

2007年1月26日
日 本 銀 行

須田審議委員記者会見要旨

2007年1月25日(木)
午後1時30分から約35分
於 佐賀市

(問) 本日の佐賀県金融経済懇談会に出席された感想と、佐賀県および九州の経済状況について、出席者の方々から聞かれた話の中での印象をお聞かせ下さい。

(答) まず、本日の金融経済懇談会では、地元経済界の方々より、自動車関連企業の進出や地元経済界のご努力もあって、全体としてみれば佐賀県の景気は緩やかながら拡大しつつあるというご意見が聞かれました。ただし、輸出部門主導の景気拡大が個人消費や中小企業の本格的な設備投資にまでは波及していないこと、公共事業の削減によってこれまで地方経済を下支えしてきた土木・建築業界が依然として厳しい状況を強いられていること、などから当地の経済はまだら模様を呈しており、なかなか景気回復の実感が持てないとのご意見も伺いました。そうした中、地方としても地域活性化や人材育成を通じて構造変化に対応した取り組みを一段と積極化していかなければならないとの心強いご意見も頂戴致しました。なお、金融政策運営については、引き続き一般にもわかり易い説明に心掛けていくとともに、経済・物価情勢に十分に目配りをしながら対応して欲しいというご意見を頂戴致しました。

また、本日、話を伺う中で、どのように佐賀県経済を良くしていくかという点に関して、佐賀県は人口が流出し、かつ高齢化が進んでいる地域であるため、基本的には若い人達にどのように佐賀県に住んでもらうか、そのもとで種々の調整が進んでいく方が望ましいのではないか、という想いを非常に強くし、そのように私の個人的な見解を申し上げたところです。

(問) 2点お伺いします。1つは、本日の懇談会でも、市場との対話に紙幅を割かれています。そこで、1月の金融政策決定会合では、6対3の賛成多数で現状維持を決めたわけですが、これまでの金融政策では、市場が事前に利上

げないしは現状維持を織り込んでから日銀が政策を動かすというスタンスをとっていたのに対し、今回については市場金利が乱高下した後、最終的には、市場は利上げなしで織り込み、結局は決定会合でも現状維持となった中で、3票の反対が出た、ということの政策運営との整合性をどのようにお考えですか。

2つ目は、量的緩和当時は、原油価格が高くなる背景には投機的な部分もあるが、根本には世界経済の拡大があり、C P Iを分析する際は原油も含めるのが適当だとの考えであったと理解しています。しかし、このところの原油価格下落局面では、これを一時的な要因として、C P Iから原油を除いて考えた方が良いと説明されており、これまでとトーンが変わってきているようにも思えます。そのあたりの整合性をどのようにお考えなのか。

（答） まず、最初の質問については、本日のスピーチでも申し上げたように、我々は、新たな金融政策運営の枠組みの中で、経済物価情勢についての発言を通して、市場と利上げ時期を結果的に共有したい、と思っています。ただ、色々な報道等をみていますと、 実際には、何が起きているかよくわからない部分もありますが 我々が経済で語っている以上のことが起きているということを、私は感じなくもありません。これからは、我々は新たな金融政策運営の枠組みに則り、かつ経済・物価情勢の判断を通じて、金融政策の変更の時期を探り当てていくということに、より一層努力していく必要があると思っています。

次に、原油の問題ですが、原油取引にはもともと投機的な部分がありますが、その一方で、N I E s、加えてA S E A Nといった新たなアジアの力、経済の発展のもとで、原油等の需要は基本的には増加していきます。また、世界経済が拡大していく前提のもとでは、先進国の原油需要も増加し、その中で原油価格は上昇基調にあると思っています。その意味では、それを物価の一つの力として捉える必要があると思っています。ただ、どこまでがトレンドで、どこまでが投機的なものかわからない面があり、振り返ってみれば、最近原油価格が急激に落ちたのは、投機的な部分の影響があったと判断しています。そういう意味では、考え方が変わったということではなく、もともと実体経済の強さを反映したものである限りは、それは物価に反映されて、それを含んだもので良いと思っています。ただし、一時的な要因で動きがあったとわかった時には一時的だという判断をした方が良いと私は思っています。

（問） 九州全体の経済情勢をどのようにご覧になっているか、また、佐賀県が福岡県に近いメリットを活かすためには、どのような環境整備をする必要があるか、という点をお伺いします。

（答） 九州経済については、私自身が独自に判断できるようなものを持っていませんが、福岡支店長から支店長会議で報告を受けています。環境整備については、福岡県と非常に近い中であって、ここ佐賀市のようなところに住み、休みにはのんびりでき、仕事は福岡に通うということもあって良いと思います。話を伺うと、特急に乗ってもかなりの混み具合とのことで、もっと自由に出入りできるような交通面の整備ができれば良いのではと思います。また、いかに居住者を増やし、あるいは他県に来たついでに立ち寄っている佐賀県への観光客を含めた来訪者に対して、もっと環境を整えることが課題ではないかと思います。私自身、昨日飛行機で佐賀に入りましたが、確かにもう少しアクセスが良ければと思いました。

