

2009年7月16日  
日 本 銀 行

## 総裁記者会見要旨

—— 2009年7月15日（水）  
午後3時半から約30分

（問） 本日の決定会合のポイントについて、まず総裁からご説明頂ければと思います。

（答） 本日の決定会合では、金融市場調節方針のほか、ＣＰ・社債買入れ等の時限措置の延長についても検討を行いました。

金融市場調節方針については、「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。」というこれまでの方針を維持することを全員一致で決定しました。

時限措置については、企業金融の円滑化と金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、以下の通り、延長することとしました。

第１に、ＣＰ・社債の買入れと、企業金融支援特別オペについては、実施期限を９月末から１２月末に延長することとしました。また、企業金融支援特別オペの延長に伴い、適格担保の要件緩和措置についても３か月間延長し、来年３月末まで継続することを決定しました。

第２に、米ドル資金供給オペについては、その実施期限を、現在の１０月３０日から、来年２月１日に延長することを決定しました。

第３に、補完当座預金制度については、１２月末を含む準備預金積み期間、つまり１２月１６日から１月１５日の期まで、３か月間の延長を行うことを決定しました。

さらに、本日の決定会合では、日本政策投資銀行とのオペ取引の拡充についても決定しました。

以上が本日決定した措置です。次に、これらを決定した背景として、経済・物価情勢に関する日本銀行の判断について、中間評価の結果を含めて、ご説明します。

まず、経済情勢についてです。先月はわが国の景気は大幅に悪化した後下げ止まりつつあると申し上げましたけれども、今月は景気は下げ止まっていると判断しました。公共投資が増加しているほか、輸出や生産は持ち直しており、企業の業況感は、製造業大企業を中心に悪化に歯止めがかかっています。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は大幅に減少しています。また、個人消費は、各種対策の効果などから一部に持ち直しの動きが窺われますが、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、全体としては弱めの動きとなっています。

この間、金融環境をみますと、企業の資金繰りなど、なお厳しい状態にありますが、C P・社債の発行環境などを中心に、改善の動きが続いています。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、マイナスとなっています。

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、景気は持ち直していく姿が想定されます。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、下落幅を拡大していきますが、石油製品価格などの影響が薄れていくため、本年度後半以降は、下落幅を縮小していくと考えられます。

以上の判断を、4月末の展望レポートで示した見通しと比べますと、まず、成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想されます。物価は、国内企業物価・消費者物価ともに、原油価格上昇の影響などから、本年度は、見通しに比べてやや上振れますが、来年度は、概ね見通しに沿って推移すると見込まれます。

次に、リスク要因について述べますと、4月の展望レポートと概ね同様の見方となっています。景気面では、国際的な金融経済情勢、企業の中長期的な成長期待の動向、わが国の金融環境などの下振れリスクが挙げられます。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に注意が必要です。

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に、中

中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針です。

少し長くなりましたけれども、以上が本日の決定会合のポイントです。

(問) いわゆる出口戦略について質問させていただきます。まず市場機能、金融機能は改善しているという判断が今回ありましたが、マーケットの機能はどこまで改善しているとみているのでしょうか。特に日銀が注目している、中堅・中小企業への染み出し効果という点では、先の短観のD Iをみてもまだ景況感の悪さが高止まりしており、効果は不十分ではないかという指摘もあります。市場機能の現状について、どのようなご判断でしょうか。

(答) 今回、私どもは、金融環境の評価に関する判断として2つのことを指摘しています。1つは、なお厳しいという評価と、もう1つは、方向として改善しているという評価と、2つを指摘しており、それぞれについて説明したいと思います。

まず、金融環境は全体としてはなお厳しい状態にあるという点についてですが、例えば下位格付け先の社債発行は低い水準に留まっているなど、格付け間での二極化は依然として解消されていません。また、資金繰りや金融機関の貸出態度に関するアンケート調査、あるいはヒアリングでもそうですが、最近では改善しているとはいえ、中小企業を中心になお厳しいとする先が多いとみています。企業からみますと、厳しい収益環境が続く中で、在庫調整が一巡した後の景気回復の足取りなどについて、なお不確実な面が大きく、今後の資金調達環境に対する不安感を払拭できない状況にあるのだろうと推測しています。こうした情勢判断を踏まえて、企業金融の円滑化を引続き図っていく観点から、今回措置を延長することとしました。

