

2007年9月20日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

2007年9月19日(水)  
午後3時半から約60分

(問) 米国のサブプライム住宅ローン問題に端を発したマーケットの混乱が表面化してから2回目の金融政策決定会合となり、今回も現状維持という結果になりました。本日の決定のポイントについてご説明ください。併せて、水野委員が今回も現状維持に反対票を投じられましたが、水野委員の提案の有無とその理由について差し支えない範囲で教えてください。

(答) 本日の金融政策決定会合では、次回の金融政策決定会合までの金融市場調節方針を現状で維持することを賛成多数で決定しました。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、という現状の調節方針を維持することを決めました。賛成が8、反対が1で、反対票は水野委員です。水野委員は前回に続いて政策金利、無担保コールレートを0.25%ポイント引き上げることが提案されました。水野委員の意見は、詳しくは議事要旨でご覧頂きたいと思いますが、金融市場の状況は注視する必要があることはもちろんだが、世界経済やわが国経済は拡大を続ける可能性が高く、そうしたことからこの際金利水準の調整を行うべきである、という見解であったと思っています。

本日の決定は多数意見を背景とするものですが、多数意見では、経済・物価情勢について、これまでに公表された経済指標から、わが国経済は引き続き緩やかに拡大していることを確認しました。一方、金融市場においては世界的に不安定な状況が続いているほか、米国経済の下振れリスクが高まるなど、世界経済について不確実性が増大しているという認識です。従って、金融市場や世界経済の動向を引き続き注視する必要がある、との判断となりました。

やや詳しく述べますと、まず、実体経済の面で、世界経済は、地域的な拡がりを持ちながら拡大を続けており、わが国の経済とつなげて言えば、わが国の輸出は増加を続けているという状況であり、前月以降それほど変わっているわ

けではありません。世界経済の中で特に米国経済に注目が集まっています。米国経済は、設備投資や個人消費を中心に、減速しつつも緩やかに拡大しているが、サブプライム住宅ローン問題が引き金になって、色々なところに波及し、景気下振れリスクが高まっているという現状であろうということです。

国内経済については、先程輸出が伸びていると申し上げましたが、国内民間需要も増加しているという判断です。高水準の企業収益を背景に、国内の設備投資は引き続き増加基調にあるという認識です。ただこの点、4～6月のGDP 2次速報のベースでみた設備投資は前期比マイナスとなりましたが、これは、推計のベースとなる法人季報の振れが影響しているとみられます。企業部門の状況については、来月初の短観で改めて確認していきたいと思います。

雇用・所得面では、失業率が3.6%に下がるなど、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続けている中、雇用者数は増加しています。一人当たり賃金はこのところやや弱めとなっていることは否めませんが、雇用者所得のベースでみると緩やかに増加を続けています。そのもとで、個人消費は、引き続き底堅く推移しているという状況です。7月、8月と細かくみると、天候要因で少し振れがありますが、通してみると引き続き底堅く推移しているという判断を持っています。

以上のように、内外需要が全体として増加する中で、生産は横ばい圏内の動きとなっていますが、先行き再び増加に転じるとみています。在庫も概ね出荷とバランスのとれた状態にあります。これまでも、電子部品・デバイスの在庫調整の進捗具合をいくらか注意深くみているということを申し上げた記憶があります。電子部品・デバイスの在庫水準は依然としてやや高めと言えと思いますが、需給バランスそれ自体は改善方向にあると判断しています。

物価面では、国内企業物価は国際商品市況高などを背景として、3か月前との比較でみて上昇しています。先行きについても、上昇を続ける可能性が高いわけですが、そのテンポは鈍化していくのではないかとみられるところです。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、目先、ゼロ%近傍で推移する可能性が高いが、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しています。一言で言えば、今申し上げたように、日本経済は生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持される中で先行き物価安定のもとでの息の長い成長を続けていく蓋然性が引き続き高いと判断しています。

一方、冒頭で述べましたとおり、世界経済を巡る不確実性は増大している状況にあります。私どもとしては、今後公表される経済指標や情報、内外の金融市場の状況等を引き続き丹念に点検し、見通しの蓋然性とそれに対するリスクをさらに見極めたうえで適切な政策判断を行っていきたいと考えています。

