

2008年8月29日  
日本銀行

## 須田審議委員記者会見要旨

2008年8月28日(木)  
午後1時45分から約30分  
於 金沢市

(問) 本日の懇談会ではどのような意見交換が行われたのか、また、石川県や北陸の景気の現状について、どのようにみているのかをお聞かせ下さい。

(答) まず、石川県経済の現状についてですが、景気は足許減速感がやや強まっています。すなわち、輸出は、増勢をやや鈍化させつつも、増加基調を辿っています。一方、公共投資や住宅投資が減少しているほか、エネルギー・原材料価格の上昇を背景に企業収益が減少する中で、設備投資にも一服感が窺われています。また、生活防衛意識の高まりから個人消費も弱めの展開となっています。このように足許の景気の流れは全国とほぼ同様ですが、当地でウエイトの高い一般機械を中心に輸出がやや強めに推移しており、当地の生産活動は全国に比べれば相対的に活発です。また、有効求人倍率が全国平均を上回っているほか、雇用者所得も増加を続けるなど、石川県の経済は、マクロで見れば全国に比べて良好なパフォーマンスを維持しているということです。

北陸地方全体でみても、足許減速感が強まっている点はほぼ全国と同様です。北陸地方では、建設機械などの一般機械や、繊維、化学などの輸出が、増勢は鈍化しつつも増加基調を続けています。また、完全失業率は全国平均に比べ低い水準にあります。その一方で、建設資材や精密機械の生産が弱含んでいるほか、雇用者所得が前年並みに止まるなど、弱めの部分も一部に窺われています。こうした点を総合的にみれば、北陸地方の経済活動は全国に比べ遜色ない水準にあると思います。

また、本日の懇談では、石川県経済について、一般機械は堅調を持続している一方、電気機械の一部で弱めの動きがみられているほか、建設、不動産、卸で最近厳しさが増しつつあるなど、業種による景況感のばらつきがみられてい

る、との声が聞かれました。特に、中小企業では、このところの原材料価格の上昇を受けて、収益環境が悪化しているとの声が数多く聞かれました。そうした中において、「製造業の一部では伝統工芸を融合させた新製品の開発に取り組んでいる」、「地場産業の高い技術力や、文化などの豊富なコンテンツをもっと海外にも発信させていきたい」、「陸・海・空の物流・交通インフラの整備が進んでおり、これをビジネスチャンスと捉えたい」、といった前向きな声も多く聞かれ、非常に心強く感じました。

私どもとしても、中央銀行の立場から、物価安定のもとでの持続的な成長を促すこと等によって、当地関係者の皆様の様々なご努力が、より大きな実りへとつながっていくよう、引き続きサポートして参りたいと申し上げました。

（問） 本日の講演の中で、日本経済の「成長のモメンタムがやや弱まっている」との記述がありますが、これは日本銀行の公式見解である「停滞している」と、どのような違いがあるのでしょうか。

（答） 足許の景気については「停滞している」ということで、政策委員は合意しています。ただし、やや長い目でみれば、いずれ緩やかな成長に復していくことを考えており、そうした長いスパンでみたときに、今は成長のモメンタムが弱まっているということで、そのように記述しました。「停滞している」という表現と特に違いはありません。

（問） 講演の中で、リスクシナリオとして世界経済が減速している中で、国際商品市況が再び上昇に転じてインフレ率が予想外に上振れるような事態について記述されています。この場合、持続的な成長実現のためには、金融政策としてやはりインフレ抑制、場合によっては利上げを、一時的な景気下振れのリスクを冒してでも行なわなければいけない、というようなご認識でしょうか。

（答） 私は、長い目でみた物価安定のもとで、持続的な経済成長を実現するために、どのような金融政策運営を行うべきかを常に考えていますので、今の段階では、どのようなこともあり得る、ということしか言えません。

景気が減速し、資源需要が減っているにもかかわらず、資源価格が上昇している状態は、グローバルにみれば金融緩和の状態にあるということだと思

ます。金融政策運営は、私どもの政策が世界にどういう影響を与え、それが自国にどう跳ね返ってくるかも考慮に入れながら、行っていくべきだと考えています。したがって、こうした点を考慮しない場合よりは、バイアスは引き締め方向に掛かっているということかもしれませんが、だからと言って、私はそういうバイアスを持って金融政策に挑むということでは全くなく、常に予断を持つことなく、政策目標のために今は何をすべきかを考えながら、金融政策を判断しようと思っています。お答えとしては、どちらもあり得るということです。

