

2010年10月29日
日本銀行

総裁記者会見要旨

—— 2010年10月28日（木）
午後3時半から約50分

（問） 本日の金融政策決定会合の結果について、公表された展望レポートの内容も含めて、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、0～0.1%程度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、展望レポートにおける見通しを踏まえた上でご説明します。

最初に、わが国の経済・物価の先行きを見通す上で重要な海外経済の動きや、わが国の金融環境についてご説明します。海外経済の現状をみますと、金融危機後の景気回復の初期局面における在庫復元の動きが一巡し、また財政面での需要刺激策の効果も減衰するのに伴い、本年夏以降、経済の成長ペースは幾分鈍化してきています。もっとも、先行き、海外経済の回復基調そのものは途切れず、2011年以降は、新興国・資源国経済の高成長が続く中で、成長率が再び高まっていく姿を想定しています。

わが国の金融環境をみますと、緩和方向の動きが続いています。日本銀行が強力な金融緩和を推進する中、企業の資金調達コストは既往最低の水準まで低下してきています。先行きも、今般の日本銀行による「包括的な金融緩和政策」の効果が徐々に浸透していく中で、企業収益の回復に伴い、金融緩和効果はさらに強まる方向にあると考えられます。

こうした海外経済とわが国の金融環境などを踏まえた上で、わが国の経済・物価の中心的な見通しについて述べます。まず、景気の現状をみますと、緩やかに回復しつつあるものの、輸出や生産の増加ペースが鈍化していることなどから、改善の動きが弱まっています。先行きの中心的な見通しとしては、

2010年度後半は、海外経済の減速や政策効果の反動といった要因に加え、このところの円高の影響もあり、景気改善テンポは一時的に鈍化する可能性が高いとみています。もっとも、2011年度入り後は、円高の影響は残るものの、海外経済の成長率が再び高まることなどから、輸出が増加を続け、設備や雇用の過剰感も徐々に解消していくため、わが国経済は緩やかな回復経路に再び復していくと考えられます。2012年度についても、海外経済が高めの成長を続けるもとで、輸出・生産から所得・支出への波及メカニズムが強まり、潜在成長率を上回る成長が続くと考えています。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもとで、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、下落幅は縮小し、2011年度中にはプラスの領域に入ると考えられます。その後、2012年度にかけて、プラス幅が拡大していくものと見込まれます。

こうした中心的な見通しに対する実体経済面での上振れ・下振れ要因としては、4点を挙げました。第1に先進国経済の動向、第2に新興国・資源国経済の動向、第3に企業や家計のマインドの動き、第4に企業の中長期的な成長期待の動向です。物価面の上振れ・下振れ要因としては、実体経済の変動に伴う物価の変動に加えて、物価固有のリスクとして、第1に企業や家計の中長期的な予想物価上昇率、第2にマクロ的な需給バランスや、それが物価に及ぼす影響を把握する上での不確実性、第3に輸入物価の動向を挙げています。

以上を2つの柱に基づいて整理しますと、以下の通りになります。

まず第1の柱については、わが国経済は、なお時間を要するものの、物価安定のもとでの持続的成長に向けて、着実に歩みを進めていくものと考えられます。

次に、第2の柱に基づきリスク要因を点検しますと、景気面では、新興国・資源国の経済の強まりなど、上振れ要因がある一方で、米国経済を中心とする不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクにも注意が必要です。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るとみています。

以上の2つの柱による点検を踏まえて、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な成長経路に復帰するため、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という3つの措置により、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針です。

加えて、本日の決定会合では、執行部からの報告も踏まえ、「資産買入等の基金」について、基金の総額や買入対象資産ごとの買入限度額、買入方式などの具体的な運営に関する基本要領等を決定しました。買入対象資産のうち、指数連動型上場投資信託（ETF）および不動産投資信託（J-REIT）については実施要綱を定め、これに基づき買入れを実施することについて、日本銀行法上の認可を申請することを決定しました。今回の措置は、経済を物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰させる上で必要な措置と考えていますが、多様なリスク性金融資産を買い入れるため、最終的に損失が発生し、国民に負担をおかけすることにつながる可能性も否定できません。このため、日本銀行は、基金による買入れから生じるリスクを管理するとともに、引当や損失が生じた場合の処理などを適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく考えです。こうした考え方については、政府の理解が得られることを期待しています。日本銀行としては、今後、速やかに買入れを実施する方針ですが、ETFおよびJ-REITについても、買入れを早期に開始できるよう基本要領の審議・決定等を行うため、次回会合の開催予定日を、11月15日および16日から、11月4日および5日に変更することとしました。もちろん、この会合では、通常金融政策運営方針等に関する議論も行います。

