

2009年5月25日
日 本 銀 行

総裁記者会見要旨

—— 2009年5月22日（金）
午後3時半から約40分

（問） 本日の決定会合における決定内容のポイントについて、景気判断を上方修正された根拠も含め説明して頂けますでしょうか。

（答） 本日の決定会合では、「無担保コールレート・オーバーナイト物を、0.1%前後で推移するよう促す。」というこれまでの金融市場調節方針を維持することを全員一致で決定しました。

こうした決定の背景となる経済・物価情勢ですが、概ね、先月末に公表した展望レポートに沿った動きになっていると考えています。まず、わが国の景気については、悪化を続けていますが、内外の在庫調整の進捗を背景に、輸出や生産は下げ止まりつつあります。金融環境については、ひとところに比べて緊張感が後退しているものの、なお厳しい状態が続いています。今後は、国内民間需要は引き続き弱まっていくとみられますが、輸出・生産は下げ止まりから持ち直しに転じ、公共投資も増加していくと予想されます。このため、わが国の景気は、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高いと判断しています。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落等を反映して足許低下しており、今後は、需給バランスの悪化も加わって、マイナスになっていくとみられます。

次に、2009年度後半以降の見通しについて述べますと、海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、金融システム面での対策や財政・金融政策の効果もあって、景気は持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿を想定しています。もっとも、海外経済や国際金融資本市場の動向に大きく依存した展開を辿る可能性が高く、こうした見通しを巡る不確実性は大きいと判断しています。

そこで、リスク要因について述べますと、展望レポートで示したもの

と変わっていません。具体的には、景気面では、国際的な金融経済情勢、中長期的な成長期待の動向、わが国の金融環境など、下振れリスクが高い状況が続いていることに注意する必要があると考えています。物価面では、景気の下振れリスクの顕在化、中長期的なインフレ予想の下振れなど、物価上昇率が想定以上に低下する可能性があります。

また、日本銀行は、金融調節の一層の円滑化を通じて金融市場の安定確保を図る観点から、昨年秋以降、適格担保範囲の拡大等を行ってきました。こうした中で、各国と協調しつつ、外貨建て・国外発行・外国所在の証券を担保とする、いわゆるクロスボーダー担保の適格化についても検討してきました。この結果、本日、臨時の措置として米国債、英国債、ドイツ国債、フランス国債を適格担保とすることを決定しました。日本銀行としては、当面、景気・物価の下振れリスクを意識しつつ、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰していくため、中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針です。

それから、先程質問の冒頭で今回「景気判断を上方修正した」と指摘されましたが、上方修正というのは定義によるのだと思います。今回の景気の落ち込みについては「崖から落ちる」とか「フリーフォール」など、色々な表現がありますが、そういった状態はとりあえず過ぎ去りつつあると思っています。4月末に公表した展望レポートでも、わが国経済は悪化テンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まりに向かうとみられると想定しており、足許の状況はほぼそうした想定通りに変化してきているとみています。従って、景気は私どもの予想通りに展開していますから、これが「上方修正」という言葉に馴染むのかという気持ちはありますが、本日の決定会合での決定内容は以上の通りです。

(問) 先般発表された本年1～3月のGDPは、前期比マイナス4.0%という戦後最悪の数字でしたが、これを以って景気の底を打ったのではないかという意見もあります。景気の底を打ったのかどうかについて、どのようにお考えでしょうか。

(答) 「景気の底を打った」という言葉自体は文学的な表現であり、お答えするためには「底を打つ」ということについて定義が必要だと思います。確かに、1～3月のGDPは、内外需の不振から年率換算で前期比マイナス15.2%と、過去最大の減少率となりました。4月末に公表した展望レポート

では、こうした厳しい姿を予想しており、この数字自体は概ね予想に沿った結果であったと受け止めています。先程申し上げた通り、足許では、内外の在庫調整の進捗を背景に輸出や生産は下げ止まりつつあり、先行きは経済全体として悪化テンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高いと判断しています。従って、4～6月期の実質GDP成長率は、1～3月期に比べて大幅に改善するとみられます。もっとも、さらに先行きの景気見通しについては、在庫調整が終了した後の最終需要の強さがポイントになってくると思います。この点については、先程の説明の繰り返しになりますが、不確実性が高く、私どもとしては下振れリスクに注意しながら状況をみていく必要があると考えています。ご質問の底打ちということについては、今の説明で回答に代えたいと思います。

