

2009年6月17日
日 本 銀 行

総裁記者会見要旨

—— 2009年6月16日（火）
午後3時半から約40分

（問） 今回の会合では、景気判断について大幅な見直しがあったように見受けられるのですが、上方修正とみてよいのか、総裁の考えをお聞かせ下さい。

（答） 最初に本日の決定会合での決定内容、議論の内容をご紹介し、最後にご指摘の点についてお答えします。

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・物価情勢についてご説明しますと、4月末に公表した展望レポートの見通しに、概ね沿った動きになっていると判断しています。すなわち、わが国の景気は、大幅に悪化したあと、下げ止まりつつあります。これは、企業収益や雇用・所得環境が厳しさを増し、これを受けて、国内民間需要が弱まっている一方で、輸出・生産が持ち直しに転じつつあるほか、公共投資も増加していることが主な理由です。また、当面は、こうした景気下げ止まりの動きが次第に明確になっていく可能性が高いと考えています。この間、金融環境をみますと、先月に比べ、CP・社債の発行環境がさらに好転するなど、一段と改善の動きがみられていると判断しました。もともと、全体としては、なお厳しい状態が続いており、来月の短観の結果なども含め、今後の金融環境を丹念に点検していきたいと考えています。

次に、物価面について申し上げますと、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や食料品価格の落ち着きを反映して足許低下しています。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。特に、夏場にかけては、昨年石油製品価格が大幅に上昇したことの影響から、前年比でみて、一旦マイナス幅が大きくなることを見込まれます。

先行きの景気については、内外の在庫調整が進捗したもとで、最終需要の動向に大きく依存すると考えています。本年度後半以降の見通しとしては、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、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判断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、下振れリスクを注視する必要があります。一方、このところ原油価格など商品市況が上昇傾向を辿っており、今後こうした動きが続いていけば、物価が上振れるリスクにも注意が必要になってきます。

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、わが国の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。

なお、ご質問の中で、大幅な見直し、あるいは上方修正という言葉が使われていましたが、先月の会見でも申し上げました通り、日本銀行では、4月末に公表した展望レポートにおいて、既に、「わが国経済は、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まりに向かう」との見通しを示しています。繰り返しになりますが、本日の判断は、こうした見通しに沿った動きが続いていることを確認したものであり、従来の見通しを修正したのではないことを、改めて付け加えておきます。あえて例を申し上げますと、天気予報で見通しを立て、翌日その予報どおりになったことを以って、予報を修正したとは言わないのと同じことだと思います。私どもは、予想通り展開していると考えており、上方修正したという受け止め方はしていません。

(問) 景気判断について、前回の金融政策決定会合での「悪化が続けている」との表現が、今回は「悪化した」という形で過去形になっているほか、「下げ止まりつつある」と表現されています。そうした点を踏まえると、景気に対して底入れ感が出てきた、または、底打ちしたと認識されているのではないかと

の印象を受けたのですが、如何でしょうか。

(答) 先程は、今回公表した文章に沿って説明しましたが、改めてご説明します。

景気下げ止まりの背景については、昨年秋以降、リーマンの破綻に伴うショックにより、大幅な減産とそれに伴う在庫調整が進んでいましたが、その在庫調整が内外でそれなりに進捗してきているというのが第1点です。第2点は、極端な不安心理が後退してきたということです。第3点は、内外で積極的な財政政策・金融政策が展開されたということです。

この3点は、それ自体としては先行きの自律的な民間需要の回復を保証するものではなく、公表文で触れている通り、今後の景気動向は内外の在庫調整が進捗した後の最終需要がどのように推移するかがポイントです。この最終需要の回復について、日本銀行はまだ慎重にみていることは文面からご理解頂けると思います。ご質問の底入れという言葉は人によって色々な定義で使われる言葉であり、定義論争を行いたくありません。重要な点は、内外の在庫調整が終わった後の最終需要であり、現在、日本銀行はその点を慎重に判断しているということです。

