

2006年12月7日

日 本 銀 行

## 西村審議委員記者会見要旨

2006年12月6日（水）

午後2時から約45分間

於 松本市

（問） 長野県経済について、どのような印象をお持ちか、お聞かせ下さい。

（答） 長野県経済は、全体としてみるならば回復の状況だと思っています。ただし、バラツキが多く、製造業と非製造業の差が相当あるため、その部分はこれから慎重にみていかなくてはならないと思っています。特に、県南の製造業は、足許非常に強いと聞いています。将来については、少し慎重な見方が出ていますが、しっかりした状況だと思います。それに対し、県北のサービス産業、特にスキー場の状況が、非常に良くないという話しをお聞きしました。観光は、長野県だけではなくて日本全体でこれから取り上げていかなくてはならない重要な産業です。特にサービス産業として非常に重要なものですから、今後そういう部分については単に長野県だけではなくて全国的に考えていかなくてはならないと思っています。

（問） 西村委員は、本日午前中の金融経済懇談会で、最近の経済のリスク要因として、海外経済の他に個人消費に注意すべきと発言されました。これまで日本銀行の報告では消費は比較的堅調に推移しているという判断でしたが、ここにきてモメンタムが少し変わったとおっしゃったのか、あるいは、利上げを今行くと企業部門から家計部門への波及という回復のメカニズムに水が差され回復のメカニズム自体が途切れてしまうような心配があるのか、この辺を詳しく伺いたいと思います。

（答） これは重要な点ですので明確にしておきたいのですが、目先数ヶ月もしくは1年の議論と、5年から10年という議論は分けて考えなければならないということです。私が強調したかったことは、長期的に個人消費の弱さが構造的な要

因で問題になる可能性があり、この長期の問題について充分考えていく必要があります、特に日本の経済政策という観点から考えていく必要があるということです。目先は、例えば非常に悪かったという家計調査報告についてはデータが実状をうまく捉えていない面が若干あるとか、また、ショッピングセンター統計の話をしてきましたが、こういった複合的なサービスについては、強くはないがそれ程弱くなくしっかりしているということと言えます。そういうことから考えますと、展望レポートで言っていた基本的なシナリオそのものが、ここにきて大きく崩れたということではないと考えています。ただ、10月の展望レポートで明確にしたように、個人消費は弱含んでいることは否定できない事実ですし、その後のいくつかの統計をみても、それをサポートする例があります。例えば、12月1日に出されたGDP統計の確報をみても、2005年度の数字は速報から確報で消費が非常に落ちています。この理由としては、飲料、精穀、製粉、要するに食品で落ちているわけです。こういうことから長期的にみると構造的な変化が起きているのではないかと考えられますので、これについて慎重に考えていかなければならないということです。

足許の動きに関して言うならば、所得が増えていけば次第に消費が増えるということ自体が逆転することはおそらくありません。この意味では現在のシナリオそのものが大きく変化したわけではなく、個人消費に関しては、どちらかというとシナリオの下限のようなところを行っていると考えれば正確だと思います。今後出てくる色々なデータ 弱いものも強いものもあると思いますが、の裏にある底流がどういうふうに動いていくかを見極めて、判断していくかたちになると思います。従って、データに関しては虚心坦懐に あるデータが意味がないとか、あるデータが弱いから考えないということではなく それぞれのデータをきちんと把握し、全てのデータが意味しているものを、きちんと明確に絞って判断するかたちになると思います。

（問） 本年3月に量的緩和政策を解除し、その時点でCPIに基づく政策のコミットメントがなくなったわけですが、足許3か月をみるとコアCPIの前年同月比の伸び率が+0.3%、+0.2%、+0.1%となっています。フォワード・ルッキングな金融政策運営ということからみれば、足許よりは先行きの方が重要だと思いますが、足許をみると デフレに陥るようなことは別にしても コアCPIのプラス幅が小さくなっている中で、金利の引き上げといった政策変更がなか

なか正当化しづらいと思われそうですが、物価の評価を含めて見解をお伺いします。

（答） 明確にしておかなければならないことは、金融政策は物価もしくは期待物価上昇率のみで決めているわけではないということです。これは挨拶要旨でも明確にしましたが、広い意味での投資の実質収益率　これは将来収益のリスクを考慮した割引現在価値に係る概念です　に対してコストの部分、すなわち名目利子率、期待物価上昇率というかたちになります。この3つを勘案して考えているわけで、どれか一つで決まっているということではありません。従って、ある意味では非常に明らかなことではありますが、足許の物価上昇率のみで決まるということではないということ、もう一度確認しておきたいと思います。