（問） 本日の挨拶要旨の中で、先行きのシナリオにある程度確信がもてるのであれば躊躇なく政策変更を検討すべきと、かなり強い表現を使っておられますが、須田審議委員ご自身は、シナリオが順調に進んでいるとみているのか、また、先行きの利上げの見通しについてどのようにお考えなのか、お聞かせ下さい。

（答） 先行きのシナリオについて、今のところ我々は07年度まで持っていますが、それは将来のことであり、基本的には確実ではありません。従って、ある程度は、リスクをとる必要があると思っています。そのリスクをとるにあたっては、自分たちの描いているシナリオの蓋然性がどれくらいか、それが何パーセントかということは申し上げられませんが、そのシナリオの蓋然性は高いが、下振れリスクなり、上振れリスクなりの不安の程度が大きければ、それは今のシナリオにより確信をもてるまで色々と分析等を行うということになると思います。私自身、12月の決定会合の時期と1月の会合の時期を比較してみた時に、いわゆる標準シナリオが実現する蓋然性はより高まっていると感じたわけです。

次に、利上げの見通しについては、金融政策決定会合は多数決で決まり、その時々にはボードメンバーが分析した上での判断の結果ですから、これについては全くわかりません。

（問） 1月の金融政策決定会合では、6対3で現状維持が決定されたわけですが、その後の福井総裁の会見では、2つのグループの差は非常にわずかなものであったということでした。おそらく、須田委員ご自身もアップサイド、ダウンサイドをみた結果として、12月に比べ1月時点の方が蓋然性が高いということになったと思われますが、他の委員や日銀の内部の方の話を伺うと、あるデータをいくつか確認したからといって、1～2か月で慎重派の考え方が変わるというのではなく、フィロソフィー（哲学）の違いということではないかと思われます。だとすると、そうした対立あるいは意見の違いはそう簡単には解消されないのではないかと思います。その点はどうお考えですか。

（答） フィロソフィーの違いと言われると、何ともお答えできませんが、金融政策決定会合で議論する上で、そもそもの考え方という点で議論するのに困るというようなメンバーがいたことは一度もなく、それがフィロソフィーの違い 定義はわかりませんが という感じは一切持っていません。私自身の感覚としても、先行きの見通しについての確信度合いは皆さんそれぞれであって、それぞれのメンバーが経済全体として何か特定の指標をみて判断されるということではないため、新しい指標が顕著に良くなないと考え方が変わらないというわけではありません。もともと持っているのは標準シナリオであり、これを確認するためのデータがもう少し欲しいという人と、もうこれでOKという人の差ですから、私としては先行きのことは全くわかりません。

（問） 2点お伺いします。まず1点目は、物価について本日の挨拶要旨の中で、原油価格の調整に目途が立てば再び上昇基調に戻ると発言されていますが、これは、須田委員個人のご意見か、それとも政策委員会メンバーのコンセンサスか、教えてください。

2点目は、金融政策について、須田委員は確認にあまり時間をかけすぎると利上げが遅くなりすぎ、その後利上げのスピードをあげなければならなくなるリスクがあるとか、展望レポートの第2の「柱」にあるように、中長期

的に経済活動の振幅が大きくなり、ひいては物価上昇率も大きく変動するリスクは気がかりだと述べられています。具体的にはどういう点が気がかりなのか教えて下さい。気がかりな点として、たとえば、為替の円安なども含まれるのでしょうか。

（答） 最初に物価についてのご質問ですが、先行きについて、我々は同じ考えを持っているので、原油価格の調整に目途が立てば再び上昇基調に戻るといふ思いは皆さん同じではないかと、私は考えています。

2点目のご質問ですが、これは展望レポートの第2の「柱」そのものですが、一番のポイントは、「仮に低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着する」というところが大きな意味を持ちます。そういう期待が定着して、それに基づいて人々が行動することになると、それは後から考えてみると、非効率な投資といったものを含めて色々な意味での巻き戻しが起こり得ますから、低金利が実体経済と離れて長く継続するという期待が定着するというのが、私自身としては気がかりです。そして、この点が第2の「柱」に入っているということは、 気がかりという言葉は私自身の個人的な言葉遣いですが リスクであるということはボードメンバーが共有している考え方です。

（問） その中に為替も含まれるのでしょうか。

（答） 展望レポートには「金融行動・投資活動」とあり、あらゆる金融資産・実物投資が含まれていると、私は考えています。

（問） フォワード・ルッキングについて、総裁会見からも先行きを重視して政策を運営していくことだと理解していますが、先行きシナリオはボードメンバーの考えが一致している一方で、足許は十分かどうかというところで意見が分かれているということになると、結局は足許で出てくるデータを一切無視することではないということであり、そうなるとやはりフォワードではなく、バックワードではないかという見方が市場でも非常に多く、ともすると二重基準で良くわかり難いという指摘もあります。フォワード・ルッキングと足許の指標をどうみるかということの関連性について、もう少し教えて下さい。

