

2010年9月8日
日本銀行

総裁記者会見要旨

—— 2010年9月7日（火）
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、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、「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、輸出や生産は一頃に比べ増加ペースが鈍化しているものの、増加を続けています。こうした輸出や生産の増勢鈍化は、概ね予想されていた動きですが、新興国における金融緩和の修正の動きや米国経済の減速を背景に、海外経済の成長テンポが緩やかになっていることが主因です。設備投資は、企業収益が改善を続けるもとで、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。このため、個人消費は持ち直し基調を続けており、とくに最近では猛暑の影響や耐久消費財の駆け込み需要がみられています。猛暑の影響は、エアコン販売やコンビニエンスストア売上高などの増加で確認されます。また、エコカー補助終了前の駆け込み需要増により、乗用車の新車登録台数も大幅に増加しました。今後の個人消費については、こうした一時的な需要増加要因が剥落していく中で、雇用・所得環境の改善がどの程度進んでいくかがポイントとなります。

次に、金融環境をみると、緩和方向の動きが続いています。短期国債利回りやTIBOR等の短期金融市場金利が幾分低下するなど、ターム物金利が弱含む中で、企業の資金調達コストは引き続き低下傾向にあります。CP・社債市場でも、良好な状況が続いています。企業の資金繰りについても、総じてみ

れば、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上で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、先行きの見通しについて申し上げますと、わが国経済が回復傾向を辿り、消費者物価の前年比の下落幅が縮小していくという中心的な見通しは変わっていませんが、リスク評価の面では、前回の臨時会合時に示した通り、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクにより注意が必要であると考えています。

まず、景気の上振れ要因として、新興国・資源国経済の強まりなどがあげられる点は変わりありません。一方で、GDPや雇用、住宅などに弱めの経済指標がみられる米国経済を中心に、先行きを巡る不確実性がこれまで以上に高まっています。こうした中、世界的な投資家のリスク回避姿勢の強まりを背景に、為替相場や株価が不安定な動きを続けているもとで、わが国経済の下振れリスクに注意が必要になっている点は先程述べた通りです。

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り、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、日本銀行では、強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援を図ってきており、こうした中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針です。金融政策運営にあたっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していきます。日本銀行は、先行きの経済・物価動向を注意深く点検した上で、必要と判断される場合には、適時・適切に政策対応を行っていく方針です。

(問) 前回の臨時会合で決定した追加緩和について伺います。決定直後の市場では、必ずしも思わしくない反応もあったかと思います。市場の中には、政策の効果について懐疑的な見方もありますが、総裁のご見解を伺えますか。

(答) 先般の臨時会合で決定した金融緩和措置は、為替相場や株価といった

市場の変動そのものに焦点を当てたものではなく、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意が必要になっているとの判断に基づき決定した措置です。

日本銀行は、これまで強力な金融緩和を行ってきており、イールド・カーブの水準や形状をみても、きわめて低い水準になっています。臨時会合後の金融市場の動向をみると、ターム物金利が幾分弱含むなど、臨時会合で決定した追加措置は、既に、金融緩和の更なる浸透に貢献し始めています。日本銀行としては、追加緩和措置が、政府の取り組みとも相俟って日本経済の回復をより確かなものとする上で効果を発揮すると考えています。

更に、本日の会合では、先行きの経済・物価動向を注意深く点検した上で、必要と判断される場合には、適時・適切に政策対応を行っていく方針を改めて明確にしました。

なお、為替相場自体について申し上げますと、この1か月間の特徴は、世界経済の先行きを巡る不確実性の高まりから、グローバル投資家のリスク回避姿勢が強まり、安全通貨への需要が高まったことだと思います。そうした動きを基本的な背景として、スイスフランや日本円が買われ、ドルについても、安全通貨として、むしろ相対的に買われた通貨であったとみています。

いずれにせよ、為替相場は日々様々な要因を反映して変動するものであり、政策の成功・失敗の判断基準を、短期的な相場動向で評価するという考え方は適当ではないと思っています。

(問) 前回会合後もいくつか重要な米国経済の指標が出ましたが、米国経済の動向とデフレ懸念について、どのようにみているかお伺いします。

(答) 8月中に公表された米国経済指標は、小売や住宅関連など、軟調なものが多く、米国経済が減速していることを示す内容となりました。もっとも、堅調な輸出を背景に生産は引き続き増加しているほか、市場で懸念されていた民間部門の雇用者数についても、持ち直しを続けていることが同時に確認されています。従って、米国経済は、減速すれど後退せず、緩やかに回復を続けているとみています。