足許の物価に関しては、C P I が旧基準に基づき作成されている時から何度も申し上げていることですが、物価が上がりにくいという状況は新基準になっても変化があるわけではありません。足許の物価の状況の中にある将来の物価上昇率に関する情報を非常に慎重に見極めながら、全体として政策判断をしていくことになります。

（問） 西村委員は、金融経済懇談会では、データについて誤差やひずみをできるだけとりたいと述べています。個人消費では具体例がかなり細かく出されていますが、その他のセクターあるいは経済の部分に関しても具体例を挙げて説明して下さい。

（答） 一番良い例として、12月1日に出たG D P 統計の確報の動きについて説明します。G D P 統計は1次Q E、2次Q E、確報、確々報、最終的には基準改定と変わっていくわけですが、12月1日にQ E から確報になる過程において、いくつか大きな数字の変更がありました。そのなかで非常に典型的なことは　例えば投資のところをみればわかるのですが　、Q E では供給側の統計は生産動態統計という大企業を比較的良くカバーした統計から取っていますが、工業統計に依拠した確報に移った時に比較的高かった伸び率が下がったということがあります。

これは工業統計の方がカバレッジが広く小さな企業まで全部カバーしているためですが、こういうところから現在の経済成長のある種の性格が表れていると思います。本日の金融経済懇談会でも話題に出ましたが、輸出主導型の大企

業は比較的良い状態が続いているが、これに対して中小企業はそこまでは行っていないことが、逆にいえば生産動態統計ベースのQEと工業統計ベースの確報の違いになったというかたちです。もちろん、生産動態統計も小さい企業をある程度カバーしていますが、大企業と中小企業との関係が今までの関係とは少し違ったかたちになっていることが、今回の確報にも表れています。従って、こういった構造変化の部分も頭に入れて、経済の動きをとらえていかなければならないということになります。

この間、FRBのコーン副議長が不確実性の話をしていましたが、どの国も非常に不確実性が高くなり、特に足許の数字に構造変化が起きているために、色々な面で昔の動きとは違った形をしています。そういう中で経済政策を行っていくのは非常に難しい状況になっています。これは日本だけではなく、ほぼ世界的な問題となっているというのが正直なところですが。日本でもそういうことを頭に入れて、全てのデータを慎重に精査しながら、そして、その裏にあるものを取り上げながら政策決定をしていきます。金融政策決定会合の日時は決まっていますので、その時点の情報を使ってギリギリの決定をするというのが、私どもに課せられた試練であると思います。

（問） 昨日、水野委員が講演で「全ての経済指標が力強いものとならなければ政策金利を引き上げることができないわけではない」と発言したほか、それ以前にも他の政策委員が、強弱はあってもフォワード・ルッキングに行動するという趣旨の発言をしています。こうした中、西村審議委員は、本日まで「全ての指標を慎重に見極めなければならない」と発言していますが、それは他の政策委員と言い方が違うだけなのか、それとも見方が違うのか、伺いたいと思います。

また、本日までの経済指標を見て、次の金融政策決定会合において金利を引き上げる必要があるかどうか、可能な限りお答え頂きたいと思います。

（答） 私のようなデータの専門家からみれば、データを捨ててしまうようなことはありえません。どんな弱いデータでもその中にあるデータの質をみて、情報の内容を探さなければなりません。内容がないような情報は捨てればいいのですが、そうでない限り内容はあります。その内容を見極めることが重要です。強弱は色々ありますが、強弱の中にある内容は何か、その中に動いている底流とは何か、をみています。従って、データを使わないとか、データを無視するというよ

うなことはありえないことだと私は思います。

今、こういう状況で、12月の金融政策決定会合の見通しについて如何かと聞かれると、答えは極めて簡単で、それは12月19日になってみないとわからないということです。どうしてもかという、これから大きなデータが多く発表され、それらのデータを精査してみないとわからないからです。それについて言い切るということは無責任だと思います。その時、その時のデータを、きちっと判断するということだと思います。要するに、データの中には必ず情報があります。その情報を精査しながら、日本経済の足許の状況、そして将来の状況はどうかについての情報を取り出すことが重要であり、従って情報はどんな情報もきちんとみなければならないということです。

