

2009年8月21日
日本銀行

水野審議委員記者会見要旨

—— 2009年8月20日（木）
午後2時から約30分
於 岡山市

（問） お伺いしたい点が2つあります。1点目は、今日の懇談会の中で出た意見で印象に残っていることを教えてください。2点目は、工業県・農業県という顔をもつ岡山県の経済について、岡山のポテンシャルを含めてどのようにみておられるか審議委員の考えをお聞かせください。

（答） 最初に、本日の懇談会において出された意見についてですが、今回、当地の経済界、金融界を代表する方々から地域経済の現状や金融政策運営に関する貴重なお話、ご意見を数多く頂き、極めて有意義な意見交換ができました。懇談会の中では、岡山県経済について、「依然として厳しい状況にあるものの、一部に下げ止まりの兆しがみられている」という私どもの岡山支店による現状判断に同意される意見が多かったように思います。ただ、業種・規模にばらつきがありますし、中小企業との接点の多い一部の参加者からは、「不況はまだまだこれから」との声さえ聞かれました。また、行政サイドからは各種税収の弱さから景気の悪さが窺えるとの声が聞かれました。

次に、雇用や企業金融のセーフティーネットの整備・拡充など、国はもとより、県、市など地方公共団体によるこれまでの取り組みに対しては、「効果が出ている」との声が聞かれました。もっとも、企業金融支援のための緊急保証を使った借入れを例に取れば、今は助かってもいずれは返済する必要がある、そのタイミングで景気が持ち直しているかどうか、不安であるとする向きも少なくなかったという感じがします。

一方で、私が非常に心強く思ったことですが、ここきて研究開発に積極的に取り組みたいとする中小企業がひと頃に比べて増えてきたという話がありました。県が中心となって推進している産官学連携の取り組みの成果が出始め

たとのこと。『地方がビジネスやテクノロジーを創造するような力を持つことによって、はじめて地方の『景気回復』と呼べる』とのご意見も印象的でした。そのほかにも、ここでは紹介しきれないほど数多くの大所高所からのご意見を賜りました。

次のご質問である岡山県経済の印象についてですが、産業基盤をみますと、温暖な気候、良質で豊かな水資源を有するなど、自然資源に恵まれているほか、交通の要衝として高速道路、鉄道、空港がよく整備されています。また、産業構造をみましても、素材型産業から加工型産業まで幅広い業種がバランスよく存在し、加えて、「ものづくり」の技術力と伝統を有しているなど、経済発展の基盤が整っている印象を持ちました。

次に、岡山県経済の現状についてですが、金融経済懇談会でも申し上げましたが、「依然として厳しい状況にあるものの、一部に下げ止まりの兆しがみられている」とみています。本日の金融経済懇談会でも、石井知事をはじめ、多くの政財界の方々から様々なご意見を頂戴しましたが、地域、業態、企業間でばらつきはあるものの、県内景気の判断は概ね私ども岡山支店と同様であったと思います。設備投資の減少、住宅投資の低調な動き、個人消費の弱さが続く中、内外在庫調整の進捗や政策効果によって生産が全体として漸く持ち直してきています。もっとも、水島工業地帯を中心とした輸出関連企業が昨年夏頃まではフル生産の状態であったことから、そこからの落差は大きく、生産は持ち直しているとはいえ、まだ低い水準にあると認識しています。

(問) 全国との対比でみた岡山県経済の特徴、とくに将来性についてもう少し詳しくお聞かせください。

(答) 我々の全国ベースの景気判断では、「下げ止まっている」という言い方をしていますが、岡山県は「下げ止まりの兆しがみられている」ということなので一步回復が遅れているという感じです。

次に将来性についてですが、先ほども申し上げた通り、岡山県は経済発展に必要な条件がいくつも整っているという印象があります。すなわち、第1に自然資源に恵まれていること、それから第2に交通の要衝であること、第3に「ものづくり」の伝統や技術の蓄積があること、などです。このようにみますと、岡山県の潜在能力は高いと考えられ、これらを今後どのように活かしていくかがポ

イントになると思います。そうした観点から見たとき、高い技術力を有する企業群、大学、産業支援機関が一体となり、新産業を育成するための取り組みが行われているという点が注目されます。精密加工技術を活用した航空機事業への進出など、既に成果を上げているものがあるほか、廃材を利用したバイオエタノールの精製について研究が進められていたり、技術力のある中小企業が連携して医療機器の共同受注を目指す動きが出ていると伺っています。また、新技術の導入という面では、既に量産化が始まっている電気自動車が世界から注目を集めています。このような取り組みのひとつひとつが実を結ぶことで、岡山経済が活性化され、発展することを期待したいというのが私の気持ちです。

