

2009年9月1日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2009年8月31日（月）  
午後4時45分から約30分  
於 大阪市

（問） 近畿地区の6月短観のD.I.は全国を下回っており、特に中堅・中小企業のD.I.については、全国が底を打つ中でさらに悪化しています。このような中で、関西経済の現状についてどのように認識されているかお聞かせ下さい。

（答） 関西経済の現状については、なお厳しい状況にありますが、下げ止まりつつあるとみています。わが国全体の景気認識は「下げ止まっている」と評価していますので、それとの比較で申し上げますと、関西経済に対する認識は、心持ち若干弱めということになります。この原因については、減少が続く設備投資に関連した産業のウェイトがやや高めという関西の産業構造要因などもあって、底打ち後の生産の回復が全国と比べて、今のところ若干小幅にとどまっていることを意識したものです。

ただし、関西経済の現状が全国と大きく異なると考えているわけではありません。具体的な需要動向に即してみると、輸出は、海外経済の悪化などを背景に大幅に減少したあと持ち直しています。設備投資は、企業収益が大幅に悪化するもとで減少しています。個人消費は、エコポイントやエコカー減税といった政策効果が一部にみられるものの、雇用者所得が減少する中で弱めの動きが続いています。公共投資は、各種経済対策等により増加しています。こうした需要動向のもとで、生産は、持ち直しに転じています。

先行きについては、海外経済の改善を背景とする輸出の持ち直しに牽引されるかたちで、緩やかに復調していく姿が想定されます。もっとも、

夏のボーナスなど雇用者所得に厳しい状況が見込まれることから、家計部門、内需セクターを中心に、厳しい状況が続くものと思われます。

(問) これまで設備投資が関西経済を支えてきました。大規模製造業での薄型パネルなどの設備投資はなお高水準ですが、直近では落ち込みが大きいほか、先行きの計画の下方修正も全国を上回っています。こうした落ち込みの関西経済全体への影響について、どのように分析しているのか教えてください。また、非製造業に関しては、直近で下支え要因になっている地域の不動産再開発事業について、このままの水準で続いた場合に過剰供給になると言われていますが、関西経済の今後への影響についてお聞かせ下さい。

(答) 設備投資全体については、先程申し上げた通り、企業収益が大幅に悪化するもとで減少しているというのが総括的な判断です。

質問に即してお答えすると、関西においては、「パネル・ベイ」や「グリーン・ベイ」と称される大阪湾岸エリアにおける大手電機メーカーの液晶パネル関連投資や太陽電池パネル関連投資が高水準を維持しています。これらの分野については、昨年来の経済情勢を背景にして、案件の先送りや当初計画からの減額も散見されますが、新興国や新規成長分野における引き合いが堅調であることなどを背景に、高水準の設備投資を続けています。

もっとも、こうした高水準の設備投資を続けている分野は一部に限られており、全体としてみれば、企業収益が大幅に悪化するもとで設備投資が減少していると判断しています。

なお、「梅田北ヤード再開発計画」をはじめとする不動産再開発や、積極的な百貨店の増床などの計画がみられるのも関西地区の特徴だと思っています。これらは規模の大きな計画であり、大阪を中心とする関西経済に与える影響が大きいため、私どもとしても注目しているところです。

(問) 個人消費についてお伺いします。関西の所得環境・雇用環境は全国に比べてやや悪く、個人消費が振るわず、このことが中堅・中小企業の業績

にも影響を与えているかと思います。エコポイントなどの政策効果により改善している部分もあるかと思いますが、先行きをみるうえで、今後、どのような下振れ要因があるのか、特に最近では新型インフルエンザが猛威を奮っており、今後、感染が拡大した場合においては中堅・中小企業を中心に大きな影響が出てくると思われるため、この点も含めた認識についてお聞かせ下さい。

(答) 関西における個人消費については、5～6月の新型インフルエンザの流行により、旅行や出張のキャンセル、百貨店などでの来店客数の減少といった影響がみられました。7月入り後、そうした影響は落ち着いたと聞いていますが、先行きについては予断を許さないと考えています。

関西に限ったことではありませんが、エコポイントやエコカー減税といった各種措置の効果などから、薄型テレビを中心とした家電や、減税対象車など一部の耐久消費財の販売が増加しています。一方で、百貨店やスーパーの売上高は、各種セールを打ち出しているものの減少傾向が続いています。このように、個人消費は、雇用者所得が減少する中で総じて弱めの動きが続いています。

先行きについても——これも関西に限ったことではありませんが——夏のボーナスなど雇用者所得に厳しい状況が見込まれることから、個人消費は弱めの動きが続くと思われます。