(問) 講演の中で、景気の循環メカニズムについて、「若干」弱まっていると、「若干」を付けられている根拠は何でしょうか。また、仮に循環メカニズムが上手く働いているとお考えなのであれば、なぜもう少し金融経済月報等で記述されないのでしょうか。二点目は、須田審議委員も含め、政策委員の方が日本の消費の堅調さは、今は堅調という状態ではないかもしれませんが、利子所得等で支えられている面が新しい点であると言われていましたが、現在ではそうした要因はなくなったのでしょうか。三点目ですが、消費者のインフレ期待が上振れることを予見して金融政策を行なっていくためには、どのような現象を捉えていけば良いのでしょうか。例えば、西村副総裁は、インタビューにおいて、消費者が慌てて何かを買い出すとか、インベストメント・ポートフォリオを不動産等の実物資産に振り向けるといった現象が出てくれば、危ないとおっしゃっていたのですが、須田審議委員はどのようなご認識をお持ちでしょうか。

(答) 循環メカニズムといった場合、やはり生産、所得、支出を常に考えながらみえています。それはプラスでもマイナスでもあり得るわけですが、金融経済月報で循環メカニズムについての記述がなくなった背景には、最終需要でみた経済成長と、所得でみた経済成長のギャップ、つまり交易条件の悪化による実質所得の減少が大きく影響しているという面があります。例えば、生産が増えても、所得へ波及し難くなっているわけですから、元々想定していたメカニズム自体が弱まっているという意味で記述しています。

二点目ですが、今日の懇談会でも、国民の資産をどう運用していくかという観点で利上げを指摘される方はいらっしゃいましたし、利上げをすれば消費が増えるのではないかと、との声も聞かれました。ただし、今は、仮に利上げを行なっても消費が回復するということでもないと思っています。すなわち、物価が

上昇する一方、賃金が上がらないもとで、自分たちの将来について不確実性が高まっているということが、消費者マインドの悪化や個人消費の弱さにつながっている、ということです。金利所得が増えれば、サポート要因にはなるかもしれませんが、それで個人消費が増えていくというような状況ではないと思います。

三点目ですが、生活必需品に近い部分の物価が上昇していますので、消費者のインフレ懸念は非常に強まっていると思っています。こうした中で、中長期的にみて、経済が持続的な成長パスに乗っていくために私が必要だと思うことは、私どもがしっかり物価の安定を守っていくということ、広く認識してもらうということです。これにより、将来に対する不安を取り除き、人々が安心して消費や投資活動を行なうことのできる環境を作っていくことにつながると考えています。

（問） 日銀が何の行動もせず、いわば様子見をするだけで、言葉のうえで物価の安定を守ると言い続けたとしても、それが消費者の不安を取り除くことにつながるかどうか多いに疑問があります。今回の講演要旨を読む限り、インフレに対して強い警戒感を示されており、景気の下振れリスクと物価の上振れリスクの両方を指摘されています。ただ、最初に物価の上振れリスクについて随分書いていますし、「行動」についていえば、景気の下振れリスクというものが低下すれば、物価の上振れリスクに対応するために、これまで利上げ、金利の調整は休止していますが、今まで以上のペースで金利の正常化、金利の調整を進めていく、と考えておられるのでしょうか。

（答） 口で言うことによって、日本銀行に対して信認が得られ、そして物価安定が維持できるという、単純なものであるとは私も思っていません。したがって、物価安定のもとでの持続的な成長パスに復することに対しての蓋然性について、ある程度確信が持てれば、私はそれなりの行動をとる必要があると思っています。景気の下振れリスクがかなり現存している状態で行動するというのではなく、下振れリスクが小さくなるのが当然前提にはなりますが、景気が上向いていく蓋然性が高まれば、行動を考えていくのが望ましいというのが、今の私の考えです。

いずれにしても、私は、将来について不確実性が高い経済が続くと思っていますので、ある程度確信が持てれば行動を起こす方が望ましいとは思っていますが、行動しても大丈夫な状況かどうか、じっくりと考える時間が必要だと思っ

ています。つまり、少し早めに、しかし余裕を持って対応できる政策運営を行なっていきたいということです。どんどん利上げをしなくてはいけない、というような状況は起こしたくないというのが基本です。

（問） 二点あります。今のお答えに関連して、景気が上を向く蓋然性が高まれば行動すべきと発言されましたが、何をもって景気の下振れリスクが小さくなる、もしくは景気が上を向く蓋然性が高まる、と判断されるのか、というのが一点目の質問です。二点目は、日銀が景気判断を「停滞している」と下方修正されたことを受けて、白川総裁が先日の記者会見で、回復の後ずれを示唆されていますが、須田審議委員も同じようなご認識をお持ちなのか、もしお持ちでなければ、どのようなご認識をお持ちなのか教えてください。

