

2012年4月19日  
日本銀行

## 西村副総裁記者会見要旨

—— 2012年4月18日（水）  
午後2時から約30分  
於 岡山市

（問） 2点質問させていただきます。まず、先程の懇談会の概要ですが、主な意見としてどのようなものがあったのかということと、それに対して、どのようなご意見、ご発言をされたのかをお伺いします。

（答） 本日の金融経済懇談会では、地方公共団体、経済団体、産業界、金融機関のトップの方々から、様々な忌憚のないご意見やご質問を頂戴致しました。幾つかの塊に分けられますが、その中で、円高などを背景に、当地でも海外への生産のシフトが進んでおり、産業の空洞化が進んでいることを懸念しているというご意見や、韓国など海外企業との競争が激化しており、ウォン・レートについても、しっかりとみて下さいというご意見などがありました。また、中小企業等の金融円滑化法が1年延長されましたが、業況の改善が進んでいない先が多いという議論があり、企業の経営環境の厳しさについてのご意見がありました。他方、良い方の色々なご指摘も頂きました。1つは、特に岡山県では街づくりが進んでおり、その中の1つとして、倉敷地区で大型商業施設の開業などで県内外からの来訪者が大きく増加しているというお話がありました。自動車販売については、エコカー補助金などもあって好調が続いているという前向きなご意見もありました。また、成長力強化についてのご意見も幾つか頂きました。医療や福祉、環境、バイオ、航空機などの新しい成長分野の育成に取り組んでいるというご意見や、円高や少子化、ライフスタイルの変化に応じて、企業自身がビジネスモデルを変化させていく活力・胆力が必要であるというご意見がありました。また、財政面では、岡山県、岡山市、倉敷市も含め、再建が進捗しているというお話がありました。日本銀行としては、こうした地域経済の現地に足を踏み据えた実情に関する情報は大変貴重ですので、こうしたご

意見を踏まえ、適切な政策運営に努めて参りたいと考えております。

(問) そうしたご意見に対する副総裁の反応をお聞かせ下さい。

(答) 大変長い時間にわたって非常に活発なご意見があり、私からの反応の時間もなかなか取れない状況でしたが、私からは、こういった新しい動きに非常に勇気付けられたと申し上げました。ある意味では衰退産業のように見える中でも新しい動きがあり、それが新しい雇用を生み、そして裾野を広げていくというご議論が、例えば繊維産業の中にもあると伺いました。また、街づくりに関しては、10年掛けてきたことがようやくここへきて花咲いてきたということや、1点の街づくりではなく——これは倉敷の例ですが——、倉敷の駅北、美観地区と大規模医療施設の3つの動きが有機的に重なる形で、言わば正の相乗作用、プラスのフィードバック効果が出ていることを伺い、とても良い動きと感じたということをお知らせした次第です。

(問) 1点目と若干重なるところがありますが、岡山県経済の印象についてどのように感じておられるのかをお伺い出来ればと思います。先程、成長分野の取組みも冒頭挨拶で触れられていましたが、現実には、大手製造業に依存した産業構造がなかなか変わっていないという現状もあろうかと思えます。今後の方向性や可能性についてもご意見などを伺えればと思います。

(答) 私は、岡山は実は初めてですから、色々と勉強させて頂きましたし、本日頂いたご意見を踏まえ、私なりの印象を申し上げます。岡山経済は、なかなか懐が深いという印象を受けました。つまり、幅広い業種がバランスよく存在していること、そして、「ものづくり」の伝統と技術力を今磨いておられることに感銘を受けました。また、交通インフラが整備されており、成長を続けるアジアに近いという経済発展の基盤が整っているという印象を受けました。岡山経済の現状については、岡山支店が公表しているように、震災以降は持ち直してきたと思っています。足許は、海外経済の減速や円高などの影響から横ばい圏内の動きとなっています。ただ、個人消費は底堅く推移しているほか——本日の色々なお話を総合すると、そう受け取れました——、住宅投資も持ち直し基調を続けていると思っています。他方、岡山は輸出が多いわけですが、

輸出は、世界経済の減速や円高の影響から弱めの動きになっています。こうした中で、設備投資は、確かに持ち直しのペースが鈍化していますが、トレンドで見れば、緩やかな増加基調を維持していると考えています。こうした岡山県経済の懐の深さ、幅の広さは、今後、日本を引っ張っていくだけの底力を持っていると感じました。また、企業経営者の方々とお話をし、経営に対する信念の強さを実感致しました。これを上手くつないでいき、事業承継という形で新しい担い手につなげていけば、岡山県のポテンシャルが十分に発揮されるのではないかという強い印象を受けました。