日本銀行としては、新型インフルエンザの影響も含め、家計の支出行動を取り巻く様々な要因が個人消費や経済活動全体に及ぼす影響について、今後とも注意深く点検していきたいと考えています。

(問) 昨日の総選挙において民主党政権が誕生したことに関連してお伺いします。本日の経済団体との懇談会でも話が出ましたが、財界の一部には、民主党政権の誕生によって、環境・労働規制が強まり、景気が腰折れするといった懸念もあるようです。また、ガソリンの暫定税率が廃止された場合には、C P Iに与える影響もあると思われます。そこで、民主党政権の経済政策が、今後、日本経済に対してどのようなインパクトを与えるかご意見をお

伺います。

（答） 私の立場から、新政権の経済政策運営について具体的にコメントすることは差し控えたいと思います。新政権におかれては、日本経済が直面している様々な課題の克服に向けて、適切な対策を進めていかれることを期待している、ということに尽きます。これ以上のコメントは差し控えたいと思います。

（問） 民主党政権の誕生が金融政策運営に与える影響についてお伺いしたいと思います。

（答） 記者会見において常々申し上げていることですが、日本銀行の金融政策は、日銀法の精神に沿って運営していくということに尽きます。申し上げるまでもありませんが、金融政策の目標というのは、あくまでも物価の安定を通じて国民経済の健全な発展に貢献していくということであり、これを実践していくために、毎回の決定会合において、経済金融のデータを丹念に点検して政策判断をしています。それ以上のコメントは特にございません。

（問） 8月に入ってから、中国の株式市場、とりわけ上海株が急激に下落する動きがみられますが、このことは、中国経済の何らかの変調を示すものなのか、あるいはそうではないのか、最近の上海株の動きについてどのようにみているかをお伺いします。

（答） 中央銀行の総裁として、特定の国の、また特定の市場である株式市場それ自体についてコメントするということは、差し控えたいと思います。

そのうえで、中国の経済について申し上げますと、外需は世界経済の落ち込みの影響を受けて落ち込んだわけですが、内需は様々な政策措置の効果もあり、底堅く伸びていると思います。多分、上海の株式市場はそれほど流動性の高い市場ではありませんから、先程申し上げたような経済の中で、先行きの政策運営がどのように展開するのかということを巡る色々な思惑

から、株価が変動しているということだと思います。これ以上、株式市場自体についてコメントすることは不適切だと思いますので、差し控えたいと思います。

（問） 先程の話の中で、物価の下落圧力は長期間にわたって残るという話がありましたが、これはどの程度の期間を想定されて発言されているのでしょうか。展望レポートでは、2009 年度、2010 年度ともに物価上昇率がマイナスになっていますが、こうした状況が 2011 年度まで続くのかどうか、先行きの見通しについてお示し下さい。

（答） 展望レポートでは 2011 年度の見通しは出しておりません。2011 年度の見通しについては、10 月末の決定会合においてその時点でのデータを総合的に判断してお示ししたいと思います。

先程は、経済物価情勢についての基本的な考え方を整理してあのよう  
に申し上げましたが、物価上昇率の状況が大きく変化する時期について申  
し上げることはできません。

（問） 日銀法の下では、政府と連絡を密にして十分な意思疎通を図った上で政策判断をするということだと思いますが、今後、新政権とはどのような対話のチャンネルをお持ちになろうと考えているかお伺いします。

（答） どのような政権であっても、日銀法の精神に従って意思疎通を密にしていくということになります。具体的にどのようなチャンネルになるのかということは、選挙結果が出たばかりですから、今、具体的にお答えすることはできません。

（問） デフレ・スパイラルに陥る可能性があるかどうかの重要な判断ポイントとして、1 つ目は、金融システムの安定性が維持されているかどうか、2 つ目は、家計や企業のインフレ予想が下振れることがないかどうか、ということを挙げています。この点、わが国の金融システムは総じて安定してお

り、デフレ・スパイラルに陥るリスクは高まっていないとしていました。一方、物価の下落が経済活動の収縮をもたらした事例として、1930 年代の米国の大恐慌のケースを指摘していますが、その他に期待インフレ率が大きく下振れた事例として過去どのようなケースがあったのか、というのがまず 1 点目の質問です。

2 点目の質問として、金融システムが不安定にならなくても期待インフレ率が大きく下振れるということが起こり得るのかどうか、仮に、起こり得るとすれば、どのような時に起こるのかお聞かせ頂きたいと思います。

