

2007年4月11日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

2007年4月10日(火)  
午後3時半から約35分

(問) 本日の金融政策決定会合の結果について、その内容・趣旨を説明して頂きたいと思います。また、本日公表の金融経済月報・基本的見解を踏まえた景気の見通しについてもお伺いします。

(答) 本日の金融政策決定会合では、金融政策の基本方針に変更はなく現状維持、すなわち無担保コールレート(オーバーナイト物)を0.5%前後で推移するよう促すという金融市場調節方針を、次回の金融政策決定会合まで維持することを決めました。

背景となる経済・物価情勢については、前月以降、短観をはじめいくつかの指標が明らかになり、日本経済は引き続き緩やかな拡大過程にあることを確認しました。先行きも、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとで、息の長い成長を続けていく可能性が高いと判断しました。

世界経済は、地域的な拡大をもちながら拡大を続けているというこれまでの私どもの情勢判断のままです。こうした世界経済のもとで、日本経済は、輸出が増加を続けており、国内民間需要も一言で言えば増加しているという判断です。特に、企業部門が引き続き好調を維持しています。収益が高水準で推移し、設備投資が引き続き増加しています。3月短観は、2月下旬から3月半ばにかけて世界的に株価が下落した、いわゆるグローバル・リスク・リダクションのセカンドラウンドの最中に調査が行われました。それにもかかわらず、企業の業況感 は引き続き良好であることが確認されました。企業収益も今申し上げた通り、業種・規模別に若干の相違はありますが、全体として高水準で推移しています。設備投資計画は、2006年度が前年比2桁に近い高い伸びとなった後、2007年度計画も年度初めとしては堅調な数字となったと思っています。このように、企業部門は好調です。

雇用・所得面では、雇用者数が引き続き増加しており、雇用者所得も緩やかに増加を続けています。こういう状況で、個人消費は底堅く推移していると判断しています。年明け後の個人消費に関する指標、家計調査等需要面の統計、各種の販売統計といった供給面の指標、両方ともその多くは、消費が増加していることを示す内容となっています。

経済全体を供給面からみますと、生産は、今申し上げたような内外需の増加を背景に、増加基調を辿っているとみています。在庫は、電子部品・デバイスなど一部を除き、概ね出荷とバランスがとれた状態にあります。

物価面は、国内企業物価は、3か月前との比較でみて弱含んでいますが、国際商品市況がやや下げ止まってきており、目先、横ばい圏内の動きになるだろうとみています。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、2月は石油製品のプラス寄与が剥落したことに加え、携帯電話の通信料の下落も加わり、前年比で-0.1%となりました。先行きについては、目先、ゼロ%近傍で推移するとみられますが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想されます。

こうした情勢判断を背景とした本日の決定ですが、前回の金利引き上げの効果が引き続き浸透中ということであり、このことも含め、今後の経済・物価情勢を見極めていく段階にあるということで、本日は政策的には変更なしという結論に至りました。

（問） 総裁からも言及がありましたが、物価について、足許小幅ですが再びマイナスに転じました。日銀の「生活意識に関するアンケート調査」などでも、先々物価上昇を見込むとの回答が減少しています。その一方で、先々物価はプラス基調を続けていくと日銀はかねてから説明していますが、その根拠について改めて詳しくご説明して頂きたいと思います。

（答） 私どもは、より長い目でみて物価の基調は次第にしっかりしていくとみています。従来通りの見方を本日も申し上げたわけですが、これには、世界経済が地域的な拮がりをもって安定的に成長し、それと密接な連関をもって日本経済も緩やかながら息の長い成長過程を続けていくことが前提になっています。現在、既に需給が次第にタイトになっていく局面に入ってきており、今申し上げたような経済動向が今後さらに息長く続いていけば、その傾向が少しずつさらに強まっ

ていくということがあります。もう一つは、賃金の上昇は極めてマイルドですが、雇用が着実に伸びており、雇用者所得は緩やかながら増加を続けていくほか、賃金以外のルートを通ずる企業収益の家計部門への還元も続いていくだろう。配当所得、あるいはその他のいわゆる財産所得を含めてみていけば、一層そういうことが言えるわけです。こうしたことで、消費は、引き続き底堅く推移していくだろうとの見通しですが、同時に、ユニット・レーバ・コスト（単位当たりの労働コスト）は、時間をかけてみれば、マイナス幅がさらに小さくなり、いずれプラスに転じていくだろうという情勢を背景にして申し上げます。

