

2007年3月1日
日本銀行

水野審議委員記者会見要旨

2007年2月28日(水)
午後1時30分から約30分間
於 仙台市

(問) 2つ質問いたします。懇談会ではどのようなことが話題になりましたでしょうか。2、3点挙げて頂きたいと思います。次に東北地方の経済についてはどのようにみていらっしゃいますか。

(答) 最初に懇談会で印象に残ったことを説明させてください。まず、景気が回復基調にあるという点では経済界・金融界の代表者の方々に共通のご認識でした。その中で宮城県内では本日オープンしましたダイヤモンドシティをはじめ、仙台空港アクセス鉄道により空港へのアクセスも改善されるなど、開発案件が目白押しで、地元経済力のポテンシャルは非常に強いものがあるとの印象を受けました。ただ、一方で地元経済の回復が地元企業への利益還元・拡大に繋がっているかという点では、その波及効果について幾許かはみられているようですが、例えば、全国展開している企業では地元の決裁権限がかなり縮小している 本部に集中している ため、地元企業との契約増加になかなか繋がっていないとお話がありました。このように中央資本・企業のプレゼンスが高まっている結果、地元経済への波及という点では期待されたほどではないという意見も頂きました。

また、金融政策に対しては、低金利によって経済の歪みが生じることには長い目でみて日本経済、地方経済のどちらにとっても良くないことは理解しているものの、低金利によって支えられている地方の実情 中堅・中小企業の経営、それら企業の雇用者の生活 にも目配りをしてもらいたいとのご要望を頂きました。

2つ目の点にお答えしますと、宮城県、仙台市には、審議委員に就任する前から頻繁に仕事で訪れておりました。その頃と同じく宮城県は観光と食の資源が豊富と感じました。昨日、村井宮城県知事と梅原仙台市長を表敬訪問させて頂いた際には、厳しい財政状況を抱えながらも、如何にして地域経済を

発展させていくか 短期的でなく、中長期的な視野に基づいた政策を如何にして形作っていくか に心を砕いていらっしゃる点が印象的でした。事前に勉強してきたことですが、宮城県、仙台市は、観光や食といった全国有数の資源を生かし、観光客誘致と農業振興を最重要課題として力強く推進する体制を整備していくと聞いております。実際、来年には「仙台・宮城デスティネーションキャンペーン」を初めて開催するという事で、地元経済界でもこうした取り組みを通じて地元経済の発展の契機にしようとの機運が盛り上がっており、官民が一体化して観光振興に向けた動きを本格化しているとの話も聞いております。私個人としては何度も宮城県を訪れているリピーターですから、もっと多くの方と宮城県の良さを共有することが出来ればうれしいですし、地元経済の発展の点からもこの運動が地元に深く根ざし、地域経済の活性化として実を上げていかれることを期待しております。

また、地域経済がより発展していくために、周辺の都市とも競いながらも連携していくことによって、互いに補完し合う効果やシナジー効果を生み出していくことは、有効な方策ではないかと思えます。その点で言えば、先程申し上げた観光振興が仙台だけの動きに止まらず、山形・福島とも連携した広い地域での取り組みに発展していると聞いております。また、自動車関連産業でも、岩手・宮城・山形の3県において「とうほく自動車産業集積連絡会議」が設立され、その会議への参加が広がってきていると聞いております。その他にも、仙山圏交流を促す動きや、産学官に地元金融機関が加わった産学官金の連携の動きが活発化していることには期待が持てると思えます。

以上、色々と申し上げましたが、宮城県には今後もより一層発展していく余地があるのではないかと感じております。日本銀行としてサポートできることは限られていると思いますが、仙台支店を中心に地元の発展のために協力を惜しまないつもりです。

（問） 午前中の金融経済懇談会では先日の追加利上げについて出席者から何かご意見が出ましたか。また、今後の利上げについて地元からどのような意見が出たかお聞かせ下さい。

（答） 先程も説明させて頂きましたが、長い目でみれば日本経済・地元経済にとって低金利を続けることは良くないのご理解頂いていましたが、中堅・中

小・零細企業を含めまして、上手く目配りしてもらいたいとのご要望を承りました。そういう意味では、御出席の皆様は、低金利 現時点では異常に低い金利 であるという認識をお持ちでしたが、地方の実情もしっかり理解してもらいたいとのことでした。

