

2010年5月24日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2010年5月21日（金）  
午後3時半から約45分

（問） 本日の決定会合の結果について、簡単にポイントをご説明下さい。

（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します。まず、わが国の景気は、先月末に公表した「経済・物価情勢の展望」で示した見通しに沿って推移しており、「海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある」と判断しました。個別の需要項目をみますと、輸出や生産は新興国経済が力強い成長を続けていることなどを背景に増加を続けています。設備投資は企業収益が回復してきているもとで持ち直しに転じつつあります。個人消費は雇用・所得環境の厳しさがなお残っているものの、各種対策の効果もあって、耐久消費財を中心に持ち直しています。このように、国内民間需要にも自律的回復の動きがみられ始めています。昨日公表された1～3月のGDPは、輸出や個人消費の増加に支えられるかたちで、年率換算で5%近い伸びになりましたが、今申し上げた景気判断を裏付ける数字であったとみています。

次に、金融環境をみますと、厳しさを残しつつも緩和方向の動きが続いています。ターム物金利が低水準で安定的に推移する中、企業の資金調達コストは低下傾向を続けています。企業の資金繰りについても、中小企業ではなお厳しいとする先が多いものの、これらも含め全体として緩和方向の動きが続いています。特に、資金繰りに関するアンケート調査をみますと、過去の平均並みないしは既に平均を上回る水準まで緩和度合いが進んでいます。

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状態にあるもとで下落していますが、その幅は縮小傾向を続けています。

先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は回復傾向を辿るとみています。物価面では、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は下落幅を縮小していくと考えています。

リスク要因については、基本的に展望レポートで指摘した点と同じです。景気については、新興国・資源国経済の強まりなどの上振れ要因がある一方で、国際金融面での動きなどの下振れリスクもあると考えています。この点、ギリシャの財政問題に端を発する欧州金融市場の緊張は、様々な公的措置の発表によって若干和らいでいるものの、依然不安定な状態が続いています。このように、一部欧州諸国における財政状況を巡る動きが、国際金融や世界経済に与える影響には注意する必要があると考えています。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより物価上昇率が下振れるリスクもあります。

日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識しています。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針です。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えです。

なお、本日の決定会合では、4月30日の会合で議長より執行部に対して検討を指示した「成長基盤強化の観点から、民間金融機関による取り組みを資金供給面から支援する方法」について、執行部からの報告を受けた上で議論を行いました。会合では、基本的な考え方として以下の点を確認しました。第1に、民間金融機関の成長基盤強化に向けた自主的な取り組みを尊重しつつ、日本銀行は、こうした取り組みを資金供給面で工夫することにより後押ししていくことです。第2に、今後具体的な内容を決める際には、金利政策や金融調節の運営と整合的なものとする事が確認されました。こうした考え方のもとで、成長基盤強化に向けた呼び水の1つとなることを期待して、成長基盤強化を支援するための資金供給の骨子素案を取りまとめ、公表することとしました。今後は骨子素案に基づいて、金融機関等との間で意見交換を進めるとともに、実務面を含めたより具体的な検討を精力的に行っていく方針です。

(問) 景気の現状判断について、「緩やかに回復しつつある」と上方修正し

ていますが、その理由について詳しくご説明下さい。

(答) 4月末に展望レポートを公表し、今、その見通し通りに推移していると思っています。その意味で、見通しの経路との比較において上方修正したわけではありません。私どもの見通し通りに改善しているということです。今回の特徴は、国内民間需要について、前回までは自律回復力はなお弱いという表現を残していましたが、今回その記述を落としました。もちろん、自律回復力が非常に強いと判断しているわけではありません。4月初めの段階で、自律回復の芽が見られると申し上げましたが、その後、そうした芽を裏付けていくデータがだんだん発表されてきたことで、確認ができたということです。詳しくは、月曜日に発表する金融経済月報をご覧頂きたいのですが、設備投資について、従来の表現から一歩進めました。具体的には、「設備投資は持ち直しに転じつつある」としています。これは、機械受注や資本財供給の数字等で確認ができます。また、家計の雇用・所得環境について、もちろん今も厳しいわけですが、その厳しさも若干和らいできていることが雇用・賃金のデータで確認されつつあります。個人消費も政策効果で支えられている耐久消費財以外の分野が注目点でしたが、これについても少しずつ改善していることがデータで裏付けられています。その意味で、自律回復はまだ十分なものではありませんが、そうした方向に一歩進んできていると思います。

(問) ギリシャを中心とする欧州の経済不安について、本日の日本のマーケットでも株価下落や円高進行というかたちで影響が出てきています。日本経済に与える影響をどのように分析されているかについてお伺いします。