（問） 本日の金融経済懇談会でどのような話が出て、それについて西村委員がどのように回答したか教えて下さい。

（答） 非常に色々な話がありました。さすがに長野県はバラエティーに富んでいるところだ、という気がしました。ひとつは、県南の上諏訪では有効求人倍率も高くなっており、人手不足になっているという話がありました。それに対し、県北の方では、スキー場の入り込み客数がピークから6割減少して4割になっており、そういった状況でスキー場の経営が如何に大変なことかがわかりました。こうした状況で、観光をどうしていくかという話題になりました。同時に、岡谷、上諏訪の土砂災害からの復興をどうするかという話もありました。さらに、産業振興をこれからどういうかたちで確かなものにしていくのかという話もありました。全体で見ると、景気そのものがまだらな状況にあることは、この長野県でもみられます。おそらく、長野県は普通よりももっと大きなバラツキがあるということかもしれません。それと同時に、各産業で頑張っているNPO法人を含む企業の新しい動きのダイナミズムに関する議論に、私は非常に心強いとの印象を受けました。「やはり、進取の気性が備わっているのだな」という気がしました。

また、昨日、上諏訪で「ものづくりメッセ諏訪構想」に関連した企業等を訪問しましたが、実際にものづくりを担っている中小企業のダイナミズム、力強さを痛感しました。同時に、非常に厳しい状況にあることもよくわかりました。やはり、厳しい環境の中で 特に国際的な競争という厳しい環境の中で 自己の場所を確立することが如何に大変か、そして大切か、を勉強しました。私に

としては、非常に実り多い金融経済懇談会だったと思っています。

（問） 2点お聞きします。本日の挨拶要旨で、不確実性という表現を非常に多く使っていますが、6月の長崎県での金融経済懇談会の挨拶要旨をざっとみる限り不確実性という言葉はほとんどみかけません。6月に比べて、足許や先行きについて不確実性が高まっているとお考えか、というのが1点。

もう1点は、金利水準の調整は慎重にゆっくり行おうとおっしゃっていますが、不確実性が先行きだけでなく足許もこれだけ高まっていることを素直に受け止めると、少なくとも西村委員自身は目先1、2か月といったタイミングでの追加利上げには非常に慎重でないかと思えるのですが、そのような理解でよいか、お願いします。

（答） 最初の点ですが、6月の時には確かに不確実性という言葉は使わなかったかも知れませんが、7月にスウェーデンで行った講演では不確実性について極めて明確に説明しています。ここで言っている不確実性というテーマは、もちろん、足許と長期の両方の不確実性を言っています。足許の不確実性が若干上昇したという理由は、経済に対する不確実性が上昇したというよりも、データに関する不確実性が上昇したということです。足許でコンフリクティングなデータが多く出た時にそれから何をみるかということが非常に重要になってきており、これに対して、どのように市場との対話を行うかということでは、非常に難しい状態が生じていると思います。ただし、これは底流で不確実性が上昇したというよりは、底流を私どもや市場がみていく、その間のコミュニケーションの時にやはり難しさが出てきていると思います。従って、状況が6月と今とで大きく変わったということではありません。

長期的な不確実性 長期というのは、5年とか6年といったものですが、ということからすれば、私は6月よりも今の方が不確実性が高くなっていると思います。世界の経済情勢は大きく変わってきています。米国も、短期の状況ではなくて長期的な状況が動いています。そういうことから考えて、例えば為替の問題やキャリートレードの問題も含めて、全体として、将来世界経済がどのように発展していくのか、世界経済は足許絶好調に近い状況にあるわけですが、これが今後も引き続き持続可能なものかどうかについては、短期的にはそれほど気にすることはないと思いますが、長期的には問題があります。この問題がこの

半年くらいのうちに色々なかたちであちこちに現れてきていますので、みていかなければなりません。この点に関しては、F R Bのコーン副議長たちが言っていることと全く同じです。

目先の金融政策については、不確実性が高まっているからそれで政策判断が縛られるかという、そういうことではありません。当然のことですが、あり得る不確実性の下でやらなければならないことはやらなければならないわけです。その時、その時のデータを虚心坦懐に精査し、それでも不確実性はどうしても残ります。残っても、十分な確信が得られるならば、そこで何らかの政策が決められるかたちになります。毎回々々の金融政策決定会合というのはそのような場であるわけです。毎回々々、私どもは金融政策を決めなければならないわけです。金融政策を決める時に、その時期に足許および将来のことがかなりの確率でわかっているかといえ、そうではないこともあります。それでも、その時点の情報を使って虚心坦懐に調べ、その場の結論を出し、そこで投票するかたちになります。この原則そのものは、何の変化もありません。

（問） 10月のコアC P Iは前年同月比+0.1%の伸びということで、伸び率が縮小している感じがありますが、展望レポートで示した「対前年度比+0.3%（中央値）の伸び」が達成可能かどうかについての見解を教えてください。