日本銀行は、今回決定した基金を通じた5兆円の金融資産の買入れと30兆円の固定金利オペによる長めの資金供給に加えて、年間21.6兆円にもものぼる既存方式の長期国債買入れや、短期オペレーションによる潤沢な資金供給、「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸などを活用しながら、強力な金融緩和を一段と推進していく方針です。

（問） 物価の安定が展望できる情勢になるまで実質ゼロ金利政策を継続するとされていますが、今回の見通し通りに物価が推移した場合、どのような政策対応が視野に入ってくるのでしょうか。

（答） 金融政策は、その効果が経済・物価全体に波及していくまで1年半から2年という長い期間を要するため、先行きの経済・物価情勢を点検しながら政策運営を行っていく必要があります。日本銀行では、「中長期的な物価安定

の理解」を念頭に置きながら、経済・物価情勢について、2つの「柱」による点検を行い、それを踏まえて、金融政策運営を行っています。

こうした政策運営の枠組みのもと、日本銀行は、今回の展望レポートで示した経済・物価の見通しを前提に、実質ゼロ金利政策を継続していく方針です。

日本銀行は、今後とも、毎回の金融政策決定会合において、先行きの経済・物価動向を注意深く検討した上で、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復するため、中央銀行として、適切に政策対応を行っていきたいと考えています。

(問) 米国と新興国の経済動向について、どのようにご覧になっているか、詳しくご説明下さい。

(答) 米国経済は輸出を中心に緩やかな回復が続いていますが、個人消費や住宅投資に弾みがかからない中で、財政面での景気刺激効果減衰の影響などから、減速傾向を示しています。

先行きについては、新興国向けを中心とした輸出の増加と緩和的な金融環境を背景に、回復基調が続くと見込まれます。ただし、そのペースは、バランスシート調整の影響が続く中、過去の景気回復局面に比べて緩やかなものにとどまると考えられます。また、物価面では、財市場や労働市場における緩和的な需給環境が、デシインフレ圧力となって引き続き作用していくとみられます。

加えて、こうした米国経済の回復シナリオは、強い不確実性を伴っています。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いったん抱えると、企業が新規雇用に慎重となるなど、生産・所得・支出の自律的な好循環メカニズムは作動しにくいと思います。このため、米国経済は上方には弾みにくく、下方には振れやすいというリスクに引き続きさらされています。

一方、新興国経済は、財政面での需要刺激効果が減衰する中、金融緩和策の修正の動きもあって、幾分減速しています。もっとも、家計の所得水準が高まる中で個人消費や設備投資などの内需は堅調に推移しており、全体として高めの成長を続けています。

先行きについても、都市化の進展などを背景とした個人消費や住宅投資、各種のインフラ投資の増加基調が続き、生産・所得・支出の好循環メカニズムが作動するもとで、高めの成長を続けることが見込まれます。多くの新興国では、インフレの上昇圧力が徐々に高まる中で、利上げの実施など金融緩和策の修正を進めており、そうした政策運営は景気拡大の持続性確保に資すると考えられます。もっとも、先進国における大規模な金融緩和の継続とその長期化予想は、新興国への資本流入を加速させる可能性があり、それに対する新興国当局の今後の政策対応次第では、経済を過熱させるリスクがあると同時に、その後の巻き戻しリスクも高め得ます。

このように、世界経済は回復を続けていくものと考えていますが、同時に、米国、新興国とも、経済に変動をもたらす様々なリスクや不確実性にさらされています。今後も、日本経済に影響を与えるこうした海外経済の動向について、引き続き、注意深くみて参りたいと考えています。

(問) 11月の決定会合が、11日ほど前倒しになっています。ETF、J-REITの買入れを早期に開始できるようにとの説明ですが、別途、円高に関連して、以前8月10日にはFOMC等が円高の材料になったような経緯もある中、今回、そうした内外のイベントのスケジュールも念頭に入っているのでしょうか。