3 点目の質問として、期待インフレ率が大きく下振れた時に、金融政策として何か有効な手立てがあるのかどうかという点についてお伺いします。

(答) 難しい質問ですが、何れも関連した質問ですので、ひとつひとつの質問に個別にお答えするのではなく、まとめて私なりの考え方を申し上げたいと思います。デフレという現象は、19 世紀後半から今日に至るまで少なからずみられますが、このうちデフレ・スパイラルに陥ったケースがあるかどうかについては、2000 年以降問題意識が随分高まり多くの研究がなされています。もちろん、こうした実証研究の常として確定的な答えが出ているわけではありませんが、デフレ・スパイラルに陥ったケースはそれほど多くないと思います。1930 年代の米国で発生した大恐慌がその典型例であり、同時期に幾つかの国でも発生したと認識しています。ではなぜデフレ・スパイラルに陥ったのかという点については、確定的な答えがあるわけではありませんが、経験的にみると、金融システムの安定性と大いに関係があると思います。

期待インフレ率については、どちらかといえば経済学者が重視している議論です。この期待インフレ率と金融システムの安定性がどのような関係にあるのかという点については見方が様々です。両者が全く無関係というわけではなく、おそらく大いに関係があると考えられますが、両者が全くイコールだというわけでもないと思います。

また、最後の質問に対しては、昨年秋以降の経済の急激な落ち込みの中で、中央銀行が何を行ったのか申し上げることがその回答になると思います。まず、金融システムの安定性を維持していく観点から流動性を潤沢に供給し、さらには、CPや社債市場などクレジット市場が正常に機能しなくなると需要自体が減退するため、日本銀行をはじめ各国の中央銀行は企業金融支援の措置を採ってきたわけです。この点、後者については、中央銀行の間でも、これを実施することについて必ずしも議論が整理されてきたわけではありませんでした。現実の経済の展開の中でこのような措置が必要だということで対応したわけです。今後とも、中央銀行の目的に照らしてどのような政策が望ましいのか、常に考えていきたいと思っています。

(問) 本日の地元経済四団体共催懇談会において、先週のジャクソンホール・ミーティングの話題を取り上げていましたが、今回の会合における主なトピックと、どのような点で意見の一致をみたのかについてお聞かせ下さい。

(答) ジャクソンホールのコンファレンスは、カンザスシティ連邦準備銀行が主催して年に1回、8月末に行われるわけですが、今回の全体のテーマは「金融の安定とマクロ経済政策」となっていました。新聞等で今年の会合の様子に関する記事が掲載されていますが、出席者は100名を超えており、コンファレンスの会場で発表される論文や質疑応答以外にも、場外において様々な意見交換がなされています。当然、大勢の参加者の全てと話せるわけではありませぬので、今年のコンファレンスの様子を一括して申し上げるには、多少、ためらうものがあります。私としては今回が初めての出席でしたが、従来からジャクソンホールのコンファレンスの議論については、注意を持ってフォローしてきましたので、これまでとの比較で申し上げれば、金融経済の安定を図っていく上での政策の枠組みについて、再考が必要であるという向きが随分強まったように感じました。例えば、少し前までは、物価が安定する下で金融システムは安定するという比較的予定調和的な理解が多かったように思います。私自身、コンファレンスで発表したスピーチの中で、

3つの予定調和について取り上げましたが、そのうちのひとつとして、物価が安定すれば金融システムが安定するという予定調和についても、再考が必要であると申し上げました。経済の成長率が高く、物価が安定することは非常に大事なことです。こうしたもとで低金利が長く続くという環境にあつては、人々のリスク認識が甘くなり、リスクをさらに取っていくという傾向が強まっていきます。その結果、経済全体としてリスクが知らず知らずのうちに蓄積されていったというのが、2003年、2004年以降の世界経済の動きでした。物価安定は非常に重要な目標ですが、これと金融システムの安定とどう調和させるのか、どのように政策や制度を設計すべきかという点が、今回のコンファレンスにおける大きな問題意識であつたと思います。

（問） 民主党が経済政策を運営していくと、さらなる国債発行が避けられないとみられています。鳩山代表は、国債発行を抑制するようなことを言っていますが、マニフェストに書かれていることを実行していくと、それは避けがたいのではないかと思います。そういう場合、例えば日本銀行に対して国債購入の要請などがあつた場合、基本的にはどのようなスタンスで臨まれるのでしょうか。

（答） 金融政策は、物価安定のもとでの経済の持続的な成長を目的として運営していくということに尽きると思います。日本銀行の金融政策の目的について疑念が生じると、リスクプレミアムが発生することになりますから、結果として、経済の実態を離れて長期金利が上昇することにもなりかねません。そうしたことにならないように、日本銀行として——これは従来もそうですし、今後もそうですが——判断の軸はしっかり持って政策運営をしていくということに尽きます。

以 上