（問） 本日の挨拶要旨の中で「シンプルかつ一貫性のあるメッセージ」を発信していきたいとされている点について何点かお伺いしたいと思います。１月と２月の金融政策決定会合を振り返った場合、事前の予想と結果についてマーケットやメディアと日本銀行の間に大きなギャップがあったと思います。そういう意味では、「シンプルかつ一貫性のあるメッセージ」が出ていなかったと思いますが、この１月と２月で、なぜ金融政策が変化したのかということについて、審議委員のご見解をお聞かせ頂きたいというのが１点目です。

また、「シンプルかつ一貫性のあるメッセージ」に含まれる意味として、審議委員は、今後、一体どのような情報をマーケットに出していきたいと考えているのか どのような指標を重視していくのか という点についてお考えをお伺いします。

（答）「シンプルかつ一貫性のあるメッセージ」という意味では、私自身は１２月の金融政策決定会合後の総裁記者会見での、フォワード・ルッキングな政策を続ける、生産・所得・支出の好循環が続いている、ただ、消費者物価・個人消費について幾許かの不安があるとの発言を受けて、かなり混乱が生じてしまったと思います。フォワード・ルッキングな政策を続けていくし、経済の好循環メカニズムは変化していないということがキーメッセージですが、あえて言わなくてもよいことを言ってしまった可能性もあると思います。それによって市場参加者に、金融政策決定におけるフォワード・ルッキングな考え方が日本銀行の中でぐらついているのではないかという懸念がやや出てきたことが出発点だったと思います。その中で、１２月、１月と政策変更が見送られて、２月に金融政策決定会合で利上げが決まったわけですが、私自身の１月の投票行動については、２月２６日に既に議事要旨が出ておりますように、そこで利上げを共同提案させて頂きました。また、今月から投票結果を直ちに公表することになり、２月についても利上げに賛成したのは報道されている通りです。

その裏側にある背景について、私の考え方は、１月議事要旨にある現

状維持に対する反対意見という形ですでに述べていますが、「経済物価情勢については、先行きの景気は緩やかな拡大を続ける可能性が高く、長い目でみれば、物価も徐々に上昇していくことが見込まれる。その展望が確認できた以上、金融政策の正常化を進めることが自然であり、正常化を進めないと、かえって金融政策予想の不確実性を高めてしまうリスクがあると考えている。また、こうした状況が金融市場に定着することによって市場との対話が困難になるのではないかと懸念される」という趣旨で、そこに書かれていることに尽きています。

1月に金融政策変更を見送った結果、金融政策の予測可能性が低下したことが一番問題であったのかなと私自身は反省しています。そういう意味で、「シンプルかつ一貫性のあるメッセージ」、すなわち「フォワード・ルッキングな金融政策運営」、「私の理解する金融正常化」というこの2つの言葉をキーワードとして政策運営を行う姿勢が重要だと考えていることを、今回、改めて言わせて頂きました。

2つめのお話として、金融政策の運営に関して、今後、BOJウォッチングをしていく際に、何をみていけばよいのかという質問に対して、答えを明確に提示していないのではないかとよく言われます。それについて言えば、先程の2つのキーワードに沿って言葉だけでなく行動していくこともそうですが、基本的には景気の回復が持続していくもとで、物価の低位安定から緩やかな回復に向かっていくパスを描けることも考えますと、今日公表された鉱工業生産指数などの景気一致指標や景気が実際に回復を続けていることが分かる統計については、マーケットと対話する上で、景気の実態について認識を共有するためにも非常に重要だと思います。フォワード・ルッキングというのは、そういう統計も踏まえて、私どもが4月に公表する展望レポート 2007年度、2008年度の景気見通しとともに新たな経済のメカニズムを提示させて頂くことになると思いますけれども に基づいて対話を再考していく必要があると考えております。

(問)本日は世界的な株価の暴落で、日経平均も一時700円近く下げましたが、企業の設備投資、生産などに対して、世界景気の不透明感と与える影響をどのようにみえますか。また、企業部門から家計部門への波及が弱いということは挨拶要旨でも指摘されていますが、株価上昇や配当などを通じた家計部門への波

及はあると日本銀行は説明していますので、その家計部門への影響も含めてお聞かせ下さい。

（答）本日1日の株価の下落についてコメントはしないというのが基本です。私の理解するところでは、前日の中国の株価下落をきっかけにエマージング市場、それから欧州、米国と株価の下落が波及してまさにグローバル化のひとつの表れだと思いますが、日本の株も下がっているとの見方に尽きると思います。また、為替についても、米国の耐久財受注統計で弱い統計が出たことを理由として多少先行きに不透明感が出てきたと言われていると私は理解しています。ただ、1日の動きでもありますし、今後の動向については注意深くみていくしかないと考えています。ご質問の趣旨としては、株価の下落が一過性でなければ心配しなければならないというご指摘と思いますが、株価の下落がより深刻化していくようなファンダメンタルズにあるかどうかという点からすると、現時点ではそうではないと思っています。

