

2007年3月8日

日 本 銀 行

岩田副総裁記者会見要旨

2007年3月7日(水)

午後2時から約40分間

於 新潟市

(問) 懇談会の中では、参加者の方からはどのような声が多く上がっていましたか。例えば、2月の追加利上げに対する意見などもあったのかお聞かせください。また、そうした声から、新潟県の経済情勢についてどのような印象を持たれたのかお聞かせください。

(答) 地元財界人の方々との懇談会を持たせて頂き、新潟県の経済状況について貴重なお話をいくつか伺いました。印象に残っていますのは、今回の景気拡大の恩恵がなかなか地域の末端まで及んでいない、つまり、地域格差が随分残ったままであるという状況をよく理解して頂きたいという話がありました。それと関連して、確かに大企業は収益も良いし業況も極めて好調ですが、中小・零細企業をみると、なかなか厳しい環境にあります、というお話がありました。また、建設関係については、公共工事が削減されているほか、災害復旧工事がピークアウトして、厳しい面があるというお話を伺いました。

しかしながら、厳しい話ばかりではなく、明るい材料のお話もいくつかありました。一つは、新潟市が政令指定都市になるということで、それをいわば前倒しにしたような形でプラスの経済効果が出ているのではないかというお話がありました。具体的な例を挙げますと、これまでなかなか上手く売れなかった工業団地、例えば、豊栄工業団地は完売しているとか、白根工業団地はこれまで1/4くらいしか売れなかったのが6割に近づくまで売れているといったお話がありました。また、マンション建設や販売も、政令指定都市を先取りする形で伸びてきており、住宅投資は新潟県内全体としても堅調な方だと

思います。そうした点は明るい材料であるというお話がございました。さらに、港湾や海運といった物流について、日本海側が割合伸びが良い、日本海側のコンテナの取扱量が約 14%伸びており、新潟がそうした日本海側の物流拠点として新しい役割を演じていくことが可能になるのではないかとというお話がございました。

新潟県の経済全体をみますと、「全体的には景気は回復しているものの、そのテンポを緩めている」という私どもの総合的な判断に、概ね沿ったお話だったのではないかと思います。もちろん、その中には色々バラツキもあって、少し明るい面もあるし、やはり非常に厳しい面であるというお話もあったと思います。ややエピソード的なことを申し上げると、例えば今年は暖冬少雪ということで、これも材料としてはプラス・マイナス両方ありうるのですが、どちらかという若干マイナスではないかというお話もありました。特に除雪に関連した作業の必要性が低下したことに関連して、ややマイナスの面があったとか、長岡市では、前年比で売上が5%減っているような企業に対する緊急融資制度を作るというお話もございました。

まとめますと、地域格差の問題、中小・零細企業の立場、そういうことを政策運営　これは利上げに関連したことになりますが　で十分に配慮を払って頂けないかというお話がありました。また、それとの関係で、中小企業の声が、中央の色々な政策決定のプロセスにおいて、十分に反映されていないのではないかとというお話もございました。

懇談会でのお話としては大体以上です。全体としては「景気は回復しているものの、そのテンポを緩めている」という流れ、その中で新しい動き、プラスの材料も少しずつ生まれているという印象を持ちました。

（問） 2月の追加利上げについての意見等がありましたでしょうか。

（答） 利上げのことを直接おっしゃった方もおられました。タイミングについて一番良いタイミングであったかどうかというお話もございました。特に新潟県の経済については、中小・零細企業を重く見ておられる方は、まだ一進一

退、あるいはもう少し厳しくみておられ、そういうことをもう少し考えて頂けないかというお話がございました。

（問） 新潟県では「まだ景気回復が実感できていない」という声が多かったようですが、今回の景気回復は、地域、規模、業種間の格差が以前より目立っている感じがします。こうした中で金融政策を行うにあたって、どのような点を留意しているのか、また、地方経済の情勢に対する視点はどのようにしておられるのか、お聞かせください。