また、今回の公表文の中では、リスク性資産の買取りに関連して、引当や損失が生じた場合の適切な処理等を明記されています。これは、具体的には引当や日銀の資本の積増しのようなものが念頭にあるのでしょうか。

(答) 最初のご質問について、結論から申し上げますと、そうしたスケジュールを意識したということではありません。10月初めの決定会合では、日本経済について先行きの下振れリスクを意識し、包括的な金融緩和ということで、前倒し的に強力な金融緩和措置を採ることを決定しました。本日の決定会合の議論でもそうでしたが、この資産買入れをできるだけ早く実施したいと思っています。国債、CP、社債については、準備がかなり進んで参りましたが、ETFあるいはJ-REITについては、もう少し実務的な準備の時間がかかります。このETF、J-REITの買入れにあたっては、そのための基本要領を金融政策決定会合で決定する必要がありますが、当初予定されていた決定会合

ではなく、より早めることによって、これを少しでも早く実現したいということです。もちろん通常の決定会合と同じように、経済・金融情勢の点検、金融政策の議論も行います。ただ、いずれにせよ、この目的はもっぱらETF、J-REITの買入れをできるだけ早く実現したいということです。

次に、2点目のご質問については、日本銀行の財務の健全性をなぜ考えるかという点をもう一度申し上げて、その上でお答えしたいと思います。

前回の会見でも申し上げましたが、現在の、既に金利水準が相当低い状況のもとで金融緩和政策の効果を実現しようと思うと、1つの有力なルートは、リスクプレミアムに働きかけるということになります。しかし、その場合、最終的に損失が発生する可能性があり、これは単に日本銀行のバランスシートに影響が出るだけではなく、最終的には納税者、国民の方にもご負担をおかけすることになります。つまり、効果を追求するということと損失が発生するということが、表裏の関係にある性格のものです。それだけに、日本銀行の財務の健全性を確保することが大事ですし、そのことについて政府のご理解を頂くことも大事であるということです。これからまた政府とも話をしていきますので、細かいことはここでは申し上げませんが、日本銀行自身ができること、つまりできるだけリスク管理に努めていくことと並んで、今おっしゃった引当の話も含めて、政府と話し合っていく、理解を得ていきたいと思っています。

(問) 2点お伺いします。1つは、G20後の共同記者会見で総裁が、一部の国で為替のシステムが柔軟でないと先進国の経済にも影響をするとおっしゃっていました。それは、日本には、具体的にどのように影響するのでしょうか。もう1つは、対外不均衡是正の動きについてです。米国の主張したGDP比4%という考えは採用されなかったわけですが、IMFの予測をみると2015年までにその4%を外れてしまうのは、19か国と1地域のうち5つしかありません。そういった場合に、GDP比で3%、4%、5%という目標は意味のあるものでしょうか。また財務大臣は、他に見るべき指標、例えば人口動態といったことを言われました。総裁のお考えはいかがでしょうか。どのように複合的にガイドラインをみていくのがよいとお考えでしょうか。

(答) G20後の記者会見で申し上げたことと重なりますが、世界の経済・金融がお互いの関連性を非常に強めている状況です。そうした中で、先進国の金

融緩和政策が新興国に影響を与えることについては、度々申し上げた通りです。一方、新興国の為替制度が伸縮性を欠いている場合には、単に貿易面で影響が出てくるだけではなく、そうした為替制度は、結局はその国の経済の持続的、安定的な発展を損なう危険があります。これは、かつて日本のニクソンショック以降の経験をみてもそうですが、経済の基本的なファンダメンタルズが変わってきている中で、無理な為替相場を維持した場合には、当該国のみならず、世界経済にも影響を与えていく。今、ますますそういう相互依存関係を意識しないといけなくなっているという一般的な認識を申し上げたのであり、特定の国を念頭に置いた話ではありません。

それから、2つ目の経常収支の不均衡の話ですが、今回のコミュニケで示されている通り、G20では、「過度の不均衡を削減し、経常収支を持続可能な水準で維持するのに資する、あらゆる政策を追求する」ことが確認されました。ただし、一国の経常収支は、最終的には、政府や民間の様々な経済活動の結果として決まってくるものであるため、これを政策によって厳格に管理したり、無理やり方向付けを行うことは適切ではないと思います。これも、プラザ合意以降の経験が示していると思います。