（答） 特に経済に対する予測の場合は、中央値だけではなくてレンジを考えなければなりません。レンジをみますと、+0.2~0.3%です。私どもはレンジで考えていますが、私は特段大きくずれているとは思いません。下限に近い状況のところにあると思います。その意味で、簡単に言えば、今後浮き沈みがある中で

ずっと単調に増加していくことはおそくないでしょうが、全体としてみた場合はレンジの中に収まるのではないかと、私は思っています。

（問） 本日の金融経済懇談会で、金利に関して出席者から意見や要望は出たでしょうか。

（答） 金利に関しては、非常に慎重に考えてほしいという話を伺いました。金利の問題は、金融機関、借入をする企業、それから預金金利も絡みますので複雑な問題です。従って、これらについて十分な配慮をもって、金利についての決定

をしてほしいという話を承りました。

（問） 市場との対話という話が先程ありましたが、色々な市場で形成されている金利をみますと、それぞれにバラツキがある中で、日本銀行による次の利上げを1か月あるいは3か月位の間で織り込んでいるかと思います。総裁は、市場と日本銀行の見方が一致した時にはそれに遅れることなく判断していくということを常々おっしゃっていますが、西村委員の意見として「市場の織り込み」と「日本銀行の政策判断」について、どのような考えを持っていますか。

（答） 日本銀行も色々な情報を使って、政策委員がそれぞれの見通しを持ち情報発信をしているわけですが、それと同じように市場も、それぞれの市場参加者が自分達で情報を使って、市場の取引というかたちで一種の投票を行っていると考えられます。例えば、市場の中には日本銀行では知ることのできない情報があるかもしれないし、日本銀行の方には市場ではなかなか得ることのできない情報があるかもしれません。私どもはできるだけ市場に対して情報を出すようにしようと思っていますが、その情報がうまく伝わっていない可能性もあるわけです。そういう中で、底流がある以上は底流がどうなっているのかを、日本銀行も市場も考えているわけです。とすれば、両者は傾向として一致していくのは当然であるわけです。傾向が一致するということが自然に出てくる状況であれば、もしそれが政策変更の方向性であるとするならば、そこで政策変更の方向性が出てきます。その意味で、どちらかがどちらかを引きずっているということではなく、両方が両方の見方をみながら次第に擦り寄っていくのが、あるべき姿だと思います。私どもとして注意しなければならないのは、日本銀行が市場に対して、一方的に情報を押し付けて、それを市場が単純に我々の姿を鏡で映し出しているということであってはなりません。そういうことはかつてもなかったと思いますし、そういうことができる時代でもないと思います。市場は一つの情報を集約する場であるし、私どもはそこから色々な情報を得ます。私どもの情報発信も、市場はそれを反芻します。その間で、色々な方向性が出るのがあるべき姿であると思っています。総裁が言ったことは、おそらくこういうことであろうと私は理解しています。簡単に言えば、「鏡よ、鏡よ・・・」ということではないということです。

（問） 現時点で両者の傾向は、一致していると言えますか。それとも、まだ時



間がかかるということでしょうか。

（答）　これが最終的にかつ本質的に重要になってくるのは、まさに金融政策決定会合その日ですから、現時点でお答えする必要はないと思っています。金融政策決定会合の時点では市場もギリギリの選択をするわけですし、我々もギリギリの選択をするわけです。人間ギリギリの選択でない限り力はありません。そこで、お互いが見合って決断する。その時に、例えば市場と日本銀行が完全に一致しないと動けないかといったら、そうではありません。市場は市場の立場で考え、日本銀行は日本銀行の立場で考えているわけですから、そのように考えれば、必要であれば市場と違うことをすることもあり得るわけです。しかし、その時重要なことは、私どもは市場を操作するのではなく、市場が持っている情報をいかに有効に私どもが使うことができるか、ということを考えなければならず、市場は日本銀行が考えていることをいかに有効に使って、最適な資源配分に資するか市場本来の役割を果たすことができるかを、考えることになると思います。

（問）　金融経済懇談会の挨拶要旨でも、都市部では家計調査報告と家計消費状況調査の差は大きくはないが、農村部ではその差が大きくなっているとの指摘がありました。長野県はほとんどが農村部であるため、都市部との景気の格差が言われて久しいですが、この差が今後も開いていくのか、それともだんだんと縮まっていくのか、見通しがあれば教えて下さい。

