

2009年10月15日
日 本 銀 行

総裁記者会見要旨

—— 2009年10月14日（水）
午後3時半から約45分

（問） 本日の政策決定会合の結果についてポイントを説明願います。特にC P・社債の買入れ措置については、年末打ち切りの是非が焦点となっていると思います。そういった点について、足許の金融市場の認識と合わせて、どういった検討がなされたのかご説明頂ければと思います。

（答） 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致します。まず、わが国の景気について、先月は「持ち直しに転じつつある」と評価しましたが、今月は「持ち直しつつある」と判断を一步進めました。公共投資が増加を続けているほか、内外の在庫調整の進捗や海外経済の持ち直し、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産も増加を続けています。そうしたもとで、企業の景況感には、製造業大企業を中心に改善の動きがみられます。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けていますが、減少ペースは緩やかになってきています。一方、個人消費は、各種対策の効果などから、一部の耐久消費財などに持ち直しの動きが続いていますが、厳しい雇用・所得環境が続く中で、全体としては弱めの動きとなっています。

この間、わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっています。企業金融面をみると、C P・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境となっています。また、企業の資金繰りについては、中小企業を中心に、なお厳しいとする先が多いものの、全体としては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、下落幅が拡大しています。

先行き2010年度までの見通しについては、これまで述べてきた通り、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、わが国経済は持ち直していくと考えています。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、現状程度で推移したあと、前年の反動要因の影響が薄れていくにつれて、下落幅を縮小していくと考えられます。

次に、リスク要因について述べます。これも先月指摘した点から変わっていません。景気面では、新興国の回復といった上振れ要因はありますが、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など、引き続き、下振れリスクの方が高い状況が続いていると考えています。また、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、物価上昇率が想定以上に低下する可能性があります。

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、今回は、鳩山新政権発足後、初めての決定会合であり、財務省からは大串政務官、内閣府からは津村政務官が出席されました。政務官からは、政府の景気認識や政策運営の基本方針についてご説明があったほか、政府として日本銀行法の規定に則って、日本銀行の金融政策運営の独立性を尊重すること、日本銀行との十分な意思疎通を図っていきたいと考えていることについて、ご発言がありました。

C P・社債市場につきましては、先般のG 7でも説明しました通り、低格付社債を除き、良好な発行環境となっておりまして、政策に支えられている点は後退している、という判断には変わりありません。例えば、C P買入れは、前2回の入札はゼロでした。社債買入れについても応札が減っているということです。ただ、日本銀行が講じている時限措置には、このC P・社債買入れだけでなく、企業金融支援特別オペや補完当座預金制度、適格担保の要件緩和措置など、様々なものがあります。これら各種の時限措置の取り扱いについては、それぞれの効果や必要性を出来るだけ包括的に点検した上で、次回以降の適切なタイミングで取りまとめて判断することが適当という結論になりました。ただ、いずれにしましてもこれらの時限措置の取り扱いの如何にかかわ

らず、日本銀行は現在の超低金利を維持するとともに潤沢な流動性供給を行うことを通じて、極めて緩和的な環境を維持し、景気回復をしっかりと支えていきたいと考えています。

(問) 先日発表された9月短観では、中小企業の資金繰りについて依然厳しい状況にある、改善スピードも緩慢であるということが確認されたと思いますが、この点が日銀の金融政策にどう影響してくるのか、総裁の見解をお伺いしたいと思います。

(答) 中小企業金融について、今回の短観の結果をみると、金融機関の貸出態度は幾分改善しているものの、過去との比較でみると依然として厳しい状況にあります。また、資金繰りについても、改善方向の動きとなっているものの、リーマン破綻以降のグローバル金融市場の混乱とその後の回復の影響を強く受ける大企業と比較してみますと、中小企業の改善度合いは小さいものにとどまっています。私どもでは、短観以外にも中小・零細企業もカバーした調査や、様々な規模の企業からのヒアリングなども十分活用して、中小・零細企業の動向をできるだけ的確に把握するように努めており、今申し述べたような傾向は、日本政策金融公庫や商工中金など他の機関による調査でも確認されています。

このように、中小企業を巡る金融情勢は、引き続き厳しい状況にあると認識しています。これには、緊急保証制度が一定の下支え効果を発揮しているものの、景況感の改善テンポが緩やかとなっていることに表れているように、中小企業の収益環境が厳しいことが基本的な背景にあると考えています。