もちろん、国際的に持続不可能な不均衡が発生し、これが、世界全体の持続的成長に悪影響を及ぼすような場合には、そうした不均衡の性質や原因に目を向け、是正していく必要があります。つまり、不均衡がなぜ生まれているのか、その原因を考えていく必要があるということです。こうした観点からは、今後、参考としての位置付けで合意される予定の「ガイドライン」——「ガイドラインズ」と複数形になっています——は、関係各国が不均衡の発生の性質や原因を認識し、解決に向けて問題意識を共有するための有益な仕組みになり得ると考えています。今、人口動態の話がありましたが、人口動態も1つですし、それから日本の経常収支を考えてみると、過去5年間くらいの平均でみて経常収支の黒字の約7割～8割は所得収支の黒字です。所得収支の黒字の多くは、過去の経常収支の黒字の結果として生まれる金融資産の蓄積から生じるものですから、最初から決まっているものです。このように対外的に純資産のポジションであることも1つの要素です。国によっては、例えば原油の産出国がそうであるように、原油が掘削できることで、当然大きな黒字が発生しますが、最終的にその経常収支黒字が持続可能なものかを、いくつかの指標に照らして判断していくことだと思います。いずれにせよ、G20における今回の合意

に向けた一連の作業は、経常収支に関する表面的な数字の問題というよりも、その背後にある構造的な問題に正面から取り組む姿勢が重要であるということとを各国が改めて認識したという点で、重要であったと私自身は考えています。

(問) 2点お伺いします。1点目は、資産の買入れについて、今回、CP・社債等の買入対象となる格付けが引き下げられています。これは、リスクプレミアムを下げていくという趣旨だと思うのですが、こうしたことがデフレ脱却に向けてどのような効果をもたらし、どのようなシナリオで脱却していくのか、総裁のお考えをお聞かせ下さい。もう1点は、今後の金融政策について、資産買取り枠である5兆円という上限を引き上げていくお考えにあるのか、確認の意味を込めてお伺いします。

(答) まず、今回のCP・社債の買入れの際の基準を、前回、別の目的で買入れた際に比べますと、1ノッチ格付け基準を下げています。つまり、よりリスク性の高い資産を買入れるということです。金融政策の効果の波及メカニズムの中で、民間の経済主体が資金調達を行い、様々な投資活動や生産活動を行っていきます。その際のコストを概念的に言い表すと、国債の金利にリスクプレミアムが上乗せされているわけです。その上乗せ金利を日本銀行の買入れによって縮小することができれば、その分調達コストが下がってくるわけです。金利の上乗せ幅は、格付けが低い先ほど大きいわけですから、そうしたもののほどリスクプレミアムの引下げ効果が潜在的に大きいということになります。

2つ目の、今後景気が悪化した場合に、現在の買入れ規模を増やしていくのかという点ですが、今回の金融緩和は、「包括緩和」という言葉に示される通り、資産の買入れだけではなく、前回記者会見で申し上げた3つの柱がそれぞれ重要だと考えています。実質ゼロ金利を明確にしたほか、中長期的な物価安定の理解に照らして、実質ゼロ金利政策を続けていく期間の考え方を「時間軸」という形で明確にしました。3番目が資産の買入れです。2つ目の時間軸について言うと、この先景気が改善していく場合、通常は先行きの金融政策に関する不確実性が高まっていくわけですが、その際に、この時間軸が強力に働くことによって、実質ゼロ金利がまだ続くということがあらかじめ伝わることとなります。そうすると、そこからまた金融緩和効果が生まれてくるわけです。そういう意味で、資産の買入れだけに焦点を当てるのではなく、「包括

緩和」の3つの柱のそれぞれに着目して頂きたいと思います。その中で資産の買入れについては、現在はまだ買入れ自体が始まっていない状況で、目下、実務的な準備を鋭意進めています。ただ、私どもとしてはこの方法が最善であると判断したものの、一方で効果と同時に副作用も指摘されています。効果と副作用を入念に点検した上で効果が勝ると判断し、かつ先行きの経済・物価の見通しが従来の想定に比べて大きく変わってきた場合には、もちろん増額することも有力な選択肢になると思っています。ただ、いずれにせよ、現在はまだそこに至る前の段階にあり、私どもとしてはこれを円滑に早くスタートさせたいという思いです。

