

2007年2月9日  
日本銀行

## 春 審 議 委 員 記 者 会 見 要 旨

2007年2月8日(木)  
午後2時から約40分間  
於 静岡市

(問) 本日の静岡県金融経済懇談会に出席された方々からどのような意見が寄せられ、どういった議論がありましたか。また、それらを聞かれ、静岡県の景気の見通しについてどのような感触をお持ちになり、さらに、今後のリスク、あるいは課題について、どのようなご感想をお持ちになったか、お聞かせ下さい。

(答) 本日は、石川知事、小嶋静岡市長を始め、県内の経済団体、産業界、金融機関のトップの方々、合計16名の方にご出席を頂きました。私から、冒頭挨拶を申し上げた後、皆様からご質問、ご意見などを頂きました。簡単に申し上げますと、石川知事からは、本県では堅調な景気をさらに持続させるために、1つ目には国内外の優れた企業の誘致、サポートを図っている、2つ目には、「4次元」とおっしゃっていましたが、陸・海・空の3つの交通インフラと情報基盤の機能発揮を図っている、3つ目には、高度な人材確保のための教育・医療・環境・文化のレベルアップを図っている、などのお話がありました。また、金融政策に関しては、経済の持続的な成長のために的確な金融政策を行って欲しい、というご要望がありました。

その後、経済界の皆様から、マクロ・ミクロの色々なコメントを頂きました。マクロで申し上げますと、静岡県の景気は、業種間の格差を伴いながらも緩やかに回復しており、先行きも同様に推移すると思うというお話があり、ただ、個人消費については、全国同様一進一退の状況で回復の実感に乏しいというお話がありました。ミクロの話としては、海外が好調な中で輸出の多い輸送用機械のような産業は順調であるというお話を頂きましたが、一方で、食品、小売、観光、建設業は、経済が好調であるとの実感に乏しい面がある、というお話がありました。その中で、消費については、高額の家電や大型ボートなどの販売は好調で、二極化している面があるということでした。このところの為

替円安についても、様々なコメントを頂きました。輸出産業の方々からは、円安もあってこのところ好調であるというお話でしたが、円安は良いけれども、先行き急激な円高が起ることを懸念している、というお話もありました。一方で、食品工業の方々からは、仕入価格が上昇し苦しいというようなお話がありました。

金融政策については、こういう景気の状態ではとても金利を上げるという状況ではないのではないか、というご意見もありましたが、家計の金利収入が増えることによって、消費の回復・改善を期待できるので、そろそろ金利を引き上げて良い時期ではないか、あるいは様々な資源配分を適正にする意味でも金利については徐々に調整しても良いのではないかと、といったご意見もありました。ただ、金利を引き上げるにしても、緩やかな金利上昇が望ましいというご意見を頂きました。いずれにしても、皆様から頂いたご意見、ご要望は、今後の金融政策に活かして参りたいと思います。

静岡県経済につきましては、静岡県の企業の「ものづくり」の力の強さ、あるいは独創性のある技術力やビジネスモデルを持った新しい企業が次々に登場していることも実感しました。イノベーションの伝統が脈々と流れている地域だと感じたところです。

（問） 当県の経済について、何かリスクとか課題とか、お感じになったことをお聞かせ下さい。

（答） こちらに参りまして、本日の懇談会の前に、企業の経営者の方々とお話をしたり、商店街を訪問させて頂いたり、工場見学などもさせて頂きました。順調に事業を拡大しているところが多く、そういう意味では心強く感じるコメントも多く頂きました。国内外の市場の変化、特に、中国やインドなど発展の著しい海外の市場に目を向けて、積極的かつ継続的に、新しいビジネスモデルを開発しておられる企業が多かったように思います。

あえてリスクを申し上げれば、ＩＴを含めた色々な技術開発に取り組んでいかれる企業や、どんどんイノベーションを続けておられるところはよいと思うのですが、そういったものが停滞しているところにはリスクがあるのではないかと思います。また、昨日、お会いしたようなところでも、ＩＴとかロボットとかを活用して徹底した効率化を進めておられるほか、長期的な観

点から外部との提携関係を強化したり、内部の人材強化を図るといったこともやっておられましたが、そういった点も、しっかりやっておられるところと、必ずしもそうでないところとは、やはり格差がついてきます。そういったことが、リスクではないかというように感じた次第です。

（問） 1月の金融政策決定会合で春審議委員は、追加利上げに慎重な姿勢をお示しになったように聞いていますが、その時点の判断の一番の理由、そしてこれを前向きに転じるような主な条件、すなわちどういうことがあれば前向きな姿勢になれるかということをお伺いします。