一方、方向として改善しているという点についてですが、昨年末までと異なり、足許の金融環境は明らかに改善の動きが続いているとみています。いくつか例を申し上げますと、C Pの発行スプレッドは、リーマン破綻直後に急激に拡大しましたが、年明け以降縮小し、足許では高格付け物を中心にリーマン破綻以前の水準まで低下しています。また、日本銀行によるC Pの買入れについても、3月以降大幅な札割れの状態が続いています。社債については、6月の発行額が月間としては過去最高となったほか、発行銘柄も拡大しています。このように、C P・社債市場の機能は着実に回復しつつあります。銀行貸

出は、大企業向けを中心に高めの伸びが続いているほか、資金繰りや金融機関の貸出態度は、大企業・中小企業とも、方向としては幾分改善しています。

以上のように、現状の評価としてなお厳しいということと、しかし、明らかに改善の方向に向かっていることの両方の動きが現在あるとみています。

(問) 今回、一連の特別措置の延長を決めたわけですが、一方マーケットでは、その副作用が指摘されています。特別オペについては、モンスターオペなどとも呼ばれ、C P・社債の買入れでは札割れも起きていて、本当に必要なか、もたれ合いを助長しているだけではないか、という声もあります。そのような副作用、弊害について、どのように認識しているのでしょうか。

(答) 企業金融支援特別オペを含む一連の企業金融関連の措置は、振り返ってみますと、昨年秋以降、C P・社債の発行が困難となるなど、金融市場の緊張度が極めて高い中で、企業金融の円滑化を支援するために実施してきたものです。その後の動きをみますと、全体の方向として改善してきているということは、先程申し上げた通りです。もっとも、最近では格付けの高いC Pの発行金利が同期間の短期国債の発行金利を下回るなど、一部にやや行き過ぎた動きがみられることも認識しています。こうした状態が続けば、投資家の投資意欲が後退するなど、市場機能を阻害してしまうことになり、却ってC P市場の発展にとって望ましくない可能性があることは確かです。こうした行き過ぎの要因として、市場では、企業金融支援特別オペの効果が大きいのではないかという議論があることも承知しています。私どもとしては、今申し上げたことは十分に意識していますが、他方で、現状の企業金融の状況を考えますと、先程の二極化現象はまだ解消されていませんし、足許改善はしていますが先々の資金調達環境について、やはり不確実性が払拭できないという状況です。そういう意味で、先程申し上げた部分的な影響あるいはその副作用だけでなく、金融市場・企業金融全体の状況やこれに与える影響を踏まえて判断していく必要があると考えています。

(問) 今回、企業金融支援に関する時限措置については、3か月の延長という決定でしたが、副作用や将来への弊害の懸念が認識されている中で、12月末までに条件を見直したり措置自体の継続についての見直しの議論を行ったり

という可能性はあるのでしょうか。また、いわゆる出口戦略の条件について、  
どういう環境になれば日銀は出口に踏み切ることになるのでしょうか。

（答） 日本銀行は、毎回の金融政策決定会合において経済・金融情勢を丹念に点検しています。これらの時限措置についても、経済・金融情勢の点検を踏まえてどうするかを考えていくもので、最初から何か結論があるわけではありません。先程申し上げた通り、金融環境は方向としては改善しているわけですが、今回は「なお厳しい」と判断したことを踏まえて、継続した方がよいと判断しました。

一方、今回は6か月ではなく3か月の延長としたことについてですが、足許改善傾向が続いており、この後もこの傾向が続くと判断していることを踏まえ、3か月後にもう1回経済金融情勢をしっかり点検することにしました。今後、情勢が一段と改善していけば、新たな期限である年末には各種時限措置の終了または見直しを行うことが適当だと考えております。しかし一方で、今回の中間評価でも指摘したように、先行きの金融経済情勢については不確実性が高いとみています。従って、情勢が十分改善せず、それが必要と判断される場合には時限措置を再延長することになります。

繰り返しになりますが、時限措置の取扱いについては結論が先にあるわけではなく、今後の企業金融や金融市場の展開を注意深く点検して判断していくこととしており、今回はその判断を3か月の期間延長の中で行うこととしたものです。

（問） 時限措置の延長期間を3か月にした理由の中には、これがあくまでも時限措置であるということを市場を含めて再認識してもらう狙いも含まれているのでしょうか。また、今回「景気は下げ止まっている」という表現になりましたが、これは景気の底入れ、もしくは底打ちという状態と理解して良いのでしょうか。