（問） サブプライム住宅ローンが引き起こした金融市場の混乱、あるいは緊張というものは依然として続いていると思います。前回の金融政策決定会合後の会見で、この混乱が収まるには数週間というスパンでは済まないであろうという見解を示されましたが、本日の金融政策決定会合での議論を踏まえて、これに関してもう一度お考えをお聞かせ下さい。

（答） この前申し上げましたのは、昨年の5～6月のグローバル・リスク・リダクション（リスク資産から資金を引き揚げるグローバルな動き）、あるいは春の上海市場での株価の下落を契機とするリスク・リダクションの動きといった過去のイベントと比較すると、今回はクレジット市場を中心に、あるいはより広く、リスクの再評価の過程、それに絡んでレバレッジを広げすぎたものを調整していくという過程が含まれているということです。多少この調整に時間がかかると申し上げました。その後の経過をみていますと、前回申し上げたような感じで進んでおり、その後状況が特に悪くなっているわけでもなければ、まだあまり目立った改善の経済指標も窺いにくいという状況です。一言で言えば、特に米国、ヨーロッパの金融市場では不安定な状況が続いているということだと思います。

より具体的に言いますと、CDO、ABCPなどの証券化商品市場の機能が大きく低下しており、米国のABCPの発行残高はこの1か月程度で約2割方減少しています。また、証券化や転売が困難となる中で金融機関はバランスシートにリスク資産が積み上がることを意識しており、それに伴ってLBO、あるいはM&Aなどの活動も停滞している状況です。ただこの間、社債市場では、スプレッドは拡大していますが、社債発行は継続されており、企業金融全般に支障が生じているということではない点にはご注意頂きたいと思います。短期金融市場では、証券化商品の発行主体への流動性補完の実施などから、流動性に対するニーズが高まっています。中央銀行による資金供給によって、翌日物金利はやや不安定ながらも抑制されているという状況ですが、金融機関相互の与信姿勢が後退している中で、ターム物取引が成立しにくい状況が続いています。株価は8月半ば

を底に幾分持ち直していますが、なお振れの大きい展開が続いているという状況です。このように、欧米の金融市場の状況は、先程も申し上げたとおり、一段と悪化しているわけではないが目立った改善もまだみられていない状況です。従って、今後は、一つにはリスクを再評価し新たな価格を発見しながらA B C PのロールオーバーやL B O・M & Aの組成などを行っていくことで、クレジット市場の機能がどの程度改善していくか、停滞しているのが解れていくかどうか。2番目には金融機関のディスクロージャーなどによって相互の信頼が回復していくかどうか、金融機関の決算発表もこれから続きますがそれらも含め、ディスクロージャーによって、相互の信頼が回復していくかどうか。3つ目には、その間、企業金融が全体として円滑に行われ続けていくかどうか。現在、一般の企業金融に特に大きな支障が生じているわけではないと申し上げましたが、今後この金融市場の調整過程で引き続きこういう状況が維持されていくかどうかといった点に注目していかなければなりません。なお、どの程度の期間を必要とするかを、現時点で予測することはなかなか容易ではありませんが、引き続き、今申し上げたような視点を踏まえながら、金融市場の情報をタイムリーに把握し、分析していきたいと考えています。

（問） E C BやF R Bの政策判断が今月ありましたが、その判断を踏まえると、今回の決定会合で日銀は利上げに踏み切るのは難しいというのが大方のマーケットの見方だったと思います。こうした海外の中央銀行の政策判断によって日銀の政策判断の選択肢が狭められているのではないかという見方についてお伺いします。

（答） 先般、E C Bが事前の予想とは異なって政策金利を据え置き、昨日は米国のF O M Cで政策金利の0.5%ポイントの引き下げがありましたが、これらを含め、金融政策の運営は、各国の中央銀行が、その国の経済・物価情勢を踏まえて、その安定を実現するために行うものであります。もちろん、経済のグローバル化が急速かつ広範囲に進んでいるという状況のもとでは、各国の経済情勢は相互に影響を及ぼし合うということになりますので、海外経済の状況を十分勘案した上で、自国の経済・物価情勢の判断を行うことになります。その意味で、E C B、あるいはF R Bの政策運営は、それらがユーロエリア、あるいは米国の経済にどのように作用し、その結果、日本の経済・物価の見通しやリスクにどのような影

響を与えるか、という観点から分析されるべき性格のものであります。私どももそういう観点で分析を続けております。従って、他国の政策決定がわが国の政策選択の幅を狭めるということはありません。むしろ、海外の中央銀行が適切な金融政策運営を行うことは、その国の経済や世界経済の安定につながるものであり、そのとおりに進むのであれば、日本経済にとって好ましい結果をもたらすと考えています。