ただし、米国経済は、先行き回復を続けていくとみられますが、見通しの不確実性は大きいとみています。日本のバブル崩壊後の経験が示す通り、

経済がバランスシート問題を抱えると、生産・所得・支出の自律的な好循環メカニズムが働きにくくなるため、上に弾みにくく、下に振れやすいというリスクにさらされます。最近の弱めの経済指標を背景とした先行きの不確実性の高まりは、資産価格に対して下押し圧力となって作用してきたほか、過剰債務を抱えた民間部門の予備的貯蓄の増加を促し、支出を下振れさせる可能性も考えられます。

デフレ懸念については、F R Bのバランスシートが大幅に拡大する中で、コアインフレ率の低下傾向が続いており、エコノミストの間ではデフレリスクの高まりを指摘する声も聞かれます。もっとも、将来のインフレ動向を左右する大きな鍵を握るのは、中長期の予想インフレ率です。この点に関して、例えばインフレ連動債の対国債スプレッドの動きをみると、市場参加者による予想インフレ率は幾分低下しているようにも窺われますが、家計やエコノミストを対象にしたインフレ予想に関するサーベイ調査なども踏まえ、総合的に判断すると、中長期的なインフレ予想はなおアンカーされているとみられます。F R Bも、現状、デフレに陥るリスクは小さいと判断していますが、引き続き、米国の金融経済動向については注意深く見守っていきたいと考えています。

（問） 本日の公表文の中で、「適時・適切に政策対応を行っていく方針である」との表現がありますが、これは、今後更なる金融緩和の余地があるということなのでしょうか。

（答） 前回の臨時会合後の記者会見で、私は経済の下振れリスクの方により注意する必要があると申し上げました。その上で、適時・適切に対応をするという金融政策の構えを申し上げましたが、日本銀行の金融政策に対する基本的な姿勢を正しく理解して頂くために、今回、公表文でもその旨を明らかにした方がいいと判断したわけです。従いまして、趣旨は公表文に書いてあることに尽きますが、「先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適時・適切に政策対応を行っていく」、この文言以上でも以下でもないと思います。

（問） 前回の定例の金融政策決定会合から今回の会合まで、およそ1か月の中で、日本銀行は声明文を発表したり、臨時会合を開きましたが、「適時・適

切に政策対応を行っていく」という観点からみて、この1か月の日本銀行の政策はどうだったのか、自己評価と、反省点・教訓になることがありましたらお教え下さい。

（答） 日本銀行の政策は、私1人が決めているのではなく、政策委員会で議論し決定しているものです。従って、私個人が自己評価することは適切ではないと思います。一連の決定をした政策委員メンバーは、それぞれ色々な事を考えながら決定しているわけですから、私が直接そういうかたちでお答えするのは控えたいと思います。

自己評価から離れて、私どもが心掛けていることを申し上げます。第1は、日本銀行の金融政策は、その時々為替や株価の動きに、ひとつひとつ対応するものではなく、先行き数年間の経済・物価の見通しをしっかりと踏まえて検討していくものです。このことは、うまく意図が伝わり難いところもありますが、いずれの中央銀行も、最も大事にしている点です。第2に、日本銀行は、市場の動きについて非常に注意深くみています。市場の動きが経済・物価情勢にどのような影響を与えるかを入念に点検していることを、しっかりと伝えていくことが大事だと思っています。第3に、本日、改めて明確にしましたが、そうした点検の結果、必要と判断される場合には、適時・適切に行動をとることを、しっかりと伝えていくことが大事です。私どもはこれらについて、これまでも努力してきていますし、これからも努力していきたいと考えています。

（問） 為替について更にお伺いします。日本銀行が為替相場を政策目標としていない点はよく理解しているつもりですが、現時点で、産業界から「円高に耐えられない」という懸念の声がかなり出ています。放置すれば産業の空洞化も招きかねませんし、雇用も失われかねません。しかし、それでも現時点では注視している状況なのでしょうか。公表文にもあるように「適時・適切に政策対応を行っていく」というような状況ではないと判断するのでしょうか、お聞かせ下さい。

（答） まず、最近の円高について改めてどのようにみているのか申し上げます。最近の円高によって、輸出関連企業、特に中小企業が大きな影響を受けており、経営者が大変ご苦労されていることは、日本銀行としても十分認識して

います。ただ、経済・金融のグローバル化が進み、多額の資本が瞬時に国境を越えて移動するようになってきていることから、相応の相場変動があるということも市場の現実です。変動相場制以降の主要国の経験が示すように、当局が為替相場を自在にコントロールできるわけではない点についてもご理解を頂きたいと思います。いずれにしても、日本銀行としては、円高が日本経済に与える影響については注意深くみています。

