

2010年7月16日
日本銀行

総裁記者会見要旨

—— 2010年7月15日（木）
午後3時半から約45分

（問） 本日の金融政策決定会合の結果について、展望レポートの中間評価および先日公表された短観の評価を含めて、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、短観や中間評価の結果を含めてご説明します。まず、わが国の景気は、先月と同様、「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。具体的に申し上げますと、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や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、しっかりと増加を続けています。企業収益や企業の業況感が引き続き改善していることも、短観の結果から確認できました。輸出や生産の増加によって収益が拡大している製造業に加え、非製造業にも改善の動きが及んできています。そうしたもとで、設備投資は、持ち直しに転じつつあります。雇用・所得環境についても、引き続き厳しい状況にはあるものの、その程度は幾分和らいでいます。個人消費は、各種対策の効果から高い伸びを続けてきた耐久消費財需要が、このところ、さすがに増勢が鈍化していますが、全体としては持ち直し基調を続けています。このように、わが国経済には、輸出や生産の増加の影響が国内民間需要に波及する動きが引き続きみられています。

次に、金融環境について述べますと、緩和方向の動きが続いていることが明確になってきています。ターム物金利が低水準で安定的に推移する中で、企業の資金調達コストは低下傾向が続いています。こうした低金利の持つ緩和効果は、改善している企業収益との対比でみて、強まりつつあるとみられます。

短観の結果や各種アンケート調査をみますと、企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰りも、総じてみれば、改善の動きが続いています。資金繰りのアンケート調査をみますと、2000年代の平均並み、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、高校授業料無償化の影響を除いた基調的な動きをみると下落幅は縮小を続けています。

次に、4月の展望レポートに関する中間評価について申し上げます。まず、成長率については、2010年度は、4月時点に比べ、上振れる見通しとなりました。これは、主として、新興国の一段の高成長を背景に輸出が予想を上回るペースで増加してきていることが影響しています。2011年度については、概ね4月の見通しに沿って推移すると予想されます。

物価については、国内企業物価、生鮮食品を除く消費者物価ともに、概ね4月の見通しに沿って推移すると予想しました。物価を取り巻く環境をみますと、マクロ的な需給バランスは、2010年度の成長率が上方修正されたことから、物価を押し上げる方向に作用するとみられます。一方で、最近の商品市況の下落や円高の進行は、物価を押し下げる方向に作用するとみられます。このような上下双方の動きを考慮した結果、物価については、4月時点と概ね同様の見通しとなりました。

リスク要因についてご説明しますと、景気の上振れ要因としては、新興国・資源国経済のさらなる強まりなどが挙げられます。これらの国については、生産・所得・支出の好循環が続くもとで、さらに上振れる可能性があり、その場合には、輸出の増加を通じて、わが国経済の上振れ要因となります。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。特に、一部欧州諸国における財政状況を巡る問題を背景に、欧州の金融市場は依然不安定な状態が続いています。こうした動きが、国際金融や世界経済に与える影響には注意が必要と考えています。

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。

（問） 足許の国内景気指標をみると、強弱まちまちであり、特に機械受注や消費関連の指標、景気ウォッチャー調査等、弱含んでいる指標もそれなりに多く見受けられています。そうした中で、日本経済の先行きに下振れリスクが高まっているのではないかとの見方や、あるいは日銀の景気判断、景気見通しがやや楽観的なのではないかという声も聞かれています。この点についてのご見解は如何ですか。特に、自律回復に向けた動きが崩れていないのか、あるいは強まっているのかについての評価もあわせてお教え下さい。