（答）　最初に２点ほど申し上げます。一つは事実関係ですが、家計調査報告と家計消費状況調査の両方とも農村地域を調べていて、その動きが違うわけです。それから、高所得層の動きもかなり違ってきます。従って、農村地域で消費が減退していることを意味しているわけではありません。

ただ、全体として言うならば、農村を含めていわゆる３大都市圏とそれ以外という点で、経済活動の水準に差が出ていることはおそらく否定できないことだと思います。将来的に経済活動の差が収斂していくのか、それともさらに差が大きくなっていくかということは、金融経済懇談会でも言いましたが、私は最終的には個人消費の動きに依存すると思います。製造業については、モノを全て自分の家で作るわけにはいきませんから当然クラスター化し、一部の場所で営まれるわけです。それに対して、個人消費については、全国で発生するわけです。

すなわち、製造業からの波及はやはり製造業の周りにあるところに生じます。これに対して、個人消費が強いというかたちでの波及は全国に繋がるわけですから、これを考えれば、今後こういった経済活動の差が収斂していくためには、やはり個人消費全体としての活性化とリバースモーゲージ等を含めた新しい個人消費周りのイノベーションが必要になると思います。こうしたイノベーションによって、消費の活性化　消費者が持っている資産が活性化するといった方が正確ですが可能になってくると思われます。同時に、経済全体として、セーフティネットを持続可能なかたちできちんと組み込んでいくことができるかどうかということも、個人消費が堅調でかつ景気の牽引役になっていく一つの重要な要素であると思います。

（問） 「必要とあらば市場とは違う動きを取ることもある」という話でしたが、「中央銀行はなるべくサプライズを与えない」ということと、どう整合性が取れるのでしょうか。また、本年３月に量的緩和政策を解除する際には、賛成、反対、あるいは手法の違いなど、政策委員の間でも議論が出たと思いますが、今回、さらに利上げを行う場合には、ある程度、賛成、反対が出てくると思われますか。それとも、一気にコンセンサスが形成されて決まるのでしょうか。

（答） 最初の部分ですが、一番良い例は、透明度が高くかつ市場との対話を重視しているイングランド銀行の例です。同行でも市場が完全には取り入れられなかった情報を使って、ある種のサプライズの利上げをしたケースがあります。市場にサプライズを与えないということは、市場に完全に依存してしまうということではない、ということを申し上げました。重要な点は、市場と私ども政策決定者の将来に向かっての見方の動きを一致させるような方向に持っていくことが、市場にサプライズを与えないということです。小さなサプライズというのは、場合によっては仕方ないというかあって当然だと私は思います。しかし、全体としてみるならば、できるだけ市場にサプライズを与えないという大原則そのものには全く変わりはありません。簡単に言えば、戦略と戦術との違いといったほうが良いかもしれません。戦略としてみるならば市場との対話　政策決定者の意図を市場を通じて広めていくということ　は当然のことではありますが、戦術的にみるならば市場が十分に消化し切れていなくてもやらなければならないという時があるかもしれない、ということを申し上げました。

今後、コンセンサスが形成されるかどうかについてはわかりません。これは、最終的にその日になってみないとわかりません。何度も申し上げますが、政策委員会は総裁 1 名、副総裁 2 名、審議委員 6 名の政策委員の投票で決まります。しかも、投票も、予め議案があつて、それについて投票するのではなく、討議の中で議案が決まっていき最終的に議案が提出され、それに対して議決するわけですから、その日にならないとわからないということです。

（問） 午前中の金融経済懇談会の中で、出席された方から出た要望・意見に対して、西村委員から何か提言したことはありますか。

（答） 「ものづくりメッセ諏訪構想」を含めた地域再生、しかも民間が主導する地域再生は非常に重要なことですので、これは是非とも進めて頂きたいが、ばら撒きになってしまつてはまずいので、民間主導の原則は守らなければならない、という話を私からしました。これに対しては、大学、中小企業を含めて非常に多くの方々から賛同を頂きました。今、必要なことは「お金をいかに有効に使うか、しかも志あるお金をいかに有効に使うか」ということだと思います。その意味では、「ものづくりメッセ諏訪構想」は志のある事業ですから、こういう事業がどんどん広がっていくことは重要なことだと思います。特に「ものづくり」ということから考えることは、重要な点だと思っています。こういった考えが「ものづくり」から広い意味での「サービスづくり」、例えば観光の「もてなし」といった議論 どうやって「もてなし」を作っていくか、しかも独りよがりの「もてなし」ではなく相手に対しての「もてなし」をどうやって作っていくか、というようなことがこれから重要になってくると思います の第一歩になれば、素晴らしいのではないかと思います。

以 上