（答） 本日の挨拶の中でその点は意識してお話したつもりです。先行きが一致しているということは、そのシナリオが一致しているということであって、その蓋然性までは一致していません。シナリオはストーリーであり、そのストーリーが実現する可能性がどの程度ありますかと言ったときには、かなりボードメンバーでバラついている。それをどの程度確信していくかということのために、足許出てくるデータをみて分析をしています。従って、足許をみながら、ということがフォワード・ルッキングではないということではなく、今やろうとしていることは完全にフォワード・ルッキングだということです。そのシナリオを確認する作業のための足許の指標であるというふうに位置付けて頂ければと思います。

（問） マーケットとの対話について、昨年12月、今年1月の金融政策決定会合で課題を残したと思いますが、政策変更をするにあたって、市場との対話の再構築を進めていく必要があるとの認識をお持ちという理解で良いでしょうか。また、本日の挨拶要旨の中でも、政策の先行き予測の乱高下を回避するために、情報発信力を高める努力を続けていきたいと述べられていますが、情報発信力を高める努力というのは、具体的にどういうことを想定されているのか、お聞かせ下さい。

（答） 今回私がこのようなテーマでスピーチをしたのも、情報発信力を少しでも高めようとする努力の表れです。ただし、対話の再構築ということではなく、私自身としては、新たな金融政策運営の枠組みがまだ理解されていないとの思いが非常に強かったため、この点についても本日お話をさせて頂きたいと思いました。この考え方をしっかり共有してもらえれば、もう少し対話しやすくなるのではないかと、あるいは枠組みが共有財産となっていない中ではなかなか対話も難しい、と判断しました。この点は私も反省するところであり、もう少ししっかりとこの枠組みについて情報発信してくるべきだったと思っています。

（問） 1月の金融政策決定会合でボードメンバーの判断が分かれた点について、福井総裁はわずかな判断の差と表現されました。その点に関して須田委員は、もともとシナリオは一致しているが、その蓋然性については一致しておら

ず、そのシナリオで良いと確認できるデータが欲しいという人と、もう既に大丈夫だという人の差だと述べられました。須田委員ご自身は、先行きこのシナリオ通りに行くということについて確信をお持ちになっていることが、本日の挨拶要旨でもわかりました。それだけの確信があるということは、この差は早晩埋まってしかるべきだと自信をお持ちなのか、お教え下さい。

（答） 確信を持っているという部分だけ取り上げられてしまうと違和感を覚えます。12月よりは確信を持っているということであり、そこだけ取り上げて、シナリオ通りで大丈夫だというほどの確信はありません。私は先ほども申し上げたように、フォワード・ルッキングであるからには、ある程度のリスクをとって政策を行っていかねば、利上げが遅れ過ぎるリスクを抱えることになるという思いがあり、物価安定のもとでの持続的な成長ないしは息の長い景気拡大を続けていくためには、ある程度景気の山谷を均していくことが必要になると思っています。ある程度リスクをとっていくという意味では、その裏側は、そこまでは確信はないということです。ですから、ここでこの程度の蓋然性で政策を変更した方が良いと考えるかどうかという部分は、本当に各委員それぞれだと思っています。それぞれのボードメンバーが、次の金融政策決定会合までに出た指標と、あるいは色々な分析を通じて、その確信度合いを少しは高められたとしても、それが政策の変更に結びつくかどうかについては、私は全くわからないということです。

（問） 本日の懇談会で、消費者物価指数の伸び率が一時的にマイナスとなった場合にどうみるかという点について、フォワード・ルッキングであれば、中長期的にみればネガティブに捉える必要はないと述べられています。こうした意見は以前からあったと思いますが、全国の消費者物価指数（除く生鮮、10月分）の前年比伸び率が0.1%となると、12月になって急に足許の指標が大事だと判断されています。実際、福井総裁は12月の金融政策決定会合後の記者会見で、個人消費と消費者物価などで弱めの指標が出ているのは事実と述べられています。ということは、本日の懇談会の発言内容と福井総裁の発言とに矛盾があるように思うのですが、如何でしょうか。

（答） 我々は物価を色々な角度からみています。たとえば、消費者物価が原

油の問題で下方に行くのであれば、GDPデフレーターは幾分上方に行きます。物価という意味では、色々なものをみながら判断しているわけですが、1つの判断基準としては、景気の体温に合った物価の動きをみていくということです。つまり、我々は資源の稼働率が高まり、ユニット・レーバー・コストが下げ止まれば、物価上昇圧力につながっていくという判断をしています。いかなせんインフレ率が低い中で、1つの商品の価格の振れによって表向きのインフレ率が決まってしまうというような局面もあります。そういう時に実体経済に見合った物価というところをチェックすることはあります。12月の段階ではまだそういうところはみえないかもしれないと思っていましたが、1月に入り、少しプラス方向に動き始めたという面もみられました。12月は、実体経済に対応していると考えられる物価のトレンドがなかなか上がってこないという状況であり、1月は少し長い目で見れば着実に上向くだろうという方向に動き出したという状況でした。物価をみるとしても、出てきている消費者物価ひとつを取り上げて、これが弱いからどうこうという判断ではありません。実体経済と対応させてその上で判断しているということです。ですから、私としては、福井総裁が記者会見で発言されたことと私が考えていることに違いがあるとは思っていません。

以　上