

2009 年 9 月 10 日
日 本 銀 行

須 田 審 議 委 員 記 者 会 見 要 旨

—— 2009 年 9 月 9 日(水)
午後 2 時から約 30 分
於 長崎市

(問) 2つお伺いします。1つ目は、本日の金融経済懇談会で地元経済界の方々からどのような意見が出されたのでしょうか。2つ目は、長崎県経済の状況についてどのように捉えているか、今後の見通しも含めてどのようにみているかお聞かせ下さい。

(答) 本日の懇談会の中では、「公共事業がこれまで数年間にわたって削減されてきた。足許では経済対策によって一時的に増加しているが、これが剥落した後が心配である」とか、「離島を中心に人口減少が続く中で、なかなか先行きが見通せない」といったご意見、さらには、「企業の投資意欲は依然として減退したままである」といった長崎県経済の厳しさを指摘する声が聞かれました。もっとも、そうした中であって、「7月にリニューアルした西海パールシーリゾートの水族館『海きらら』ではオープン以来予想を上回る入場者数となっている」とか、「来年1月から放映されるNHK大河ドラマ『龍馬伝』を観光振興のチャンスに繋げたい」、「環境関連など今後の成長が見込まれる分野に注力していきたい」といった明るく前向きなご意見も聞かれたところです。

次に、長崎県の経済情勢について申し上げます。長崎県経済は、厳しいながらも一部に下げ止まりの動きがみられています。すなわち、生産面では、機械・重電機器などで引き続き減産の動きがみられていますが、当地主力の造船が既往の受注残を消化しながら高操業を続けているほか、電子部品等でも持ち直しています。また、各種経済対策により、足許では公共投資が増加していることに加え、観光のほか、低調な個人消費の中でも自動車販売等ではその効果が窺われています。ただし、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、住宅投

資が低迷しているほか、経済対策の効果の持続性に対する不透明感もあり、設備投資も減少しています。

先行きについては、当県主力の造船業において、昨秋以降受注がほぼストップしている状況にあり、また、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、足許景気の下げ止まりを支えている各種経済対策の持続性という点で、不透明感があることも事実です。

ただ、県内各造船所の受注残をみると、少ないところでも2年弱程度、多いところでは4年を超えており、特に中小造船所では、ここにきて主力の内航船にかかる更新需要を獲得する動きもみられ始めています。また、大手造船所でも船齢到来に伴う更新需要や、海外の石油・ガス開発プロジェクトの進行に伴うLPG船、LNG船の需要回復も期待されています。こうした中、国内造船各社では、燃費効率など環境性能面をはじめとする高い技術力を武器に、韓国をはじめとする海外造船所との競争に勝ち残るための努力を続けています。また、大手では、今後成長が見込まれる新エネルギー分野への展開も積極的に取り組んでおり、長崎県でも新エネルギー・環境産業の創出・育成に向けた取り組みを強化しています。

このほか、造船と並ぶ当地の主要産業である観光をみると、来年1月からの大河ドラマ「龍馬伝」の放映——因みに、本行長崎支店の試算結果によれば本件では210億円の経済効果が期待できるとのことですが——、島原半島ジオパークの世界ジオパーク認定、世界遺産暫定リスト入りしている「長崎の教会群とキリスト教関連遺産」、「九州・山口の近代化産業遺産群」など、観光振興に繋がる話題も数多くあります。こうした中、インバウンド観光客も復調の兆しがみられています。

また、設備投資や住宅投資は引き続き減少が予想されるものの、公共投資が増加を続けるほか、電子部品等でも持ち直しの動きが続くとみられます。このように、当地経済は、強弱両面の動きがせめぎ合いながらも、徐々に下げ止まりの動きが広がっていくと予想されます。日本銀行としても、長崎県経済の一層の発展に資するべく、調査分析や提言など様々な形を通じて、積極的に貢献したいと思います。

(問) 長崎県は公共工事への依存度が非常に高い中で、今回の政権交代が長

岐県の景気にどのような影響を与えるかについてお伺いします。

(答) この件については私の立場でコメントするのは適当ではなく、今後の帰趨を見守りたいと思います。

(問) 3点お伺いします。まず、社債買入れについてです。導入時点で須田審議委員は反対していましたが、7月における同措置延長の際は賛成しています。どのような理由で延長に賛成したのでしょうか。次に、今回の講演の中で、「異例の措置の役割が後退している。通常の資金供給オペで代替しても安心感には損なわれないレベルまで改善しつつある」とおっしゃっていますが、これは、7月から2か月が経過した現時点の状況では「異例の措置」を延長する必要があるという考えにあるのでしょうか。最後に、CPIのマイナス幅が過去最大を記録したことについては予想通りとする一方で、今後についてはインフレリスクについて多くコメントしていますが、今後こういった帰趨を辿るとみているのかお聞かせ下さい。