(問) 決定会合日程の前倒しは、資産買入れをできるだけ急ぐためということですが、仮に直前のFOMC等で何か大きな動きがあつて、早急な対応を迫られるようなことがあれば、日銀として迅速な対応を取ることがあるのでしょうか。

(答) 他国の金融政策について、私の立場でコメントするのはあまり適切ではないと思います。いずれにせよ、金融政策決定会合では、前回の決定会合以降、新たに判明する様々なデータ、様々な動きをもとに、将来の経済・物価情勢を点検するわけです。これは、今回のFOMCの動きに限らず、毎回の決定会合で行うことです。その上で、最も適切な政策を決定していくという考え方は変わっていません。繰り返しになりますが、今回日程を繰り上げたのは、もっぱら、ETF、J-REITの買入れを急ぎたいためです。

(問) 基金について詳細な金額内訳が決まりましたが、それぞれのマーケットに与える効果をお教え下さい。例えば、ETF、J-REITの買入れが、株式市場、不動産市場の市況をどれくらい支える効果があると考えられるか、わかりやすくご教示下さい。また、長期国債の買入れについても、債券市場あるいは長期金利に与える効果についてご説明下さい。

(答) 先程の説明と多少重なるところがありますが、最初に1つ1つの資産ごとについてのご質問にお答えし、その上でもう一度、「包括緩和」であることの意味合いをご説明したいと思います。短期国債あるいは残存期間1~2年

の国債というゾーンについては、金利水準自体が、以前からの強力な金融緩和の結果としてかなり低い水準になっていますから、そこから限界的な低下幅がそう大きなものではないという意味でのご質問だろうと思いますが、それでもまだ低下する余地はあるわけです。そのゾーンの金利が低下すると、民間企業に対して貸出す際の基準となる金利が下がってくるわけですから、最終的には、民間経済主体にも波及していくことになります。CP、社債については先程申し上げた通りです。また、ETFあるいはJ-REITですが、元々の市場規模が大きくありませんから、日本銀行の買入れる金額も当然そう大きなものにはなりません。ただ、私どもとしては、買入れがリスクプレミアムに相当する分を圧縮する効果と並んで、これが呼び水となって投資家の層が広がってくることを期待しています。J-REITにしても株価にしても、それが上がることによって資金調達をしている方々のコストが下がってくることもありますし、投資家の資本ポジションを改善していくという効果もあります。これがそれぞれの金融商品に則した説明です。

また、私が「包括緩和」という側面を強調したいと思っていますのは、1つ1つの効果もさることながら、今回、日本銀行がこういうかたちで景気の下振れリスクに対応して強力な金融緩和を行っていく姿勢を明確にした効果もあるということです。これは、企業マインドや投資家のマインドにプラスの効果も及ぼしていると考えています。加えて、時間軸の効果もありますので、私としては、全体の効果を包括的にみてほしいということと、この効果には、この後、景気が改善の方向に向かえば向かうほど強くなっていくという性格を帯びたものが埋め込まれているということ、是非ご理解頂きたいと思っています。

(問) 先程の質問と重なる部分があると思いますが、先進国の低金利が新興国への資金流入を生んでいるという議論が、先日のG20に限らず、最近の国際会議でしばしば議論になり、そのようなメカニズムがあるという点については、ほぼコンセンサスができつつあるように思います。また、総裁ご自身も従来からそうしたメカニズムについては十分な注意が必要であるのご指摘されています。こうした議論は、裏返して言えば、先進国の量的緩和を中心とする金融緩和政策を何らかのかたちで縛ることに繋がる可能性があるのでしょうか。

また、これに関連して、ブラジルやタイなど、既に為替コントロール

を実施し始めている国もあり、従来の常識であれば為替コントロールは悪であるというのが常だったのが、国際会議の席等ではこれを容認するような議論が行われていると思います。総裁はこの為替コントロールの問題についてどのようにお考えでしょうか。

