

2007年6月1日  
日 本 銀 行

## 西村審議委員記者会見要旨

2007年5月31日(木)  
午後2時から約35分間  
於 函館市

(問) 当地の全体的な印象をお伺いします。委員は何度か地方に出ておられるかと思いますが、中央との違いや他地域との違い等があればお願いします。もう1つは、本日の懇談会の中で地元経済界等から出た声、あるいは逆に委員からこうした方がよいのではないかといったアドバイス等がありましたら、それについてもお願いします。

(答) 今回の金融経済懇談会には西尾函館市長、高野函館商工会議所会頭をはじめとして、道南地方の行政機関、経済団体、金融機関等各界の代表者の方14名にご出席頂き、忌憚のない意見交換ができたという印象を持っています。こちらに来て思ったことですが、やはり中央と地域の差というのは肌で感じなければならないと痛感しました。

函館の中では、色々な動きがあって、決して沈滞しているというようなかたちで一括りにはできず、十分に明るい材料があり、弱いところも新しく強くなっていくという意志を感じました。懇談会では、道南地域の経済の環境は必ずしもよくないということがわかりました。私共の函館支店によれば、「(景気は)緩やかな持ち直し基調にあるが、このところ足踏み感が窺われる」との説明になっています。これについては、みなさん大方同じような考えをお持ちであるという印象を持ちました。しかし、その中でも、濃淡があり、非常に厳しい状況をお話しになる方もいらっしゃいましたし、また逆に新しい動きを強調される方もいらっしゃいました。一口で言えば、非常にばらつきが多いということですが、全体としてみると「緩やかな回復だが、若干もたつき感がある」という説明の仕方が一番良いのではないかと考えております。

懇談会では、特に地域再生の話が出て、それについて結構な時間話し合いをしました。私は日本銀行に来る直前まで地域再生法の制定に、裏方ながら関

わってきたこともあり、地域再生の問題についてのみなさまの大きな関心とある意味での必要性を改めて感じました。地域再生については地域再生の種がなければならぬわけですが、函館にはこの地域再生の種がたくさんあるという印象を受けました。挨拶要旨でも説明いたしましたが、「バル街」とか、湯の川温泉の「オンパク」、こういった新しい地域の活性化の動きを、どうかたちで点から線に、線から面に広げて、地域の活性化を図るかということについてかなり詳しいやりとりがありました。

（問） 委員からは、どのようなアドバイスをされましたか。

（答） 私からのアドバイスは極めて明解です。「種があれば、その種を育ててください」ということです。種を育てる色々な手立てはできてきています。地域再生法の中には地域再生のための税制がありますし、大学を核にしたような地域再生ということも考えられております。そういったメニューがありますので、積極的にそういったものを使うことが重要ではないかと思います。重要な点は、何か事業を新しく起こしてそれに政府の支援がつくことであって、先に支援とかそういうようなものを表に出して、その人參にめがけて馬が飛んでくるというのは困るわけです。やはり重要な点は、最初に事業があって、その事業が優遇策等を引き寄せるという順番でなければ、色々な地域再生の仕事はうまくいきませんので、その点を明確に申し上げました。

（問） 本日の講演の「今後の金融政策運営の方針」のところで、「需給ギャップや潜在成長率の推計を金融政策運営に用いるには極めて慎重な態度が必要です」、「再生した日本経済という新車を使いこなすためには、まずは慎重にアクセルもブレーキも踏みながら、慣れていく必要があります」と述べられ、最後に「『経済・物価情勢の改善の度合い』を丁寧に検討しながら、その『度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行う』という慎重な態度が必要です」というように、今後の金利水準の調整についてかなり「慎重な態度」が見受けられます。今後の利上げに関して、時期なども含め、改めて委員の考え方をお伺いします。

（答） 「慎重な態度」というのは、別段新しくしたわけでもなく、従来からの

「慎重な態度」を今後も続けていくべきだと考えています。ご案内の通り、日本の経済は色々なばらつきを含みながら、全体としてみるならば、ほぼ等速に近いカタチで成長しています。しかし、物価面では、物価の動きは需給ギャップの改善に比べその感応度が落ちているということは否めないと思います。その点については、挨拶要旨でご説明した通りいくつかの理由があります。こういう状況の下で、逆に言えば、余裕のあるカタチで金融政策をみていける状況ですから、慎重に物価情勢の改善の度合いを検討しながら、その度合いに応じたペースで徐々に金利調整を行うという態度が一番重要な態度であるとは私は思っております。そこで、少しごちない例えかもしれませんが、再生した日本経済という新車に乗るには慎重な態度で慣れていく必要があるという説明の仕方をしました。