（問） 本日の挨拶要旨の中で個人投資家の行動について述べられていますが、更に円安が進行した場合、実際のマーケットがどうなるかももう少し詳しく教えて下さい。一方、もし反対に円高に進行した場合にはどういう行動が生じ、マーケット全体にどのようなインパクトを及ぼすのか、お聞かせ下さい。

（答） 本日の挨拶要旨では円キャリー・トレードについて触れましたが、ここでは一般論を述べたに過ぎません。基本的には、金融行動に行き過ぎが生じた場合、結果として金融市場の振幅を大きくしてしまい、その時にファンダメンタルズに悪影響が出る可能性があるということです。金融政策は、第1の柱を基に決めています。第2の柱でそうしたことをウォッチしているというメッセージを発しています。マーケットの今後の展開についてはコメントを差し控えさせていただきます。

（問） 本日の挨拶要旨の中で、2007年度と2008年度の景気の見通しについて、+2%程度の成長率になると想定していると述べられていますが、1点目の質問として、消費者物価指数（除く生鮮食品）についてどのように想定されているのかお伺いします。2点目として、先程の質疑応答の中で1、2

月、昨年12月を含めて金融政策について市場との対話が乱れたと述べられました。その原因として12月の金融政策決定会合後の福井総裁の会見を挙げられましたが、端的に総裁の会見自体が適切ではなかったというご意見でしょうか。3点目として、1月の見送り自体が金融政策の予測可能性を低下させたことが一番の問題と言われましたが、1月になぜ日銀全体の結論として見送りに至ったのかを、お聞きかせ下さい。

（答） まず、3点目についてですが、議事要旨に書いてある通り、私は1月の金融政策決定会合において利上げをした方が良いと判断した立場にあります。合議制の下で6対3という結果で現状維持が決まったということであり、日銀の組織としてどうかということについては、私は述べる立場にないということでお許し頂きたいと思います。

最初の質問に戻りますが、展望レポートは4月末に公表を予定していますが、そのラフなイメージを頭に描いているに過ぎません。4月の展望レポート時点でもまだ2006年度の成長率は固まっておらず、2007年度への成長のゲタも分からない中でどう予想するのかという話でもありますので、ざっくりと言うと潜在成長率プラス・アルファと考えているということです。なぜプラスかと言えば、世界経済が5%程度の成長を続けていくとの蓋然性が高いと考えると、プラス・アルファを+0.5%程度と考えると+2%程度が一つの目途ではないかとの一つの考え方をお話させて頂いたものです。

潜在成長率が1%台半ばと考えると、基本的に需給ギャップが需要超過方向に向かうことになりますので、物価の方向としては緩やかに上昇していくことになると思います。昨年10月の展望レポートにおいて、消費者物価指数（除く生鮮食品）を2006年度+0.3%、2007年度+0.5%という見通しを示させて頂きましたが、それが後ずれするような形になっているのではないかというのが今の時点のラフなイメージです。現時点ではまだ予想を立てるような段階でもありませんし、私自身もこれから詰めていくところなので、あえてこの時点で言わせて頂くと、企業部門から家計部門への波及が遅れている部分だけ物価についても上昇が少し遅れている部分があるのだろうという程度の考え方です。

2つ目の質問についてですが、福井総裁の発言が問題ではなく、福井総裁は、政策委員会でそういう議論があったから発言をされたということだと

理解しています。ただ、先ほどの説明は私の個人的な感想を述べただけであり、外からみると多分非常に分かり難かっただろうと、あるいは分かり難かったという具体的な指摘を何人かの市場関係者から受けているので付言させて頂きました。それから1月の政策決定会合で政策変更を見送ったことが金融政策の予想可能性を低下させたというのは、あくまで私個人の感想に過ぎません。それが日本銀行全体でシェアされているかは分かりませんし、私がコメントできる立場にはありません。

（問） 金融市場では原油価格が先行き下落する可能性があるため、消費者物価指数（除く生鮮食品）がマイナスに転じるリスクがあるとして、当面の利上げは難しいのではないかという見方があります。一方、本日の挨拶要旨の中で審議委員はゆっくりでも金利の正常化を目指すことが重要だと述べられています。こうした市場の見方についてどのように感じられているのか、お聞かせください。