企業マインドに関連してお答えすると、企業は、現在、収益が回復傾向にあり、キャッシュフローも潤沢に抱えています。設備投資は、持ち直し傾向に転じてはいますが、回復テンポは緩やかです。キャッシュフローが潤沢で収益も改善している中で、更新投資や環境対応投資といった案件も相応に積み上がってきていると思いますが、設備投資をしようかしまいかと考えている経営者は、この円高によって設備投資を控えようというマインドにもなると思います。そうしたことも含めて、この局面での円高が経済に対して与える影響について私どもも注意深くみています。

ただ、他方で、企業は短期的には大変な苦しみを経験しながらも、様々な対応策を採ってきていると思います。例えば、為替相場の変動を受け難い企業体質の構築に努めるという狙いから、グローバルな最適生産体制の整備、あるいは為替ヘッジを進めています。また、円高メリットの活用を図っていく努力もされています。円安が進む局面では、海外企業から買収されることを懸念することになりますが、現在は海外企業の買収を進めやすい局面でもあります。このように、企業は一方で大変な苦しみを味わいながら、他方でそうした取り組みをしっかりと行っているということです。日本銀行としては短期的な面、中長期的な面を含め経済の動向をしっかりとみた上で、私どもの持っている金融政策手段によって適時・適切な対応を図っていきたいと考えています。

(問) 2点伺います。米国経済の見通しについて、日本銀行はもともと、米当局よりも慎重な見通しをしていると繰り返し言っていますが、現在のメインシナリオは相当の下振れであり、その慎重な見通しよりも更に下振れするかもしれないと考えているのかを確認したいと思います。2点目は、そうした事態になった場合に、日本銀行はどのような政策メニューを考え得るのかを伺います。バーナンキ議長は、やるかどうかはわからないが4つメニューがあると講演していますが、日本銀行は、今まで仮のメニューは公表していないと思いま

す。その点について、スタンスを含めて教えて下さい。

(答) まず、米国経済の見通しですが、質問者が言われた通り、日本銀行はバランスシート調整に伴う経済の下押し圧力に対しては、非常に気をつけて慎重にみてきたと思います。足許の米国経済についての見方を改めて振り返ってみると、今年の春先にかけて非常に楽観論が拡がり、夏場にかけて非常に悲観論が拡がってきて、先週の雇用統計の後には少し悲観論が後退してと、変動を繰り返している感じがします。その時々には色々なデータが出てきますから、評価は微妙に変わってくると思いますが、私どもは基本的に、大きなバブルの後の調整は厳しいと思っています。そうした従来の見通しに比べどのように変化しているかについては、10月の展望レポートも含めて、きっちりと評価していきますが、あえて言うと、この夏場に悲観論が拡がる前の状態、特に春先の状態に比べると、もともと慎重な私どもの見通し対比、米国経済についても少し弱い方向で考えた方がいい、公表文にもある通り、下振れリスクの方に注目したほうがいいと判断しています。

また、2つ目の質問については、以前にも申し上げていますが、政策を考える際に、予め特定の手段を念頭に置いたり、あるいは逆に排除するということはありません。常に様々な政策の選択肢を検討しています。そうした選択肢のメリット・デメリットを点検し、比較考量した上で、最も適切な政策を採用していくのが、私どもの基本スタンスです。今ここで政策のメニューを列挙はしませんが、どのような政策メニューが有り得るのか、そのメリット・デメリットは何であるのかを、しっかりと点検していきたいと思っています。

(問) 円高が企業マインドに与える影響に関連してお伺いします。今後、短観が年内に何度かあるほか、年末は企業が来年度の計画を決めていく時期にあたるなど、大事な時期が様々あると思います。政策を決定する上で、企業マインドが冷えてきているかどうかを推し量るために総裁が注目している時期はあるのでしょうか。

(答) 結論から申し上げますと特定の時期を念頭においてはいません。経済は連続的ですし、企業行動も連続的です。決算などは時点、時点で発表されますが、ある特定の時点を念頭において政策の是非について判断していくというア

プローチは採っていません。

（問） 2点伺います。1点目は、間もなくプラザ合意から25年を迎えますが、当時円高不況で金融緩和と財政出動という対応があり、バブルの生成と崩壊など様々なことを経験しました。15年振りの円高水準である現在から過去を振り返ってみて、何らかの教訓を感じているとしたら教えてください。