ご質問の金融政策との関係では、日本銀行としては、中小企業の状況を含め、企業金融全般について、引き続きしっかりと点検していく方針です。

(問) 先般のG7会合に先立ち、米国から各国にG4構想を打診したと報じられています。これは日米欧の三極に中国も含めようといったアイデアのようですが、構想の具体的内容について総裁がもしご存知であれば教えて下さい。また、それに対する総裁の見解をお尋ねしたいと思います。

(答) そっけないお答えで誠に恐縮ですが、ご質問頂いたG4構想について、私自身はそうした構想を承知していません。従って、その構想についての私の

見解もお答えするものはありません。

（問） 時限措置の関係で、先ほど「包括的に考えたい」とおっしゃいましたが、これをもう少し詳しく解説して下さい。

（答） 先ほど、昨秋以降に導入した様々な時限措置があると申し上げました。先ほど説明したのはＣＰ・社債の買入れですが、もう１つよく議論の俎上に上るのは、企業金融支援特別オペ、いわゆる特別オペです。特別オペについてどう考えるかということは後で申し上げますが、ＣＰ・社債買入れの部分だけ発表すると、全体として日本銀行が考えていることが正確に伝わらない惧れがあります。その意味で、経済・金融環境を包括的に点検し、またその中で金融政策さらには様々な時限措置を包括的に点検し、出来るだけ誤解のないかたちで発表したいという気持ちがあります。

特別オペについて申し上げますと、皆さんご存知の通り、固定金利、担保の範囲内で金額無制限という点で、金融機関の資金調達を支援し、金融市場の安定を確保する上で大きな効果を発揮してきたと思います。ただ、最近では金融市場が安定を取り戻すとともに、特別オペと従来からある共通担保資金供給オペとの差は小さくなってきていると判断しています。一方、この特別オペについては、担保をＣＰ、社債あるいは証貸債権といった企業債務に限定しているという点で企業金融支援の効果を持つわけですが、同時に企業発行のＣＰ金利と国の債務である国庫短期証券金利との逆転現象にもみられる通り、担保として利用されている特定資産の市場取引に歪みをもたらすという問題も持っています。

特別オペという異例の臨時措置の取扱いを検討していくにあたっては、今後とも金融機関の資金調達の安心感を維持し、金融市場の安定を確保するためにどのような手段が最も有効かということが判断の基準になります。多少技術的になりますが、固定金利、それから金額無制限という特別オペの特殊な機能が依然として必要とされるのか、あるいは特別オペの担保を含む広い範囲の担保を利用し、市場に与える歪みの小さいかたちで資金供給を行う共通担保オペ等を積極的に活用した方が有効かつ望ましい局面になっているのか、といったことが判断基準になると考えられます。これは、基本的には金融調節をどのようなかたちで行うことが適切かという、優れて技術的な問題です。そう

した技術的な問題と先々の金融政策をどのように考えるかは全く別の問題ですが、そうしたことも含めて包括的に点検するということです。

繰り返しになりますが、私どもが景気をしっかり支えていく、そのために現在の超低金利を続けていく、あるいは潤沢な流動性を供給していくという姿勢には変わりありません。

（問） 民主党政権になって初めての会合ですが、政府からの出席者より、時限措置、ＣＰ・社債買入れや特別オペについて何かご発言はあったのでしょうか。また、「包括的に点検して誤解のないように」ということでしたが、「誤解」とは特にどこを気にされているかを教えて下さい。

（答） 政策決定会合での発言は、政府からの出席者によるもの、日本銀行の出席者によるものも含めて、基本的には議事要旨、議事録で明らかにしていくことになっています。ただ、今回は新しい政権になって初めての政府からのご出席であり、皆様の関心も高いことを想定しまして、先ほどのご説明を申し上げました。個々の発言については、今日この席でご紹介することは控えたいと思います。

また、先ほど「誤解のないように」と申し上げたのは、金融市場あるいは広く国民の皆様に、日本銀行の考えていることが伝わっていくようしっかり説明をしていくということです。日頃より金融政策をウォッチしている方々は、技術的なことも含めてご理解されているかと思いますが、なかなか一般の方には理解されにくい内容です。景気をしっかり支えていくことと、金融調節の技術的な修正との違いを正確に理解して頂かないと、市場に対して影響が出てくる、そういうことを避けたいという意味です。今、何か誤解があるということではなく、できるだけ誤解のないように伝えていきたいということです。

（問） 総裁の認識を改めて確認させて頂きたいのですが、要は、仮にＣＰや社債の買切りオペを年末で打ち切ったとしても、日銀は、それはいわゆる出口戦略の入り口ではない、というメッセージを伝えたいということですか。