（答） 現在の景気拡大局面では、ご指摘のあったような地域間の格差、あるいは規模別の格差、あるいは個々の企業間の格差というようなことが、話題になっています。こういう事態に対して金融政策にとって最も重要なことは、物価を安定させることを基礎に置いて、健全な経済発展を実現するという日銀法第2条の金融政策運営の理念であり、その持続的な景気拡大をできる限り息の長いものにしていくというプロセスにおいて、そのメリットが中小・零細企業、あるいは地域でまだ格差が残っているような部分にも次第に波及していくことが望ましいのではないかと考えています。

（問） 地元企業から利上げについてもう少し厳しく見ている方もいて、もう少しよく考えてもらえないかという話もあったということですが、それらに対して副総裁は、どのようなご回答なりご見解をお持ちですか。

（答） 私からは本日の挨拶で申し上げた通りであります。新しい政策枠組みのもとで、「第1の柱」、「第2の柱」、こういうものをよく点検しながら、持続的な景気拡大、持続的な経済成長を実現する。これはもちろん物価安定を確保しながらということになりますが、こういう考え方に基づいたこれまでの政策運営。最近でいいますと量的緩和政策を解除し、ゼロ金利政策も解除しました。の流れの中で、今回利上げ措置もとられたと説明させて頂きました。

加えて、現行の金利水準は、歴史的にみましても、また、今の日本の経済の持っている力を考えましても低い水準にあり、緩和的な金融環境が依然として維持されているということをご理解頂きたい旨を申し上げました。

（問） 4点お尋ねします。まず、2月27日ないし28日から起きた世界的な株安や、岩田副総裁が指摘された円キャリー・トレードの巻き戻しについてお尋ねします。先程の挨拶を伺う限りでは、当局として楽観的過ぎるのではないかと、それがかえって、市場に対してリスクを及ぼすことにならないかということが1点。2点目は、先般無担保コールレートの誘導目標を0.25%ポイント引き上げた時にも説明がありましたが、消費者物価指数（除く生鮮食品）が、目先 総裁の発言によると数ヶ月ということのようですが、ゼロ近傍ないしマイナスもあり得るとのことです。来年度となる4月からこのような調子で推移するのであれば、来年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しは、年間を通じてみれば、良くて本年度と同程度の伸びになるのではないかと思います。どのように見ておられますか。同様の質問ですが、今後数ヶ月間は、昨年の原油価格が非常に高かった反動で消費者物価指数（除く生鮮食品）の伸びが抑えられるはずですが、その間、消費者物価指数（除く生鮮食品）がゼロないし小幅のマイナスであっても、政策委員会の判断によっては利上げもあり得るのかというのが3点目。4点目は、現在の10年新発国債の利回り 長期金利 は1.6%台前半と量的緩和政策の期間並の水準ですが、先々のことを考えた場合、市場は日銀ほどには景気の先行きに明るい見通しを持っていないということを表しているのか、それとも新発債が来年度減るという需給面での影響なのか、どのようにお考えになっているのでしょうか。

（答） 4つご質問がありました。第1点目は、株安についての見方が楽観的過ぎないかというご指摘ですが、私の挨拶でも述べましたとおり、今回の株価の調整は基本的には投資家のリスク・アペタイト（リスク許容度）の変化に関連したポジション調整と考えています。2006年5月にも この時は、インド市場が発端で、今回は中国・上海の市場が発端ですが、似たようなグロー

バルな株価の下落が生じたのですが、今回も基本的には同様のポジション調整と考えています。ただし楽観視しているということでは決してなく、ポジション調整であっても株価が下がること自体、実体経済にマイナスの影響を与えます。前回は、米国でまだ住宅部門の調整が始まる前の株価の調整でしたが、今回はこれらが同時進行中だという点でも、やはり注意深く見守る必要があると思っています。

