

2012年8月27日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2012年8月24日（金）  
午後4時45分から約30分  
於 大阪市

（問） 本年は、地元の財界から「劇薬もやむを得ないのではないか」とか、「メッセージの出し方が弱いのではないか」といった、例年以上に強い発言があったかと思えます。どのような印象を持たれましたでしょうか。

（答） 昨年10月に当地へ参った時にも、円高についての強い問題意識、あるいは日本銀行の金融政策に対する様々なご要望を頂きました。財界の方々の声が、昨年との比較で本年が一段と強かったとは受け止めていません。昨年、本年とも、円高についての問題意識が強いということ、それから金融政策について様々な工夫を凝らして欲しいという要望があったと受け止めさせて頂きました。懇談会でご質問に対してお答えしたことの繰り返しになりますが、日本銀行としては、この為替の問題については、常に景気・物価への影響を注意深くみており、そうしたことも踏まえて適切な金融政策運営を心掛けていきたいと思っています。それから、情報発信の仕方についても、これまでも様々な工夫を凝らしてきていますが、これからも努力していきたいと思っています。

（問） 懇談会での意見の中でも、財界の方々から、かなり動き出したという人もいれば、五重苦、六重苦で経営は非常に厳しいという双方の意見がありましたが、今後の関西景気はどうなっていくのかを教えてくださいたいと思います。

（答） 関西景気については、持ち直しの動きもみられるものの、足踏み状態が続いていると認識しています。これは、内需が全体として堅調に推移する一方、輸出や生産でやや弱めの動きが続いていることが背景です。この間、懸念された電力事情については、需要者、供給者、双方のご努力や工夫の結果、

これまでのところ安定的な状況が続いており、景気の大きな下押し圧力として作用する事態は回避できていると判断しています。関西の景気を全国と比較してみると、全体として改善方向にあることは共通していますが、緩やかに持ち直しつつあると判断している全国との比較では、関西にやや出遅れ感があることは否めません。こうした違いの背景として、2点指摘できると思います。

第1は、地理的な要因による、復興関連需要とその波及度の違いです。被災地では、被災した社会資本の復旧などから、公共投資が増加しているほか、被災した設備や工場の修復・建替え等の動きもあって設備投資も増加基調にあります。こうした需要の波及は、東日本が中心で、近畿への波及は限定的になっています。

第2は、産業構成要因です。自動車関連産業は、国内外での需要好調を背景に、生産・輸出の増加が続いてきた一方、近畿の産業ウエイトが大きいIT・電機産業は、このところ徐々に持ち直しの動きがみられてきているとはいえ、なお厳しい状況・状態を脱していません。こうしたことが、全国対比でみて、近畿において輸出・生産の改善に出遅れ感のある背景となっていると考えています。

ただし、このところ、世界的なIT関連財の在庫調整の進捗や、秋口以降の新製品発売に向けた作り込みに伴う部品需要増などを背景に、特にスマホ関連部品や半導体製造装置などを中心に、生産や輸出の一部に持ち直しの動きがみられています。足許、こうした前向きの動きが着実に拡大し、関西経済全体として回復していけるかどうか重要な局面にあると思います。この点、海外経済が減速した状態を脱して、輸出が回復していくことが期待されますけれども、海外経済を巡る不確実性は引き続き大きく、関西経済にとっても日本経済にとっても、その動向を注意深く点検していく必要があると考えています。

(問) 本日は議論の中で、欧州危機の問題、超円高、デフレ、中小企業金融まで色々な話が出ていましたが、今の関西景気に関する地元経済界の話から、関西特有の必要な政策であるとか、こういったところが問題で、こういったところが必要なのではないかとといったことで、何かお感じになった点はありますでしょうか。

(答) 本日の金融経済懇談会では、色々なご意見を頂戴し、大変参考になり

ました。特に関西ということではなく、日本経済あるいは日本銀行の金融政策を考えていく上で、たくさんのご意見を頂戴したわけですが、特に関西経済ということで、2点ほど印象に残ったことを申し上げます。