（答） わが国の景気は、一昨年秋の金融危機後の大幅な落ち込みを経験した後、昨年春以降は、在庫復元の動きや政策効果に、新興国経済の力強い成長も加わって、急速に持ち直してきました。わが国の場合、金融危機後の落ち込みが大きかったこともあって、国内総生産のボトムから最近までの回復度合いは4%強と、ユーロ圏の1%弱、米国の2.5%程度と比べて最も大きくなっています。こうした急速な持ち直しの後だけに、在庫復元の動きが一巡し、政策効果も減衰するに伴い、回復テンポがある程度鈍化することは予想されていました。このところの鉱工業生産指数の動きは、こうした予想に沿ったものであると考えています。

なお、鉱工業生産指数については、季節的要因の影響を除く際、金融危機以降の大幅な落ち込みの影響を正確に調整することが難しいという統計上の問題もあることが指摘されています。このため、企業などへのヒアリングから得られる感触と比べると、10～12月、1～3月の指数は高めに、逆に4～6月、7～9月の指数が弱めに出る可能性があり、この点には留意する必要があると思っています。

そうした点を念頭に置いた上で、最近のわが国経済の動きを改めてみると、先程も申し上げた通り、緩やかに回復しつつあり、国内民間需要の自律的な回復に向けた動きが引き続きみられると評価しています。多少敷衍して申し上げますと、まず企業部門ですが、輸出や生産の増加を背景に、製造業の収益が増加しているほか、非製造業でも、製造業の業績回復の影響の波及などにより、業況感や収益の改善傾向がみられています。こうしたもとで、短観の今年

度の設備投資計画は、製造業・非製造業とも上方修正されています。

こうした企業部門の改善の動きは、雇用・所得環境を通じて、家計部門にも緩やかながら波及してきているとみています。所定外労働時間が増加を続けているほか、業績好調の企業では、この夏の賞与の増加も期待されています。こうしたもとで、各種の消費者マインド関連指標も改善傾向が続いています。先程景気ウォッチャー調査について言及がありましたが、同調査の指標だけでなく多くの消費者マインドを示すデータを総合的にみて、消費者マインド関連指標は改善傾向が続いていると評価しています。個人消費については、各種対策の効果から高い伸びを示していた耐久消費財需要が、このところ、さすがに増勢が鈍化していますが、全体としては持ち直し基調が続いています。この間、住宅投資も、住宅在庫や価格の調整が進んだことなどを背景に、下げ止まっており、新設住宅着工戸数の動きなどをみると、先行きは徐々に持ち直しに向かうと判断しています。

以上ご説明したように、景気回復の起点は新興国の力強い景気回復であり、これが製造業へ、それから非製造業へ、そして家計へと、その期待される波及ルートを辿り、徐々にではありますが波及していく動きがみられています。これは、展望レポートの想定した基本的なメカニズムに沿っているということです。

(問) マーケットに関連してお伺いします。6月あたりから、円高、内外の株安、債券高が進む場面が多くみられるようになっていきます。最近では、やや落ち着くような兆しもみえていますが、そういった市場の不安定さに対する警戒感は今も根強いように見受けられます。そこで、こうした市場の不安定な動きの理由、また、それが景気に与える影響について総裁はどのようにお考えでしょうか。

(答) ご指摘のような金融市場の動きには、ギリシャ問題を発端とする国際金融市場の動向が影響していますから、ここでは、国際金融市場の動きとそれを受けた国内の市場の動きについて、市場ごとに少し点検をしてみたいと思います。

まず、株価については、わが国だけでなく、各国とも不安定な動きが続いています。その理由として、市場では、欧州における財政問題等を背景に

海外投資家のリスク回避姿勢が強まったことなどが指摘されています。為替市場では、円高が進みましたが、相対的には安全資産であるとの認識のもと、円に対する需要が高まっていることが円高の一因となっているとの声も市場では聞かれています。短期の資金市場についてみると、米欧では、欧州系金融機関に対するカウンターパーティ・リスクが意識される中、銀行間のターム物金利が高止まっていますが、わが国のターム物金利は低位で安定しています。社債市場等のクレジット市場をみても、米欧では、社債スプレッドが春頃に比べやや高めの水準で推移している一方、わが国では引き続き低めの水準が維持されています。