(答) 欧州経済は、これまでのところ、国ごとのばらつきを伴いながらも全体として持ち直しが続いています。もっとも、ギリシャ等の財政問題に端を発する欧州金融市場の緊張は、EUやユーロ加盟国による緊急支援の枠組みの決定、ECBによる各種措置の導入、主要中央銀行による米ドル資金供給オペの再開などの様々な公的な措置によって若干和らぎましたが、依然不安定な状態が続いています。今後は、一部欧州諸国において財政再建と経済改革に取り組んでいく必要がありますが、その過程で金融市場の緊張がさらに高まるような場合に、様々なルートを通じて欧州経済さらには世界経済を下振れさせるリス

クがあり、この点には十分な注意が必要であると考えています。

ただし、現時点では、世界経済が新興国・資源国に牽引されるかたちで回復を続けていくという中心的な見通しを変える必要はないと考えています。欧州経済の不確実性は高まっている一方で、現在の世界経済を牽引している新興国・資源国経済は、内需を中心に国際機関や民間の予測を上回る力強い成長を続けており、先行きも高い成長率を維持するとみられること、米国経済も、輸出が増加し個人消費も増加する中で緩やかに回復していることがその理由です。

こうした世界経済の動向を踏まえると、現時点では欧州経済の不確実性の高まりが日本経済に与える影響は限定的であるとみています。わが国の輸出は、新興国・資源国向けを中心に増加しており、先行きも世界経済の回復が続くもとで増加基調を続けるとみられます。また、わが国の金融・資本市場をみると、海外市場と同様、株価が不安定な動きをみせているものの、短期金融市場やC P・社債市場は欧米諸国に比べ安定的に推移しています。

もっとも、今回の欧州金融市場の不安定化の背景には、欧州一部国における財政の持続可能性・再建可能性に対する市場の信認低下や、これらの国の競争力の低下という大きな問題があります。欧州諸国の経済・財政改革が着実に成果を上げ市場の信認を確保していくことは、時間のかかるプロセスであり、その過程で国際金融市場や世界経済にどのような影響が及んでいくのかといった点は、既に展望レポートでも指摘しているように、注意深く点検していくことが重要だと考えています。特に、このところ金融市場の動きはやや急なものとなっており、日本銀行としては今後の市場動向を引き続き注視していく考えです。

（問） 成長基盤強化支援のための資金供給については、本日晒された骨子素案より先はこれから検討されると思いますが、具体的にどういった産業が供給対象となるのか、あるいは開始時期、貸付総額について、総裁のイメージではどのあたりを中心にご検討されているかを、もう少し詳しくご説明下さい。

（答） 今回のこの措置については、できるだけ幅広い方の意見をお聞きした上で最終的に詰めていき、少しでも良いものにしていきたいと考えています。そのためには、共通に会話ができるようなある程度の案がないといけないと思

います。一方で、細かく書き過ぎると皆さんからお知恵を借りる部分が狭くなってくるので、そのバランスを取りながら今回の骨子素案を発表したわけです。どのような範囲の融資・投資を対象とするかは、これから金融機関と意見交換を重ねつつ検討していきたいということです。

その上で、現時点での考え方を申し上げますと、当然、成長基盤強化という趣旨に沿ったものである必要があるわけですが、実際に趣旨に合致するような融資や投資は、金融機関の特性や取引先企業の業務分野、事業に応じて当然異なり得るものであり、金融機関全体としてみると、かなり多種多様なものであると思われます。日本銀行としては、そうした多種多様な融資や投資を幅広くサポートできるような仕組みを設計する方針です。

こうした観点からは、これまで政府や各種の経済団体が公表している各種の成長戦略の考え方が参考になると考えています。これらの成長戦略では多くの分野や事業が包括的に取り上げられており、そうした分野や事業に対する融資や投資が幅広く対象となるようにしていきたいと考えています。

また、期限についてですが、これから具体的な条件を決めていくわけで、最終的にはすべてが連関するものです。その意味で、この部分だけを切り離してお答えすることは少し難しい面もあります。一言で言えば、成長基盤の強化という本措置の趣旨に照らして適切に定めたいということです。まず、日本銀行としては、今回の措置を恒常的なものとして設計することは考えていません。一定の期間を区切り、中央銀行の有している機能を使って成長基盤強化に向けた金融機関の取り組みを効果的に後押しする時限措置と位置付けています。

他方で、成長基盤強化に向けた取り組みが効果を上げるには相応の時間がかかります。金融機関側でも融資等の体制整備に時間を要することを踏まえると、このスキームを実施する期間は金融機関の取り組みをある程度じっくりと支えることができるように設定する必要があります。従って、貸付期間や貸付受付期限等については、こうした点をバランスよく踏まえて、これから固めていきたいと考えています。