(問) 米国金融当局による米国大手銀行に対する一斉検査では、Tier I という概念で検査を行った経緯があります。先日のロンドン講演で総裁が触れていた Turner Review (英国金融サービス機構が3月18日に公表した世界的な金融危機に対する規制対応に関する論文)などで提起された問題が、米国金融当局に採用されたという経緯を辿ったと考えられますが、米国のストレス・テストについての総裁の評価をお伺いします。また、これを1つのきっかけとして、日本のメガバンクは普通株による増資を相次いで発表しており、これについては賛否両論あると思います。邦銀の普通株増資が増えると、銀行以外の会社に対する影響も出てくると思いますが、プラスマイナスの両面をどうご覧になっているか、お伺いします。

(答) まず、ストレス・テストについて申し上げたいと思います。日本の経験を踏まえますと、不良資産問題の解決に向けては、まず金融機関の資産評価を厳格に行うとともに、不良資産を迅速に処理し、バランスシートの不確実性を除去していく必要があります。また、その過程で自己資本を毀損した場合には、これを速やかに回復し、十分な自己資本基盤を維持していくことが重要であると考えています。

今回の米国当局によって行われたストレス・テストは、先行き2年間のより悲観的な共通の景気シナリオを前提に、2010年末までを見通して現時点で必要な自己資本の額を示したものです。これは、日本の経験に照らしても必

要なステップであり、私どもとしても、今回の施策を受けて、米国の金融システムが安定化の方向に向かうことを期待しています。

こうしたテストの結果を受けて、米国の金融機関は自己資本の調達を行っていますが、自己資本の充実を行うこと、あるいはその中で中核的なコアとなる自己資本を充実させていくこと自体は、望ましいことだと思います。

日本の金融機関についての評価ですが、円滑な金融仲介機能を発揮していくうえで、自己資本基盤の強化を図っていくことは重要だということは先程申し上げました。この点は、昨今の厳しい経済金融環境のもとにおいて、改めて認識が高まっていると思います。大手金融機関を中心に打ち出されている増資等による自己資本基盤の強化策が実現していけば、わが国金融システムの一層の安定確保を図るうえで重要なステップになると思っています。ただし、私の立場から、個別金融機関の資本政策についてこれ以上具体的なコメントをすることは差し控えたいと思います。

(問) 本日発表した外国国債を新たに適格担保にする措置についてですが、今回、期限を定めなかったことには理由があるのでしょうか。昨年秋以降打ち出された政策には全て期限が定められており、景気が悪化する局面でその期限を延長したことが市場の安心感につながった点で政策的に意味があったと思いますが、これから景気が持ち直す局面になると、期限があることによって例えば利上げ時期を探る1つの材料になったり、その意味でマーケットにインパクトを与えたりしかねないと思います。そうしたことを配慮して今回の措置には期限を定めなかったのか、それとは全く別の発想だったのかについて教えてください。

(答) 今回の措置の趣旨については先程簡単に申し上げましたが、改めて申し上げます。近年、国際金融市場の混乱や機能不全を契機として、金融安定化フォーラム——現在は金融安定化理事会と呼ばれていますが——といった場において、クロスボーダー担保の受入れによる流動性供給の実現が各国中央銀行の検討課題とされてきました。こうした中で、主要国の中央銀行では、外国国債等を担保として適格化する動きが広がっており、日本銀行としても、各国と協調しつつ外国国債の適格担保化についての検討をこれまでもずっと進めてきました。ご記憶にあるかわかりませんが、昨年9月の決定会合後の記者会

見やその前後の講演でも申し上げてきた通り、クロスボーダー担保の検討はずっと行ってきました。そうした検討が進み、ようやく本日ここに至ったということです。

現状、国内外の金融資本市場の情勢は改善の方向にありますが、なお不安定であることを踏まえ、外国国債を臨時に適格担保とすることとしたわけです。今回の措置は、金融市場の情勢に応じて適格担保を拡大することによって金融調節の一層の円滑化を図り、これを通じて金融市場の安定確保に資することを狙いとしています。それから、先程の説明では省略しましたが、今回適格化する外国国債は、日中当座貸越など金融調節以外の与信の担保としても利用できるようにすることから、円滑な資金決済の確保を図ることを通じて、金融システムの安定にも貢献すると考えています。