（問） スピーチの中でCPIが上がりにくいことを詳しく解説されていますが、例えば携帯電話に関して、この要素をもし勘案した場合には、例えば0.1ぐらいとか本当だったらどのくらい高いというような試算があったら教えてください。また、こういった事象は元々わかっていたと思いますが、2月の金融政策決定会合の時点で既にこのような色々な理由を述べられていたり、あるいは、考えをまとめられていたのか、それとも、利上げ後4月の展望レポートで委員の方の意見が固まり、西村委員なりに理論的に整理されたということなのか、どちらでしょうか。

（答） 最初の点については、これについてのデータがありませんので、どのくらいのポイントの違いが出てくるかということについて、正確なことは申し上げることはできません。今の日本のCPIの作り方では、例えば「どの会社のどのプランにどれだけの人が入っているか」を聞いているわけではありません。つまり消費者側のデータしか使っておりませんので、これを明確にはしにくいということがあります。言えることは、現実にはスイッチング・コストがあるにもかかわらず、その時点時点で、スイッチング・コストが全くないという仮定の下でCPIは作成されていますので、変化を過大推計していることは間違いないと思います。実際の変化は、スイッチング・コストが全くないとして消費者が100%最も安価な料金体系に移ったと仮定した場合のものよりは小さくなることだけは明らかですので、それからすれば自ずと大体の数字の動きはわかると思います。しかし、正確なことを調べるためには調査が必要で、もしCPIの作成当局がそうい

う調査をしているのであればそれは可能だと思いますが、C P I 作成のための予算は非常に限られておりますので、残念ながらそういう状況にはないと思います。

次に、物価が上がりにくい状況については、そういった状況についての認識は、私はずっと持っていました。他の政策委員の方がどのように考えていたかは私にはわかりませんが、私がこういうかたちで自分の意見を表明したのはこの挨拶要旨が最初ということになります。そういうことですので、物価が上がりにくいということは、2月の金融政策決定会合の時点で、私も含めて十分に討議をしたと言って差し支えないと思います。

（問） 今後の金融政策の運営方針についてお伺いします。先程の質問への答えでもありましたが、「現在は余裕のあるかたちで金融政策ができる」というようにおっしゃいました。また、講演要旨の中でも、第2の柱について「現在では差し迫った状況にあるとは言えず」とあります。そういう中で、例えばO E C DとかI M Fも、次の政策変更は物価が上がってくるのを待った方がいいのではないかと言っています。西村委員も、消費者物価は今年度後半から上昇してくるとみているのであれば、物価が上がってくるのを多少でも待つべきなのか、それともそうではないのか、についての認識をお聞かせ下さい。

（答） まず、物価と金融政策運営の関係の問題ですが、物価の動きというのは非常に複雑な要素があり、色々なかたちの不確実性が存在します。そういった中で、物価をみるときに、物価だけではなく他の要素もやはりみなくてはならない。逆に言えば、他の要素をみる時に物価も当然みなくてはならない、といったかたちの総合的な判断がどうしても必要になってきます。それを勘案して、必要な時期に、もし確信が持てるのなら何らかのかたちの政策変更をするというのが一般的な私共の方針です。それについては何ら変更する必要もありませんし、私はそのかたちが一番正しいと思っています。

それから、特定のデータや特定のイベントに特定の意味を持たせて金融政策を考えようというのは、やはりミスリーディングではないかと思っています。従って、経済・物価情勢に応じて、慎重に検討しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じて徐々に金利水準の調整を行うという考え方が、今の日本経済にとっては一番望ましい考え方であると思います。逆に言えば、その時その時において色々な状況が起こりますから、その起こりうる状況をひとつひとつ把握しな

がら、その時点その時点で最も望ましい政策運営とは何かということを考えて行動するということになると思います。

（問） 先程、質問に答えるかたちで、「余裕のあるかたちで金融政策をみていける。物価の改善度合いを検討して、その改善度合いに応じたペースで金融政策を行うのが一番大事」とおっしゃいましたが、ここは「物価」であって「経済・物価」ではないということでしょうか。