(問) 特に、業種とか、こういった分野で期待が持てそうかという可能性についてはどのようにお考えでしょうか。

(答) 私自身は、日本銀行に来る前から、ずっと街づくりに携わってきましたし、規制改革委員会の委員でもありましたが、倉敷や岡山で進んでいる様々な街づくりにおける——これは内需産業ですが——、内需産業の成果が、ようやく少しずつではありますが、上手く良い方向に回転しているのではないかという印象を受けました。内需産業が、外に向かって、コンサル的な、知的な輸出をするケースも色々と教えて頂き、こうしたグローバルな需要を捉えていく——これはやはりインドなどアジアといったところですが——、そういうダイナミズムを感じました。従って、岡山は、どちらかと言えば製造業でモノを作り、輸出する形で捉えていますが、次第に、そうした内需型の企業から発展した、言わば知識の輸出をし、それからまた国内の需要を広げていく形の動きが私にはとても重要に思えました。こうした考えは、今、私どもが考えている成長基盤の強化と親和性が高く、上手く利用されていけばと考えています。

(問) 本日の冒頭挨拶では、海外経済に関して、必ずしも欧州や新興国の話にはあまり触れられていなかったもので、2つ教えて下さい。中国経済の見方ですが、最近、賃上げや物価上昇を通して、意外と、日本のデフレ圧力を緩和してくれているのではないかという分析を聞きますが、西村副総裁の見方を教えてください。2つ目は、最近の中国のPMIについて、政府の数字とHSBCの数字がずいぶん違っており、「両者を足して2で割りましょう」というのが日銀の公式見解だと思いますが、別の見方もあると思いますので西村副総裁の

解説をお願いします。

(答) 冒頭挨拶は、時間と内容の配分を考えなければならないのですが、今回は、2月、3月の政策決定に関する説明に時間を割くために、見通しに関しては若干短くなってしまいましたので、その点はお詫び致します。海外経済が重要でないと言っているわけではなく、特に欧州経済、また、中国経済が重要ではないということは全く言っていません。これら2つは、私が申し上げた米国経済の見通しとともに、日本経済の将来をみるために極めて重要なファクターであると考えています。

中国経済の物価の動きですが、やはり足許では様々な形で賃上げが起きています。さらに、ちょっとした気候変動の影響で食品の価格——今回は豚肉で、今回は野菜ですが——が変動するのは、ある意味では、今の経済発展が製造業により重点を置いた形になっているために、どうしても、こうした農業にある種の皺寄せがきていることは確かだと思います。これに対して、中国当局は、様々な対策——適切な対策だと思いますが——を採っていますが、変化が早く、対応はなかなか難しいのだらうと思います。そう申し上げた上で、中国経済のインフレ傾向が——中国政府の見方によれば、少しずつ下がっていくということですが——、どうなっていくのかについては、十分に注意してみなければならぬと考えています。特に、中国経済と日本経済は、単にモノが輸入されるという形につながっているだけでなく、企業の立地という形で、長期的には賃金の決定プロセスにも影響してくるわけですから、十分に注意してみなければならぬと思っています。

次に、中国のPMIですが、これも様々な見方があります。中国の統計局が発表するPMIは、大企業が多いということですから、国有企業が多いということです。これに対し、HSBCのPMIは、中小企業、つまり民間企業が多いという形になります。全体をみる時の見方ですが、全部をマクロで大きくみた時の動きは、やはりカバレッジが大きいものでみていくのが、こういう世界でのスタンダードですから、そういう意味では、中国の統計局の見方、持っている数字は重要だと思います。同時に、これからの変化をみていく時には、やはり中国では民間企業のダイナミズムが極めて重要になると言われていますから、このHSBCのPMIを参考にしながらみていくのは重要と思っています。どのような経済データも、そのデータで全ての事象をカバーすること

はできません。そういう意味で、似たようなデータでも、サンプルが微妙に違ったり、タイムスケールが違ったりするものは、うまく組み合わせながら見ていくことによって、今、実態がどうなっているのかを知る時に重要と考えています。

(問) 冒頭挨拶の中で、「物価安定の目途」に関して、「これを弾力的なインフレ目標と呼んでも、私には違和感はありません」というお話をされています。「弾力的なインフレ目標」の反対側にあるのは、おそらく、物価目標に達しないのであれば、機械的に金融政策を運営していく方法だと思います。副総裁のおっしゃる「弾力的なインフレ目標」というものが、具体的に、どういうふうに「機械的な金融政策運営」と違うのか、お伺いします。また、「物価安定の目途」について、現在のマーケットでは、例えば、1%に届かないのであれば、日本銀行は機械的に金融政策運営をやっていくのではないかと、という見方もあるのですが、これについて、どのようにお答えになるのか、お伺いします。