ご指摘の「生活意識に関するアンケート調査」は、一番新しいもので3月調査ですが、前回の12月調査との比較でみて一般の方々がどういう物価感を持っているかということ点を点検すると、現在の物価に対する実感は、前回対比「ほとんど変わらない」との回答が増え、「上がった」との回答が幾分減少しています。先行き一年後の物価についても、「上がる」との回答が前回に比べ幾分減少しています。こうした消費者の皆様方の物価に対する実感は、察するに、基本的には昨年夏から秋にかけて高騰していた石油製品や生鮮食品の価格が、このところ反落していることなどを反映したものではないかと考えられます。原油価格の高騰を背景に石油製品は昨年の夏場に一番高い状況になっていましたし、生鮮食品の価格の前年比も昨年の8月頃が非常に高かったのですが、アンケートはそこからの反落を反映したものではないかと考えられます。こうしたアンケートをみても、一般の消費者の方々はそうしたことを反映して微妙に物価感を変えていますが、先行きの物価について、引き続き緩やかに上昇していくという基本的な見方は維持されているようです。物価上昇率のレベルについて、こうした要因から少しシフト・ダウンした見方となっていると感じられますが、物価が緩やかに上昇していくという方向性自体は維持されていると判断しています。

金融政策運営において重要なことは、やや長い目でみて物価の基調的な動きをどう判断するかということであり、この点、最初に申し上げた通り、設備や労働といった資源の稼働状況は高まっており、今後ともマクロ的な需給ギャップは、需要超過幅を緩やかに拡大していくとみられます。また、ユニット・レーバ・コストは、今なお低下を続けているものの、先行きは、賃金の緩やかな上昇のもとで、下げ止まりから若干の上昇に転じていく可能性が高いとみています。こうした消費者物価の基調的な上昇を、消費者の皆様方はそのような分析手法を経なくても、物価感という意味で同様の捉え方をしておられ、それを維持してい

ると、先程のアンケートから感じられるところだと思います。

（問） 為替について、最近また少し円安に戻ってきて、円キャリー・トレードも一時は巻き戻しと言われていましたが、再び活発化しているのではないかとされています。現状についてどのようにご覧になっているのでしょうか。また、週末にG7がありますが、そこで話し合われるテーマについて考えをお聞かせ下さい。

（答） 為替相場は日々、様々な材料で多少変動しているようですが、今のところ比較的落ち着いた動きを示していると思っています。円キャリー・トレードが日々細かくどのように変化しているかはなかなか把握しづらいところですが、為替市場のボラティリティが完全に元通り収束したわけでもないという状況ですので、急速に円キャリー・トレードが復活する雰囲気にあるとは思っていません。

いつも申し上げていますが、G7は主要国の財務大臣、中央銀行総裁方と率直に議論する貴重な機会だととらえており、今回も同様です。改めて、世界経済の現状と先行き、およびこれらを巡る様々な課題について率直な意見交換を行いたいと思っています。前回のG7に続きIMF改革の問題、あるいはエネルギー問題といったかなり幅広くかつ中長期的なテーマについても、話し合われると思います。私からは日本経済の状況や日本銀行の金融政策運営について説明すると同時に、世界経済の持続的な成長の確保という観点から積極的に議論したいと思っています。

（問） 米国経済の動向について見解をお伺いします。

（答） 世界経済全体は比較的順調に高成長を続けているという認識で間違いはないと思います。しかし、その中で米国経済は引き続き調整過程にあると思います。住宅市場の調整が今も続いていることを基本軸として、米国経済全体の減速過程がまだ続いていると思っています。先行きについては、いずれ調整過程が一巡し、次第に潜在成長率近傍の成長パスに戻っていく、いわゆるソフト・ランディング・シナリオが、基本的に維持されていると広くみられていると思いますし、私どももそのようにみています。

しかし、引き続き様々な角度から注意深くみていかなければならないこ

とがあるのも事実です。住宅市場の調整もまだ途上であり、強弱入り乱れた様々な指標が出続けているという状況です。従って、調整過程が比較的スムーズに終わるという楽観的な見方と、必ずしもそうではないかもしれないという慎重な見方が、まだ交錯している状況だと思います。新設住宅市場と中古住宅市場とではニュアンスが違うということもあり、その辺もきめ細かくみていかなくてはならないと思います。強いてポイントを絞れば、1つは米国の住宅の在庫水準はまだ高く、この調整が今後必ず進んでいき、その調整過程において住宅価格に強い下方圧力がかかるのかどうか、さらにそれと個人消費との関連が重要な判断ポイントになると思います。もう1つは、金融面から、サブプライム住宅ローンの問題が大きな波及をもたらさないかということです。この点については、サブプライム住宅ローンは住宅ローン全体の中でのウェイトが小さく、特に問題である変動金利物については住宅ローン全体に占めるウェイトがますます小さいので、影響は限定的だろうというのが今のところ一般的な見方です。最後まで本当にそうだろうかという点は、なお見極めていく必要があると思われます。