（問） 水野委員の本日の会合での主張について、我が国の経済拡大の可能性があると認識であるという話がありましたが、他の政策委員の方との考え方の違いというか温度差というのは、どの程度あるのでしょうか。政策委員の判断全体として、現在景気は拡大しているのか、後退しているのか、それとも前月と大して変わらないのか、その辺りの認識の違いについてどの程度のものなのかお聞かせ下さい。また、米国の利下げが4年3か月振りにありました。0.5%幅という割と思い切った利下げとの評価ですが、これについてF R Bは米国経済の先行きについて減速懸念を強めているのではないかと見方もあります。米国経済の先行きについてもう少し詳しくご説明をお願いします。

（答） まず、最初のお尋ねの点ですが、日本経済が現状、つまり本日の政策決定会合の時点に至るまでの経済・物価の動きについては、私どもが展望レポートの中で示しております標準的なシナリオに概ね沿って動いてきているという点で、政策委員の間で見解の相違は殆どないと思って頂いて良いと思います。先行きについても、物価安定のもとで緩やかではあっても着実な、あるいは息の長い成長を続ける蓋然性が高いという点についても、そんなに大きな違いはないわけですが、サブプライム住宅ローン問題をトリガーとして、欧米市場中心に起こっている金融上の不確定要因が、欧米の経済さらには世界経済の実態面にどの程度悪影響を及ぼしていくかという点について、不確実性が少し高まっています。その中でも日本経済の先行きの経済・物価の姿を、標準シナリオに照らして、そう狂いなくそれが実現していけるということ、どの程度確信を持つかということの差だと思います。そこについて、もう少し時間をかけて判断する余裕があるという見方と、もう今十分判断できるという見方の差だと思って頂ければ良いと思います。

それから、米国経済の方ですが、F O M Cのステートメントをご覧になっ

たと思います。日本時間では今朝早く出たものですが、これは日本語で言えば、金融市場の混乱から生じるかもしれない経済全般への悪影響を未然に防ぐという書き方になっています。8月以降の金融市場の混乱が、もはや米国の実体経済に強い下振れの効果を及ぼしつつある、という判断に立っているわけではないと思います。現状認識は引き続き緩やかな拡大を続けていると明確に書かれていて、今後もしかしたら起こるべき、起こるかも知れない経済への悪影響を未然に防ぐという言い方になっています。「Today's action is intended to help forestall some of the adverse effects on the broader economy」となっており、つまり経済に悪い影響がいくらか及んでくることに対して、先回りして手を打つという、そのような感じの表現になっているわけですので、F R Bは将来の不確実性というものを認識していますが、確実に非常に悪い状況になるというところまで判断しているわけではなさそうです。私どももほぼF R Bと同じような見方に立っており、これまでのところ住宅市場の調整は、事前の予想よりは少し延引気味、遅れ気味であると。現在も米国の住宅在庫の水準はなお非常に高いわけですので、これからも住宅調整の期間はそう短期間のうちには終わらないかも知れない。その過程で米国の住宅価格に対する下押し圧力がさらにどの程度出てくるか、住宅価格の上昇速度が鈍ったり、あるいは場合によっては下落するという場合には、いわゆる逆資産効果を通じて米国の個人消費に影響が及んでくる可能性がある。そのリスクがあるということです。リスクの筋道というものを頭の中に置きながら、これから米国経済の調整過程がどのような形で全うしていくか、かつまた時間的な距離はどれくらいの幅を持って見ておけば良いかということ、これからしっかり読まなくてはいけないということではないかと思っています。現在のところ、少し当初の予定よりは時間はかかるかも知れないけれども、いわゆるリセッションに至るということではなくて、いずれ経済が底を打って米国経済自体の潜在成長能力近傍に緩やかに成長が戻っていくという標準シナリオは崩れていないのではないかと見ています。

（問） 今のお話で、米国経済の変調が日本経済にどの程度跳ね返ってくるかということ、現時点で総裁はどのようにお考えなのかということが1点。次に、前回の会見の際に、日本経済単体で見るとその前の7月の会合時点よりやや前進したのではないかという認識を示されたかと思うのですが、8月から比べて今の時点までの日本経済の変化を、どのようにご認識されているのでしょうか。以上、