ご質問にあった円高や株安の影響について、一般論として申し上げると、円高は短期的にはわが国の輸出に対して下押し要因となるほか、株安は逆資産効果や企業マインドの悪化などを通じて、設備投資や個人消費に悪影響を及ぼす可能性があります。もっとも、その影響度合いは、世界経済の回復テンポ、企業の売上や収益の動向、さらには、その他の金融市場や金融システムの状況など、様々な要因に依存します。この点、世界経済は回復しているほか、先般の短観でも確認されたように、企業収益や企業の景況感は引き続き改善しています。加えて、先程述べたように、わが国の短期金融市場やクレジット市場は安定しているほか、わが国の金融システムや、これを通じた金融仲介機能は米欧に比べてはるかに安定しています。こうした点を踏まえると、円高や株安による影響はあり得るものの、先行きのわが国経済は回復傾向を辿ると考えています。

日本銀行としては、グローバルな金融市場の動向をバランスよくみていくことが重要であり、その影響についても、その時々を経済情勢を踏まえつつ、総合的に評価していくことが重要と考えています。そうした考え方のもと、為替相場や株価の動きについても、引き続き注意深くみていきたいと考えています。

(問) 米国では景気判断が引き下げられ、先行きへの懸念が一層強まってきていると思いますが、欧州とともにどのように海外の景気をみているか、詳しく伺えますでしょうか。

また、先行きの上振れ、下振れのリスク要因について、今回はこれまでの認識と変化があったのでしょうか。

(答) まず、米国経済についてですが、全体的な判断としては輸出や個人消費が増加し、設備投資も持ち直す中、景気の回復傾向が続いていると思います。もっとも、過去の回復局面に比べると成長のペースは緩やかなものにとどまっています。この背景として、ここでは3点に整理したいと思います。第1点は、過剰債務問題から家計支出の増加テンポの弾みがつかないことです。第2点は、銀行の厳格な貸出スタンスが借入依存度の高い中小企業の支出行動に対して抑制的に作用していることです。第3点は、企業が新規雇用に対して慎重なスタンスを維持していることです。

最近公表された経済指標のうち、住宅関連や消費者コンフィデンスあるいは企業向けサーベイなどが市場予想を下回る結果になりましたが、これらの経済指標は、今申し上げた要因を背景に米国の回復基調が緩やかであることを改めて裏付けるものであると思っています。日本銀行としては、1990年代以降の厳しいバランスシート調整の経験を経て、大きなバブル崩壊後の景気回復については慎重にみています。日本銀行自身の判断としては、現在議論されているような米国経済の弱さ自体は、既に比較的織り込んでいますが、いずれにせよ、改めて景気回復の弱さを市場が認識するようになったということだと思います。

欧州についてですが、海外経済の回復を背景に輸出が増加するもとで、全体として持ち直しの動きを続けています。もっとも、他の地域と比較すると、厳しい雇用環境のもとで個人消費が弱めの動きを続けており、米国あるいは日本と比べて回復テンポは最も緩やかであると認識しています。また、欧州域内を国別にみると、好調な輸出に支えられたドイツなどの主要国と、ソブリン・リスクやバランスシート調整に直面した周辺国との間で、景況感の較差が広がっていると認識しています。

欧州の金融資本市場では、周辺国全般のソブリン・リスクが懸念されるもとで不安定な状態が続いており、資金市場では相対的に健全な先とそうでない先との二極化が強まっているように思います。このように金融市場が不安定な状態のもとで緊縮財政が予想以上に景気を下押ししたり、あるいは金融と実体経済の負の相乗作用が長引くリスクも考えられます。

日本経済の先行きの上振れ、下振れリスクですが、この4月の展望レポート公表時に指摘した要因が基本的に現在もいきていると思っています。た

だ、本日の議論もそうでしたが、定性的には4月と同じではあるものの、上振れリスクも下振れリスクも4月対比幾分高まっており、それらは概ねバランスしているということです。