第2点目は、2007年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）の見通しをどのように考えるかということですが、私どもは展望レポートの中間レビューを本年1月に行い、2006年度については、成長率および物価のいずれもやや下振れていると判断しました。2006年度の成長率見通しの中央値+2.4%に対して、現実の姿は明らかにそれよりも下振れて推移しています。消費者物価指数（除く生鮮食品）についても、中央値では確か+0.3%という数字でしたが、本年1月までをみると下振れて推移しています。主な理由は、原油価格が昨年9月にWTIで1バレル当たり78ドルまで上昇した後、50ドル辺りまで急落し、現在は60ドル辺りに戻っている、そうした原油価格の大幅な変動を反映しながら下振れが生じていると判断しました。ただし、先行きについては、本年1月の中間レビューの時点では概ねシナリオのとおり 成長率の中央値で+2.1%

と判断したわけです。足許の消費者物価指数（除く生鮮食品）が場合によってはゼロあるいは小幅のマイナスということも考えられる状況のもとで、2007年度の経済成長や消費者物価指数（除く生鮮食品）の予測数値について、改めて4月の展望レポートでお示しするということになると思います。それ以前は、各政策委員の方々も、それぞれ現状を踏まえながら先行きについてお考えになっている状況だろうと思います。

第3点目のご質問の、仮に消費者物価指数（除く生鮮食品）がマイナスの場合でも、利上げが行われるのかということについては、先程申し上げましたように、2つの「柱」に基づいてしっかりと点検をしながら、その中で決定していくことになります。その中で物価の先行きがどうなるかということは、もちろん重要な点であり、十分考慮しなければならないポイントの一つだと思います。ただ短期的な物価の変動と、少し長い目でみた物価の安定は同じことで

はありません。私どもとしては、「中長期的な物価安定の理解」で考えているところに長い目でみた物価上昇率が上手く収まっていくかということが基本的に重要な点でないかと考えています。

最後に長期金利についてどう考えているかというご質問でしたが、長期金利は基本的に市場が決めるものであり、中央銀行がこちらの方に持って行きたいから何%になるというものではありません。基本的には経済のファンダメンタルズを反映します。ファンダメンタルズというと、結局経済が持っている潜在的な成長力であるとか、中長期で考えた場合の物価の上昇率、こういうものを基本的には反映する形で長期金利というのは形成されます。ただし、現在の金融市場はグローバルに統合された世界となっているので、現実の日々の短期的な動きは、かなり海外　特に日本の場合には米国　の債券市場の影響を受けるところが多いと思います。現在、米国市場でも株価の調整が行われていて、フライト・トゥ・クオリティ（質への逃避）ということで　株は相対的にリスクが高い商品ですので　、よりリスクの低い債券市場に資金がシフトしていることもあり、米国の長期金利も落ち着いている、むしろ低下しています。このようなことも、日本の長期金利の動きに影響しているのではないかと思います。

（問）　本日の午前中の挨拶は日銀執行部の一員としてのお話でしたが、岩田副総裁個人のご意見をお聞かせ願います。前回の金融政策決定会合の際に利上げに反対されたかと思います。総裁の説明では、岩田副総裁は物価の先行きに確信が今一つ持てなかったのではないかという趣旨の説明がありましたが、本年１月の展望レポートの中間レビューの時には、岩田副総裁も２００７年度の見通しは概ねシナリオに沿っているとして賛成されていると思います。そこをもう少し、どういうことなのかということを説明して下さい。また、違いがあったのは物価の見通しだけなのか、例えば、マクロ経済、端的に言えばＩＴの調整とか、個人消費もしくは設備投資の減速を含めて実体経済については他の政策委員と同じ認識なのでしょうか。最後に、政策委員として利上げに反対されて、その後、副総裁としての執行に影響が出ていないかという点も教えてください。

（答） 私も、本年１月の時点では基本的に日本経済の拡大メカニズム、特に拡大のエンジンとなっている部分は企業部門だと認識しています。企業部門の活動をみますと、収益や設備投資 最近、法人企業統計季報の第４四半期の数字も出ましたが、設備投資はむしろＧＤＰの数字よりも少し良い可能性があると思っています など、経済拡大のエンジンは健在だということについての認識は全く一致しています。違いはないということです。