（問） 成長基盤強化の支援策についてお伺いします。おそらくこれは日本銀行にとっても新しい試みになると思いますが、こうした新しい試みを行うのは、中央銀行に求められる役割が広がってきているためでしょうか。また、こうし

た中央銀行の取り組みについて、どこで線引きをするのが適当かお考えを聞かせて下さい。

(答) まず、日本経済が現在置かれている状況を改めて整理したいと思います。現在、日本経済は、リーマン・ショック以降の世界的な景気の落ち込みの影響から脱し、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復帰するという循環的な課題と、人口の減少や生産性の低迷・低下による趨勢的な成長率の低下という中長期的な課題の両方に直面していると考えています。わが国のデフレ、すなわち持続的な物価の下落についても、このような循環的な要素と中長期的な要素の両方を反映していると言えます。前者については、展望レポートで示したように、需給ギャップは現在縮小に向かっており、今後もその方向に向かっていくということです。しかし、日本経済が直面している根源的な問題は、後者の潜在成長率の低下だと思っています。このことが、わが国の物価下落の基本的な要因であるとかねがね申し上げています。

このような認識に立った場合に、潜在成長率を上げていくことは、主として民間経済主体の努力、そしてそれをサポートする政府の役割が大きいと思いますが、一方で、中央銀行として出来ることはないか、貢献できることはないかということを真摯に考えていくことは必要であると思っています。その意味で、この新しい取り組みは、日本銀行法に謳われている、物価安定を通じて国民経済の健全な発展に資するという金融政策の使命に合致していると判断しています。

ただし、こうした措置によって個別の産業分野に介入していく、あるいは日本銀行の恣意性が高まっていくということは、もちろん避ける必要があります。その意味で、この枠組みの設計にあたっては、金融政策と整合的な運営ができること、民間金融機関の自主的な取り組みを幅広く後押しするものとし、個別の産業や企業に対するミクロの資源配分への介入となることは避けることが大事だと思っています。繰り返しになりますが、日本銀行が特定の企業または産業にお金を貸すようにと指示するわけではありません。民間金融機関では現に取り組んでいますし、今後もさらに努力しようとしています。そうした民間金融機関の判断を尊重しながら、目的を達成していきたいと考えています。

(問) まず、ギリシャ問題に関する一連の公的措置、特にE C Bの国債買入れ措置等について、どのように評価されているかを伺いたいと思います。

また、こうした措置が採られているにも拘わらず、金融市場の動揺が治まらないという事態についてのご見解を伺います。日銀は本日即日オペを実施しておりますし、ドル資金供給も実施していますが、日銀として今後どのように対応するのか、詳しくお聞かせ下さい。

(答) E C Bが実施している措置である「証券市場プログラム」自体について、私の立場から具体的にコメントするということは差控えたいと思います。当該措置の狙いと性格については、E C Bが明確に説明しています。第1に、欧州の債券市場における異例な(dysfunctional)市場環境に鑑み導入するものであり、民間、公的双方の債券市場の機能不全を是正するという明確な目的が定められています。第2に、この措置によって供給される資金は別のオペレーションによって吸収をすること、トリシェ総裁の言葉を借りますと量的緩和ではないということです。第3に、これらの結果、当該措置は、金融政策運営方針の変更を意味するものではないことが、明確に述べられています。繰り返しになりますが、この措置は機能不全に陥った債券市場の是正策だと私は受止めています。

次に、こうした措置にも拘わらず金融市場がなお不安定であることをどのように理解するのかについてです。今回の欧州一部国の問題は、現象としては資金繰りあるいは国債金利の上昇というかたちで現れてきているわけですが、その背後にあるのは、財政バランスが維持可能ではないのではないか、さらに、当該国の競争力が十分ではなく、経済の構造改革が必要であるという認識があるのだと思います。E Uあるいはユーロ加盟国の様々な公的措置は、当面の時間を買う措置だと思います。時間を買っている間に、先程申し上げたような基本的な問題に対して当該国が取り組んでいくことが必要で、今その部分を市場は見ているのだと理解しています。

最後に、日本銀行はこの状況にどう取り組むのかということですが、金融市場については、ドルの資金市場の流動性が低下したという事態に対処すべく主要国の中央銀行と協力してスワップの取極めを行い、ドル供給を行っています。こうした措置は、実際のオペの応募金額についてはそれ程多いものではありませんが、市場の安心材料となり安定化効果があると思っています。現