1つ目は、円高についてのご意見が多く寄せられましたが、これはやはり電機のウエイトが高いという当地の産業構造の特色を反映していると思います。席上でも申し上げましたが、円高が短期的に景気に対して下押し圧力として働いていることは強く意識しています。一方、現実には、関西の企業は、電機の企業も含め、こうした大きな変化の中で、また新しい取り組みを行っていると思います。席上でも「付加価値を高めていく努力が大事だ」と申し上げましたが、そのことは、何よりも企業自身が非常に強く意識しているところだと思います。いずれにせよ、この円高の影響あるいは付加価値を高めていく企業の努力が、当地関西の経済を考えていく上でも大事なポイントだと思いました。

2つ目に、震災を契機としてバックアップ体制のあり方に関する問題意識も随分と表明されたと思います。震災という大変痛ましい出来事を契機として、日本経済全体として、あるいは個々の企業経営、公的機関の運営もそうですが、リスクへの耐久力という観点から、様々な見直しが行われていると感じました。具体的にどう取り組むべきかについては、様々な専門家が知恵を集めて考えていく話ですが、確実にそうしたことが進んでいると感じました。

(問) 総裁が出席される懇談会の場にも何度か同席させて頂きましたが、本年は例年になく、出席された方の切実な声が大きかったと思います。特に六重苦の中でも、円高ということに関しては、それへの対応について、前例や従来 of 色々な対応にとどまらないものを望む声が聞かれました。これに対しては、日銀の役割を踏まえた総裁のお答えがあったわけですが、こうした切実な声に対する総裁ご自身の思いを今一度お聞かせ頂けますでしょうか。

(答) 円高が輸出関連企業を中心として景気に対して下押し圧力となっているということは、かねてより認識しており、本日のお話を聞いても、私自身の認識と基本的には同じだと感じました。

円高への対応については、3つの次元に分けて考えた方が良いと思います。1点目は、円相場水準それ自体にどう対応するのかということです。これは、為替介入政策のあり方ですが、懇談会の席上で申し上げた通り、日本政

府が適切に対応されていると考えています。2点目は、円高の影響を受けた経済に対して、どう対応するのかという話です。日本銀行としては、昨年来、円高が景気・物価に与える影響も勘案した上で、金融緩和の強化を行ってきたということです。3点目は、現実には円高が発生しているもとの、これをどのように利用していくのかということです。わが国の急速な少子高齢化あるいは人口減少のもとで、市場が拡大していくという意味では、海外市場のウエイトがどうしても大きくなっていくわけですから、海外に生産拠点を作っていくことは、企業経営からすると合理的な判断として出てくると思います。その際、円高を使ってM&Aを行っていく、M&Aを行っていく上で円高は1つのチャンスでもあります。現実には、日本の企業は円高を使ってM&Aに取り組んでいると思います。そういう意味で、円高の対応については、今申し上げた3つの点を分けて考えていく必要があると思います。

(問) 2点お伺いします。1つは、景気認識において、本日の総裁の冒頭挨拶の中で、欧州経済がわが国あるいは世界経済に与える影響について、従前の3つのルートに加えて、今回は、企業マインドに影響を与えるという点が加えられていますが、これは、欧州経済の停滞の影響が従来の予想より相当厳しいとみられているのではないかとの印象を持ったのですが、これまで日銀が考えていた年度前半の景気の回復軌道について、遅れる懸念がないのかという点について現在の総裁の認識をお伺いしたいと思います。もう1点は、先般、消費増税の法案が可決され、今後2014年、2015年と増税されるわけですが、日銀の物価見通しに与える影響について、10月の展望レポートで2014年度の物価見通しを出されると思いますが、増税の影響がどの程度あると考えられるのか、また増税の影響も含めた数字について、どのように出されるのか、除いた上で1%なのか、含めて1%なのか、その考え方や数字の出し方について、お伺いしたいと思います。