そのうえで今後については、クロスボーダー担保がどの程度使われるかということや、この担保の利用には実務的に大変な面もあるので、そうしたことも踏まえてこれから考えていきたいと思っています。今回、臨時の措置としつつ期限を定めていませんが、先程のご質問のような趣旨で定めなかったわけではありません。

(問) 出口政策を意識し始めたので期限を定めなかった、という解釈でよろしいでしょうか。

(答) そういう配慮で期限を定めていないということでは全くありません。

ちなみに諸外国をみると、F R Bは恒常的な措置として主要国の国債を担保として受け入れている一方、B O Eは臨時の措置として受け入れているなど、各国で対応は区々です。ただ何れにしても、主要国では、クロスボーダーの国債担保を受け入れる方向で現在検討を進めたり、あるいは既にそうした措置を採ってきているということです。

(問) 今後のリスク要因として国際金融市場の動向等が挙げられています。先程、米国の金融システムが安定化することを期待するとの話がありましたが、なお国際金融情勢に不安要因や緊張が残ることについて説明をお願いします。

(答) この会見の席でも度々申し上げている通り、ポイントは、金融システムと実体経済の負の相乗作用をどのように評価するのか、あるいは経済全体に残っている不均衡の調整がどの程度進んでいくのかということです。現在、金融市場は少しずつ安定化しています。これは昨年秋のリーマン破綻以降に発生した市場における極端な信認の崩壊、信用の収縮が徐々に収まってきて、それなりに安定してきているということだと思います。しかし、先程申し上げたような意味での不均衡の調整については時間のかかるプロセスだろうと思います。金融と実体経済というのは常に双方に影響を及ぼし合うわけですが、昨年秋以降は特に金融から実体経済に大きく影響を与えたと思います。金融システムが少しずつ安定してくると、今度は実体経済が金融機関の資産内容にどのように影響を与えていくのかということがポイントになってくると思います。不安材料を挙げると、例えば、商業用不動産の価格がまだ下がっており、それが金融機関の資産内容にどのような影響を与えていくのか、といったことがあります。そうしたことについては、先行き良い方向のシナリオも悪い方向のシナリオも色々考えられますが、実体経済の動きを注意深くみながら、金融機関の状況をみていくということだろうと思います。

(問) 先程、金融機関の増資については金融システムの安定性を高めるステップになるのではないかとのお話であったかと思います。一方で、メガバンクを中心に非常に利鞘が薄い中で、これだけの増資をやったことでさらに資本効率が落ちていくといった指摘も出ていますが、その点についてはどうお考えですか。

(答) 特定の金融機関の増資の計画についてコメントすることは差し控えたいと思います。一般論として申し上げますと、どの国の企業でも、あるいは金融機関であれ事業会社であれ、普通株を発行し、増資が成功するかどうかは、将来どの程度収益が上がっていくか、収益を稼ぐ能力があるかということに関する市場の評価にかかっています。仮に、静態的な利益を前提にして株数が増えることを考えれば、それはもちろん株価収益率、株価が下がっていくということになってしまいますが、評価の前提はあくまでも将来の収益力についての見方になります。そのような意味で、例えば今回の米国のストレス・テストもそうですが、金融機関のバランスシートに残る不確実性を小さくし、そのうえで

将来のビジネスモデルをはっきり提示できれば、原理上、普通株増資はできるわけです。そうしたことに關する評価如何だと思います。

（問） 金融機関の企業への貸出態度の現状と先行きをどのようにご覧になっているのか教えて下さい。

（答） 金融機関の貸出の計数から申し上げますと、昨年末以降前年比でみた伸び率は非常に高く、現行の統計を開始して以来最も高い水準で推移しています。一方、金融機関の貸出姿勢について申し上げますと、景気の悪化により信用コストが高まっているほか、株価下落により自己資本の基盤が圧迫されるかもしれないという懸念があることが、金融機関の貸出姿勢の積極度合いを下げる要因として働いたと言えると思います。ただ現実には、計数が示すように金融機関はかなり貸出を増やしているわけですが、その背後には、中小企業について申し上げますと、政府の緊急保証制度もあったし、日本銀行を含めた政策当局による各種の支援措置があったと思います。