在の金融市場の動きが経済に対してどのような影響を及ぼすかを注意深く見ていくことが、当面の私どもの対応です。

(問) 今の質問と関連しますが、ドイツの金融監督庁が国債の空売り、CDSの取引規制および大手銀行株10社の空売りの規制を発表しました。結果的にドイツの単独措置であったこと、金融当局が思いもよらぬ規制に乗り出すのではないかという懸念が広がったことなどを背景に、ヨーロッパだけでなくアメリカや日本の株価も下落しています。そこで、ドイツの今回の措置についての評価、およびマーケットが抱えている金融規制が思いもよらぬかたちで出てくるのではないかと懸念についてのご所見をお伺いしたいと思います。また、株安、為替の円高などが日本経済に及ぼす影響についてもご所見をお伺いします。

(答) ドイツの措置それ自体について私の立場から具体的にコメントすることは控えたいと思います。ただ、2つ目の質問にも関連しますが、金融市場がグローバル化しているという現実を踏まえた場合に、金融の規制監督は国際的に整合的なかたちで実施される必要があると思っています。そうした問題意識からバーゼル銀行監督委員会あるいはF S B（金融安定理事会）、さらにはG20など様々な場を通じて金融規制監督の整合的な検討が行われているわけです。そうした精神は非常に大事だと思っています。

次に、株安、円高等が日本経済に与える影響ですが、先程、全体的な評価として現時点で日本経済への影響は限定的であると申し上げましたが、リスク要因として現在の国際金融市場の動きがどのような影響をもたらすかについて注意深く見ていく必要があると考えています。欧州の一部の国の動きについては、このリスクがより大きくなった場合には、日本経済に対する下押し要因となってきますが、他方で、現在の海外経済では新興国経済が予想以上に強くなってきており、新興国における政策対応の遅れから景気が過熱し、逆方向の力が働いていくとの見方もあります。私どもとしては、こうした上下両方のリスクを予断を持つことなく点検するという姿勢で臨んでいきたいと思っています。

(問) 今般のE C Bの措置について、先程E C B側の説明をお答えになりました



したが、ギリシャ債のようにジャンク債とみなせるようなものを中央銀行が買い入れたことで一線を越えたのではないかという見方もありますが、所見を教えてください。

(答) 今回のECBの措置がどのようなタイミングで発表されたかを振り返ってみると、まずECOFIN（EU諸国による経済財務相理事会）においてEUレベルでの対応がとられ、その後ECBの措置が発表されています。発表された文章にも明記されている通り、ギリシャ政府も含めた政府レベルで措置が採られることを大きな前提条件にしているわけです。ECBはそれを前提として、金融市場の安定を図っていくという中央銀行に課された責任を最大限追求しているということです。

先程のご指摘があったように「一線を越えた」とは思っていない。中央銀行の目的に関する表現は各国違いますが、自らの使命、すなわち物価安定のもとで最終的に持続的な成長を実現していく、それから金融システムの安定を実現していくという目標を考えて最適な判断をしたものと考えています。

(問) ギリシャ問題について、G7の電話会議が開かれていると思いますが、会議の中でどのような議論が行われてきているかをお伺いします。

また、成長基盤強化の支援を、今回は貸付を通じて行うということですが、証券化商品・証券化市場の育成支援は視野に入っているのでしょうか。

(答) まず、G7を含めた国際的な会合における議論の内容について具体的にお答えすることは、会議の性格上、差し控えさせて頂きたいと思います。ただ、先々週末から様々なレベルで多くの国際会議が、電話会議も含めて開かれました。密接に意見・情報交換を行っているということを、まず申し上げたいと思います。その上で全体感を申し上げると、欧州において財政の持続可能性を維持するために採られた措置や新たな安定化メカニズムの創設を含む資金支援の枠組み、ECBの政策決定、さらには中央銀行間の米ドルスワップ協定の再締結を踏まえ、こうした一連の措置を国際金融システムの安定に寄与するものとして歓迎あるいは支持することを申し上げています。今後も引き続き、市場の状況を注視しつつ、金融システムの安定と経済の回復に向けて協働していくことを確認したということです。