新興国については現実に力強い成長が続いていますが、そのようなもとで市場では金融緩和の修正がやや遅れ気味ではないかとの見方もあり、景気がさらに強くなってくることも懸念されています。一方で、国際金融市場については、先程申し上げたようなことが仮に顕在化した場合、景気下押しのリスクが強くなるということになります。

(問) 参議院選挙に関連してお伺いします。与党が過半数を失ってしまうことになり、政局が不安定になるのではないかとの見方が高まっています。また、敗北の要因は、消費税の引き上げを掲げたことではないかとの見方がマーケットなどにはあり、財政再建が遅れるのではないかとの見方も出ています。そうしたことが日本経済の先行きとマーケットの動向にどのような影響を与えるかとご覧になっているのでしょうか。

(答) まず、選挙結果について私が中央銀行の総裁という立場でコメントすることは差し控えたいと思います。

長期的にみて、財政の維持可能性に対する信認が確保されることは、通貨の信認確保や経済の安定にとって非常に重要であり、この点についての私の認識は変わっていません。その上で、消費税を含めた税制のあり方といった具体的なお質問については政府・国会において検討されるものであり、このことについて中央銀行総裁の立場で具体的にコメントすることは差し控えたいと思います。

(問) 本日、中国のGDPが発表され、3期連続の2桁成長となりましたが、4～6月でみると幾分減速しているようにみえます。足許の中国経済と今後の見通しについて、どのような認識をお持ちかお聞かせ下さい。

(答) 中国経済は、旺盛な内需を背景に、非常に高い成長率であると思います。それに加えて、不動産取引が活発化し、貸出やマネーサプライも高い伸びが続き、景気の過熱が心配される状況でした。これらへの対処として、中国の

政策当局は、窓口指導の強化あるいは不動産取引の抑制指導、また先般は人民元為替レートの弾力化といった一連の措置を講じてきており、中国経済を持続可能な成長軌道に乗せるという政策課題に取り組んでいると認識しています。先程、日本経済の上振れリスクとして新興国経済の話を申し上げましたが、その中には当然中国も含まれています。上振れの可能性、あるいは上振れが最終的には下振れに転じていくかたちで景気の振幅を作り出すといった、様々な可能性がありますので、それを注意深くみているところです。

（問） 先日のFOMCでは、米国における物価のデシインフレ懸念が示され、市場では現在の政策の「出口」がかなり遠ざかっているのではないかとこの見方が広がっています。この点、日銀の政策への影響についてご所見を教えてください。

次に、政局に関連する質問です。みんなの党の渡辺先生など、リフレを主張する方々による圧力が高まる可能性が市場では意識されていますが、その点についてコメントがあればお願いします。

（答） 米国におけるデシインフレ、すなわちインフレ率低下の日本経済への影響についてです。この質問は、米国の経済自体が下振れることが日本経済にどのような影響を及ぼすのかということに翻訳されます。先程、上振れ要因、下振れ要因の説明をしましたが、4月に発表した展望レポートではその点をより詳しく書いており、米国を含めた先進国のバブル崩壊後のバランスシート調整の影響を指摘しています。米国経済の回復の弱さの根本にあるのはクレジット・バブル崩壊後のバランスシート調整だと認識しています。従って、米国景気が下押しされれば、それは先程申し上げた下振れリスクの1つが顕在化するということになります。

ご質問はデシインフレに関してですが、その部分についてみると、米国でも日本でも色々な議論がありますが、物価の下落それ自体が景気をさらに下押ししていくのかということがポイントになります。標準的な理解では、景気が悪くなりマイナスの需給ギャップが拡大していくとそれは物価に対して影響を及ぼします。しかし、物価の下落それ自体が景気の下押しをもたらす、物価の下押しをもたらすという意味での、いわばデフレ・スパイラルがご質問の論点だとすれば、基本的には、金融システムがしっかりと安定性を維持でき