2点お願いします。

（答） 8月会合以降、1か月の間の変化ということであれば、一言で言えばあまり大きな変化はないと思っています。ただ仔細に見ると、例えば生産の動きなどは、やはり新潟県の地震の影響などがありますが、そういったものを除いてみると、私どもの想定どおり、生産は再びゆっくり増加基調に転じてきているという判断が持てるようになっていきます。また、先程も触れましたが、電子部品・デバイス関係の在庫調整も緩やかに進行しているという判断を持っています。それから、設備投資も、法人季報とかGDP統計で見ると非常にネガティブな印象を与えるわけですが、個々の企業ヒアリングや機械受注の動きなど色々判断しますと、従来のペースで伸び続けているのではないかと これは短観が出ればもう少ししっかり確認できるのではないかと という状況です。個人消費は7月はむしろ冷夏で少し不振だったようですが、8月は逆に猛暑で少し盛り返したとか、これは先程申し上げたように、均してみるとそう変わっていない、底堅い動きが続いているということです。物価の面ではCPIが前年比マイナス0.1%と、いわば微動だにしない安定した物価基調で動いていますが、さらにそこを探ってみるとやはり身の回り品を中心に値上げ品目も徐々に増えてきているという状況も認められます。しばらくはゼロ近傍でいこうというのですが、先行きゆっくりとプラス基調に入っていくだろうという想定を変える必要はないと思いつけておりまして、そういう意味であまり変わっていない、物価安定のもとで緩やかだけれども粘り強く成長が続くだろうと。この判断を全く変えておりませんので、一昔前の日本経済に比べると、外からのショックに対しても頑健性がやや増していると思います。

経済構造そのものも、単に米国との相互依存関係だけでなく、世界中の国、特にアジアの諸国との間の経済の相互依存関係は時の経過とともにさらに強まっているという関係です。米国経済の調整が長引くとか調整がやや深まるといった場合にも、日本経済に対する直接的な影響如何というふうに、極めて単純に計算できた昔の姿とはちょっと違って、やはり米国経済の事前の予想以上の深い調整あるいは長い調整というのは世界経済に対してどのような影響があるのだろうか、さらに日本経済に対してどのような影響があるのだろうか、ワンクッションおいてその影響を正確に推し量る必要があると思っています。そういう目で見ましても、日本経済自体の基礎体力、それから世界経済全体のネットワーク

に組み込まれた日本経済、この2つの側面から日本経済への影響を見ていかなくてはいけないと思っています。米国経済が悪くなると、それに一定の比例関係で日本経済も一直線で悪くなるというような単純な構図ではなくなってきていると思っています。

（問） 英国の金融市場の最近の動向についてお伺いします。英国で5番目に大きい銀行であるノーザン・ロックが預金の流出に見舞われ、それに対して英国のダーリング財務大臣が預金の全額保護の方針を打ち出されたことは報道された通りです。当初、B O E は個別行に対する信用補完等については極めて消極的な姿勢で臨んでいた第1段階があって、その次の段階ではB O E による一種の信用補完的な流動性供与があったと思います。そして最終段階で財務大臣によって預金全額保護という措置が打ち出されました。今回の英国における措置について総裁はどのように評価されるかというのが1点目の質問です。もう1点は、従来に比べて金融市場の動揺の波及メカニズムが変わったことに対し、世界の中央銀行が少し強い言葉ですが うまく適応しきれていないのではないかという疑問があると思います。この点についてご所見を伺いたいと思います。

（答） 英国のノーザン・ロックのケースについては、私どもはその金融機関のバランスシートや経営の中身を承知しているわけではありませんので、独自の見解としてこの金融機関がどうかということは申し上げられません。英国の当局、財務大臣、F S A、B O E の3者の判断では、このノーザン・ロックという金融機関は住宅金融専門の金融機関であるが、資金調達面で預金に依存しているというよりは市場調達に大きく依存している金融機関であるということ、貸出の中身が著しく不良債権化していっているいわゆる solvent（支払い能力のある状況）でないというわけではないということでもあります。結局、米国のサブプライム住宅ローン問題をトリガーとし、欧州にそれが飛び火した流動性不安問題が英国においても現実起こった。つまり、solvent である、本来、信用不安のない金融機関にまで流動性のリスクが及んできているという判断に立っていると伺っています。従って、この3者の認定のもとでB O E が実施している支援措置というのは基本的に流動性補完、しかもこの金融機関自体がリスクマネジメントを十分していたかどうかという問題が残っているかもしれないので、貸出レートはペナルティレートを付けるというようにしているようであります。B O E のキング総裁がか