(答) ご質問の件については、私自身ずっと問題意識を持っているテーマですし、国際会議の場でも、あるいは個別に意見交換する時にもよく議論するテーマの1つです。なかなか明快な答えを出し難いテーマですが、まず今回のG20では、世界経済は回復を続けているものの、回復テンポは国により異なっており、下振れリスクも残っているという認識が共有されました。その上で、持続可能かつ均衡ある成長を達成するために、マクロ経済政策や規制・構造改革など様々な分野において引続き国際的に協調的な対応が必要であることが確認されました。なぜ最初にこのように申し上げるかといえば、金融政策の議論に直ちに行く前に、様々な構造的な取り組みが必要であるということを申し上げたいからです。金融政策に即して申し上げれば、経済・金融のグローバル化が進むことで一国の金融政策が他国に影響を及ぼす度合いは確実に強まっていると思います。そうした中でどの国の中央銀行も、最終的には自国の経済・金融の安定に責任を有しているわけです。もちろん、他国の状況は全く考慮しないということではありませんが、最終的には自国の経済・金融情勢や物価情勢に応じて政策を行っていくのが原則だと思います。重要なことは、自国の経済・金融の状況を認識した上で、自らが実施する金融政策の海外への波及効果——英語では「スピルオーバー」と表現されますが——、それがまた自らにもう1回跳ね返ってくるフィードバック、そこまで含めて最終的に国内経済の安定を考えていく必要があるということです。国内経済の安定を考える際、往々にして最初の段階の国内経済の安定でとどまってしまうことがあります。大事なことは、そのフィードバックを含めた安定を考えながら、最終的には自国経済の安定のために政策を行っていくということです。先進国による国際会議の議論を聞いていますと、それぞれの経済が今申し上げたようなかたちで安定を図ることは、結局は世界経済全体の安定的な発展に繋がっていくという考え方が多く、そうした考え方は正しいと思います。

一方、新興国の方ですが、先進国の金融緩和政策によって資本が流入し、バブル的な景気拡大が発生しやすいことはその通りですが、実は、もう1

つ、為替レート制度をどのように運営するかという問題もあるわけです。そこで、為替レートの上昇をある程度容認すれば、その分だけバブル的要素が防げるということもまた事実ですし、あるいは金融政策で対応することもある程度は可能だと思います。その意味で、先進国の金融緩和が一方向的に新興国に影響を与えているということだけではなく、新興国の方の政策運営も為替レート運営を含めて、先進国に波及していくということになります。要は、先進国と新興国が相互のフィードバックについて考えた上で、自国の安定を考えていくことが大事だということです。それから、資本のコントロールについてですが、単純に、資本のコントロールが良いか悪いかという問いを立てれば、確かに、資本のコントロールは望ましくないと言えると思います。ただ、多くの新興国では、金融機関の規制・監督体制が必ずしも十分ではない、その中で、セカンドベストあるいはサードベストの選択として、資本をコントロールすることも一定程度は容認されると思います。現実にも、いくつかの国で資本コントロールが行われてきたわけです。また、資本コントロールというかたちではなく、いわゆるマクロプルーデンスの手段で担保の掛目を調整するというかたちで、実質的に資本流入をコントロールし、国内のクレジットの量をコントロールするということが行われています。繰り返しになりますが、最善の制度設計でない中で、どのようにセカンドベスト、サードベストを考えていくかということも同時に必要なことだと思っています。

(問) 2つ伺います。先程の「包括緩和」の効果について、今回公表の成長率・物価の見通しにおいて、どの程度の下支え・上押し効果があるのか、数値で示すのは難しいと思いますが、総裁はどのようにお考えかお教え下さい。また、成長率の見通しを下方修正していますが、これは、想定以上に経済情勢の変化が早いと言うべきなのか、見通しが甘かったというところがあるのか、どのように考えればよいかお教え下さい。

(答) 前者の「包括緩和」の効果如何ということですが、先程、定性的なメカニズムを説明しました。多くの委員は、そうした定性的なメカニズムに基づいて、各委員なりに政策効果を織り込んでいると思います。私自身も、そうした作業を行っていますが、これを正確にいくらであるとは、なかなか申し上げ難いものです。ただ、メカニズムは、そうしたものを想定しているということ

です。また、物価について申し上げますと、今回、時間軸を明確にしたわけでは、この時間軸の政策だけで予想物価上昇についてアンカー機能が発揮できるわけではないですが、中長期的な物価安定の理解に基づく時間軸を明確化することによって、何がしか、従来よりはアンカー機能が高まっているという感じがいたします。