証券化商品についてのご質問ですが、先程、貸付を通じて民間の努力を後押しすることを説明しました。中央銀行として成長基盤を強化する方法は、必ずしも今回の枠組みに限定され则认为しているわけではありません。例えば、市場参加者により成長基盤に関連する融資を証券化するという仕組みが検討される場合、そのような市場の整備に向けた取り組みに積極的に協力していきたいと思います。これは様々な知恵を互いに出し合うということですが、そうした協力をしていきたいと考えています。また、そうした証券化商品が育っていった場合、それを日本銀行の適格担保として受け入れるという方法についても検討していく余地があると思います。もちろん、適格担保化に関しては、対象とする資産の信用力や市場性を見極めるなど様々な論点がありますが、成長基盤を支援する取り組みについては、今後とも前向きに検討していきたいと考えています。私どもとしては、今回の成長基盤強化の支援について、これだけで成長基盤が強化されると思っているわけではありません。何よりも民間の努力の集積により、結果として成長基盤が強化されていくというものですから、様々な取り組みについて、いわば全体の協力の一環として、日本銀行も時限的な措置ではありますが実施したいと思っています。

（問） 成長基盤強化支援の資金供給についてですが、現在の政策金利でいえば0.1%で1年間あるいはさらに長く貸すということになると思います。伝統的な中央銀行の金融政策は、コール市場における翌日物金利を基本にしてきたわけですが、先般の期間3か月のオペの政策のように日銀の金融政策がより長いものに手が及ぶようになり、ついに1年とか1年超に関与していくようにもみえます。中央銀行の金融政策のあり方として今までの殻を突き抜けてしまったのでしょうか。

（答） 今回の成長基盤強化支援に関する点と、中央銀行の金融調節が長い目でみてどのように変化しているかという点に分けてお答えしたいと思います。

前者については、資金供給にあたり貸し付けの総額を定めることを今回明らかにしています。また、これから具体案を詰めていきますが、一定の条件を満たしたものを対象とするので、どんなものでも対象になるわけではありません。その上で、金融政策との関係を踏まえて総額を定めるわけです。これは、仮に貸出期間が1年であったとしても、期間1年の金利に働きかけるとい

うことではありません。もし期間1年の金利に働きかけるのであれば期間1年のオペということになるのですが、私どもはそういうことを考えているわけではありません。その意味で、対象とする誘導目標金利を長期化していくということではありません。

それから、金融調節のあり方についてですが、中央銀行の金融調節は、現に存在する金融市場、金融商品を対象に行っていくものなので、経済、金融市場が変われば当然変わってくる面はあります。ただし、現在日本銀行が金融調節のやり方を大きく変えていこうと考えているわけではありません。リーマン・ショック以降、金融市場の機能が大きく低下する中で、日本銀行も含め各国中央銀行は様々な異例の措置を講じてきました。ただし、日本銀行に限らず他の中央銀行の多くもこうした異例の措置を完了させています。危機が終わった後にまた元に戻るか、あるいは新しい市場に対応して新しいものになるか、それはよく分かりませんが、いずれにしても金融調節のやり方を恒常的に変えたわけではありません。

(問) ドルスワップの問題とユーロ相場について伺います。ドルスワップ協定の締結は、欧州市場での金融機能の低下に対する対応との説明があったと思いますが、日本銀行がスワップ協定に入っているのは、将来を含めてアジア地区でもドル不足が起こり得るということを想定しているのでしょうか。また、リーマン・ショック時にもこの措置を採っていますが、今回はブラジルや韓国などの名前がなく、加わっている国々が少ないように思います。これは欧州に限定したものであるからなのでしょうか。

ユーロ相場については、本日ユーロ相場が若干反発していますが、その理由は、介入警戒感や、スイス中央銀行が市場介入したのではとの噂があったためだと思います。日本銀行としてユーロ相場への円売り介入があり得るのかについてご見解をお聞かせ下さい。

(答) 最初の質問ですが、今回、問題の震源地は欧州でした。しかし、市場への圧力という面では、ドル資金市場に最も大きく出ているわけですが。欧州の銀行は多額のドル資産を持ち、それをドルでファンディングする構造になっています。従って、現在のように金融市場が不安定化すると、圧力がドル資金にかかってくるということです。その際に、ドル取引は、最終決済はニューヨー

クでなされますが、取引自体は、東京市場も含めてアジアの市場、欧州の市場、ニューヨークの市場というように1日中行われています。金融市場がグローバル化している現実を踏まえると、取引が行われているマーケットにおいてドルがいつでも供給できる体制を整えておくことがグローバルな金融市場の不安定化を防ぐことになります。この点、今、日本の金融機関にドルの資金繰り問題が生じているわけでは全くありませんが、日本の市場においてもドル供給ができる体制を整えることは、金融市場安定に向けた主要国全体の協力関係として必要であるという認識です。現在の金融市場の状況を考えると、主要国全体で対応することが適当であるとの判断です。

次に為替介入についてですが、ご承知の通り他国の為替介入について日本銀行としてコメントすることは不適切です。また、日本の為替介入については財務大臣の所掌でありますから、私からコメントすることは差し控えたいと思います。

以 上