この先はどうかという点についてですが、先程申し上げたような景気の動きや信用コストの動き、それから金融市場や株価の動きによって、金融機関の貸出姿勢が影響を受けると考えています。

（問） 大幅な景気変動に対する金融政策の対応において、事前段階からある程度関与するべきであるとするいわゆるB I Sビューと、事後的に対応するしかないとするF R Bビューについて、総裁は昨年4月の記者会見において、自分の考えは敢えていえばその中間にあるとおっしゃいました。先般のロンドンとニューヨークでの講演内容を拝見すると、どちらかというともB I Sビューにより近いという印象を受けましたが、この1年間で総裁の考え方が変わったのでしょうか。それとも別の事情があるのでしょうか。

（答） 便宜的にF R BビューとかB I Sビューという言葉を使いましたが、F R BやB I S自身が自分たちの公式見解であると明確にいつているわけではありません。私としては当時も今も考え方を変えていませんが、色々な国際会議に出席して感じることは、この1年間で、政策当局者あるいは学界の議論が随分変わったということです。どのように対応すべきかという点が重要です

が、現時点ではマクロ・プルーデンスといったような言葉で表されますが、金融政策面および金融システム面で色々な議論が進みつつあります。ただし、問題の所在は指摘できますが、具体的にどのように改善を図っていくのかという点については、今後数年間の最も大きな課題だと思います。ご質問の点については、私の考え方は両者の中間で変わっていません。

(問) クロスボーダー担保の適格化についてこれまで検討してきたとおっしゃいましたが、昨今の米国の債券市場をみると、格下げリスクが指摘されており、絶妙なタイミングで今回の措置が出てきました。米国に限らず国際的な債券マーケットの動向は、今回の措置に影響したのでしょうか。また、そうした世界的な債券マーケットの動きは、日本の経済・金融にどの程度リスク要因として影響してくるのか、日銀としてどう捉えているのか教えて頂きたいと思います。

(答) ごく最近の海外の国債の格下げリスクが今回の決定の背後の要因なのかというご質問ですが、それは全くありません。私どもとしては、検討が済み次第早く実行したいという気持ちを持っていましたが、それがこのタイミングであったというだけです。国際金融市場のグローバル化が進み、特にこの1～2年は国際金融市場が動揺しており、中央銀行が流動性を円滑に供給できる体制を作っておいたほうがいいという大きな流れの中で、今回の措置は出てきたものであり、それに尽きています。

また、国際的な債券市場の動きが日本銀行の政策判断に影響を与えているのかというご質問についてお答えします。債券市場という言葉で括る範囲にもよりますが、例えば社債市場や証券化商品市場の動きをみますと、一昨年のサブプライム住宅ローン問題が起きてから、まさにそれは問題の核心でした。そういう意味で政策判断をかたち作る一要因である金融市場の大きな要素であったと思います。ご質問の趣旨が主要国の国債の金利が政策判断の対象であるのかということであれば、もちろんそれを除くわけではありませんが、重要な要素であったということではありません。ご質問の趣旨から多少ずれるかもしれませんが、例えばこの数か月間の欧米の長期国債金利の動きをみますと、若干上がってきています。これは、景気の大幅な落込みがどうやら終わってきて、少しずつ明るい材料が出てきており、その結果先行きの経済の見通しは少

しずつ明るくなっているということを反映していると思います。この間、F R BやB O Eは長期国債の買入れを実施しましたが、結局、長期国債金利の姿、動きを決めるものは、経済成長率やインフレ率の先行きに関する市場参加者の見方であると思います。短期的な話ではなく、一般的な話として申し上げますと、そうした長期金利が語っているシグナルをシグナルとして受け止めていくという姿勢が大事であると思っています。

(問) C Pと社債の買入れについて伺います。4月の金融政策決定会合では、一部の委員の方から、C P金利が国債金利を下回っていることが市場機能に悪い影響を及ぼしかねないとの発言があったとのことでした。最近ではB B B格銘柄の社債発行が再開される見通しにあります。こういう状態は、買入れの基本的な考え方で定められている「著しい市場機能の低下」という条件と合わなくなっているのではないかと考えるのですが、認識を教えてください。