（答） 第1問ですが、元々この措置は時限措置であり、未来永劫続けるものではないということを最初から銘打っているわけです。もちろん措置の内容によっては若干異なりますが、この中には中央銀行として異例の措置が多く含まれています。これは日本銀行に限らずどの中央銀行でもそうですが、市場経済

の中で、経済・金融の状況が改善した後も異例の措置を長く続けると、本来市場が持っている自律的な調整作用というものを削いでしまい、結果として経済あるいは金融の振幅を大きくしてしまうことになります。そういう意味で、元々時限ということは恒久ではないということを当初より意味しているわけです。ただ、その期限については、先程申し上げたようなことに基づき判断をしていこうということです。

2つ目の景気の底打ちということですが、景気という言葉についても、底打ちという言葉についても、多分、各人各様の解釈なり定義があるのだろうと思います。そういう意味で、私としては底打ちという言葉は前月も使いませんでしたし、今回もそういう言葉は使っていません。文字どおり「下げ止まっている」ということです。今回の公表文にもありますが、輸出・生産の方は内外の在庫調整が進展し、明るい動きがみられていますが、一方で内需については今回も弱い判断を示しています。これらを全部ひっくるめて景気という言葉で表しているわけです。景気というものについては、輸出・生産に重点を置いて判断する人もいますし、収益に重点を置いて判断する人もいます。それから雇用に重点を置く人もいます。私どもとしては、これらの動きがまさにこのように食い違っている以上、そうした内容を丹念に説明していくことが説明責任を果たしていくことになると考えています。

(問) 今回の延長決定については、元々時限措置の期限が9月末までということで、来月までじっくり市場の状況をみても良かったのではないかと思います。それを今月決めたのはなぜなのでしょう。

(答) 先程申し上げた通り、企業金融を巡る環境は改善の方向にありますが、しかし現在でも、なお厳しいという評価をしているわけです。なお厳しいという判断をしている以上、私どもとしても、市場からみて不確実な要因である各種の措置をどのように運営するか検討し、その対応方針を早めに出したほうが良いということで今回合意に至ったものです。

(問) 足許の景気判断は改善傾向を示しているということで引き上げられましたが、今回の展望レポートの中間評価をみると、2009年度の実質GDPについて政策委員見通しの中央値はマイナス3.4%と4月時点のマイナス3.

1%から下方修正されており、足許の判断との食い違いが出てきているように思われます。2009年度の実質GDPが下方修正された最大の理由はどのようなところだとお考えになっていますか。

(答) いつも申し上げていることですが、経済の見通しについては、数字ではなく基本的なメカニズムというものを重視しています。これは日本銀行に限らず、どの中央銀行にも共通していることです。脱線しますが、BOEはこの点について徹底しており、見通しを示す数字は一切出さないということにしています。BOEは、見通しについては確率分布で示して、その確率分布の推移を示す図にしており、どこにも数字は出していません。私どもはBOEのような確率分布（ファン・チャート）は公表していませんが、リスク・バランス・チャートをお示ししています。このうちの実質GDPについて、2009年度と2010年度の分布をみて頂くと、実は前回の見通しと今回の見通しで全体として大きく変わったという図にはなっていません。本日の決定会合では、展望レポート後の推移について議論しましたが、どの委員からも基本的なメカニズムが変わったという見方は示されませんでした。リスク・バランス・チャートを全体として捉えるとそういうことになります。あえて統計量でみると、中央値は幾分下になっていますが、先程申し上げました通り、今回基本的なメカニズムが変わったという認識を皆持っているわけではありませんし、私どもとして下方修正したという意識はありません。

(問) 企業金融支援に関する時限措置の延長決定は全員一致でしたが、議論の中で出口の必要性に言及したり、出口を早くすべきという意見は審議委員から出たのでしょうか。

(答) 決定会合での個々の委員の意見そのものにつきましては、議事要旨をみて頂きたいと思います。先程も申し上げた通り、私どもは、出口それ自体を意識し議論するものではありません。あくまでも、経済・金融情勢を毎回丹念に点検して、その結果政策措置について変更の必要があれば適切なタイミングで変更していく、変更の必要が無ければ継続するということです。今のご質問に対するお答えになるかどうかわかりませんが、どの中央銀行も、このような異例の措置を導入する時に、異例の措置であるだけに、最終的にどのように政策