(問) 懇談会に参加された経済界・自治体の代表の方との意見交換の中で、何か要望や注文はありましたでしょうか。

(答) 私が地方で金融経済懇談会に出席するのは今回で9回目ですが、今回はこれまでに比べても、お願いといった話よりは大所高所からの話が多かったと思います。岡山県だけの問題だけではなく、こういう形でやっていかないと日本が駄目になるのではないかとといったグローバルな話も含め、私自身、参考になる話を多く頂きました。それが今回の一番大きな印象です。

(問) 今後、岡山県経済が回復していく時期はいつ頃と考え、どういった点を具体的に注視していくのでしょうか。また、どういう産業が寄与していくとお考えでしょうか。

(答) まず水島工業地帯について言えば、これは世界経済の回復をどうみるかということに尽きると思います。懇談会の席でも、中国の景気についてどうみるかというのが議論のテーマのひとつになりました。欧米の経済については金融システムの問題はまだ幾ばくか不安が残っていますが、中国については景気刺激策の効果で今年は8%成長が出来そうであり、それが来年以降息切れしないかどうかという所が注目点になってくると思われます。このほかの懸念材料として挙げれば為替の問題があると思いますし、先程と重複しますが、緩やかな回復パスに戻ると言われている欧米経済の回復時期が後ズレすることがあるかどうかというのが、日本経済のみならず水島工業地帯でも大きな問題と感じ

ています。

もうひとつは、岡山県に限った話ではありませんが、卸売、流通あるいは繊維という非常に厳しい状況にある業態群についてです。こうした業種では、いろいろな再編の動きや、粗利益を削りながらシェアを維持していくような値下げ販売などの動きが出てきており、輸出産業とはポイントとなるところが少し違うと思います。内需関連業種、中小企業などについては、政府、金融当局として、まずは雇用・金融のセーフティーネットなどをしっかり支えていくことが必要と感じています。

(問) 2つ質問します。1つ目ですが、2011年度の物価見通しは10月末の展望レポートでお出しになると思いますが、より中長期的な物価の見通しについて、日銀は今のところマイナス幅は縮小すると言っています。どれほどのペースで縮小していくのか、またマイナスが続く可能性が強いのかどうかについて伺いしたいと思います。

2つ目ですが、懇談会の挨拶要旨に、主要中央銀行の今後の政策展開として時間軸というのも選択肢としては考えられるとありますが、日銀が次に時間軸を採用されるときには、やはり過去に使ったCPIに連動する形になるのか、あるいは言葉による表現になるのか、こういった選択肢があるのかをお伺いしたいと思います。

(答) まず最初のご質問にお答えしたいと思います。私の定義では、2011年度は「中長期的」には入らないと思っています。そうした上で申しますと、2011年度については、需給ギャップは幅を持って見なければならないということ、それから日本の潜在成長率はすでに私どもが思っているよりも下がっているかもしれないという話をしました。それと言うのも、マイナスのギャップが存在し、それが縮小するペースが鈍いことを考えれば、当然、2010年度から2011年度にかけて、マイナス幅の縮小が緩慢であるということが言えると思うからです。

より中長期的には、日本の潜在成長率をどうみるか、期待成長率をどう考えるか、ということに加え、個人的に注目しているのは、財とサービスで分けて考えると、サービス価格については賃金上昇率が大幅に下がってきていることです。この動きが、世界経済が先行き不透明な中、企業がコスト削減のた

めに賃金を抑制しなければならないという、当座の話なら良いのですが、経済のグローバル化が進む中で労働分配率をもっと下げていかなければならないという話になると、賃金のマイナスが長引くということになります。そのときは、企業が考える期待成長率の低下、それから家計からみた恒常所得の低下ということになってきますから、当然、サービスの物価の回復が遅れるということになると思います。このため、需給ギャップについては、財の価格の動きとサービスの価格の動きに分けて、2011 年より先のもう少し長い期間を捉えて頂きたいと思います。