利上げに反対した理由については、すでに総裁が記者会見で答えたとおりであります。私の主張は「物価の先行き見通しの不確実性というところに他の委員と比べるとより強い力点を置いていた」と総裁が申し上げたとおりです。議論の詳細は、議事要旨が今後出ますのでこれをしっかりご覧頂きたいと思っています。ただ、私なりの言葉で総裁の説明を補足させていただきますと、今ご質問で実体経済について触れておられましたが、賃金あるいは個人消費の弱めの動きは 2006年12月の金融政策決定会合後の記者会見でも総裁が触れたと思いますが、現在、必ずしも払拭されていない、そしてＩＴ部門を中心に生産面で軽度の調整が起こる可能性もあるという状況のもとで、物価上昇率の先行きに不透明性が強いということが、私が反対した半分の理由です。もう半分の理由は、私どもは現時点では2007年度までしか成長率や物価の見通しを出していませんが、中長期の意味での物価安定が重要だということを考える場合、やはりそうした点も含めて展望レポートなどで丁寧に説明してからでも遅くはないのではないかという点から反対票を投じました。

なお、執行面では、何の問題も生じていません。午前中の挨拶も無事に終わりましたし、懇談会も終わりました。現在記者会見は進行中ですが、執行上、特段の差障りはないと思っています。海外の例を出してはあまり良くないのかもしれませんが、2005年8月に英国の中央銀行であるイングランド銀行ではキング総裁がむしろ少数意見になってしまいましたが、キング総裁は個人的な意見としては必ずしも賛成ではないものの、当然ながら決定事項を全力を挙げて執行されたと思います。

（問） 2月の利上げ決定の後、自民党中川幹事長から「日銀は、国民に対して説明責任を果たすと同時に結果責任を負わなければならない」との発言がありました。その後、利上げが関係したのか、してないのかは分かりませんが、株価が急落し、また円高も進むといった、世界的な経済状況にも新たな動きがある中、結果的にこの間の政策決定は間違いではなかった、正しかったとおられるのか、さらに、日銀の考えているシナリオに、今の世界同時株安などの影響が及んでこないのかどうかをお伺いしたいと思います。

（答） 最後のご質問からお答えしますと、現在、株価の調整が行われていますが、この影響を注意深く見ていく必要があると思います。ただし、過去の経験といいますか、2006年5月の場合も、グローバル・リスク・リダクションという言葉で表現される方がいますが、投資家が過度に安心し切ってしまい、リスクを過度に取り過ぎていたものを、ポジション調整することが行われました。それでは、その結果、世界経済の景気拡大のメカニズムがおかしくなってしまったとか、日本経済の景気拡大のメカニズムがおかしくなってしまったのかというと、幸いなことに、2006年の場合には、そうしたことは生じなかったと思います。まだ、現在の局面は、事態が進行中ですので、しっかりこれからの推移を見守る必要があると考えていますが、今回の株価調整は、基本的には、2006年の場合と類似したものではないかと考えています。

続いて、最初のご質問の説明責任、結果責任については、これは、政策を担当する者は、常に、そういう責任を問われる運命にあると理解をしています。十分な透明性をもって、どのような理由で政策を変更したのか、それはどのような枠組みのもとで変更したのかを、常に、国民の皆様や市場参加者に、よく判り易い形で説明していくことが、非常に重要だと思います。そして、結果責任ということから申し上げますと、私どもがしたことがどこまで正しかったかどうかについては、歴史的な判断と言えましょうか、後世の歴史家の判断に委ねたいと思います。ただ、政策当事者としては、常にそういったことを念頭において、日本銀行法の第2条にあります金融政策運営の理念、すなわち物価安定を確保しつつ健全な経済発展を実現するという理念が最終的にし

っかりと貫徹されているかということが、結果責任が問われる一番重要なポイントだと認識しています。

（問） 挨拶では執行部の一員としてお話されているとのことですが、挨拶の中で、個人消費については「回復感次第に明確になっていく」とし、消費者物価指数（除く生鮮食品）については「長い目で見ればプラス基調が定着していくものと考えられる」とおっしゃっています。執行部としてのこういう考えを表明することに対して、政策委員としての岩田副総裁は、この記者会見でおっしゃったように、福井総裁が12月に述べたような賃金、個人消費の弱めの動きについて、不確実性が払拭されていない、あるいは物価の先行きに不透明感が強いとおっしゃいましたが、執行部として岩田副総裁がおっしゃったことに対して個人の岩田副総裁は疑義を唱えているということでしょうか。