(答) まず、欧州債務問題についてです。欧州債務問題が経済にどのような影響を与えるのかについて、概念的に整理する時には色々な整理の仕方があると考えています。従来は、3つ、つまり、貿易チャネル、為替チャネル、金融チャネルと整理していましたが、この3つだけではうまく捉え切れない要因、この3つに関連する要因もあると考え、今回は、もう1つとして不確実性が企

業マインドに与える影響を独立の要因として整理しました。整理の仕方は少し変えていますが、欧州問題についての理解の仕方が本質的に変わったわけではありません。先般の決定会合後の記者会見でも触れたと思いますが、全体に、欧州債務問題については、従来の周縁国だけでなく、コア国にも企業マインドの悪化が波及してきていると認識しています。

それから、景気全体の回復の時期についてですが、外需が予想に比べて減速が長引いている一方、内需については予想に比べて強いということであり、回復のシナリオ自体を変えているわけではありません。ただし、繰り返し申し上げている通り、景気・物価見通しについて不確実性があることは十分認識しており、その点については注意深くみて行きたいと考えています。

第2点は、消費税の引上げに伴う物価見通しの出し方についてです。展望レポートは10月末の公表であり、どういう形で数字を示していくのが一番良いのかについては、これから考えていきたいと思っています。今、ここで申し上げることはありません。

定性的な整理の仕方として申し上げますと、消費税の導入の前後で、駆け込み需要とその反動が起き、それは景気にも物価にも影響するほか、消費税率の引上げそれ自体が物価指数に影響するということになります。私どもとしては、数字をどういう形で示すかは今申し上げる段階ではありませんが、物価の動きについては、その基調がどのようになっていくのか——これは消費税に限った話ではありませんが——を注意深くみていきたいと思っています。

(問) 先程の質問にも関連しますが、日本銀行は、これまで、展望レポート等で、緩やかな景気回復経路に復する時期を「本年度前半」としていたように思いますが、本日、総裁はその時期には言及されなかったようです。「本年度前半」と言いますと、厳密には来月末ということになりますが、この時期に回復経路に復していくと判断するのはなかなか難しいと総裁もお感じになっているのか。色々と経済指標をみると、輸出もかなり弱いようですし、先程、総裁は「内需の力強さで外需の弱さが相殺されている」とのお話でしたが、それ以上に外需の弱さが目立ってきて、もう相殺できないような、かなり外需が下振れしつつあるのではないかという感じもするのですが、改めて総裁のご認識を聞かせて下さい。

(答) 先立って、本年第 2 四半期の GDP 成長率の数字が公表されました。この数字をどう評価するかですが、1~3 月期の GDP が年率で 5% を超えるという高い伸び率でしたから、それとの比較では減速ということになりますが、4~6 月期の GDP 成長率の数字自体は、潜在 GDP 成長率をかなり上回る数字です。これをどういう言葉で表現するのが良いのかということです。いずれにせよ、年前半の成長率自体は、多分、G 7 の中で一番高いものになったと思います。その意味で、回復ということを経済成長率でみると、現に緩やかな回復をしているわけですが、私ども自身は、数字の動きも然ることながら、今後、回復、成長率がどういう見通しで、どういうテンポで変化していくのかを注意してみているということです。この点については、また 9 月の決定会合でも点検していきたいと思っています。

(問) 2 つあります。今週初めに西村副総裁がシドニーでの講演で人口動態とバブルの生成・崩壊についての一般論的な文脈の中で、中国について、“danger zone” と指摘されていたのですが、中国経済のバブルの破裂の時期が近いという認識が行内で結構共有されていることなのか、一般論として副総裁が示唆されたただけなのか、その点、中国経済の見方について確認させて下さい。