（答） 今、「出口戦略」という言葉を使われましたが、「出口戦略」という言葉は様々な定義で使われていて、そのために多少混乱が生じているという感

じがします。私自身、この9月のG20、10月のG7といった国際会議に出て声明文の作成にも関わりましたが、主として、拡張的なマクロの金融・財政政策や金融システム安定化策を対象に「出口戦略」という言葉が議論されていると思います。

わが国の金融政策に則してみると、現在の超低金利政策をどうするかということが少なくとも「出口戦略」という見出しの中で皆さんが意識していることだと思います。先月のG20の声明では、出口戦略については、「国や政策手段によって時期や順序は異なるが」、「景気回復が確実になるまで、必要な金融支援や拡張的な財政・金融政策の実施を継続する」ということが謳われています。こうした考え方は、先日のG7でも改めて共有されました。

会議の声明だけではなく、欧米における政策当局者の認識を説明すると、バランスシートをはじめ様々な調整が進捗するには、なおかなりの時間がかかると考えられ、その間は、拡張的なマクロ経済政策により経済の下支えをしていく必要があるということでした。わが国経済も同様で、ようやく持ち直しの緒についたばかりです。金融政策運営面では、持続的成長経路への復帰を支援するために、緩和的な金融環境を粘り強く確保していくという方針、これは先ほど繰り返し申し上げた通りです。

一方、昨年秋のリーマン破綻をきっかけとする金融市場の極端な収縮という急性症状に対応して導入した緊急手段の取り扱いについては、今申し上げたマクロ経済政策のいわゆる出口とは異なる問題であると一般的には認識されており、市場機能の回復度合いなどに応じて見直していくことが適当と考えられているように思います。実際、米国をみると、FRBによる長期国債の買入れやTAF（Term Auction Facility）と呼ばれる期間の長い資金供給オペなどいくつかの措置について、すでに停止あるいは縮小の方針が打ち出されています。

しかしこれが、先ほど申し上げたG7やG20の声明と矛盾しているとは誰も受け止めていません。何れにせよ、「出口戦略」という言葉をどう定義するかにかかっているわけですが、一般的には今申し上げたような認識です。

私どもの各種の時限措置の取り扱いについても、繰り返しのなりますが、包括的に点検した上で、次回以降の適切なタイミングでとりまとめて判断したいと思っています。

(問) 総裁の認識としては、G 7 の中で日銀も含めて共通認識とされた「出口戦略」の位置付けと、C P ・社債の買入れの中止とは、あくまでも技術的な問題であり別次元の話という理解でよろしいでしょうか。

(答) G 7 での各国の説明について分類学を行っているわけではありませんが、一連の国際会議での議論を聞いていると、通常「出口戦略」としては、マクロの財政金融政策、あるいは金融システムの安定化策をどうするかを念頭に置いた議論がされていると思います。従って、先ほど申し上げたようなF R Bが行っている施策について、会議の席上「出口戦略」との関係でどうという議論はされていません。

(問) 「誤解」という話と関連してC P ・社債の買取りを打ち切るかどうかということが議論になっているという話に対して、亀井金融大臣が「日銀が時々寝言を言う」といったような発言をされていたと思います。それも「誤解」の1つなのか、それともそもそもの見解が亀井大臣とは違うのか、どのように思われますか。

(答) 今の金融環境について全体としては改善が広がっていますが、中小企業については厳しい状態が続いていると認識しています。私どもが金融政策についてしっかりと景気を支えていきたいと繰り返し申し上げているのも、そうした全体としての景気情勢、金融情勢も含めて判断しているということです。

(問) 中小企業の資金繰りへの働きかけの効果として、特別オペと共通担保オペに何か違いがあるのでしょうか。

(答) 金融市場は刻々変化していきますから、先ほど申し上げた通り、この10月末以降にまた点検をしていきますが、現時点での金融市場をみて、例えば、企業、金融機関に対して資金繰りの安心感を与えていくということからすると、その効果の差は小さくなっていると判断しています。

例えば、実際の金利をみると、特別オペは0.1%に固定されていますが、2か月あるいは3か月の期間で実行している共通担保オペは、このところ落札レートが0.12%あるいは0.13%であり、差は0.02ないし0.03と小さ

いわけです。また、この2つのオペには担保の違いがあり、例えば、特別オペでは企業の証貸債権等を比較的多く担保に取るために様々な事務コストがかかってきます。そうした事務コストも考えると、実質的な差はより小さくなります。このように、レートひとつをとってみても差は小さくなっていると思います。