るかどうかということがポイントになります。

次に、2問目ですが、政治の情勢それ自体について私がコメントすることは不適切だと思います。いずれにしても、日本銀行としては、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ということに一生懸命取り組んでおり、そうした課題にこれからも取り組んでいきたいということに尽きます。

(問) 成長基盤強化支援の資金供給制度に最初の受付で 66 先が応募したと思いますが、民間金融機関の反応を教えてください。

また、政府内には成長戦略の推進に向けてかつての諮問会議のようなものをつくり、日銀と経済界にも入ってもらいたいとの構想があるようですが、日銀にも既に話はありましたでしょうか。

(答) まず、成長基盤強化を支援するための資金供給の対象機関については、先般、第 1 回目の資金供給に向けて準備を進める先を公募し、既に公表した通り 66 先を選定したところです。その顔ぶれをみると、都銀、信託銀行、地銀、第 2 地銀、信金、系統金融機関など幅広い業態にわたっているほか、地域という点でも、大都市圏にとどまらず地方金融機関も参加先となっており、拡がりが見られます。

また、対象金融機関の中には、この資金供給を利用して取り組む融資の分野を公表する例が出てきています。これらはいずれも各金融機関が自らの判断で公表しているものであり、日本銀行は現在そうした取り組み方針の内容の確認を行っているところです。従って、あくまでも公表された内容についての印象ですが、それぞれの金融機関が自らの顧客基盤や特性に応じて、成長基盤強化に向けた取り組みを検討しておられることは大変心強く感じています。

日本銀行としては、金融機関が自らの判断で行う多種多様な取り組みをできるだけ幅広く後押ししていきたいと考えており、こうした趣旨に沿ってこの資金供給を運営していきたいと考えています。

2 つ目の問ですが、のちほど事務方に確認する必要がありますが、現在私自身は聞いていません。

(問) 欧州の金融機関に対するストレス・テストが近く行われるということ

ですが、バランスシート調整を経てきた日本の経験をもとに、このテストがどうあるべきか、総裁のご意見をお聞かせ下さい。

(答) 欧州のストレス・テストについては、現在、欧州域内で関係者が議論しているので、私が申し上げることは一般的なコメントになります。ご指摘の通り、EUでは、現在、域内銀行の総資産の65%をカバーする91行を対象としたストレス・テストを実施中であり、今後23日以降、その結果が段階的に公表される予定になっています。

改めて今回の国際金融危機を振り返ってみると、昨年春に米国でストレス・テストが実施されました。このことが契機となって、金融システムや金融資本市場に対する不安心理が徐々に後退していったように思います。

これがなぜ成功したのかを考えてみると、もちろんマクロ経済情勢自体が改善に向かったことが大きいわけですが、ストレス・テストは、まず非常に大きなショックが発生した場合に金融機関の損失発生額が最大限幾らなのかを明らかにし、不確実性をその分除去しました。また、その結果、資本が不足する先に対しては、当該金融機関が資本を調達する、本当に不足すれば公的資本を注入する、というかたちで進みました。そういう意味で、EUのストレス・テストについても、こうした2つが大事であると思います。現在発表されている内容によれば、EUのストレス・テストは、ソブリン・リスクを含む信用リスクと市場リスクについて更なるショックが発生した場合に、EU域内の銀行がそれを吸収する能力があるかどうかを評価することなどが目的になっています。資本注入についても、例えばドイツでは、現在、既に前回危機の時に導入した資本注入の受け皿ができており、この受け皿が使える、と発表しています。私としては、今回の欧州におけるストレス・テストが、欧州の金融システムの一層の安定化につながっていくことを期待しています。

(問) 米国では金融規制強化法案が大詰めを迎えており、オバマ政権の中にはこうした規制強化を他国も見習ってほしいとの声もあるようです。金融規制強化法案が成立したときの日本への影響をどうお考えでしょうか。