を止めていくのかということをご当然考えています。そのような事を考えない中央銀行があるとすれば、それ自体が市場からみて大きな不安定材料になると思います。そのような一般論は常に意識していますが、毎回予断を持つことなく経済・金融情勢を点検していくこと、その1点に尽きますので、ご質問のような意味での出口に関する具体的な議論をしているものではありません。

(問) 今回の会合とは関連しない質問ですが、解散総選挙のスケジュールが固まりつつあり、都議選の結果などをみると民主党が優勢になっています。政権交代の可能性がある中で、今後、政治との付き合い、特に民主党との間で金融政策等についてのやり取りが出てくるかと思いますが、その点についての考え方について伺います。

(答) ご質問の点について、お答えすることはあまり適切ではないと思います。日本銀行としては、日本銀行法に定められた規定に従って金融政策を判断し運営していくということに尽きます。物価の安定を通じて国民経済の安定的な発展に貢献していくことが日本銀行に課せられた大きな使命であり、その事だけを考えて対応していくものですので、ご質問の点についてそれ以上のコメントはありません。

(問) G20 金融サミットの要請を受け、国際会計基準審議会が金融商品の分類の見直し素案を作成し昨日ロンドンで発表しましたが、なるべく時価会計で処理しようとの方向性の中、多数の金融商品を大量保有している日本の金融機関が影響を受ける内容になっていると聞いています。この会計基準の問題について、プロシクリカリティとの関係も含め、総裁はどのようにお考えでしょうか。

(答) 会計基準と金融機関行動あるいは金融市場との相互作用—ダイナミクス—については、過去2年間ほど金融を巡る非常に大きなテーマの1つであったと思います。今ご指摘のあった通り、会計、特に時価会計・公正価値会計とプロシクリカリティの関係というのはG20あるいは金融安定理事会(Financial Stability Board)でも大きな検討テーマです。私自身も国際会計基準審議会のトゥイーディー議長とこの点について何回か意見交換をしまし



た。

商品によって様々な固有の論点があるので、あまり一般論で議論すべきではないかもしれませんが、時価・公正価値で評価することが大事であるという点については意見の一致があると思います。問題は、金融市場の流動性が非常に低くなっている中で時価・公正価値というものをどのように認識していくかということだと思います。この点については、現在色々な議論が進行中ですし、日本銀行も金融安定理事会の下部組織も含めて議論に参加しています。

繰り返しになりますが、時価会計が是か非かというかたちでの議論はあまり建設的ではなく、公正価値というものをどのように測っていくかについて、もう少し実地的な議論を積み重ねていくことが大事だと思っています。

(問) 雇用と所得について伺います。一般の国民として景気を肌身に感じるのは雇用・所得環境だと思いますが、今回の景気判断からみると、全体として下げ止まっているという動きの中にあって、雇用・所得環境は厳しさを増しており、動きが少しちぐはぐだと思います。これを将来的に見通した場合、日銀の描く回復シナリオの中で、雇用と所得が取り残されていくということが何となくみえてきている気もするのですが、そうした動きについて総裁がみておられる部分があれば、教えて下さい。

(答) ご質問の点は、私ども政策委員会のメンバーも常に意識している論点の1つです。昨年秋以降の生産およびGDPの大きな落ち込みと雇用の関係を見ると、雇用者数はGDPの落ち込みほどには減少していません。しかし、雇用者数についてよくみると、雇用調整助成金を受けて取り敢えず雇用状態にあるけれど、実質的には通常の雇用者とは違うという人も含まれています。それから雇用者数という人間の数ではなく、時間も含めて労働投入量をみると、これは雇用者数以上に落ち込んできています。当然のことですが、これだけGDPが落ち込む中、労働投入量はそれにほぼ見合って減少しています。これまでは雇用者数の調整というのは著しくありませんでしたが、今後もし生産が落ち込むことがあれば、今度は雇用者数減少に反映するでしょうし、逆に、今度はGDPなり生産が回復しても、雇用者数を増やすのではなく時間の方を調整することになり、すぐには雇用者数には跳ね返ってこないということになります。雇用者数が賃金かはわかりませんが、いずれにしても、全体としての雇

用者所得については弱い動きになっており、先々これが消費に対して下押し圧力になって働いていくということは、私どものシナリオの中でもいつも意識していることです。世界的な金融市場の回復等に裏付けられるかたちで世界経済が回復していけば、日本の最終需要に対してプラスに働いてきますが、そうした動きについてまだ現時点ではなかなか確信がもてないという状況だと思います。

以 上