(問) 中小企業の借入金を一時的に返済猶予するという法案が政府で議論され、まとまりつつあります。これには金融業界がかなり反発しているようですし、仮に法案が実施されればマネーの動きにもかなり大きな影響が出ると思われます。この法案を色々ご覧になって、総裁の所見はいかがでしょうか。また、もしこれが導入されるとなると、マネーの動きにどのような影響が出てくるのかという点についてご意見を伺わせて下さい。

(答) お尋ねの件につきましては、現在政府において具体的な議論が行われているところであり、現時点で私からコメントをするということは差し控えたいと思っています。

そう申し上げた上で、中小企業金融に関する一般的な考え方を申し上げますと、わが国の企業金融は全体として改善の動きが広がってきている中であって、中小企業の資金繰りは、なお厳しい状況にあると認識しています。今後、わが国の景気回復を確かなものとするためには、中小企業向けを含めた金融仲介機能が円滑に働くことが重要な要素の1つであると考えられます。

そうした観点から、これまで保証制度の拡充など様々な公的支援策が実施されてきました。民間金融機関においては、こうした保証制度の活用も図りつつ、企業の資金繰りのサポートに努めてきていますが、この面で民間金融機関に期待される役割は、引き続き大きいと思っています。

ただ、申すまでもなく、円滑な金融仲介機能が持続的に発揮されていくためには、企業の収益性や成長性を踏まえた上で適切なリスク管理を行うことなどによって、民間金融機関の経営の健全性が確保されることが重要な前提となります。企業金融の円滑化に関しては、こうした中長期的な観点も踏まえて検討していくことが大事だと思っています。

(問) 先月、今月と新興国経済の回復について述べられていますが、この回

復の持続性と日本からの輸出に対する影響について、現状でどのようにみていらっしゃるのかお聞かせ下さい。

(答) ご質問にもあった通り、わが国の輸出の増加をみると、中国を含め新興国への輸出増加が寄与しています。この新興国の景気回復の強さをどのように理解するか、あるいは持続性をどの程度評価するかということは大きなポイントです。

第1に、新興国は、基本的にバランスシートの問題を抱えていない中で先進国と同じように大規模な景気刺激策を打ったということです。第2に、先進国を含めて世界的にこれだけの金融緩和が行われている中で、現在、先進国には十分な投資機会、支出機会がなく、その資金あるいはリスクテイクというものが新興国に向かっているということだと思います。これは、当面新興国の景気回復を支えていく要因ではありますが、同時に、先々新たな不均衡の要素を生むという可能性も一方で意識する必要があります。つまり、非常に景気が強くなっていく結果として、その後の景気が落ち込む可能性があるということです。望ましい姿は、そうならないうちに先進国が回復することで、新興国の景気回復もまた先進国の景気回復によって支えられていくことです。そうした姿になるかどうかについて注意深くみており、2つの要素、つまり先進国のバランスシート調整と新興国の景気回復を丹念にみていく姿勢で臨んでいきたいと思っています。

(問) 時限措置の取り扱いについては、次回以降の決定会合で包括的に点検して判断されるということですが、今の説明を聞くと、C P・社債買入れについてはほぼ必要がなく、特別オペについても、共通担保オペで振り替えられる可能性も十分にあると受け止めました。

次回の決定会合では、展望レポートにおいて先々の景気・物価の展望を説明するため、包括的に説明しやすいとは思いますが、しかし、物価が、2009年度、2010年度に続き2011年度もマイナスになる可能性があるという市場ではみられており、そうしたデフレが長引くという経済状況において、例えそれが中央銀行として異例の措置であれ、少しでも景気を下支えしようとする措置を取り止めることの説明を誤解なくするのは難しいとも思います。

そういった中で、仮にC P・社債買入れを取り止めたり、特別オペを

共通担保オペで差し替えるということが行なわれた時に、中小企業に焦点を当てたような新たな措置を考える余地があるかどうかについてお聞かせ下さい。

(答) 今回、時限措置の取扱いについて多少丁寧に説明したのは、技術的な側面が強いにもかかわらず、技術的な話ではなく受け止められる可能性があると考えたからです。ただし、次回以降の決定会合でどのような決定を下すかについて、今回の決定会合で決めたとか、判断を固めたということではありません。あくまでもこれまでのマーケットの状況をみた上で解説し、技術的な説明を行ったということです。