2点目は、週末にもバーゼルで銀行監督当局の長官と中央銀行総裁の会議が予定されているかと思いますが、一部報道では狭義の中核的自己資本の具体的な数字なども取り沙汰されています。会議ではこういった議論や成果を期待されていますか。

（答） プラザ合意25周年については、意識していなかったのとっさの感想になります。プラザ合意以降の一連の政策をすべて合わせての感想についてのご質問かと思います。マクロの経済政策の観点から一般的に言われている教訓はいくつかあると思います。現在の政策に対するインプリケーションを含めてではなく、25年という長期的な視野からお答えします。1つは、為替レートが急速に円高に向かう局面では経済に対して下押し圧力がかかる、という当然のことです。だからこそ大規模な財政政策、あるいは非常に積極的な金融緩和政策が採られたということです。こうした景気が大きく落ち込む時にマクロ経済政策を発動すること自体は適切だったと思っています。2つ目は、そうした政策——大規模で積極的な財政政策や非常に緩和的な金融政策——が、景気が回復に向かった後も長期間にわたって続けられると、後々、経済への色々な歪みをもたらすということです。典型的にはバブルがこれに当たります。これはプラザ合意の後に金融緩和政策を行ったことが不適当ということではなく、景気が回復軌道にのった後も長期の緩和を続けると問題が起こるということだと思います。このことを念頭に置いた上で政策を行っていくことが大事だということ、またこのことを政策当局者も一般国民も企業経営者も常に認識しておくことが大事だと思います。

バーゼルについてですが、7月の前回総裁長官会合で自己資本比率規制の自己資本の定義について合意に至ったわけです。9月の会合では、自己資本比率規制の水準やどのような移行過程にするのかなどが議論の対象になってくると思います。日本のスタンスを金融庁と議論の上、会議に臨んでいます

が、従来より 3 点を強調しています。1 つは、今回自己資本比率規制だけではなく流動性規制も、また自己資本比率規制の中でも様々な規制が提案されています。従って、ひとつひとつの提案された措置の是非を議論するだけではなく、それらを全部合わせた場合にどのような効果を持つのかをしっかりと点検して判断することが大事だと思います。第 2 点は、現在世界経済は回復の途上で、まだ磐石ではありません。そういう状況であるだけに、これら一連の規制が世界経済全体の回復を阻害しないように配慮することが大事だと思います。3 番目に国際的に統一されたルールは大事ですが、金融の仕組みが国によって異なることも事実です。従って、各国の金融市場や金融システムの状況に合わせて制度の細部を考えていくというアプローチも大事です。これら 3 つを従来も主張していますが、今回の会議でも主張し、できるだけそういった主張が多くの理解を得るように努力したいと思っています。

記者会見の席では金融政策に関する質問が圧倒的に多いのですが、自分の仕事の時間配分を考えてみると、金融の規制・監督について相当な時間を割いて取り組んでおり、非常に大事なテーマだと思っています。

(問) 2 点お伺いします。1 点目は長期金利に関する質問です。従来、米国と日本の長期金利の連動性は非常に高かったと思いますが、民主党代表選挙における小沢さんの立候補表明以降、日本の長期金利が米国に比べ有意に上昇する局面に入っているように思います。この点について——金利の絶対水準はまだ低いので心配ないという議論もあると思いますが——財政運営と長期金利という観点でご所見を伺います。2 点目は、やはり民主党代表選挙に絡んで無利子国債ないし無利子非課税国債のアイデアが取り沙汰されています。これについて、一般論で結構ですので、ご所見を伺います。

(答) まず、長期金利の連動性ですが、ご質問のあった特定の局面についてではなく、財政運営と長期金利の関係について、一般論の観点からお答えします。いつも申し上げている通り、財政のバランスを将来にわたってしっかり維持していくことは、長期金利が安定的に形成される上で非常に大事だと思います。長期金利は将来にわたる成長率とインフレ率、またこれらに関する不確実性などの総和として決まります。この不確実性を大きく左右する要素が財政政策や金融政策の基本的な運営スタンスです。財政政策は財政バランスを長

期的にしっかり維持していく、金融政策は物価安定のもとでの持続的成長にしっかり取り組んでいくことが大切ですが、こうした点についての不確実性や疑念が生じますと、長期金利に対して悪影響を及ぼす可能性があるということです。

次に、無利子国債等についてのご質問ですが、私自身具体的な提案内容を承知しているわけではありません。一般論でとのご質問でしたが、現在、無利子国債について多くの議論が一般的になされているわけではありませんから、一般論を申し上げるとそれが具体論になってしまう傾向がありますので、コメントは差し控えたいと思います。あえて1つ申し上げれば、通貨であっても国債であっても、最終的には公的当局の信認がベースになっている金融資産であるということです。私はそうした信認は非常に大事であると考えています。