成長率見通しの下方修正についてですが、例えば、一番大きく数字が変わったのは2010年度ですが、7月の中間評価の時点では、新興国の高成長、あるいは世界的な情報関連財の需要拡大を背景に、輸出が予想を上回るペースで増加したことから上方修正しました。本日発表した展望レポートでは、2010年度の成長率について中間評価比、下方修正を行いました。ただ、一番大きな部分は、本年8月に発表されたGDP統計において、2009年度下期の計数が下方修正された結果、いわゆる「ゲタ」が下振れたためです。しかし、「ゲタ」要因を除いても下方修正をしています。いくつかの要因がありますが、大きな要因は2つあったと思います。1つは、米国経済に関する見方が、それまでの楽観論から悲観論に変わり、先行きについて不確実性の高い状況になったことです。日本銀行自身は、米国経済について慎重な見通しをとっていましたが、ここで重要なことは、日本銀行がどのようにみていたかもさることながら、内外の関係者がどのようにみていたか、その見通しの変化が経済見通しに変化を与えていくということが第1点です。もう1つは、今年の春から夏にかけて大きく増加した情報関連財について、在庫調整の動きが生じていることです。この情報関連財の在庫調整については、いくつかのデータに則して点検してみると、大きな影響を今後ももたらすとは思っていませんが、足許の下方修正の要因の1つになっていると思っております。

(問) 最近米国では金融政策を巡る議論で、「物価水準ターゲット」なる考え方も議論されていて、中には、中央銀行が期待インフレ率に強く関与して押し上げることによって、デフレに突入することを避けようという考え方が議論されていますが、こうしたアプローチについて、総裁はどうお考えですか。

(答) インフレーションターゲットではなく、物価水準ターゲットについて、最近関心が高まっていることはご指摘の通りです。特定の国における政策論議から離れて、一般論としてどのように考えているかですが、私自身に非

常にユニークな見方があるわけではありません。多くの人の議論を聞きながら、私もそう思うということ以下では申し上げるに過ぎません。確かに、物価上昇率が低くなりすぎた時に、将来、通常的目標物価上昇率より高い物価上昇率を一時的に許容することによって、経済の回復を手繰り寄せるという効果は、理屈の上では考えられると思います。ただ、問題はインフレーションターゲットイングであれ、物価水準ターゲットであれ、一般の国民の方々とうまくコミュニケーションしないといけないという点にあり、一般の国民の方々から見ると、あるのは単に物価上昇率だけです。従って、今の物価上昇率が、恒常的に高い物価上昇率を容認したものなのか、あるいは、一時的に物価水準ターゲットを実現するために高いものにしたのか、区別がなかなかつき難いわけです。これが物価水準ターゲットの最大の難点として挙げられています。その意味で、純粋に理論的な魅力があることは理解できますが、これを真剣に政策のオプションとして考えていこうという人は、そう多くはないと私は受けとめています。

(問) 2点伺います。1点目は、時間軸の中で、物価の安定が展望できる状況だけでなく金融市場における不均衡などにも留意することですが、これは、日本の資産市場だけでなく海外の動向や波及効果についても想定しているという趣旨なのか確認させて下さい。2点目は展望レポートの2012年度の物価見通しですが、民間のエコノミストのコンセンサスと比べてかなり高いという印象がありますが、民間の見通しとの格差の背景について教えてください。

(答) 先程別の記者の方のご質問にもお答えしましたが、金融的な不均衡を考える際に、最終的には日本経済の安定を考える上で必要な金融的不均衡のチェックを行っていくということです。そうした不均衡に影響を与えるものとしては、国際的な資本の移動や海外における資産市場の動きなども挙げられますが、最終的にはそういうものも含めて全てを勘案して国内経済を考える上での金融的な不均衡をチェックしていくということです。

また、民間の見通しとの比較ですが、民間の見通しについては、それぞれがどのような前提を置いているのか必ずしも詳細に存じておりません。ただ1つははっきり言えることは、包括緩和について、私ども政策当局者自身は、今やろうとしていることの内容が見通しの前提に入っているわけです。民間の

方は、こうした政策を公表していない段階での予想数字もあるので、1 つの違いはその辺にあるのかなと思います。ただ、いずれにしても、経済・物価の見直しには上にも下にも様々な不確実性があるという点を肝に銘じて、毎回の決定会合で入念に点検していきたいと考えています。

以 上