

2009年12月3日
日 本 銀 行

須田審議委員記者会見要旨

—— 2009年12月2日（水）
午後1時30分から約25分
於 甲府市

（問） 大きく2点お伺いします。まず、本日の金融経済懇談会において山梨県の地元経済関係者との間で、どのような意見交換が行われたのかについてお聞かせ下さい。2点目ですが、懇談会における意見交換を踏まえた上で、山梨県経済に対するご認識と今後の展望についてお聞かせ下さい。また、今後、山梨県経済が浮上していく上でのご提言やアドバイスがございましたら、お聞かせ下さい。

（答） 本日の懇談では、「政策効果が出ている一部の業種を除けば、殆どの業種が厳しいままだ」、「このところの為替円高が企業の警戒感に拍車をかけている」とか、「持ち直しの実感はなく、当局の景気認識は甘いのではないか」といったお叱りの言葉、それから、「住宅ローンの延滞率が上昇している」といった厳しい声が多く聞かれました。

もっとも、そうしたなかにあつて、「新興国からの需要増加に伴い、稼働率は7～8割の水準まで回復しており、今後もこうした傾向は続くと思われる」といった声、「県下には技術力が高く、ポテンシャルを持った中小企業が多い。厳しい今こそチャンスと捉え、そうした企業を活かす努力を産学官で行っていきたい」といった前向きな声も少なからず聞かれたところです。

次に、以上の意見交換の内容も踏まえて、山梨県の経済情勢について申し上げます。山梨県経済は、持ち直しに転じつつあります。すなわち、個人消費は、各種経済対策の効果から自動車等の耐久消費財は持ち直していますが、厳しい雇用・所得環境を反映して、全体として弱い動きが続いています。また、公共投資は増加基調を維持しているものの、住宅投資や設備投資は減少が続いています。こうした需要動向を背景に、生産は低水準ながらも緩やかに持ち直しています。業種別にみても、食料品が横這い圏内の動きとなっているほか、宝飾は低調に推移しています。一方、輸送機械が政策効果を背景に増加しているほか、一般機械や電気機械、半導体・液晶製造装置などでも、海外の設備投資需要の増加等を背景に持ち直しています。

当地経済の先行きについては、個人消費や住宅投資は、雇用・所得環境の厳しさが続く中で、全体としては弱めの動きが続く可能性が高い一方、生産については持ち直しの動きが続くものとみられます。不確実性がなお高いことは事実ですが、このように強弱両面の動きがせめぎ合いながらも、全体としては、緩やかな持ち直しの動きが続いていくと予想されます。

私どもとしても、中央銀行の立場から、物価安定の下での持続的な成長を実現していくことを通じて、当地関係者の皆様のご努力がより大きな実りへとつながっていくよう、積極的にサポートしてまいりたいと思っています。

次に、山梨県経済の活性化に向けた提言は何かないか、ということに関してです。今回、東京から当地に赴くのにそれほど時間はかかりませんでしたが、こうした首都圏へのアクセスに恵まれているという立地条件の良さを活かしつつ、ものづくりの技術力や観光資源の価値を、戦略的にアピールしていくということではないかと思います。

実際に当地を訪れ、皆様のお話をお伺いし、技術力に秀でた企業が多く存在していると感じました。また、自然美、歴史、伝統、文化に裏打ちされた観光資源は、提案型の宣伝戦略を拡充していく余地が小さくないと感じた次第です。企業立地の面では、「山梨県地域産業活性化協議会」を中心とする推進体制等が整備されており、官民挙げてのご努力によって、2007年から2010年を行動期間とする「チャレンジ山梨行動計画」で掲げられた企業誘致数の目標50件の達成に目処が付いたと伺いました。また、国内内陸部としては最大規模となる太陽光発電所が甲府市に建設されることが決定したほか、燃料電池の本格普及を目指す国家プロジェクトである「山梨大学燃料電池ナノ材料研究センター」が本格稼動するなど、環境ビジネスを展開していくうえでの基盤が整いつつあるとも伺いました。こうした努力が実を結び、山梨県経済の一層の発展につながることを願っています。