（答） そういう整理でよろしいかと思います。

（問） そうしますと、ここで述べている挨拶の説得力は、あまりないのではないかと思うのですが。

（答） 私の異論は、簡単に言えば、消費者物価指数（除く生鮮食品）の先行きについての不確実性が高い、あるいは不透明性が高いという点が、重要なポイントです。従いまして、長い目で見て、日本経済の拡大のメカニズムがしっかりしており、しかも、世界経済の拡大メカニズムもしっかりしていれば、いずれ消費者物価も安定的にプラスの方向に動いていきます。目先は確かに下振れと言いますか、ゼロないしはマイナスということもあるでしょう。しかし、そうした長い目で見た場合のメカニズムについて、私に異論があるわけではありません。

但し、不確実性ということをもう少し敷衍しますと、物価の上昇を押し上げていく力、一つは経済全体の需要と供給のギャップ　GDPギャップと言って良いと思いますが　をみますと、今回の景気回復あるいは拡大局面は、

私どもの計測ではマイナス 2 ～ 3 % のところからプラス 1 ～ 2 % のところまで次第に上昇してきており、これが物価を押し上げる力として作用することは間違いありません。しかし、それを少し仔細にみますと、実はいくつか不確実性があるわけです。もちろん、皆さんもご承知のように潜在成長率は、私どもは 1.5 % ～ 2 % と述べていますが、それが 1.5 % に近いのか、2 % に近いのか。あるいは、需給ギャップの計測の仕方でも、稼働率といっても、資本の稼働率については、製造業には非常に明瞭なものがありますが、労働の稼働率については労働の参加率やパート比率等、色々と構造的要因と景気循環的要因をどのように上手く仕分けるかといった技術的な問題があります。そういうこともあって、ある程度幅を持って需給ギャップの大きさをみていく必要があると思います。内閣府でも、最近の需給ギャップの数値はプラスとなっていますが、計測には常に誤差が伴うということも考慮する必要があります。そして、仮に正しく計測された需給ギャップというのを私どもが見ているとしても、物価がそれに対して十分に感応的に反応するかどうかは、構造的な変化があるかもしれません。例えば、グローバル化の進展とか、消費者物価指数が仮に一番川下に位置するとしますと企業物価指数は少し川上になりますが、川上の上昇圧力が、どのくらい川下の押上げ圧力に上手く働いていくのかどうか。あるいは、最近の統計をみますと、賃金がやはり伸び悩んでいますので、単位当たり労働費用が順調に物価を押し上げるような力になっていくのかどうか。さらに付け加えれば、指数の改定があって、過去使っていた物価指数と新しく改定されたもので、例えば需給ギャップに対する感応度が何か変化していないか。少し中身をみますと、新型の薄型テレビなどの耐久消費財の価格が大幅に下がっていますが、そういう品目の入れ替え等による効果とか、そういったいくつかの不確実性がありますので、これらを丹念に分析する必要があると思っています。そういう点の不確実性を、おそらく他の政策委員と比較しますと私の方がより高いと考えたところが、主な違いだったのではないかと考えています。

（問） 挨拶の中の「先行きの経済物価の見通しに確信が深まったとの判断に基づき」、利上げが行われたわけですが、岩田副総裁はそこまで確信がなかった

ということだと思います。不確実性があるということは、つまり将来に対してリスクがあるということだと思いますが、そうすると、今回の利上げは景気に対して悪影響を与える可能性もあるとお考えなのでしょうか。

（答） 景気に対して悪影響がどこまで及ぶかというのは、金利が上がらない場合と上がる場合と比べて、計量モデルで計測すれば、それなりのマイナス効果がモデル上の答えとして出てくると思います。ただ、現在の金利水準0.5%になったわけですが、それが現在の経済の拡大の力を削いでしまうようなものになるのかというと、そこは必ずしもそうではないと思っています。

以 上