(答) 最初のご質問にあった機械的なインフレターゲットは、「機械的」ですから、極めて分かり易いわけです。これに対し、「弾力的」とは何かということですが、まだどこの中央銀行も、実は明確な解答を持っていません。言わば発展中の弾力的なインフレーション・ターゲットィングであると考えて頂いた方が正確だと思います。これには、インフレのターゲットや目途が、どのタイムスケールで達成することを考えるのかも含まれますし、タイミングをどういう形にするのかも含まれます。その意味では、「ターゲット」と明確に言っているイングランド銀行も、「ゴール」という形で説明している米国FRBも、それが唯一の解ということが頭にあって何かを動かしているということではなく、経済の状況に応じながら、中央銀行としての使命を達成する——日本銀行で言えば、物価安定の下での経済の持続的な発展を目指すということ——中で、どういう形で運営していくのが望ましいかを色々と考えながら実行していると思います。

次に、当面の「目途」である1%に届かなければ、機械的に金融緩和をやっていくのではないかとという見方が強いことについては、先程申し上げた「目途」がフレキシブル・インフレーション・ターゲットィングであるということに尽きています。私どもは、「目途」に基づいて2つの柱の分析をし、そ

れで決めていくという形になります。そういう意味では、機械的なものではないということです。特に、物価の動きには、ご案内の通り、モメンタムというものが非常に重要な役割を果たしています。物価には様々な硬直性があり、その硬直性が育むモメンタムがあります。このモメンタムを考えながら、その中で「目途」を達成するために、どういう形で何をしていけば良いのかを考えていく形になると思います。

(問) 「モメンタム」というのは、「物価の基調」ということですか。

(答) 「物価の基調」は過去のトレンドですが、過去のトレンドではなく、「今後の動いていく力」のことを言います。

(問) 冒頭挨拶の中でおっしゃっていますが、2月14日に決定した「物価安定の目途」について、能動的に政策対応を進めていく姿勢を明確にしているとおっしゃっています。市場では、この3月、4月に追加緩和が行われなかったことで、能動的な政策姿勢には既に疑問符が付き始めているかと思えます。今月27日の会合で、仮に何もしないとなれば、1%を目指して強力に金融緩和を推進していくという2月14日の決定自体が掛け声倒れになるのではないかと思います。こういう日銀の能動性について、まだ信じ切っていない市場関係者に対して、どのようにお答えするつもりなのか1点目。もう1点は、2月14日の決定自体がサプライズを起こしたことを積極的に評価していらっしゃいます。一方、今月27日の会合で金融緩和が行われるのではないかとされており、過去2回、既に行われなかったがゆえに、能動的であることを示すためには、さすがにもうそろそろやらないと信じられないという見方が非常に強いわけです。市場関係者の10人に聞けば10人が、日銀は27日に何かやるだろうと期待しています。そういう中で、サプライズは生じようがないと思いますが、そういうサプライズを期待できなくても、必要な時には追加的な手段を採る構えがあるのかどうか、あるいは何もやらないとなれば、サプライズどころか失望に変わっていくと思いますが、その点についてお考えをお聞かせ下さい。

(答) 2つのご質問は殆ど同じことだと思しますので、一括してお答え致します。この2月の金融政策決定会合の議事要旨にもきちんと記述してある通り、

日本銀行としては、今後も必要に応じて追加的な手段を講じていく姿勢にあるということを確認しているわけです。この日本銀行の姿勢は、極めて明確になっていると思います。日本銀行のコミュニケーションとして、私どもが視野に置いているのは、単に市場だけではなく、当然、設備投資、価格決定をする企業、そして、モノやサービスを買って下さる家計といった経済主体の見方に、どういう形でコミュニケーションしていくのかということと思っています。そういう意味で、日本銀行の明快な意思が浸透していくことが重要な点と考えています。

(問) 2点お伺いします。まず、懇談会の挨拶の中で、「日本銀行は変わったのか？」という問題設定に立って述べられていた点です。挨拶を伺っていると、2本の柱については、デフレ脱却に向けてどこまで達成できているのかということと、それに向けた不確実性、リスクがどこまであるのかという2つの柱については変わっていないが、情報発信の問題を是正することが大事であり、その是正のために「目途」を導入し、日銀としての姿勢を明確化したというように、変わった部分と変わっていない部分があると理解しています。今度、27日の展望レポートでCPIの見通しを示すわけですが、現状、2012年度が0.1%、2013年度が0.5%ということですが、CPIをどちら向きに見直されるのかということと、それがもし1%に届かないのであれば、もし日銀が変わったということで情報発信の問題を是正しようとするのであれば、1%の「目途」と現在のアウトルックとの整合性をどのように説明されるのか、そして、その説明の仕方は具体的にどのような形で示せるのかをお伺いします。