(問) そうしますと、まだ底入れとは言い難いとお考えでしょうか。

(答) 繰り返しになりますが、人それぞれで定義が異なる言葉を使って議論しますと混乱を招きますので、あくまでも日本銀行の表現を用いてご説明したいと思います。

(問) 日銀が期限を設けて実施している異例の措置の今後の扱いについては、前々回の金融政策決定会合くらいから議論の俎上にあると思いますが、現時点でどのような議論が進んでいるのか、お聞かせ下さい。

(答) 現在は異例な措置を各国の中央銀行が採用していますので、まず日本銀行も含めて、各国中央銀行の一般的な考え方を説明したいと思います。

昨年秋以降、各国の中央銀行は大変に厳しい金融経済情勢を踏まえ、各種の異例な措置を実施してきています。同時に、金融経済情勢が改善してい

くにも拘わらず、そうした措置を必要以上に長期間に亘って続けると金融市場に歪みを与え、結果的に景気や物価の振幅を大きくするリスクがあることも、最初から十分に意識しています。このため、各国中央銀行は、常にそうした異例の政策の終了時期と円滑な終了方法を意識しつつ、各種措置の制度設計とその運営を行ってきています。そもそも、そうした異例の措置を実施するに当たり、中央銀行がこうした注意深い対応をしていなければ、却って市場の不安感を高めることになりかねないと思っています。

このような基本的な考え方のもとで、具体的な終了時期や円滑な終了の仕方については、各国中央銀行がそれぞれの置かれている金融情勢や金融市場の状況をしっかりと点検した上で判断していくことになります。これは、この政策を検討し、開始する時から一貫しており、ここで何か新しいことを言ったということではありません。

そこで、次に、日本銀行が現在実施している時限措置について申し上げますと、9月末を念頭に置き、期限を設けて実施している時限措置としては、C P・社債の買入れ、企業金融支援特別オペのほか、米ドル資金供給オペや補完当座預金制度などがあります。このように多くの時限措置があり、それぞれ措置の目的や仕組みが異なっているほか、金融市場や金融環境に与えている効果も様々です。従って、時限措置毎にその対応を検討していく必要があると考えています。

具体的には、今後の経済や金融市場の動向がどのようなようになっていくかということが、個々の政策を判断する上でもっとも重要な要素です。金融市場や企業金融の動向、各措置の与えている効果などをしっかりと点検した上で、市場参加者からみて予測可能性のあるかたちで9月末までの適切な時期に判断していく方針です。

長く申し上げましたが、要は企業金融の状況を丹念にみて判断していくということに尽きます。

(問) 出口論の話が出ましたが、本日の金融政策決定会合で委員の間から出口論について具体的にどのような言及があったのでしょうか。

(答) 各委員がどのような発言をしたかについては議事要旨を見て頂きたいと思います。先程私が申し上げたことは、只今のご質問の件について、本日の

決定会合でどのような議論があったかということをも自分なりに要約して申し上げたということです。

（問） 景気の底入れなり底打ちを判断する時期については最終需要の動向にかかっていると思いますが、その最終需要がこれからどうなっていくかという見通しについて、もう少し詳しく説明して下さい。

（答） ご質問の点は、本日の発表文でも明示的に触れているほか、その背景にある展望レポートにも詳しく書かれています。これまで生産が大幅に減少し、それによって企業収益が大幅に減少し、さらには設備投資にも影響していくこととなります。また、雇用あるいは賃金にもその影響が出てきています。その結果、設備投資や消費といった内需が弱まっていく可能性が高いと判断しています。一方で、公共投資が増えるほか、内外における在庫調整の進展から輸出や生産が増えていく可能性があるため、在庫調整が終わった後の、特に民間最終需要の動きがポイントとなります。この点について日本銀行としては、幾つかのリスク要因を念頭に置きながら慎重にみています。

（問） 最近の経済指標や市況をみますと、日米で長期金利がかなり上がっています。もう一つ気になる動きとしては原油価格も上がってきています。これらが物価や経済に及ぼす影響を総裁はどのように考えているか教えてください。