2 つ目は、米国をはじめとする先進国の長期金利の異常な低下について、昨今、水準訂正のような動きもみられますが、そこについての総裁としての所見を伺いたいと思います。米国については、潜在成長率から考えると、悲観的な見方をベースとしても長期金利はさすがに下がり過ぎていて、ある程度上のほうにシフトするのが自然なのか、それに備えるべきとの見方をしているのか、以上、2 点についてお願いします。

(答) 第 1 問の中国経済に関するご質問ですが、西村副総裁の講演自体については、日本銀行という組織としての見解ではありません。会議の性格上、リサーチのコンファレンスですから、西村副総裁がご自身の考え方を講演という形で表現されたことであると思います。

中国経済自体について、どうみているかということについてお答えします。成長ペースが鈍化した状態が続いています。こうした減速には、欧州向け輸出の減速に加え、これまでの金融引き締めや不動産取引抑制策から民間不

動産投資等が減速してきたことが影響しています。この影響が製造業の生産にも波及しています。先行きについては、目先は成長テンポが鈍化した状態が続くとみられますけれども、その後は、中国経済の成長ペースは徐々に高まっていく可能性が高いと考えられます。金融緩和やインフラ投資の前倒しなど中国当局による政策対応は強化されており、その効果が次第に顕在化してくると見込まれます。実際最近では、インフラ投資の増加や不動産販売の持ち直しなど、一部では改善の兆しも見受けられています。また良好な雇用・所得環境は維持されており、最近の物価上昇率低下の影響も相俟って消費は堅調な伸びが続くとみられます。

もっとも、先行きの中国経済については、不確実な面が残っているのは事実です。第1の要因は、欧州債務問題の波及が強まるリスクです。中国の輸出の約2割は欧州向けであり、欧州債務問題が深刻化すれば、中国経済にも影響が及ぶことになります。第2の要因は、中国の高度成長から安定成長への移行が円滑に行われていくかという、もう少し長い目でみた問題意識です。どの国の経済も、ずっと高度成長を続けることはできません。農村部から都市部への人口の移動・労働力の移動ということがある程度の段階に達すると、追加的な成長力は下がってくるわけです。日本も、かつて高度成長が終わる局面でそういう段階を迎えたわけですが、中国の場合、農村から都市部への人口移動という調整と、生産年齢人口が、もう数年して減少に転じるという2つの調整が、割と短い時間の中で起きる中で、うまく高度成長から中程度の成長にソフト・ランディングできるかが課題になります。中国当局は、日本のかつての経験も含めて様々な研究を行っていますが、私としては、中国の当局が適切な政策対応をし、高度成長から中程度の安定的な成長にうまく移行していくことを強く願っています。

第2問目の欧米の長期金利の話です。欧米の長期金利は、大きな目でみると、ごく最近まで非常に低い水準まで低下傾向を続けてきたわけですが、この低下の背景には、いくつかあると思います。1つは、経済・景気自体が減速しているという、景気の実態の弱さを反映しているという面です。第2は、欧州債務問題を背景に、安全資産として欧米の国債が買われているということです。第3は、低金利継続の金利ガイダンスであったり、あるいは証券・国債を買い入れるという中央銀行の政策による面です。こうした要因を反映して長期金利は変動するわけですが、ごく足許の動きをみると、安全資産としての欧

米国債の買入れという要因が、ひと頃と比べると少し後退している気はします。長期金利の水準自体について、中央銀行の総裁としてコメントすることは差し控えたいと思います。いずれにせよ、長期金利が経済・金融の実態を反映して、安定的に形成されていくということが望ましいと思っています。