住宅市場の調整以外に、足許では設備投資の先行指標にやや弱めの動きがみられています。この点、どの程度根深いものであるかについて、まだ明確な判断に誰も到っていません。一過性のものかどうか、あるいは米国の生産性が少し下がる過程にあるという説がありますが、それと関連があるのか等を見極めていかなければならないと思います。

一方、インフレ率は、原油価格の下落もあって、心配の種が少し緩和されたような状況にあります。米国のコアベースの消費者物価指数の前年比は、まだ+2.7%程度と結構高止まっている状況です。仮にソフト・ランディング・シナリオ通りに経済の調整が今後全うするとしても、足許の2%台後半の消費者物価指数を支えている物価上昇圧力が、経済全体の調整過程で吸収され尽くすかどうかという点は、まだ十分見極めがついていません。米国景気のダウンサイド・リスクと、物価上昇圧力が完全に吸収され尽くすかという意味でのアップサイド・リスクという両面の不透明性について、今後ともなお注意深く見守っていく必要があると思っています。

（問） 2点お伺いします。1点目は物価と失業率の関係です。昨年10月末の記者会見で、総裁は「失業率が4%から3%台に入ると、割と早い段階で賃金上昇に加速力が付く可能性もあり得るとみている」という発言をされました。足許の

失業率が4%くらいまできて、3%台間近まできていますが、経済の稼働率と物価ないしは賃金の関係が、以前に比べ感応度が少し落ちているのではないかとの見方もあります。これについてどのように思われますか。

2点目は、ニュージーランドやスウェーデンといった一部の中央銀行で、将来の金利パスを描き、それを梃子に市場との対話を図っていく中央銀行もあると思います。日本銀行として、将来的にそのように金利パスを市場に示す可能性はあるのでしょうか。

（答） お尋ねの問題は2点とも非常に大きな問題ですので、快刀乱麻、一発で明解にお答えすることはできないと思います。物価と失業率の関係は、グローバル経済が進展する中で一体化していく個々の国民経済において、景気が良くなって失業率が下がることと、物価が上がることとの相対関係が、昔確認されたパターン通りであるかどうかは、過去のパターンに比べ最終物価は上がりにくいという感じが、次第に確認されつつあります。そういう意味で、いわゆるフィリップス・カーブがフラット化し、過去のパターンに比べ景気に対する物価の感応度が下がっている可能性が強い、あるいは下がっているのではないかという議論が強まっています。わが国についても同様であると思っています。しかし、そのように単純に割り切れるのか、あるいはそれが1つのシミュレーションできれいに計測し尽くすことができるかどうかを判断することは難しいです。一方、雇用の中身をみると、グローバル化の競争の中で企業が将来的に競争に打ち勝っていくためにはイノベーションが大事であり、イノベーションを実現できるように質の高い人材を求める傾向が強まっています。言ってみれば労働市場においては、人材に対する企業の需要との関係で、労働力需給のミスマッチが広がっていく可能性があると思います。こうした点で、ある時点からは質の高い労働力の賃金が上がり、従って物価上昇にも加速がつく可能性があります。全般的に言えるフィリップス・カーブのフラット化の影響と、労働市場におけるミスマッチの存在、拡大からくる賃金、物価上昇への影響といった様々な要素が交錯して最終的に決まってくると思います。今後の経済の推移を、景気の持続性という点でも、あるいは物価上昇の可能性という点でも、常にかなり深掘りしながらみていかなければならないと申し上げているのは、そういう意味です。

金利のパスについても、今の問題と非常に関連していると思います。景気の持続性と同時に物価変動の可能性についても、先々精緻に読み込んで判断し

ながら、金利調整の必要性および金利調整が必要であるとすればその適切なタイミングをつかんでいかなければなりません。日本経済のように規模が非常に大きく、複雑になっている経済構造がさらに変化、進化を遂げていくことが予見される状況で、金利正常化のプロセスだからといって、将来の金利パスを描いて金利の調整過程をシナリオに沿って単純にフォローしていくことが本当に適切かどうかは、極めて大きな疑問であると思っています。ずっと長い先のことは分かりませんが、予見される比較的長い将来に渡って、日本経済の場合、そう単純な金利政策 特に金利のパス を想定することによって、スケジュール的に金融政策を行える可能性は少ないのではないかと考えています。