（答） それは、「経済・物価」の両方です。

（問） 挨拶要旨に「消費者物価も今年度後半から来年度にかけて、しっかりした上昇を示すようになると思われます。こうした見方は市場の大方の見方と大きく乖離していない、と私は考えています」、「実際、市場金利には緩やかなかたちでの将来の金利の調整が織り込まれているように思われます」とありますが、例えば、政策金利の予想を反映するＯＩＳ（オーバーナイト・インデックス・スワップ）でみると、昨日時点で利上げの確率が、今年６月が１４％、７月が３６％、８月が７８％、９月が９３％、１０月が９７％と、８月ぐらいからは利上げが行われるとの予想が概ね盛り込まれています。こういった市場の予測は委員の見方と大きく乖離していないとみてもよいのでしょうか。

（答） 「市場金利には緩やかなかたちでの将来の金利の調整が織り込まれている」という場合の市場金利には、ＯＩＳも含めて色々な市場金利のデータを全部勘案して考えています。また、日々の市場金利の動きは、ノイズといってもよいような動きもありますし、その時々色々なリスク・プレミアムもついています。これらの動きを全て勘案し、全体をみるならば緩やかなかたちで将来の金利の調整が織り込まれているというように私はみているということであり、ある特定の金利だけをみているわけではありません。

（問） 挨拶要旨では、投資行動の過熱について説明されていますが、今の状況でこうした過度なリスク許容の動きというものがどのくらい差し迫った状況にあると認識されていますか。また、仮に３か月や半年後まで今の金利水準を維持した場合、そうした危険度が高まる可能性があるとお考えになっているのか、お伺

いします。

（答） 挨拶要旨に書いてある通り、現時点でこのような差し迫った状況にあるという認識は持っておらず、必要以上にこの点を強調するのは望ましいものではないと思っています。問題は、現在起こっている様々なリスク価格の低下が構造的、永続的な変化であって今後のショックに耐えうるものなのか、それとも、ある構造変化の中でしばしば起こりがちな一方向に偏った投機的な取引が生じているものなのか、を見極める必要があります。常にそのような可能性を頭の中に入れ、それに対する対処を考えておかなければなりません。この点は、どの時点においても十分な注意が必要であると考えています。

（問） 投資の積極化については、第 1 の柱のところでも触れていますが、第 1 の柱に即して考えた場合に、投資の積極化のリスクがどのくらい差し迫っているのか、教えて下さい。

（答） 第 1 の柱のところで書いてあることは、投資の実質収益率が回復しているときに、それに対応する実質コストがかなり乖離した状態が長く続くと、経済の中に、ある種の非効率性が溜まってしまいうことを説明しています。これは、先程申し上げた金融面の話とは違う話をしているということをまずは確認させていただきます。ここでは、労働力や設備を含めた実物の資産の資源配分が効率的なかたちに変化していかなければならないが、そうした動きを大きく阻止することがあってはいけないという趣旨で言っています。

（問） そういったリスクは、今どういった状況にありますか。

（答） こういったリスクに対処するには、全体的にみるならば、先程申し上げた通り、私共には十分な時間があると考えています。この点は、非常に重要な点ですが、投資の実際の収益率は、経済の資本蓄積や労働参加率や、それらの部門間、地域間の配分というかたちで決まってくるので、金融市場のように急に大きく変動するということはありません。従って、これはゆっくり起こりますからこうしたゆっくりした動きに対して、そのトレンドをじっくりとみていくというかたちになります。そういう意味で「余裕がある」といっており、慎重に対処す

ることで、一番望ましいかたちで金融政策が可能であると考えています。

（問） 函館の地方経済について、明るい材料として湯の川の「オンパク」や「バル街」を挙げていますが、それ以外に明るい材料があれば具体的にお聞かせください。また、北海道経済全体に対してはどのようにみておられ、これまでの利上げが北海道経済に与えた影響をどのように考えていらっしゃるか、教えてください。

（答） 明るい話題としては、昨日訪問した研究開発型の企業では、ほとんどゼロから出発して3～4年の時間はかかりましたが、例えば大学や大企業に製品を納入するということまで技術水準を引き上げることを達成した、という事例を伺いました。これは、素晴らしいことだと感じましたし、また、これが1社だけではなく他にも動きがあるということをお聞きして、これは非常に重要な点であると思っています。

北海道経済と金利引き上げについては、利上げはすぐに影響が出てくるわけではなく、時間をかけて影響が出てきますので、逆に言えば、時間をかけて利上げに対する対処が行われ、先程申し上げた通り、投資の実質収益率と実質コストの関係が決まってきます。こういったことから考えると、今までの北海道経済の動きは、これを少しずつ消化していく状況であると思っています。この消化が今でも続いていると考えるのが正確だと思っています。