私どもの最終的な目標は、景気の回復をしっかり支えていく、それから金融市場の安定をしっかり支えていく、これらの点に則して何が一番有効かを考えていくということです。説明の難しさはいつの時にもあります。金融政策決定会合は、こういうかたちで月に1回もしくは2回行うので、全体として経済・金融情勢をどう判断し、私どもが金融政策あるいは金融調節をどのように遂行していくかを継続的に丁寧に説明していくということです。その意味では、単なるタイミングの問題ではなく、全体を体系的に説明していくということが、一番良いと判断しました。

(問) 全体の金融環境は改善しているものの中小企業についてはなお厳しいとのご認識ですが、こうした状況において、日銀として、中小企業に的を絞った政策を何か実施する余地があるのか教えて下さい。

(答) 次回の決定会合でどのような決定をするかについては、これから数週間で、利用可能性のある様々なデータを踏まえつつ、また私どもがさらに考えて、適切に判断していきたいと思えます。ただ、今のご質問に対する直接の答えではありませんが、日本銀行は、金融機関が安心して流動性を調達できる環境をしっかり整える、これが民間金融機関が中小企業に対して資金提供や貸出をする上で大変大きな前提条件になると思えます。この点について、これからはしっかりと役割を果たしていきたいと考えています。

(問) 景況感については、一步前進したということで、従来の展望レポートに沿った動きというご認識だと思いますが、一方で、設備投資が短観で非常な

落ち込みを見せているほか、雇用は引き続き厳しいとのご認識であり、リスク要因も述べられております。景況感に関する今後の懸念について教えてください。

また、物価については、本日企業物価指数が発表になりましたが、需給ギャップが現れている内容であるように思います。現状のデフレスパイラル、デフレの可能性について、総裁の認識を教えてください。

(答) 設備投資は、発表文にある通り、減少しているが減少のテンポは少し緩やかになってきている、それが前月との変化点だと思います。雇用は、厳しい状況が続いていると思います。労働投入量(雇用者数×時間)の減少をみると、これまでは雇用者数の減少より時間の減少の方が大きいことが確認されています。生産活動は落ち込んだ水準から持ち上がってきていますが、回復してもこれが直ちに雇用跳到ね返らず、まずは労働時間の調整というかたちで調整が進むと思われ、当面、雇用情勢は厳しい状況が続くと判断しています。

物価は、消費者物価の前年比で申し上げますと、前年の裏が出てくるため、今月あたりのマイナス幅が一番大きく、これから幾分マイナス幅が縮まってく姿を想定しています。企業物価についても、3か月前との変化率でみると、先ほどのような質問とは少し違ったイメージになると思います。いずれにしても、日本銀行では物価下落が原因となって追加的に景気が悪化するという可能性があるかどうかについて、これからも注意深くみていく必要があると思っています。ただ、先行きの物価予想に関する様々なアンケートや、それを映し出すデータを分析していますが、それらがさらに悪化しているということではないと判断しています。

(問) 新しい鳩山政権では補正予算を少なくとも2.5兆円は切るということを正式に発表しました。その上で上積みを目指しているところですが、仙谷大臣はこれに関して、これを止めても景気に対しての影響はフラットであるという説明をしています。私は、フラットではないと直感的に感じるころなのですが、総裁からみてこれは経済に対する影響がフラットなのかどうか、どのようにご覧になっていらっしゃいますか。

(答) 本年度補正予算の見直しにつきましては、現在政府において精査が行われているところで、私から具体的にコメントすることは差し控えたい

と思います。一般論として申し上げますと、例えば執行停止により確保された予算が別の用途へ振り向けられるとすれば、使途や支出のタイミングによって、景気に対する効果は異なってきます。従って、こうした点も含めて今後の財政運営とその経済への影響については、引き続きよくみていきたいと考えています。

（問） デフレの傾向というのは、まだ強い状態が続いていると思います。総裁は先ほどから、景気を下支えしていくための「超低金利かつ緩和的な金融環境」ということを相当明確に、以前にも増して繰り返して述べていると感じました。今の政策を続けるというスタンスは分かるのですが、デフレのこの傾向を弱める、もしくは景気の回復をより下支え、もしくは押し上げていくために、日銀が新たにできることは何かあるのでしょうか。

（答） 今、日本経済が直面している経済の厳しさというのは、世界経済全体に降りかかったショックに端を発しています。これは、日本に限らずどの国も大きなショックに直面し、経済が完全に回復するにはかなり長い時間がかかるという姿を予測しています。そういう意味で、どの国も政策運営という点では、既に積極的に行っていますが、調整が完了するにはかなり時間がかかる、そういうものとして粘り強く取り組んでいく必要があるということだと思います。日本銀行もそうしたスタンスで現在取り組んでいるということです。

以 上