（答） 1月の金融政策決定会合の後、金融経済月報の公表や総裁の記者会見などの形で情報公開をさせて頂いております。この後、2月の会合が終わりますと、1月決定会合の議事要旨が公表されますので、各委員の投票や行動、意見などについてはそれをご覧頂きたいと思います。挨拶でも申し上げましたが、中間評価という面では、経済や物価の先行きについて、10月時点の見通しに概ね沿って推移する可能性が高いという点では、各委員の意見が一致しました。一方、1月会合の時点で手に入った経済指標・情報などは、若干強弱入り混じったものであり、もう少し時間をかけて追加的な情報を加えた方が、金利水準調整のタイミングをより適切に判断できるのではないかと、また、現在はその時間的余裕があるのではないかと、という意見が政策委員の中で大勢になり、多数決で現状維持の判断に至ったということです。何に重点を置いて判断したかとか、これから何に重きを置いて判断していくかというご質問は、非常に重要なご質問かとは思いますが、今、私から申し上げられることは、やはり1月の議論の内容については、この後の議事要旨をご覧になって下さいということですし、次回以降の金融政策決定会合での判断などについては、今後色々な指標・情報を丹念に点検して総合的に判断したい、ということであります。

（問） 3点伺います。1点目は、対ドル、対ユーロで円安が続いていますが、これに対して欧州を中心に円安への批判的な意見が当局者から出ています。金融市場では、この円安に対する是正論があって、それを受けて日銀が利上げするのではないかとという考え方もあります。為替の状況に焦点を当てて利上げするのではないかとという点について、どのように思われますか。

2点目は、講演要旨の中に「先行きインフレリスクは認められない」とありますが、どのような根拠からインフレリスクがないと認められるのですか。

3点目は、仮定の話ではありますが、2月20日、21日の金融政策決定会合で、追加利上げを賛成多数ないしは全員一致で決定した場合、原油価格が昨年に比べ低いわけですから、消費者物価指数（除く生鮮食品）への影響から考えて、今の0.1%~0.2%のプラスが、ゼロ%ないしはゼロ%を下回る状況が起きる可能性があります。いくらフォワード・ルッキングとは言っても、2月に利上げた後にCPIがマイナスになれば、日銀として利上げの根拠の説明は難しいと思いますが如何ですか。

（答） まず、円安あるいは最近の欧州での様々な声ですが、為替相場については、このところ1ドル=120円台の動きになっています。為替相場は経済に非常に大きな影響を与えるものですから、その動きについては注目してみたいと思っています。また、2月9日、10日には、G7（7カ国財務相・中央銀行総裁会議）が行われるわけですが、その中で具体的にどのような議論が行われるかは、現在では分かりかねます。今の円安をどのようにみるかという点は、金利差に注目した円キャリー・トレードが行われているという見方が一般的なようですが、このほかに貿易収支を含む国際収支とか、ヘッジファンドの動向、企業部門でのM&A、あるいは各国のファンダメンタルズなど、様々な状況で為替相場は動いていくと思いますので、良くモニターしていきたいと思っています。

利上げとの関係ですが、金融政策を決定するうえでは、先行きの経済・物価に与える影響を総合的にみていくということからも、為替相場の状況は、重要というか、一つの要素であることは間違いありませんが、基本的に利上げをするかどうかは、先行き物価の安定を維持しながら持続的な経済の成長を図るという点を政策目標として、総合的に判断していくことだと思っています。

先行き、特にインフレリスクが認められないと申し上げたことについて、どういう根拠からかとの質問ですが、挨拶でも申し上げていますように、海外経済は順調で、その中で企業部門も比較的順調、雇用も徐々に逼迫の度合いを深めていますが、一方で、雇用者所得の増加が捗々しくなく、消費は一進一退というか、やや冴えない状況が続いています。基本的に、先行きは、徐々に企業部門から家計部門への波及メカニズムが働いて緩やかな回復が続けてい

くだろうという見通しを持っていますが、先行きインフレリスクをそう大きく意識するような状況ではないと思います。これ一つの理由でということは特にありませんが、今の企業部門から家計部門への波及メカニズムの働き方、あるいは物価の状況からみて、先行きインフレリスクはそう大きく意識する必要はないのではないかと考えています。

3つ目の質問は、2月の追加利上げをした後、コアCPIがマイナスになると、利上げの理由の説明が困難になるのではないかと、という質問でしたが、勿論、2月に利上げをするかどうかは、これまで出てきた指標・情報に、今後出てくる指標・情報を加えて、総合的に判断していくことに尽きるわけでありませう。その場合に、コアCPIの先行きの動きというものも重要な要素としてみていく必要があると思います。コアCPIについて、先行き緩やかにプラス幅を拡大していくということが基本シナリオであろうかと思いますが、原油価格の動向などもあって、若干振れを伴う可能性があるかと認識しています。