（問） 本日の講演内容に関連して、2点質問があります。1点目は、想定以上に物価下落が長引くとデフレスパイラルに陥るリスクがあると審議委員は述べていますが、「想定以上」とはどれぐらいの期間と考えているのでしょうか。もう1点は、銀行券ルールに関連し、「非伝統的な政策として国債やその他の長期資産購入を行う場合には、この限りではありません」と述べていますが、これは日銀としての追加の緩和策を導入することがあり得るということなのか、ご意見をお伺いします。

（答） 「想定以上」がどの程度かということについて、何か一定期間、具体的な期間があるわけではありません。最近、様々な意味でデフレという言葉を使って、多くの人が議論している印象があります。このこと自体が国民のマインドに与える影響も

気になっています。本日お話したことは、デフレについてここで定義したということではなく、あくまで教科書的に私なりの整理をしたということです。その上で現状をみても、足許、デフレスパイラルのリスクが急速に高まっているとみているわけではありません。

それから、長期国債の保有に関して、銀行券の発行残高を上限としていることについて本日申し上げたことは、アメリカのFRB、イギリスのBOEでは、非伝統的政策として国債などの長期資産の購入を行っているため、彼らにとってはそういった基本的な考え方を当てはめていないということです。日本銀行はどうかということですが、私ども——少なくとも私は——、日本銀行がしっかりと物価安定の下での持続的な成長パスを達成するように政策を行っていき、もしそのパスが大きく下振れた場合には、断固とした政策をとって行くといった姿勢をしっかりと示すということが、今は大事です。このようにして信頼を得ることを通じて、期待インフレ率の安定化を実現させて行きたいと思っています。そして、もし、そのように頑張っても予想が外れた場合には、ここで説明しましたように、その時々に合わせて検討し、何を行うかは、今は全く分かりません。全てオープンだという意識でいます。

（問） ただ今の質問に追加して伺います。「想定以上に物価下落が長引くとデフレスパイラルに陥るリスクがある」という中の「想定以上」について、具体的な期間はないとの発言がありました。そうすると、何を想定しているのかが分からなくなると思われます。デフレスパイラルについて日銀が考えている想定があって、その想定以上に物価の下落が続いた場合にはデフレスパイラルになる、といった具体的な考え方が示されなければ、メッセージが分からないのではないかと思いますので、もう少し具体的に説明を伺いたいと思います。

（答） 基本的に私の頭の中にあるのは展望レポートで示しているインフレ見通しです。そして、そのインフレ見通しは、足許の大幅な需給ギャップというか、スラック（需給の緩み）がある状態においては、物価安定の下での持続的な成長パスに復帰するのに非常に時間がかかるものの、いずれはそのパスに戻って行くということです。これが私どもの描いている想定です。そして、そこから外れていくということ、すなわち、私の頭の中では、ある程度長い目でみても、物価安定の下での持続的な成長パスに復帰することが描けなくなるというケースをもって、想定外であると基本的に考えています。

（問） 先般の展望レポートでは、3年間、物価の前年比マイナスが続くとありました。これを日銀のインフレ見通しとすると、2012年度頃までマイナスが続いた場合、

「想定以上」の下落になるとみて良いでしょうか。

(答) 展望レポートでは、今のところ 2011 年度までしか具体的な見通しを出していません。その先については、私の頭の中にはありますが、「2012 年度に物価の前年比がプラスとなれば想定以上」、「前年比がマイナスとなれば想定以下」といったような議論は、ここであまり行いたくはありません。今、需給ギャップの大きさというのは、日本だけでなくアメリカにおいても非常に大きなものとなっており、需給ギャップ解消には数年を要するという状況です。ともかく、時間がかかっても、物価の前年比マイナスが解消していくという状況が、描けるかどうかが重要だと思っていますので、いつ物価の前年比マイナスが解消するのかといったことをもって、「想定」を考えているわけではありません。狭い幅でもって、例えば、ここでマイナスのインフレ率が解消したら想定内で、その幅を半年程度超過したら想定外といったような話ではないと考えています。

(問) 昨日発表された追加金融緩和策に対して、既に報道されているように、市場からは、果たして効果はあるのかといった疑問の声が出ています。本日の為替相場にしても、昨日(12/1日)17時時点の87円から、本日(2日)現時点の86円へと円高が進んだ状況です。市場の一部で批判的な見方があることに対して、どのようにお考えでしょうか。