それから 2 つ目のご質問ですが、少し先走り過ぎているご質問という感じがします。今日はあくまで一般論として申し上げました。わが国は、過去 2 回時間軸効果に働きかける政策をとった唯一の国であり、デメリット・副作用もあったが効果もあったということで、私どもはそれなりの経験・知見も持っていますし、それに対して他の中央銀行が関心を持っていることも確かです。ただ、各国政策当局がどのようなタイミングでこうした政策をとるかを考えた場合、やはり日本と欧米主要国では、期待インフレ率や為替レートの先行きに対する見方がかなり違うと思います。そういう点では、日本では、日本銀行が時間軸政策を採ったり、あるいは私どもが明確に言わなくても、そうした期待が形成されるような動きになる可能性も将来的にあり得ると思います。逆に、欧米については、もう少し明確に時間軸に働き掛けることを言わないと、長期金利が不安定になる可能性もあると思います。何れにしても、今後の具体的な政策のイメージがあってそれを念頭に申し上げたわけではないということをご理解ください。

(問) 先ほどの質問で、2010 年度から 2011 年度にかけて、需給ギャップの存在ゆえにマイナス幅の縮小が緩慢だと答えられましたが、これは 2011 年度も物価がマイナスになる蓋然性が高いということでしょうか。

(答) そこまでは申し上げていません。緩慢になると言っただけです。

(問) 来年度以降の世界的な景気の見通しをみると、中国経済をどうみるかということが非常に重要なテーマですが、最近、中国では株価が急に下がり、マーケットでも中国経済の先行きがどうなるのかという疑念が出ています。中国経

済に関する見方・将来展望についてお聞かせください。

(答) まず、中国の株価についてですが、私の認識では、株価が下がっているのは、中国政府が景気刺激策を止めるかもしれないという意味で下がっているのだと思います。中国では、中央政府が景気刺激策はまだ必要だと感じており、おそらく市場が考えているよりも長く、今年から来年にかけて景気刺激策を採って行くのではないかとと思われるのに対し、中央銀行の金融政策運営では、非常に悩ましい局面が来年のどこかで来る可能性があると思います。あるいは、資産価格が上昇した局面における政策対応について、中国政府と金融政策を担当する中国人民銀行との間で多少考え方の微妙な違いが出てくる可能性があるかもしれないという点が株価に反映されているのではないかと思います。

ただし、中国経済全体の話に対するご質問については、あくまで私個人としてですが、4月の展望レポートで纏めた時点よりも楽観的です。それは、第2四半期の成長率が前年比+7.9%と高いのに、中国当局では、景気刺激がさらに必要とのスタンスを示しています。実際、中国自体が、世界経済を非常に慎重にみており、ドル相場やアメリカの消費についても心配を表明していることを考えると、景気刺激的な政策を続けていくだろうということが4か月前に比べて強まっていると判断しているからです。

もっとも、中国の経済が加速するとか景気が過熱するという話ではありません。今年8%成長を達成すると来年その反動が出るかもしれないため、中国では、欧米や日本で言われているような短期的な景気刺激策ではなく、もう少し腰の入った景気刺激策を採り続けると感じています。また、輸出が低調な中で固定資産投資を中心とした内需刺激策を採っているため、片肺飛行であることには変わらず、政策の乗数効果がそれほど高くありません。更にいえば、地方で雇用を生み出そうとしていますから、中国経済が今年、来年と8%成長を続けたとしても、日本のハイエンドの輸出産業にとっては期待するほどの恩恵は出ないのではないかと印象を企業関係者はお持ちではないかと思います。

(問) 民主党の大塚耕平政調副会長が今月のマーケット関係者への説明会において、「財政政策と金融政策の関係について、結果として財政ファイナンスに協力してもらうことも少しはあると推測している」と発言したことについて、どのように考えていますか。

次に物価に関してですが、コアコアCPIでみても6か月連続でマイナスとなっており、前月比でも弱含んでいます。こうした環境の中で、同じ説明会の場で大塚議員は、「デフレ対策は必要」ということも発言されています。どの政党が政権を取るかは別にして、デフレ対策として金融政策に期待する声が高まるのではないかと考えられますが、足もとの物価の状況を金融政策でどのように考慮するかについて教えてください。