（答） 非常に不確実性が高い中で、経済が上向く蓋然性がどのような状況で高まるのかということについては、現時点ではよくわかりません。ただ、一つは、米国経済の先行きについて、もう少し先がみえてくる必要があるという思いはあります。もっとも、住宅市場の調整はこれからもまだ続くと思いますし、米国の経済成長率が高まっていく状況が、近い将来実現するとは思っていません。先行きどの時点で見通しに自分なりの自信が持てるのか、はっきりはしませんが、ものの考え方として、そういう場合にはやはり行動した方が良い、と考えているということ、今日は述べさせて頂きました。

それから、回復が後ずれるかどうかに関しても、私にはわかりません。米国経済についても、ある程度、ネガティブサプライズが起こらなくなってきた時には、マーケットもそれを吸収して、下振れ懸念が解消していくかもしれないという思いもありますし、まだまだ混乱が続くという可能性もあります。原材料価格がどう動くかについても全くみえない状況ですので、回復が後ずれするのか、私としては、今の時点では不確実だと答えるしかないということです。

（問） 講演要旨を読むと、明らかにインフレに対する警戒感に重きを置いていると理解しましたが、市場としては、株式市場も、債券、短期金融市場も、どちらかという、米国発の景気の下振れリスクに重きを置いているようにみられます。須田審議委員は、市場はインフレに対する警戒感が少し少ないのではないかとお考えかどうかというのが、一点目の質問です。先程、少し早めに、余裕を持っ

て対応できる金融政策にしたいとおっしゃったのですが、市場としては、政策金利の引き上げについてはかなり後の方、つまり来年の半ば、あるいは来年の後半、早くてもその程度というのがコンセンサスではないかと思えます。須田審議委員のお考えとしては、そうした市場の予想よりもやはり早めという可能性を意識しておられるのかどうか、というのが二点目の質問です。

（答） インフレ警戒感が高いと私がみていると思われるとすれば、それは、私がグローバルな視点を持っているということが影響していると思えます。もし世界が一国であるとするならば、資源価格の上昇とそれに伴うインフレは、結局、その国の需要が強すぎたからである、と思っています。したがって、グローバルなインフレを安定的なインフレに戻すためには、現状が緩和状態にあるわけですから、やはり引き締めるべきであると思えます。それを前提に日本の行動を考えているため、インフレに対する懸念が高いと思われるのかも知れませんが、先程私が物価の上振れリスクの方から議論を始めたことに対する言及がありましたが、あえて上振れリスクを強調したわけではありません。インフレ上振れリスクがそのまま景気の下振れリスクにもつながるということであり、インフレの上振れリスクが低下した時に景気の下振れリスクも減少するということが、資源価格高騰のもとでは起こり得るということです。二つを別のもの扱いにしていることが、そもそも問題だという思いもありますので、決してインフレの上振れリスクから議論したからといって、その順番に重きを置いたつもりはありません。

二つ目の質問については、市場のコンセンサスを正確に判断するのは困難です。私どもは、予断を持たずに上下両方のリスクをみている段階ですから、金融政策についてバイアスを持った発信はしていませんし、私自身もそのようなつもりはありません。その中で、マーケットがどう捉えていくかは、その時々でデータが変わってくると思えますので、「マーケットは今景気の下振れリスクをより意識しているのだな」と認識している状況です。

（問） 先程委員は、利上げの一面に関して、利子所得が少し上がったくらいでは消費は増えないと発言されました。資源価格上昇時の経済を支える方法について、利下げ以外によい方法があるとお考えでしょうか。例えば、減税などの方法があると思いますが、如何でしょうか。

(答) 先程から申し上げている通り、もし世界が一つの国であれば、利上げをして需要を減らし、物価安定のもとでの持続的な成長を実現する政策を取ればよいと思います。しかしながら、実際には、個々の国が、個々の政策目標に従って活動しています。個々の国で見れば、サプライ・ショックの側面が強くなるので、より景気下振れに関心を持って政策運営することもあると思います。したがって、一国で行った金融政策と、それぞれの国の金融政策を合成した場合とを比較すると、後者の方がより緩和的なものにならざるを得ないと思います。しかし、世界のために、ある一国が行動をとることはおかしく、やはり自国のことを第一に考えて行動すべきであることには変わりはありません。

消費がより堅調になる方法としては、一つは賃金が上がることが挙げられます。また、年金や介護、医療の問題がある中で、先行きに対する確信度合いが高まるということが必要だと思います。さらに、物価が安定しているという認識を広く国民に持ってもらうことも大事だと思っています。

日本が財政の問題を抱えている中で、減税をとした場合、そのファイナンスをどうするのか、という点を国民は意識すると思います。先行き増税につながると思われるような減税に効果があるとは思えません。

以 上