（答） まず、消費者物価指数（除く生鮮食品）については、確かに原油価格の動向によって目先ゼロ近傍で推移する可能性があるとして金融経済月報でも触れています。ただ、基調としては上昇していくという意味で長い目でみれば先行きの見方は変えていないということを説明させて頂いています。市場参加者の中に消費者物価指数（除く生鮮食品）の目先の見通しを前提に金融政策を予想される方がいることは承知しています。ただ、今回そういう見通しがあることをあえて金融経済月報に触れながら政策金利の引き上げを決定したわけですから、これは物価の基調的な動きについては見方を変える必要はなく、基調的な物価を決める環境については、海外経済、特に米国経済を巡る不透明感がかなり後退しているもとで、日本経済が生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持され、緩やかな景気拡大を続ける見通しにある、こうした中で設備や労働といった資源の稼働状況が高まっている、ことを前提にしながら政策変更をしていることになります。また、あえて付け加えさせて頂くと、需給ギャップに対する物価の感応度には不確実性があるということです。需給ギャップが拡大しても直ちに物価が上がり始めるわけではありません。こうしたことを踏まえると物価上昇率がある程度高まるまで需給ギャップのプラス方向を維持していく必要がある一方、先行きの反動を大きくしないために需給ギャップのプラス幅を余

り大きくするわけにもいかないとも考えています。こうしたバランスを考えながら金利引き上げを今後進めていくことが重要と考えています。

市場の見方を全く否定するものではありませんが、市場の見方に対して、金融経済月報でそれなりに回答しているのではないかと個人的には考えています。ただ、量的緩和政策の中で消費者物価指数（除く生鮮食品）に関する条件を出していたため、どうしてもこれに対する関心が高いことや、12月以降、次の金利の引き上げを巡って、私どもの本意ではないと思われませんが、消費者物価指数（除く生鮮食品）がもう一度フォーカスされ、あたかも政策金利の引き上げに対して物価が非常に大きな注目点になるという見方が強まった面があったのではないかと思います。

（問） 2月に入って、米国の経済指標は1月よりも若干まだらな感じになっていることもあって、やや不透明感が増してきていると感じます。米国経済の基調としては、本日の挨拶要旨でも触れられているとおり、堅調であると思われませんが、今後金融政策にどういった影響を与えるのか、特に2月に入ってから動きをどのようにみているのか、お聞かせください。

（答） 米国における2月単月の経済データが日本の金融政策に影響を与えることについては、かなり疑問に思っています。

米国では、住宅投資の減少が年央までGDP成長率のマイナス寄与度として影響すると思います。ただ、一番の注目点であった 私自身はそう理解していますが 住宅投資の減少が個人消費に波及して米国景気全体の減速感を強めるという展開には今のところなっていないと思われします。雇用・所得を巡る環境は雇用統計等でみても非常に良好です。あえて米国経済で弱いところを挙げれば自動車と住宅ということになります。製造業関係の統計でISM指数が50を割った、割らないということが注目されていますが、製造業は米国全体の雇用の1割程度に過ぎないことを考えると、マーケットが少し過剰反応し過ぎているのではないかと感じています。

米国経済の不透明感について、本日の挨拶要旨の中で言いたかったことは、昨年央、3か月前の時点では住宅投資がどこまで減少するか分からない状況であったことに比べれば、足許は既に十分に落ちてしまったことが明らかとなっており、また、個人消費への波及がクリスマス商戦を含めて心配される

状況であったが、それ程ではなかったことが小売売上高統計等からも確認されたということです。米国景気の基調という意味では、総悲観論から状況がかなり変わってきていることは、マーケットでもシェアされているのではないかと思います。但し、住宅投資の減少がまだ続いている状況を踏まえれば手放しに楽観できる状況にはなく、米国の中央銀行にあたるF R Bとしては、足許で上昇してくると思われるユニット・レーバークストや、年末時点でも2%を若干超えると言われるコアP C Eデフレーター等を考えると、インフレ懸念を完全には払拭できないという意味で、幾許かの不透明感が残っているのではないかと思います。今、たまたま株価が下がっている、あるいは長期金利が下がっているということで、マーケットの雰囲気は1月に比べると楽観論から若干悲観論が増えていると理解していますが、やはり基調をみていきたいと考えています。特に諸外国の景気動向は基調をみながら政策判断に反映させていきたいと思っていますので、1か月、ましてや1日、1週間の動きでは見ていないということをご理解下さい。

以　上