(答) まず、1つ目と2つ目の質問についてですが、「異例の措置」の導入は、企業の資金調達面への不安感が非常に大きい中で企業金融への異例の踏み込みであったと思っており、その中でも社債買入れについては、私は必要ではないと考えていました。こうした中で7月に「異例の措置」の期限延長の是非を検討する際には、基本的には企業金融全体を考えるべきだと思いました。すなわち、「異例の措置」がどの程度通常の資金供給オペにとって代わることができるか、あるいは社債・CP等各種市場の動向、スプレッドの動向、さらには中小企業金融など、全体を含めて考える必要があると思っていました。こうした考えのもとで、金融市場は大分改善していましたが、その時点では市場との対話はまだ十分でなかったほか、突然「異例の措置」を取り止めた場合には不安心理がかなり残るのではないかと、こうした状況の中では企業金融面で何らかの悪い影響を与えるかもしれないという思いもあって、延長に賛成しました。

現在、企業金融を取り巻く環境は、7月時点も含めて改善の方向に向かっていると思っていますが、現時点ではなくこれから先の時点において、「異例の措置」を終了させるのか、見直すのか、あるいは延長するのかということ

については、やはりその時点で考えるしかないと思っており、私自身は現時点で予断を持っている訳ではありません。現時点では、あくまで企業金融を取り巻く環境が改善しているという、途中のプロセスをお知らせしたものでしかなく、また、この環境がさらに改善して今後「異例の措置」の見直しや取り止めを行ったとしても、私どもが企業金融をしっかりとサポートしていくことに何ら変わりはないということを理解して頂くために、今回「異例の措置」に関する出口戦略を話しました。

次にC P Iについてですが、リーマンショック後の経済の落ち込みから、日本のみならずその他の国でも需給バランスが悪化してきています。特に欧米諸国では、積み上がってしまった不均衡を調整するプロセスにあり、それには非常に時間がかかるとみていますが、海外経済に依存している日本にその影響が及んでいます。今後、物価の下落圧力は日本のみならず、欧米でもかなりの期間続くとみていますが、各国のインフレ率が基本的には異なるため、日本ではデフレになるかもしれないと言われ、海外では物価のターゲットに比べて低い水準が続くであろうと言われているのが現状です。いずれにしても、何らかの目標なり、望ましいインフレ率に比べて低い状態が持続するというのが、多くの方の今の見通しだと思っています。

私どもにとって重要なことは、調整に時間がかかる状況において、一時的には昨年の資源価格高騰の反動で前年比マイナス幅が拡大するにしても、これが一巡した後に実体経済からの下押し圧力が次第に減衰していくかどうかであるとみています。この点については、私どものメインシナリオでは、今年度後半以降に景気は持ち直し、需給バランスが改善していくとの見通しにあるほか、予想インフレ率が中長期的に安定的に保たれ、金融システム不安が日本では現状想定されている訳ではないことから、物価のマイナス幅は先行き縮小していくとの見方にあります。

ご質問にもあったインフレ懸念についてですが、世界的な金融緩和の状況が続いている中では、より長い目でみてこの状態をどのように脱却できるかが問題であると思います。こうした状況で私が意識しているインフレ懸念とは、需要が強くなることによるものではなく、資源価格の上昇がもたらすインフレです。実体経済に悪影響を及ぼすという意味では懸念はありますが、いずれにしても私はより長い目でこのリスクを捉えています。

(問) リーマンショックから間もなく1年が経過しますが、リーマンショックを受けて中央銀行の役割は変化していくものなのでしょうか。米国ではFRBにおける大手金融機関の監督権限強化の動きがみられるほか、イギリスではBOEとFSAとの間での監督権限のあり方について議論されていますが、こうした中央銀行の役割の変化はあるのでしょうか。

(答) リーマンショック以降の各国における金融政策の状況をみると、金融市場のグローバル化が進んでいる中で、各国中央銀行間が意思疎通を密にし、各国における経済の状況、物価の状況、市場の状況、さらには各国の政策を理解し合いながら、それぞれが独自に政策を遂行していくことが確立されたと感じています。

わが国の中央銀行の制度的な役割が変化するかどうかについて言えば、日本銀行はもともと金融庁と役割分担がなされており、日本銀行は審査やマクロブルーデンスの情報収集・分析を行ってきました。こうした点を考えると日本銀行と金融庁の関係が変化するようなことはないと思います。また、日本銀行がリーマンショック以降に行った様々な措置はあくまで自分たちのリスクとして導入を決定したものであるため、その意味でも制度の上では変わることはないと思います。