(答) 私は、常にその時々で経済の状況や先行き、そのリスクを判断し、一番良い政策は何なのかを判断しながら行動しています。私は、今のところ経済は展望レポートの見通し通りに進んでいると、基本的には思っています。リスクについては、足許は少し下振れリスクの方が大きいものの、その先行きは上振れリスクが大きく、全体としてはバランスしている状態に近いと、これまでも判断してきました。ところが、今回の国際金融市場を巡る問題、為替の変動、デフレについての議論が、家計・企業のマインドに影響を与え、それが实体经济に影響を与えるリスクが、少し出てきたと考えています。これに対して、マインドに働きかけるためには今何が一番必要かと考えた時に、その下振れリスクを少しでも解消したいと思い、今回決めた政策が最適な政策だと判断しました。これは僅かかもしれませんが、私は金利をより下げる効果を持っていると思っていますし、この効果がどんな形か分かりませんが、それが実現することを期待していきたいと思っています。

(問) 昨日の追加的な政策によって金利が下がり、金利が下がることによる効果を狙っているということですが、現状、大雑把にみれば、確かに昨日の発表によって3

か月物から長めのものの金利が若干下がると思います。しかし、貸出需要が全然ない中で、市中金利、貸出金利を下げて、銀行から民間に資金が流れなければ、日銀が狙っている緩和効果は、なかなか波及し難いのではないかと思います。この点について、現状ではどのようにみられているのでしょうか。

（答） 確かに金利を下げたとしても、市中に資金が流れるかどうかは、資金需要がどれだけあるかに依存していますが、今回の政策は、低い金利のもとで存在している資金需要に対して、全て応えていこうという意図があるわけです。ただ、その直接の効果よりも、先程申し上げましたように、マインドが委縮しているなかで、私自身は、ここは行動することが大事だと思いました。やはり、デフレの話をする時には、議論はそこでは終わりません。私どもは、来月、再来月と、消費者物価の前年比マイナス幅は縮小していくと、何度もお伝えしているわけですが、これから先経済が悪くなって物価が下がると議論される方が非常に多く、そのまま放置すれば、ますますマインドは悪化していくという意識もありました。もちろん、わずかであっても金利を下げる効果はありますし、そのうえ、マインドにも働きかけられるのではないかとということで、この行動は好ましいと私は思いました。また、私はコストとベネフィットを常にみていますので、その上では最適な政策をとったつもりです。

（問） 先程からマインドのことを真剣に心配されているようですが、1つの選択肢として金利を下げるのとは別に、時間軸を使う方がもう少し期待形成に影響を与えられるのではないかと、という見方もあったと思います。この点については現状どのようにお考えでしょうか。

（答） 時間軸効果については、どのように定義するかということもありますが、私自身の時間軸効果についての説明をさせて頂くと、先行きの金融政策運営に関する期待形成への働きかけを通じて、金融政策の緩和効果を浸透させる考え方の1つです。この点、日本銀行は、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ことを粘り強く支援するため、低金利水準の維持や潤沢な資金供給を通じて、きわめて緩和的な金融環境を維持する旨を、繰り返し述べてきています。このような日本銀行の金融政策運営方針は、市場においても十分に理解されていて、中長期金利の低位安定を通じて、金融緩和効果を十分に発揮していると考えています。

（問） 須田審議委員は、以前、インタビューの中で、日銀による外債の購入は、日銀法において否定されてはいないと発言していました。改めて、為替介入とは別に、資金供給手段として、日銀による外貨建て債券購入の法的な位置付け、そのコストと

ベネフィットについて、お考えを教えてください。

(答) 実際にその法的な位置付けがどういうものかということを、しっかり聞いたことがないので、私は何とも申し上げられません。当然、為替レートに影響を与えるという意味での外債購入については、日本銀行は行うことができません。一方、金融調節手段として行うことについては、私自身、法律上は可能ではないかという認識を持ったことは確かにありますが、実際にできるかどうかについては、法律の観点から専門家に聞いて判断している訳ではありませんので、それ以上はお答えできかねます。

(問) 日銀として、外債の購入はありえないという見解なのでしょうか。

(答) 今の回答は私自身の評価であって、日銀としてということではありません。私自身がそのように思っているということです。

以 上