（問） 為替相場について、午前中の講演では特に言及はされていませんが、現在の円相場の水準について、どのような評価をお持ちか、お聞かせ下さい。

（答） 先ほど申し上げたことと、それほど違ったことを申し上げられないと思いますが、今の円相場の水準は、金利差に注目して現在の円安状態が出ているということが一般的に言われていますし、私もそういう要素はあると思いますが、先ほど申し上げたように、為替レート決定要因は、他に色々な要素があります。そういうものを総合的に勘案したうえで、マーケットで決まってくるものであります。水準をどうみるかというご質問は難しいですが、そういう点を十分みたとうえで、金融政策の中で考えていくということではないかと思ひます。

（問） 欧州の当局者からは、円安を懸念するような発言が出ておりますが、現状の円相場の水準は、特に懸念されているというようなレベルではない、との認識でよろしいでしょうか。

（答） 先ほど、懇談会でのご報告の中でも申し上げましたが、今の為替水準というのは、主として金利差によって、どちらかといえば円安の方向に動いた

結果、今の水準になっており、これは、輸出を含む日本経済の安定的な成長という意味では、もちろん輸入価格の問題などがありますが、全体として、プラスの影響を持っているものだと思います。懸念しているかどうかというご質問はなかなか難しいですが、日本の円のレートというのは、マーケットでの自由な取引の結果生じているもので、先行き急激な動きをしては困るという懸念はありますけれども、現在の水準は、マーケットでの取引の結果として出てきた相場水準だと思っています。

（問） 1点目は、講演要旨の中にありましたように、1月の金融政策決定会合の段階では、さらに追加的な情報を加えて丹念に点検することになったと思いますが、1月以降も様々な経済指標が出ています。それらを踏まえ、先ほど消費は冴えないというお話もありましたが、審議委員ご自身は、情勢についての認識に変化が出てきているのかお伺いします。

2点目は、物価の先行きをみていくうえで、原油価格が非常に振れやすいというところですが、今後の物価の基調的な先行きをみていく中で、原油価格をどう織り込んでみていくのか、教えて下さい。

（答） まず、最初のご質問ですが、1月の金融政策決定会合以降出てきた指標とか情報を基に、現時点でどのように受け止めているかについては、ご挨拶の中で申し上げましたように、2月の会合でどういう判断をするか、まだ決めていません。確かに1月以降、様々な指標が出ていますし、これから出てきます。私としては、情報が出た都度判断を右へ持っていったり、左へ持っていったりではなく、出てきた指標を全部蓄積して、それを次回の判断をするときに、総合的に考えて、私なりの判断をすることがよいのではないかと考えています。今までに出てきた指標で、途中経過としてどうか、という問いには答えを持ち合わせていません。

次に、物価について、原油価格をどう考えるかということですが、結論的には、与えられたものとして考えるということではないかと思っています。昨年夏まで1バレル80ドル近くまで上昇したものが、今年になって50ドル前後まで落ちて、また、若干上昇して50ドル台後半にまで戻しています。米国における在庫や気温、地政学リスクなどで動いている状況と思います。原油価格が下落していること自体は、消費国である日本経済にとってはプラスですし、基

本的には歓迎すべきことであると認識しています。ただ、今後、BRICs など、世界経済が成長していく中で、中長期的には原油需要が増加していくだろうと思いますし、現状、産油国の生産余力もそれほど十分ではないという状況です。現在の原油価格の水準は、産油国の実際の産油コストと比べれば産油国にかなりの利益をもたらす水準と思いますが、これ以上さらに原油価格が下落すると、新しい油田開発の採算コスト　現在 45 ドルとか 50 ドルとか言われているようですが　を下回って、新しい油田の開発が進まないということも考えられます。そういった諸々のことを考えながら、原油価格そのものは日本経済としては、与えられた条件として考えていくということだと思います。

（問） 2点ほどお伺いします。1つは、スピーチの中の消費のところで、「統計に表われているほど悪くない」とお考えのようですが、例えば、12月、1月でもそのように考えられていたのでしょうか。また、政策を決定する場合には、ある程度、国民あるいは市場にわかり易いようなデータで証明しなければならないと思いますが、その場合に、皆が共有できるデータ以外に、春審議委員が独自に、あるいは、他の政策委員と共有して直接・間接的に見たり聞いたりしている産業界や消費者のミクロのデータやお話が、どのように決定に影響を与えるのか、お聞かせ下さい。