(問) 一連の日韓関係の問題が金融市場に与える影響について伺います。先立って、安住大臣が日韓通貨スワップについて、10月末の期限を延長しないことを仰いましたが、日銀も韓国銀行と通貨スワップをしているというのもあると思いますが、一連の問題によって韓国のセーフティネットが不十分になり、金融市場全体に与える影響が出てくるのではないかと思います。先程の講演でもウォンに対する円高を意識してみていると仰っていましたので、どのようにお考えか、政治的なコメントということではなく、金融市場に与える影響があるのかどうかということをお伺いしたいと思います。

(答) まず、スワップ自体について申し上げます。日本銀行政策委員会は、財務大臣からの要請を受け、昨年10月、世界的な金融市場における不確実性の高まりを踏まえ、円-ウォンのスワップ取極の引出限度額を、従来の30億米ドル相当から300億米ドル相当まで一時的に増額することを決定しました。この措置は、本年10月末に期限を迎えます。このスワップ自体についてのコメントは差し控えたいと思います。

韓国の金融システムの現状評価ですが、世界各国の金融市場は欧州債務問題の影響を受けて毎日色々な動きがありますが、日本の金融市場についても、韓国の金融市場についても、足許、不安定化する動きがあるとの認識は持っておりません。

(問) 物価について、本日の総裁の講演の中で、遠からず1%になるとお話がありましたが、一方で、民間における14年度以降の物価の試算が出始めているのですが、民間の予測とはかなりの差があります。総裁として、この民間の予測との差は、何が原因と考えているのでしょうか。

(答) 民間の物価見通しがどのような前提を置いたものか、私どもは承知しているわけではないため、「ここがこう違う」というようなことは申し上げに

くいと思います。ただ、過去1年半ぐらいを振り返ると、民間の物価の見通しは、段々上方改定されてきたと思います。今後ですが、足許は原油価格の低下の影響を受け、物価はゼロ%近傍となっていますが、2012年度、2013年度、そしてそれを越える2014年度というわけですが、お尋ねの2014年度は、かなり先の見通しとなりますので、基本的に、経済・物価を規定するメカニズムをどう理解するかがポイントになってくるわけです。細かな数字については、もちろん不確実性がありますが、私どもが、どういうメカニズムを考えているのかということでお答えに代えたいと思います。

少し長い期間を取ってみた場合、物価を規定する要因として重要なものは、やはり需給ギャップだと思います。日本の潜在成長率がゼロ%台半ばと考えると、2012年度の2.2%、2013年度の1.7%は、その分、需給ギャップが縮小していくことを意味しています。現在、消費者物価の前年比はゼロ%近傍ですが、過去、これがゼロ%近傍であった局面をみると、2006年当時がゼロ%近傍でした。当時の需給ギャップはわずかなプラスでした。現在は、需給ギャップがマイナス2%で、物価はゼロ%近傍です。2006年当時は需給ギャップが若干のプラスで、物価はゼロ%近傍です。そういうことを考えると、現在の需給ギャップがさらに縮小すれば物価上昇率がプラスとなっていくことも、ロジックとしては期待できると思います。本日の講演の中でも、図表で示しましたが、中国からの安値輸入品の流入のテンポを考えてみた場合、中国における賃金上昇はかなりのものとなってきており、その結果、中国からの——例えば衣料品が典型ですが——輸入価格が上がってきています。その結果、輸入数量も、ひと頃に比べると増加が減ってきており、こうしたことも影響するだろうと思います。また、国内における雇用環境についても、賃金の下落が止まってきています。企業の製品戦略についてですが、ひと頃に比べると、差別化を図る製品開発を随分意識してきています。これは、様々なアンケート調査でも確認できます。これらの定性的な要因を考えてみると、大きな物価のメカニズムとして、先程申し上げたような、2014年度以降、遠からず1%という見通しを立てているわけです。ただ、繰返しになりますが、景気についても、物価についても、不確実性が大きいわけですから、そこは注意してみていきたいということで、包括的な点検はもちろん10月に行いますが、今ご指摘の民間予測の背後にあるロジックも十分点検した上で、これからもこの問題について考えていきたいと思っています。

以 上