北海道経済の現状については、道南を含めてその他の地域でも非常に厳しい状況にあると思っています。しかし、その厳しい状況の中で、製造業のよいところとか、本州等北海道外の企業の参入といった新しい動きが少しずつ出ていていると思います。また、個人消費についても、一時期の悪い状況から少し持ち直しているとみております。そのような意味で、厳しいながらも、やはり良い方向に向かっていると判断するのが正確ではないかと思っています。

（問） 先程のお話で、リスクの価格が下がっているかどうか、また、これは構造的なものか、というのは、マーケットのボラティリティが下がっていることを含め、そういった動きが構造的なものかどうかを見極める必要があるという理解でよろしいですか。

（答） マーケットのボラティリティを含めてリスクの価格が下がり、マーケッ

トのボラティリティも下がっている、ということです。新しい金融商品が出て、新しいプレーヤーが入ってきて、そこで活発な金融取引が行われているということからすれば、それなりの合理性はあるわけです。ボラティリティが下がっていくというのはそれなりの合理性があるわけで、その合理性で全て説明ができるかどうかに関しては、十分注意しなければならないということですから、そういう理解で考えて頂いて結構です。

（問） この前公表された議事要旨に出ていた話題ですが、ロンバート金利について、政策金利と0.25%の差がついている点について、今後この水準が適切なのかという議論があったように書かれていたと思いますが、この点についての委員のお考えをお伺いします。

（答） ロンバート金利の問題は、短期市場が今までの危機的な状況からだんだんノーマルな状態に向かっていく時に、どういうかたちで短期市場が動くのが望ましいのか、ということとも絡む問題ですから、色々な市場の参加者の動き、それから実際上のオペレーションの推移などを勘案して慎重に検討していくのが一番望ましい方法だと思っています。

（問） 先程の発言の確認をさせて頂きたいと思いますが、「慎重に対処すること」で一番望ましい金融政策が可能になる」というのは、ここで「慎重にゆっくりと」ということでよろしいのですか。「慎重にゆっくりと対処すること」で一番望ましい金融政策が可能になる」というご発言でよろしかったでしょうか。

（答） 正確に言うと、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、「慎重にゆっくりと」、という意味です。

（問） 「慎重にゆっくりと」ということでよろしいのですか。

（答） はい。これは、これまでの展望レポート等で書かれてきたことと同じ意味であり、「慎重にゆっくりと」ということで私はかまわないと思います。

（問） 先ほどの発言の中で、「余裕のある中で金融政策を」という発言があった



と思いますが、そこでの「余裕がある」という意味をもう少し噛み砕いてご説明をお願いします。「余裕がある」というのは、何に対して余裕があるのでしょうか。

（答） 簡単に申し上げますと、例えばインフレが非常に昂進している状態であるとか、そういう意味で何らかのかたちで今すぐに行動を起こさなければいけないとか、そういう状況ではないということです。また、金融政策上、経済・物価情勢に大きな変動がある、あるいは将来に変動が差し迫ってみえており、それに対して今すぐ行動を起こさなければならないといった状況ではない、ということです。

（問） 国民から考えると、余裕があるのになぜ利上げをしなければならないのか、という疑問になると思いますが、それはどうでしょうか。

（答） 展望レポートをもう一度確認しますと、展望レポートは私共がどういう状況にあって、どういう方向に向かっているのかということに関しての政策委員会の考えを示したものであって、定性的なガイドポストです。それが、そういうかたちで進んでいくとするならば、先程も申しましたように、その度合いに応じたペースで、徐々に金利の調整を行うというかたちにしているわけです。展望レポート、すなわち定性的なガイドポストの下に、実際の政策決定はその時点その時点で決めるわけですが、その時点で決める時の政策態度に関して、私共は今、何らかの意味で緊急に何かを変化させなければならない状況ではないが、タイミングとして一番良いタイミングはどこか計り、一番良いと思ったらそこで何らかの政策を行うということができる状況にあるという意味です。

（問） 挨拶要旨の「慎重にアクセルもブレーキも踏みながら」という部分ですが、これは、例えば、政策委員の間で、西村委員は多少ブレーキの方を強く踏んでいるが、他の委員はもしかしたらアクセルの方を強く踏んでいるかもしれない、という意味ですか。

（答） そういう意味ではありません。これは文字通り、新車を乗りこなすためには、慎重に、ブレーキを踏むのか、アクセルを踏むのか、アクセルとブレーキを同時に踏む場合もありますし、そういうことをやらなければならないというこ

とを言っているのであって、特別の意味を持たせているということではありません。

以 上