また、規制強化法案ではFRBの銀行監督権限が大きくなると思いますが、英国でも監督権限に関する中央銀行の役割が大きくなろうとしています。こうした流れについてはどうお考えでしょうか。

(答) まず米国の金融規制改革法案についての質問ですが、今回の法案は確か 2000 ページと大変分厚いもので、色々な内容が盛り込まれています。従って、一言で影響を答えるのはなかなか難しい部分があります。また、米国内の議論と並行して、G20 あるいはその下にある F S B (金融安定理事会) やバーゼル銀行監督委員会を中心に、自己資本規制あるいは流動性規制の強化等についても議論が精力的に進められています。従って、まずこれらの規制全体としてお答えするかたちになりますが、その議論の最も大きな部分は、自己資本の質と量の水準を高めていくという方向感であり、私自身はこうした方向感は正しいと思っています。そうした方向感を共有した上で、実際の適用に当たってはマクロ経済の影響を十分に評価していくこと、それから各国の金融制度の違い等にも配慮する必要があることなどを指摘していますが、そうした線で各国は取り組んでいると思います。

それから、米国、欧州における金融監督体制についてです。米国では、今回の法案にはシステミックに重要な金融機関の監督を F R B に担わせることが盛り込まれています。また E U では、マクロ・プルーデンスを担う欧州システミック・リスク理事会を新設し、E C B の正副総裁や加盟国の中央銀行をその中心メンバーとする議案が審議されています。それから英国では、B O E が個別金融機関の監督機能を F S A から引き継ぐとともに、マクロ・プルーデンスの責務を担当する旨の政府方針が公表されました。

これら一連の動きを日本銀行としてどう受け止めるかということですが、この記者会見の席でも何度か申し上げた通り、今回の危機を経てマクロ・プルーデンスが重要であるという認識が広がったと思います。個別金融機関それ自体を捉えてリスクを点検し、その上で必要な措置をとっていくというミクロの観点はもちろん重要ですが、それだけではなく、金融機関全体として金融機関相互の関係あるいはマクロ経済との相乗作用を意識した上で、どのようなリスクが蓄積しているのかを見ていくことが非常に重要であり、ミクロ、マクロ両方の努力が必要だと思います。マクロ・プルーデンス的な分析の観点からすれば、これは中央銀行は従来から行っていますが、中央銀行の特質を反映してそうした分析をさらにしっかりやっていく必要があるとの認識が、今回の各国の一連の動きにも出ていると思っています。今回、わが国は金融危機の震源地ではなかったわけですが、危機は毎回新しいかたちでやってくるわけで

すから、今回震源地でなかったからといって将来そうではないという保証はありません。その意味で日本銀行としては、マクロ・プルーデンス的な分析についてさらに磨きをかけていく必要があるということを私自身改めて意識しています。

（問） 国際通貨基金（IMF）が14日に日本に対する年次審査報告を出し、その中で財政や金融について言及しています。特に日本の財政状況については、2011年度から消費税を段階的に引き上げて財政再建を始めるべきである、とかなり具体的な内容について言及しています。日銀に対しても、景気回復が弱まった場合には追加緩和策が必要であると言及されていますが、今回の報告書について総裁のご所見をお聞かせ下さい。

（答） IMFが日本の財政について言及したことに私が所見を述べるのもいかがかと思いますので、私自身が財政再建についてどう思うかについてお答えしたいと思います。

先程別の方の質問に答えた通り、経済が持続的に成長していくためのいくつかの必要条件がありますが、財政のバランスが中長期的に維持可能であるという信頼感があることは非常に大事だと思います。それをどのような手段、どのようなタイムスパンで行っていくかについては色々な議論がありますし、最終的に政府・国会において議論されていきますが、財政バランス確保の必要性という基本的な考え方は重要なことだと思います。

以 上