もう1つは、今のお話やスピーチの原稿を読むと、大体、お考えになられているスタンスが分かってきますが、例えば、須田審議委員がはっきりと、「ある程度、展望が開けたらリスクをとってでも政策を打つべき」というように言われていますが、春審議委員ご自身はそのことに関して、リスクはとるべきなのかそうではないのか、それをもう1度はっきりお伺いします。

（答） 最初のご質問の消費について、表われてきているデータほどには実態は悪くないのではないかと申し上げたのは、天候要因や携帯電話などの新製品の発売といった一時的な要因との関係などもあり、消費関係も色々な指標がやや入り混じっているような面があります。したがって、特に7～9月のGDPの結果として出てきた前期比マイナス0.9%、これは非常に大きな落ち込みだろうと思いますが、これが全部実態を表わしているのかという意味では必ずしもそうではないのではないかと、ということをお断り申し上げたわけで、決して、悪化していないということではありません。何がしかの減速はあったと思いますが、

それがマイナス0.9%とやや大きく出たかな、というのがご挨拶で申し上げた実感です。今後の消費の先行きについて私どもなりに点検したうえで、金利を調整していく、あるいは、しないという場合には、それなりの根拠をきちっと説明する必要があると思います。2月の金融政策決定会合の後で、金利を調整した場合であっても、しない場合であっても、消費についてどういうデータに基づいて、どういう見方をしていくのか、というご説明を精一杯させて頂くということではないかと思います。

それから、金融政策を決定するうえでリスクをとるということについて、どう考えるかというご質問かと思いますが、前々から金融政策はフォワード・ルッキングであるということを申し上げております。足もとの指標とか情報を基にして、先行きの景気・物価の動き、あるいはその確かさ、それに含まれているリスク、そういったものをみて決めていくということを、いわゆるフォワード・ルッキングな金融政策の決定の仕組みと申し上げております。したがって、足もとの指標を基にすることではありますが、基本的に、先行きをどうみて、それがどの程度の確かさなのか、ということを見ていくことだと思っています。リスクをとるか、とらないか、という言葉は必ずしも適切ではないと思っています。判断する根拠は、足もとの指標や情報ではありますが、先行きについてそれをどうみるか、それがどの程度の確かさなのか、それがどういうリスクを含んでいるのか、それを十分検討したうえでしっかりご説明していくということで、須田審議委員のおっしゃったこととそんなに違ったことを申し上げているのではないと思っています。

（問） 要するに今の経済をみた時に、企業は非常に良い、海外もまあ良いのだろう、国内の家計部門をみた時に、足もとは個人消費の面ではやや冴えないのだけれども、先行きをみた時には今の標準シナリオ通りに、つまり順調に上向いていくという認識で、春審議委員も全く変わっていないということによろしいですね。

（答） おっしゃる通り、基本シナリオは変える必要はないが、もう少し時間が必要だと思った人達は、それを確認するうえで、引き続き指標や情報をみていきたいという判断をしたのだと思っています。



（問） 2点お聞きします。1点目は、経済・物価の見通しのリスク 上振れ、下振れのリスクをどうみているかということ についてお伺いします。最近、IT関連などで設備投資を後ろ倒しにする動きも出てきている中で、先行き経済が過熱するリスクをこれまで挙げていましたが、そういったリスクを踏まえて上振れと下振れのリスクのバランスをどうみているのですか。

2点目は、須田審議委員などは、利上げが遅れるリスクを意識されているようですが、次の利上げの持つ意味は、いわゆる「金利の正常化」という観点からの利上げなのか、それとも将来の物価上昇などへの備えとして必要な利上げと位置付けられるのか、このあたりをどのようにみているのか教えて下さい。

（答） 当面の経済の上振れ、下振れのリスクとしては、色々これまで申し上げて参りましたが、米国経済の住宅市場の減速による下振れリスク、あるいは米国経済のインフレリスク、また国内では、製造業全体としての生産・出荷・在庫のバランスは良いが、中でも重要な電子・デバイス部門の在庫が昨年の秋から急増している、ということを経済リスクとして認識しています。そのあたりを、私自身としてどう評価しているかということについては、本日の挨拶の中で、私なりの見方を申し上げたつもりでいますが、そういう点も今後2月に向けて改めて点検をして、総合的にみていくということではないかと思います。

2つ目のご質問についてですが、今日の段階では言うまでもないと思いますが、「正常化」という言葉を使う場合、私共として、今の日本にとっての中立金利はどのくらいで、いつ頃までにその金利を実現する、といったスケジュール感を持って、調整しようとしていることではありません。あくまでも、経済・物価の状況に応じて徐々に調整をしていく、ということであります。その場合に、経済・物価の状況をみながら、利上げをすることによる影響、あるいは利上げをしないことによる影響を総合的に判断して、徐々に調整していく、ということではないかと思っています。

以 上