいかなかったのか、というご質問についてですが、私どもは、2001年に量的緩和を導入する際に、未踏の領域に入る金融政策であり、どのような効果を持つかについては、その時々において確かめながら政策運営を行って参りたいということを述べた次第です。私どもとしては、仮に景気を持ち上げる効果を十分持ち得なかったとしても、それをもってその政策が必ずしも上手くいかなかったということではないと思っております。もう少し詳しく説明致しますと、日本銀行が行った量的緩和政策は、大きく言うと2つの要素から成り立っていると思います。1つは、準備預金——流動性といってよいのですが——を大量に金融機関に供給することによって、オーバーナイト物の政策金利を限りなくゼロに近づけていくということです。それからもう1つは、こうした緩和政策を、消費者物価指数が安定的にゼロ%以上になるまで継続するという約束をした——これは時間軸効果と呼ばれたものですが——ということです。この2つの要素によって行われた政策の効果についてですが、私どもは、量を拡大すること自体によって景気を拡大する効果を持ち得たという明確な証拠を今のところ



持ち合わせていません。ただし、当時の日本の金融システムは非常に不安定な状況が続き、銀行間の資金取引も円滑性に欠ける状況にありました。こうした下では、日本銀行が大量の流動性を供給することが金融機関に安心感を与え、結果として、金融システム不安を多少なりとも抑える効果を持ったことは事実だと思っています。また、実体経済との関係についてですが、2つ目の要素として申し上げた時間軸効果の結果として、長めの金利を低位で安定させることができました。当時、企業等は、過剰な設備投資や雇用、債務を抱えながら、それらを調整することに一生懸命であったわけですが、長めの金利の低位安定を保つことで、そうした企業の血が滲むような努力を後押ししたという面で効果があったと思っています。私も、日銀の量的緩和政策を今申し上げたようなかたちで整理しており、一方的に上手くいかなかった政策であったと認識している訳ではありません。

（問） 今の長期国債の買入れに関連してですが、先程日銀券ルールを逸脱しない範囲での買入れが、財政ファイナンスと認識されないオペだと発言されましたが、将来もしこの銀行券ルールを逸脱して日銀が国債買入れをしなければならないような状況に立ち入った時には、これはすなわち財政ファイナンスとみなしてよいのか、というのがまず1点です。

2点目は、3つの柱のうちの2つ目の柱である積極的な流動性供給を通じた金融市場の安定確保についてです。長期国債の買入れオペなどを活用しながら潤沢な資金供給を続けており、また、講演では第2と第3の柱というのが今後中心になると発言されましたが、今後さらに金融市場の安定確保が必要になった場合、やはり柱になるのは、この長期国債の買入れオペではないかと思うのです。ただ、今後、金融市場の安定確保のために、長期国債の買入れをもっと増やさなければならないような状況になることも有り得ると思うのですが、この銀行券ルールにぶち当たるかもしれません。その時にぎりぎりの判断としてどうするのかについて、今の段階ではなかなか答え難いと思うのですが、銀行券ルールという制約がある下で、長期国債の買入れオペの増額が必要になるかもしれないという状況

が起こった時の基本的な考えをお聞かせ頂けますでしょうか。

（答） 先ほど、銀行券ルールは、長期国債の買入れが財政ファイナンスを目的とするものではないという趣旨を明確にするための効果を持つ、ということを上げました。しかし、形式的な論理としていえば、逆に銀行券ルールを逸脱したからといって、直ちに財政ファイナンスを意図するものとなるということではないと思います。そうした形式論はともかく、私どもとしては、財政ファイナンスとみなされることがないように、銀行券ルールを尊重し、長期国債のオペレーションをしっかりと行っていきたいと考えています。

これから先の金融政策というのは、長い目でみると色々な対応が必要になるかと思いますが、本日私がスピーチで申し上げたのは、当面という断りを付けたうえでの話であり、そうした中で、金融市場の安定確保と企業金融の円滑化支援が中心的なものになると申し上げたわけです。私は、金融市場の安定確保のために長期国債の買い増しが必要になり、それが結果的に銀行券ルールを超えるかたちでの買い増しとなるという事態を想定しているわけではありません。

以 上