4月の次の金融政策決定会合では、新しい展望レポートを公表することになっています。その中で金融政策のややロングランな運営方針についても明らかにしていきますが、回を追うごとに今おっしゃったような問題も含めてこれからも長く議論が積み重ねられていくと思いますが、私の想像では、少なくとも近い将来においておっしゃるような単純な金利パスを提示できる状況にはなかなか行き当たらないのではないかと考えています。

（問） 個人消費について1点お伺いします。月報で「底堅く」という表現を使われていると思いますが、昨年の秋口に個人消費が弱めだった時に、日銀の正式なコメントとしては、一時的であるとし、10～12月期のGDP統計でそれが確認できたと思います。最近の個人消費関連のデータは比較的強めですが、一方で毎月勤労統計等、賃金・所得面のデータはそれほど強いという感じではありません。過去、日銀は消費動向を把握するにあたり、その基礎となる賃金等のデータをみて、現状と先行きを判断されているような傾向があったかと思います。足許の消費判断についてもう一度お伺いします。

（答） 個人消費について、何が決定的な判断の決め手になるかは、どこの国でも非常に難しいものです。理論的には、いわゆる恒常所得を人々がどう意識するか、また消費者の中でそれを意識する人の範囲がどのくらい広いかということによって、将来の消費の観測しやすさに差が出てきます。

日本の場合、現状においては、雇用が伸び、パートタイム労働者や契約社員の賃金や時間外手当が伸びる、あるいはボーナスが増えるということがあっても、フルタイム労働者の所定内給与はなかなか伸びにくい状況にあります。こ

これは企業が長期的な競争力確保のために固定費抑制姿勢を堅持していることに加え、働く側でも、過去 10 年以上の苦しい経験から、ジョブ・セキュリティ、雇用の安定優先というセンチメントがなお残っている状況にあります。従って、仮にフルタイム労働者の所定内賃金が恒常所得として多くの人にとって一番認識しやすいとすれば、諸々の賃金ないしは賃金の範疇に含まれるものの中で、これの予想増加率が最も弱いことは、私どもの消費に対する予測を難しくしている点だと思えます。

しかも、人口動態の変化で団塊の世代がどんどん退職されます。仮に企業が若年労働者を多く雇用したいと思った場合、日本はまだ年功序列の賃金体系の余韻がかなり残っており、高年齢層と若年労働者の賃金レベルに差があるため、全体としての賃金が伸びにくい状況になっています。あるいは高齢者の再雇用があったとしても、退職直前の給与水準よりは再雇用後の賃金水準はどうしても低いなど、賃金がディスカウントされる要因が色々あるので、賃金総体となると、なかなか伸びにくい状況になっています。従って、個人消費の予測は非常に難しいです。

一方で、退職金が増え、これがどのように消費に使われるかは、なかなか推計しにくいものがあります。またコーポレート・ガバナンスの変化から最近では配当所得が非常に増えています。さらに個人の金融資産に占める投資信託などが非常に増えており、投資信託の中には、利回りが預貯金よりもよいものや、運用利益をずっと溜め込むのではなく、利益が每期還元される形の投資信託も増えているとのこと。このように配当や資産所得の面から消費に繋がるという別のルートも広がってきているので、私どもとしては、それぞれのルートがどの程度安定的なものと認識されるかをきちんと判断しながら、消費を今後とも見定めていきたいと思えます。

今までもそのようにしており、そうした判断がベースにあるが故に、昨年の夏頃の消費の落ち込みは、一時的な要素がかなり入っていたのではないかとみていました。年が明け、最近では自動車関連を除けば各種販売統計も比較的良い状況にあります。しかし、良いからといって、これら全てが消費についての基本的な判断材料に直結しているかというと、必ずしもそうではないかもしれません。一頃暖冬で春物衣料が売れていたとすれば、プラスの方向に出る場合もやはり少し一過性のものが含まれているかもしれないというように、良い時も悪い時も、一時的な要因を削ぎ落としながら、将来に繋がる基本的な要素をなるべく抽出す



るよう努力をし、正確に見極めていきたいと思います。しかし、企業の設備投資計画のような明確なものがあるわけではないので、消費の予測は、常に多少幅をもって考えていかななくてはならないと思っています。是非そうにご覧頂きたいと思います。

以 上