（答） まず、長期金利からお答えしたいと思います。多少教科書的な話になりますが、長期金利の動き方について改めて整理すると、短期的には、市場における日々の色々な要因で変動しますが、そうした変動を均してみると、長期金利は、将来の経済成長率や物価上昇率に関する市場の見方を反映し、さらにそうした見方に関する様々なリスクあるいは不確実性といったものが上乗せされて形成されています。

こうした点を踏まえて最近の内外の長期金利をみると、米国の長期金利がこのところやや大きく上昇しています。その基本的な背景としては、1つ目は、景気に対する極端に悲観的な見通しが後退してきていること、2つ目は、金融システム不安が和らぎ、いわゆる「質への逃避」という現象の巻き戻しがみられていること、3つ目は、財政赤字の拡大に対する警戒感が強まっている

こと、が指摘できると思います。

日本の長期金利は、こうした世界全体の長期金利の動きの中で、欧米対比で小幅ではありますが、足許緩やかに上昇しています。株価が堅調に推移していることも踏まえますと、景気下げ止まりへの市場の期待が高まっていることが、基本的な背景にあると思います。ただし、わが国も、財政事情が非常に厳しい状況にあることを踏まえますと、債券保有に伴うリスクプレミアムが高まらないように、財政規律に対する市場の信認を引き続き確保していくことが大事だと思います。金融政策についても、物価安定のもとでの持続的成長を目的に運営されていることについて市場の信認を維持していくことが重要であると考えています。

次に、商品市況についてですが、商品によって様々な要因がありますから、一律に議論することはなかなか難しいと思います。大きな流れとしては、昨年夏のピークから年末にかけて大幅に下落しましたが、年度明け頃より再び上昇に転じています。

こうした商品市況の動きの背景について市場での見方を整理すると、1つ目は、世界景気に対する極端に悲観的な見方が後退してきたこと、2つ目は、中国経済など新興国における原材料需要の増加予想があること、3つ目は、投資家のリスク許容度の回復といった要因が指摘されています。もっとも、仔細にみると、個別の商品の動きにはかなり違いがあり、例えば、金などの貴金属は、国際金融市場の混乱の中で逃避的な資金流入があったため値下がりせず、足許では昨年秋を上回る水準に達しています。一方、銅などの工業用金属は、世界的な景気悪化に歯止めがかかってきていることを背景に持ち直してはいますが、昨年秋頃の水準には戻っていません。

商品市況の上昇は、わが国にとって、物価面ではもちろん上振れ要因になります。また、景気面では海外への所得流出というマイナスの面がある一方、相場上昇の背景に世界の景気回復という要因がある場合には、輸出の増加を通じてプラスの影響が及ぶことになります。いずれにせよ、長期金利にしても商品市況についても、そうした動きの背景を丹念に分析していきたいと考えています。

(問) 株価が堅調に推移しているとのことでしたが、この前の決算で大手行は1兆円以上の減損を出し、改めて株式保有リスクが明らかになったと思いま

す。金融庁が株式取得機構の利用を促す動きもある一方、日銀による金融機関の保有株式の買入れは100億円位しかなかったかと思いますが、改めて大手行がどのように株式保有リスクを削減していった方がよいとお考えでしょうか。

(答) この席でも何度か申し上げていますが、金融機関が抱えているリスクを一定の前提をおいて計算すると、日本の大手行の場合、株式保有リスクがもっとも大きい状況にあります。金融機関の株式保有をどのように考えるべきかというのは大変に難しい問題ですが、私は、金融機関が企業の株式を持つことが一切望ましくないと言っているのではなく、色々な金融資産の中で、株式も運用資産の1つとして有り得ると思っています。ただしもっとも重要なことは、金融機関が信用仲介機能を担っていく上で、自らが抱えている株式の保有リスクが自らの体力の範囲内にあり、そのリスクをいつでもコントロールできる状況にあるか、ということです。そのように考えた場合、日本の金融機関の株式保有リスクは現状では大きいと判断しています。日本銀行は、金融機関の保有する株式売却の受け皿を安全弁として提供しています。日本銀行はそうした判断があるからこそ、中央銀行として異例の措置を時限的に採っている訳です。