（問） 政府から「新成長戦略実現会議」のメンバーも出てきまして、総裁もその一員に名を連ねていらっしゃるようですが、この会議の意義とその中でどういった役割、どういったご主張をなさっていかうとされているのかお聞かせ下さい。

（答） 日本銀行は、現在、日本経済が、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するという循環的な課題と、成長率の趨勢的な低下という中長期的な課題の両方に直面していると認識しています。後者の成長率の低下という問題は、先行きの所得増加期待の低下を通じて需要の低迷をもたらすことで、デフレの問題にも大きな影響を与えていると認識しています。

この点、政府が先般発表された「新成長戦略」では、中長期的に需要・供給両面から日本経済の成長力を高め、強い経済を作っていくという観点から、様々な施策が掲げられています。今回の会議の設置は、これらの施策を着実に進めていくための重要な枠組みの1つと認識しています。わが国の経済の成長力強化に向けた施策を迅速かつ着実に進めていくための推進力となることを期待しています。

「新成長戦略」それ自体は政府の施策ですが、日本銀行としても成長力を高めることが日本経済にとって最も重要な課題であると認識しています。そのために、成長基盤強化を支援するための資金供給など、中央銀行の機能を活用した取り組みを講じています。また、日本銀行自身が政策手段を持ってい

るわけではありませんが、日本経済の成長力を高めるという観点から様々な調査・分析を行っています。そうしたこともあって、今回、政府から頂いたこの会議への参加要請をお引き受けすることにした次第です。

(問) 昨日、成長基盤強化支援のための新貸出制度の第1回目の資金供給が実施されましたが、この実績についての評価をお聞かせ下さい。また、今後、この資金供給の規模を拡大していく可能性があるのか、現時点での考えをお聞かせ下さい。

(答) 今回の資金供給の細かな点については、先般日銀レビューを公表しましたので、是非それをお読み頂きたいと思います。かい摘んで申し上げますと、第1回目の資金供給として、9月6日に総額4,625億円の貸付けを実行しました。今回の資金供給に参加した47の金融機関の顔ぶれをみると、大手行、地域銀行、信用金庫など、幅広い業態に亘っており、地域という点でも広がりがみられます。また、個別投融資の対象分野をみると、「環境・エネルギー」を筆頭に、「社会インフラ整備・高度化」、「医療・介護・健康関連」など、日本銀行が例示した18分野にあまねく広がっています。さらに、例示分野にとられずに、地場産業への取り組みなど、私どもの統計発表上は「その他」に分類されるものも相当程度みられています。それぞれの金融機関が自らの顧客基盤や地域性などの特性に応じて、多種多様な取り組みを進めていることが窺われ、大変心強く感じています。

さらに、第2回目の資金供給に向けて、地域銀行や信用金庫を中心に参加金融機関の増加が続いているほか、本資金供給への参加を機に、新たに専用のファンドや投融資制度を創設した金融機関も少なくなく、狙いとした「呼び水」効果も発揮されつつあるように窺われます。

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の認識のもと、強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援を図ってきています。成長基盤強化の支援については、何よりも民間の企業自身が取り組むべき課題ですし、政府がその環境を整備していくということですが、日本銀行としては、日本銀行の持っている手段で、民間金融機関の自主的な取り組みをできるだけ幅広く後押ししたいと考えています。

次に、この資金供給の規模を拡大する考えがあるのかということですが、これはまだ第1回の資金供給がなされたばかりであり、今はまだ金融機関からの申し込みも受け付けている最中です。ただ、先程申し上げました通り、必要とあれば、私どもは適時・適切な対応を行うわけですから、政策について、予め、これは絶対に行わない、あるいは行うというようには考えていません。そうしたことが必要かどうかについては、それが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という課題に貢献するのかどうかということに照らして判断していきたいと思っています。

（問） 先週の追加緩和策にもかかわらず、市場では急激な円高が続いたり、与党からも日銀の対応は不十分ではないかという声も挙がっています。こうした声があるということは、景気の下振れリスクに対応しようとしている日銀のメッセージがきちんと伝わっていないのではないかと考えられますが、どうお考えでしょうか。

（答） 日本銀行の情報発信を私が評価するというよりも、日本銀行としては、日本銀行が考えていることが正確に伝わるように今後とも努力をしていきたいと思っています。

以 上