もう1つは、これまでの質問とも重なるところがありますが、日銀は変わったという問題設定に照らせば、断固たる姿勢を明確化し、コミュニケーションしたところが変わったのであれば、これだけ市場が27日の追加緩和を観測している中で、追加緩和をした時としない時のマーケットの反応を当然予測されていると思います。そのコミュニケーションのあり方というか、2月の段階で断固たる姿勢を打ち出しておいて、27日にやらないということが仮にあった場合の市場の失望について、どのようにお考えか教えて下さい。

(答) 最初のご質問ですが、ショート・アンサーとロング・アンサーがあります。ショート・アンサーは、展望レポートについてはお答えできませんとい

うことです。皆さんにご説明している通り、展望レポートは、これから様々な形で政策委員が検討していく形になりますので、それについて予断を与えるようなことは一切申し上げることはできません。そう申し上げたうえで、一般論で申し上げれば、展望レポートの中では、この「目途」に基づいた2本の柱の分析がなされると私は考えています。

2番目のご質問は、先程のご質問と殆ど同じですので、お答えも先程のご質問へのお答えと同じです。私どもとしては、コミュニケーションする相手は、もちろん市場も大切ですが、同時に、やはり実際に設備投資を行い、物価を決定する、自分たちの価格を決定する企業、そして実際にその価格で購買する家計といった経済主体全体に対してのコミュニケーションをどのようにして上手くやっていくかが重要になるわけです。市場は、言わば、そうした最も根本的な経済主体の動きから、その結果として出てくる様々な企業収益などに対しての予想で動く形になるわけです。私どもとしては、先程から申し上げている通り、コミュニケーション・ポリシーについて、企業、家計、そして市場とのコミュニケーションを総体として見ていき、その中で私どものコミュニケーションの仕方がどういった形で改善していけるか、どういう形でより良いものにしていくことができるかを考えていく形になります。

(問) アウトルックと1%の「目途」の関係性の説明についてはどうでしょうか。

(答) それについては、先程から申し上げている通り、私どもは、展望レポートで明確にするはずです。

(問) 2つあります。1つは、冒頭挨拶の中で、経済情勢に触れた部分が少なかったのですが、足許の情勢で、特に、欧州でスペインの財政状態に関する緊張が非常に高まっており、国債の金利が上がり、実際に、マーケットで動きが出ています。欧州のリスクには、かねてから日銀でも触れられていますが、最近では停滞感が薄まっているといった表現になっていると思います。改めて、直近の動きが今後の世界経済に与える影響について、これまでよりリスクが高まっているとご覧になっているのか、そして、それが日銀の考えている景気見通しに影響を与え得るのか、足許の動きについて、どうみているのかをお伺い

します。次に、本日の講演の最後で、「2月と3月の政策変更が、経済・物価に関する人々の中長期的な期待にどのような影響が及ぶのかについても、無視できない不確実性があります」とされていますが、これはどういう意味合いで、どういうことを指すのか解説して下さい。

(答) 最初の点ですが、欧州リスクは、私個人も、日本銀行としても非常に重要なリスクと考えています。欧州の経済情勢は、アップ・アンド・ダウンを繰り返していますので、なかなか見通しにくいところがあります。しかし、欧州の基本的な問題、経済と財政の様々な関係から考えれば、大きな変化がこの数か月のうちに起ったとは考え難いと思います。そうであるならば、やはり、リスクは残った形で推移している。毎日、様々な動きがありますが、やはりリスクは依然として大きいまま残っていると考えています。「薄まった」というのは、間違っではおらず、大きなリーマン型のテール・ショックが起こる可能性は確かに薄まっているのではないかと思います。しかし、それが全体としてのリスクの評価に大きな影響を与えているということではないと思います。また、今後の推移については、慎重に見極めていくことが必要と考えています。

次に、「経済・物価に関する人々の中長期的な期待」についてですが、先程から申し上げている通り、基本的に、実際に経済活動を決めるのは企業であり家計であるわけです。そうした主体がモノの値段をつけ、そのモノの値段で買い、また、設備投資をするわけです。そうすると、こういう主体が、日本経済の将来に対して、どういう期待を持っているのか。それは、例えば、物価に対する期待もあり、経済の今後の流れに対する期待——短期・中期的な経済変動もあるほか、より根源的な潜在成長力の問題——もあります。この2つを含め、どういう形で日本経済の将来に対する確信ができていくのか——そういう形で、私どもの政策が効果を持っていかなければいけないと思っていますが——、それが、どういう形でできていくのかを見極めていく必要があるということだと思います。

以 上