(答) 確かにC P・社債市場では二極化ともいうべき現象が起きているように思います。上位格付の銘柄については発行条件もよくなっており、発行量も増えているということですが、その一方で、C Pにせよ社債にせよ、下位格付の銘柄については基本的にはまだ発行できない状況だと思います。例えば、社債について先ほどB B B格銘柄の発行の話がありましたが、私どもとしては、発行の裾野が広がっていくことを期待しています。現状、B B B格の社債が発行されることはプラスなのですが、業種という面ではまだ広がりがあるわけではありません。そういう意味では、社債市場がかつてのような状況に戻っているとはまだ判断していません。

(問) 今回の景気判断は、4月末の展望レポートで想定した道のりをほぼ歩んでおり、リスク要因としても不確実性が引続き高い状態であるとのことですが、その不確実性の高さとか不透明さについても、4月末に想定した状況がまだ続いているという理解で宜しいのでしょうか。

(答) 不確実性の不確実度合いはどうかというご質問になるかと思いますが、明示的に各政策委員に聞いたわけではありませんが、私自身は、不確実性の度

合いがこの 20 日間で大きく変わったとは受け止めませんでした。従来と同じように不確実性が大きいということです。

参考までに、この 1 か月弱の間に他の中央銀行から出された見通しをみると、どの中央銀行の見通しも驚くほど似ています。出された数字が似ているということではなく、不確実性がこれだけ大きいので、成長率といった特定の数字に焦点を当てずに全体のメカニズムをみてほしい、という言い方をしている点が驚くほど似ていると思います。そういう意味で、不確実性が既に大きいときに、さらに不確実性が前回比どうなったかを議論するよりも、全体として不確実性が大きいことを受け止めたうえで見通しを語っていくことが適切だと思います。

（問） 2 つお聞きします。まず、新型インフルエンザの景気への影響についてお聞かせ下さい。次に、先行きのリスクについては、日本が大きく依存している海外経済の動向について不確実性が高いとしています。雇用情勢や給与、賞与の水準がこれからさらに悪化すると心配されている中で、消費を中心とする内需の今後の動向の見通しについてもお聞かせ下さい。

（答） まず、新型インフルエンザについてですが、グローバルな金融資本市場への影響をみると、今のところ大きな社会経済機能の混乱といった事態は避けられており、市場が新型インフルエンザを特に強く意識する展開とはなっていません。例えば、メキシコの C D S スプレッドや為替レートをみても、新型インフルエンザ発生直後は一旦売られましたが、その後はまた戻っているという状況です。

先週末から、国内での感染が拡大していることについては、一部の地域では生活面や観光・サービス面において影響が出ていますが、これまでのところ、わが国の経済活動全体としては大きな影響は出ていないとみています。また、国内の金融資本市場についても、不安心理が大きく広がって相場の基調を変えるとといったような動きはみられていません。ただ、感染のさらなる拡大や、これに伴う対応次第では、物流や生産・消費にも影響が及ぶ可能性に注意が必要だと考えています。本日の決定会合でも、この新型インフルエンザの影響がリスク要因として明示的に議論されました。結論としては先ほど申し上げ

た通りです。

次に、内需についての見通しですが、ご質問にありましたように雇用については調整が進み始めています。先程、在庫調整は進捗しつつあると申し上げましたが、需要が減少し、生産を落としてきた影響が、雇用の減少や賃金の低下というかたちで出てきています。雇用者所得の伸びを計算してみると、これは計算の仕方で幾つかの結果が出てきますが、足許マイナス幅が拡大してきているといえます。このことが消費に対して下押し圧力として働いていくということになります。また、設備投資についても同様です。設備投資は、基本的に長い目でみて経済がどの程度の成長率で成長するかという見通しにかかってくるのです。世界経済が、危機が起こる前までの高い成長率に復帰するとは多分みられていないと思われますが、どの程度の水準になるのかということについては不確実性があります。かつてのような高成長でないとみられれば、設備投資の水準は調整されると考えています。そういう意味で、内需を構成する消費、投資については当面弱い展開を続けるとみています。

以　上