(答) 何れの質問に対しても、日本銀行としては、国会で決められた日銀法の精神に則って行動するしかないということになります。

2つ目の質問について若干付言しますと、物価が下がっている理由は何かということを見ると「景気が弱い」ということです。先ほども申し上げたとおり財とサービスに分けて考えると分かりやすいのですが、財については明らかに需給ギャップのマイナスが存在するところが大きいと思います。また、最近の動きの中で個人的に非常に気になっているのは、雇用者所得の動き——7月の毎月勤労統計確報では現金給与総額の前年同月比増減率がマイナス7.0%という数字が出ていますが——をみていくと、当然サービス価格、CSP Iでは広告収入、家賃その他が今後下落する可能性があります。この影響は、「BtoB」だけでなく「BtoC」にも出てくると思います。中央銀行が「物価の安定」といったとき、まずそれは中長期的にみた場合の話です。今起きている物価の下落は、世界経済の景気の低迷に起因するものに加えて、世界経済、日本経済の期待成長率が若干下がるのではないかと——あるいはもう下がってしまったのではないかと——考える一部の企業が、キャッシュインフローの減少をコストカットで乗り切ろうとして、それが家計にしわ寄せされている状況だと思います。

こうした現状認識の中、金融政策で出来ることは、0.1%という政策金利の中では実際には非常に限られています。結局、私どもが今しなければならないことは、金融面からの景気の底割れを回避すること、金融システムの安定を維持すること、という2つのサポートのほかありません。0.1%という低金利の中では需要創出効果は極めて限られているという認識ですので、金融政策だけでどうこうなるというものではないと思います。中央銀行の仕事は中長期的な物価安定を目指すものであり、今の低金利の中では、短期的に物価を押し上げるような、あるいは景気を刺激するような政策は持っていないという状況です。

今回の世界の金融危機後の厳しい情勢の中では、ある程度長期戦で臨まなければならないと考えています。

(問) 金融政策で出来ることは限られているということは、もっと財政の面で、あるいは制度的な改革をしなければならないということでしょうか。また、本日の懇談会の挨拶要旨の中に「雇用創出力や租税負担能力の高い大企業のリスクテイク能力を高める」とありますが、具体的にはどのようなことでしょうか。

それから、リスクの中で為替についても述べられましたが、これから景気が世界的に回復していく中で、投資家のリスクテイクの方向性は出てくるのでしょうか。もしそうなった場合、円よりもドルが買われることになるのでしょうか。

(答) 最後のご質問については分かりません。それほど単純な話では決まらないと思います。

最初の2つのご質問について、可能な範囲でお答えします。ニューケインジアン的なマクロ政策理論を前提に考えると、やはり規制緩和だと思います。財政刺激策で一時的に景気を押し上げても、その後の増税を想定する賢明なる国民からすると、その効果に持続性はないというのがマクロ政策を考える上での基本的な考え方です。需給ギャップが非常に大きくなり、景気が底割れしそのような状況であった昨年の第4四半期、今年の第1四半期に、政府が補正予算を行ったことはそれなりに必要だったと思います。ただ、景気が最悪期を脱し、底割れを何とか回避できるようになれば、今度は財政再建に中期的な目標を持ち、持続的な景気回復を民間主導でどうやって引き出していくかということを考えなければならないので、規制緩和が必要になると思います。

それから、民間の力を引き出していくためには、税制改正の問題であるとか、岡山県内の話でも申し上げましたが、企業の研究開発を応援するような何らかの仕組みあるいは政策面からのサポートが必要になってきます。持続性を維持するためには、政府の役割が少しずつ小さくなっていかなければならないと思います。確かに市場の失敗が起き政府の介入が必要となりましたが、いつまでもそれに頼っていくと今度は民間活力の低下に繋がり、結局、潜在成長力の回復に繋がってこないという話になります。私の個人的な考えと断った上で期待しているのは、やはり規制緩和です。それから民間主導の回復を促すよ

うな政策を考えていくべきであると思います。

(問) 岡山県に関連して研究開発を応援する仕組みが必要と述べられたことについてですが、岡山県経済の回復のためには何がしかの政策が必要であるということでしょうか。

(答) 例えば当地では医療分野の研究が進んでいると思いますが、許認可がおりずに、企業努力が報われるまでに時間がかかるという問題があるようです。政府の対応としては慎重であった方がよいのか、新しい薬品や技術が出た場合に、認可期間をもう少し早く認めることがよいかという問題ですが、少なくとも欧米よりは許認可がおりるまでの期間が長いという声は聞かれました。この点、本日の金融懇談会の場合でも、「許認可を与える省庁・中央官庁については、もう少し柔軟に対応して早く認めてもらえないと国際競争に打ち勝てない」という意見も聞かれました。

以 上