(問) 先程、異例の措置を必要以上に長く続けると歪みをもたらす懸念があるとのお話がありましたが、現時点でそうした歪みが起きているのか、歪みの兆候というものが感じられるのかどうか、お聞かせ下さい。また、金融システムの不安が和らいで巻き戻しの動きがみられるとのお話でしたが、今回、金融システムが崩れる時は物凄いスピードで崩れたと思います。巻き戻しの速度というのはどのくらいのテンポになるとお考えでしょうか。

(答) 最初のご質問ですが、私どもが導入している様々な措置は一つ一つ目的が異なっていますので、これを一括して議論することは難しいと思います。例えば、企業金融に関して色々な措置を導入していますが、今年の1月に「企業金融に係る金融商品の買入れについて」を発表しました。そこに書かれていますが、CP市場の機能の低下が企業金融全般に悪影響を及ぼしているかどうか、ということがCP買入れの判断材料の一つでした。つまり、CPを買入れることが企業金融全体の改善に繋がっていくのかどうか、という観点で判断し

たのです。従って、一つ一つの市場の歪みをみて判断するのは必ずしも適切ではなく、全体として企業金融がどのような状況になっているのかという観点から判断すべきだと思います。歪みという点では、例えば、格付けの高いC Pの発行金利が同じ期間の短期の国債金利よりも低いという逆転現象が生じていると報道されています。確かにC Pを買入れることに伴ってそうした現象が生じているのは事実です。しかし、そうした現象が摩擦的に起きていても、企業金融全体の改善を図るためには、最終的には企業金融全体で判断しなければなりません。そこに私どもの考え方のポイントがあると理解して頂きたいと思います。

次に、金融市場の状況が悪化していく時と巻き戻しの時のどちらが速いかということについてですが、昨年秋のリーマンの破綻以降を振り返ってみてわかる通り、悪化は急激に進みます。改善していく時は、過去の色々な金融市場の混乱の後もそうですが、一気に改善せず徐々に進んでいくと思います。悪化は急激に、改善は徐々に進んでいくというのは、金融市場のボラティリティに関する一般則だと思います。

(問) C P・社債の買入れに関してご質問します。導入当初は、市場機能の回復、すなわち、中央銀行が市場メカニズムを改善させるということと言われていたかと思うのですが、市場機能が回復すれば、買入れ措置は廃止するのが普通かと思います。しかし、先行きの下振れリスクが大きい中で、そうした措置を止めると効果は下がってしまうのでしょうか。さらに、金融緩和の効果がある点も否定できないと思うのですが、如何でしょうか。

(答) 企業金融の現状をどう評価するかが、もっとも大事なポイントです。前月あるいは前々月からの状況をみますと、確かにC P・社債市場の環境は随分改善してきました。先程C Pについて触れましたが、社債についても足許は発行ラッシュとも言えるような金額になってきています。しかし、同じ社債でも格付けの低い先、具体的にはB B B格以下については、リーマン破綻前までは一定規模の発行がみられましたが、現在B B B格の発行はほんの僅かであるなど、二極化現象がみられています。

また、先程の景気に関する見方とも関連しますが、恐らく多くの企業が懸念していることは、現在の内外の在庫調整が終わった後、本当に景気は回復

していくのかということだと思います。何らかのきっかけで金融市場が再び悪化するかもしれないと意識し、企業金融についてまだ自信を持ってない状況だと思います。そうした状況を踏まえ、私どもとしては、企業金融の現状について毎回の決定会合で丹念に点検していきたいと考えており、今回は厳しさが残っていると評価しました。次回以降の決定会合でも、入念に点検していきたいと考えています。

(問) 総裁がおっしゃる言葉で「偽りの夜明け」という警告めいた言葉がありますが、例えば日銀が異例の政策をやめるということは、「偽りの夜明け」ではなく、危機の終わりが来たことの始まりと理解して良いのか、お聞かせ下さい。