(問) 本日の懇談会の挨拶の中で「目先のダウンサイドのテール・リスクはかなりの程度低下したとみている」との発言がありますが、例えば、「こうしたシナリオはもう消えたのではないか」などというようにお考えがあればお聞かせください。次に「異例の措置」についてですが、例えば特別オペを解除したときに、ターム物の金利が市場への心理的な影響から上昇するような懸念をどの程度お考えかという点について教えてください。

(答) 昨年から今年にかけては、足許さえ見えない状況にあった訳ですが、現状は、在庫調整の進捗や海外経済も中国をはじめしっかりした成長が見込まれるなど、足許が見えるようになりました。不確実性が小さくなったと思っており、これらが大きく下振れるリスクを小さくしたとみています。また、テー

ル・リスクについて言う場合には、金融システムの問題を意識することになりますが、その点についても懸念は小さくなっている状況にあり、不確実性が高かった時期から、足許はある程度先が見えるようになったというのが私の言いたかったことです。

次に、企業金融支援特別オペについてですが、現在、通常の資金供給オペにおける平均落札レートと政策金利との乖離がかなり小さくなり、安定的に推移しているということは、ある程度資金調達をしやすい環境になっているということで、企業金融面になお悪影響が及んでいるとは思わなくてもよいのではないかと思います。当然、何らかのアクションを起こした場合には、市場にはそれなりの変化があるとも思っていますが、引き続き市場との対話を続けてサプライズを与えない限りはそれほど心配する必要はないのではないかと考えています。

(問) 企業金融支援にかかる「異例の措置」についてですが、本日の懇談会の挨拶において、「企業金融を取り巻く環境は、通常の資金供給オペで代替しても安心感を損なわないレベルにまで改善しつつあるのではないか」としています。これは、現時点において『異例の措置』はなくともよい」との考えにあるということではないかと思います。年末までにはまだ期間はありますが、現在の状況程度に改善していれば、いずれかの時点において終了する考えにあるかどうかをお聞かせ下さい。

(答) 私自身は、企業金融については、個々の動きではなく全体的な動きで判断するものであるとの考えのもとで、本日の懇談会でそのように指摘をした訳です。こうした私の考えに対して、企業の方々が賛同するか否かを私が聞くことがまずは必要なことであり、その前に「異例な措置」を解除しても大丈夫であるか否かの判断をすることはできません。私自身、まだ企業の方々と十分な対話できておらず、これがまさに7月の時点で「異例の措置」の延長に賛成した理由です。したがって、今後「異例の措置」の延長可否を判断する段階まで、予断を持たずに企業金融を巡る状況や金融市場全体も含めて状況をみていくことが重要で、現時点で「異例の措置」を解除できるかどうかは言えないと思っています。

(問) 「7月の段階では企業関係者と対話が十分でなかった」とのことですが、その後2か月程度が経過して対話は十分に進んだのでしょうか。本日長崎県内の企業の方々ともお話をされ、「異例の措置」の解除に向けて、企業金融を巡る環境が一段と改善していると判断できる材料が得られたかどうかをお聞かせ下さい。

(答) 本日の懇談会では、中小企業金融に関しては「厳しい」という声が聞かれたほか、「緊急保証制度などの公的サポートが切れた時にどうなるのか」などといった懸念の声の方が強く、明るい話は聞かれませんでした。中小企業金融については安心感が得られるような状況だとは思っていません。

(問) 「異例の措置」が持つリスクについて言及されていますが、そのリスクについて審議委員の中でみえているものは何でしょうか。

(答) 表に出ているものとしては金利の「官民逆転」(企業が発行するC Pの金利が国庫短期証券を下回る現象)です。また、これが長く続くことにより投資家の投資意欲が減退し、市場が本来持っている自律的な調整が行なわれなくなる可能性があります。さらに、中央銀行がミクロ的な資源配分へ直接介入していることや、市場の公平感等の問題点も私自身は意識しています。したがって、企業金融の環境、情勢が改善すれば「異例の措置」を解除することが大事であると思っています。

(問) これまで展望レポートでは、先行きの見通しにおける下振れリスクをみていたと思います。今回、基本的には足許まで景気が回復してきているという見方をされましたが、リスクウエイトの置き方は変わるのでしょうか。

(答) リスクウエイトについてまず注意しておかなければならないのは、中心的なシナリオは何かということです。中心的なシナリオをどこに置くのか、それを控えめに置くのかもう少し強めに置くのかによってリスクバランスは変わってきます。中心的なシナリオがどうなっていくのかについては、政策委員

会のメンバー全員で作り上げ、そのうえでリスクバランスが導き出されてくるものであり、現時点で先行きのリスクバランスがどうなるかという話はありません。

以 上