(答) 「偽りの夜明け」という言葉は4月23日のニューヨークにおける講演で使いましたが、あの講演で伝えたかったことを改めて申し上げたいと思います。ニューヨークの講演では、日本のいわゆる「失われた10年」——私自身はあまり好きな言葉ではありませんが——の意味について、米国の金融機関あるいは政策当局の方に伝えたいという意図であの言葉を使いました。大きなバブルを経験した後の経済は過剰の調整に時間がかかるということを言いたかったからです。それと同時に、経済には必ず景気循環がありますので、過剰の調整の中でも景気は回復したり、あるいは後退したりすることが現実にはあった、ということを言いたかったのです。従って、米国の当局者に対して、長い調整過程の中の景気回復がみられる一つの局面で、マクロの政策を動かすことが不適切であると言った訳では全くありません。調整に長く時間がかかることを意識しておかないと、どこかの段階で社会全体に色々な不満が溜まり、結果として保護主義に走ったり、介入が強まるなど、経済全体の持っている力を削いでしまうことになります。これは一番望ましくない事態だと考えています。以上の様な観点で「偽りの夜明け」という言葉を使ったのであり、短期的なマクロ政策との関係で使ったものではありません。

(問) 長期国債の買入れについて、日銀はいわゆる「銀行券ルール」を持っており、総裁は、銀行券ルールを守る必要がある理由として、財政ファイナンスとみなされない様にするという規律の問題と、金融引締めに転じるときなど

に大きな障害があるという金融調節面の技術的な問題を折に触れて指摘されています。また先程、総裁は米国の長期金利が最近上がっている理由を3点挙げ、3つ目に財政拡大に対する警戒心が強まっていることを指摘されましたが、今、市場では、F R Bによる長期国債の大量買入れがこうした懸念を加速させているのではないかという指摘もされています。実際、F R Bのバランスシートをみても、長期の買入れ資産が、日本でいう「銀行券」を既に上回り、今後2倍かそれ以上になるとみられています。

総裁は日銀が銀行券ルールを守らなくてはならない理由として調節面の技術的な理由を挙げていますが、この様なF R Bの長期国債買入れをご覧になって、先程の質問にもあった出口論について考えたときに、大きな不安をお感じにならないのでしょうか。もし不安がないということであれば、日銀が銀行券ルールを守らなければならないとする理由も、根拠が薄弱になるのではないかと思います。いかがでしょうか。

(答) F R Bの金融政策あるいはF R Bの長期国債買入れ自体について、日本の中央銀行の総裁としてこの様な席でコメントをするのは不適切だと思いますので、直接のコメントは差し控え、日本銀行に触れた部分を中心にお答えしたいと思います。また、長期国債の買入れおよび銀行券ルールについては、この席で何度も話しましたが、ご質問ですのであえてお答えします。

まず、銀行券ルールを守る理由として、先程理由を2つ挙げられましたが、私自身は必ず、金融調節上の理由を第1に据え、財政ファイナンスの問題を第2としており、この順番を間違えたことは今までないと思います。

次に、非常に技術的な点ですが、日本と海外主要国について、銀行券あるいは財政資金の変動幅を比較すると、日本が非常に大きいことが一目瞭然です。日本銀行が主要国の金融調節の枠組みを論文(2006年6月「主要国の中央銀行における金融調節の枠組み」)で説明した際にその資料をつけているので、お時間があれば是非ご覧になって頂きたいのですが、日本は、短期的な当座預金増減要因の変動が米国より非常に大きいです。こうした中で、いわばなたを振り回すように長期のオペを行うことは、長期国債市場の安定的な価格形成という意味では望ましくありません。どの中央銀行も——これは日本銀行もF R Bもそうですが——異例の政策を展開する時には、異例の政策が必要でなくなった時に円滑に終了させる方法を常に考えています。先程も申し上げまし

たが、もし中央銀行がそうしたことを考えていないと、逆に市場が非常に不安定になると思います。具体的な制度設計は、各国の金融市場あるいは中央銀行法にも影響されますので、一律にどの方法がよいとは言えませんが、私がみるところ、どの中央銀行も、中央銀行としては当然のことですが、常にそうした事を注意深く考えていると思います。

以　上