ねてから主張しておられた、個々の金融機関や投資家に単純に救済措置を提供すべきではない、モラルハザードの源になる、流動性対応するときには必要に応じペナルティレートに拠るべきだ、との原則に沿った対応を取っておられると理解しております。

それから中央銀行全体として流動性対応がどうかということですが、すでに過去4年、あるいは5年以上の期間にわたって、いわば緩和的な金融環境がグローバルに提供されている状況のもとで、金融イノベーションがどんどん進む、リスク分散がどんどん進むということは、将来のシステミックリスクを防ぐという意味で好ましい方向だけれども、そのためにはリスクの価格評価（pricing）が時価評価（mark to market）できちっと行われていることが大事です。その点について、市場関係者に重ね重ね警告（warning）を発してきたという状況であります。そして今回、やはりリスクに対する評価が十分でなかったという事実が明らかになって流動性リスクが表面化しました。表面化した後の対応は、必要な流動性の供給をタイムリーに行っていくことによって、市場の中の不安心理が過度に募らないような措置を速やかに行っていくという点で、各国の中央銀行が互いに情報交換しながらも、それぞれ責任範囲の市場の実情に即するようなやり方で行ってきていると認識しています。

（問） 米国経済については景気下振れリスクが高まってきているとおっしゃいました。確認ですが、日本経済については景気下振れリスクが高まっているのか、それとも不確実性が高まっているのかということを改めてお伺いします。また、安倍首相が辞意を表明し、今、自民党総裁選の真っ只中ですが、立候補されている2方とも構造改革の修正というか、地方への配慮などをした方がいいのではないかと主張されています。日本経済について、地方への配慮とか構造改革の修正が必要なのかどうかについてご認識をお伺いします。

（答） 日本経済については、足許までの動きは概ね展望レポートで示した標準シナリオに沿って動いてきており、これから先もそれから外れることなく、物価安定のもとで緩やかではあっても息の長い成長が続く蓋然性が高いという点では判断は変わっておりません。ただし、日本経済を取り巻く環境と世界の金融市場、そして世界の経済、特に米国経済、といった環境要因に不確実性が高まっているということですので、その相互作用がどのように出るかということは従来以上に

慎重に点検していくというように申し上げております。

それから、政治状況は当然、経済に責任を持つ立場からは、一刻も早く安定して、将来の日本の経済政策の方向性が改めてしっかりと日本の国民の皆様を確認されていくということが非常に大事なことだと思っています。

（問） 地方への配慮みたいなものが今の日本経済が成長していく上で必要なかどうかという点について総裁はどのようにご認識されていますか。

（答） ご質問における地方への配慮という意味が私には正確には理解できていないかもしれませんが、前々から申し上げます通り、グローバル経済の中に組み込まれて安定的な成長を図っていくという日本のマクロ経済は、それを分解していくと、個々の企業ごとの競争条件が変わってくる、直接・間接のグローバルな厳しい競争に打ち勝っていく、という要素がその中に入ってきます。その結果、従来以上に新陳代謝の激しい経済になっていくということですので、企業ごと、あるいは産業ごと、地域ごとのばらつきというものを避けて通れない経済になっていると思います。そこを十分念頭に置いた経済政策が必要になってくるし、私どもがマクロの金融政策運営を行う場合でも、単純に経済指標の表面を眺めて景気が良いとか悪いとかいうことではなくて、経済構造あるいは企業の競争条件の変化、最終的には個々人の所得にどのようなかたちで経済成長の成果が還元されていくかというメカニズムの変化も十分頭に置きながら最終的に景況感というものが形成されていく、そのプロセスを綿密に把握しながら判断していきたいと思っています。政府の方はマクロの政策もあればミクロの政策もありますので、その適切な組み合わせが当然必要になってくるということだと思っています。

（問） 総裁はかねてから適正な金利水準、日本の実体経済に合った金利水準を目指す、さらに現状実体経済は緩やかに拡大しているとおっしゃっています。ただ、金融市場及び世界経済の不確実性が高まってきたことでなかなか政策判断には至らないと理解しているのですが、そうなると市場関係者は、総裁の任期、来年の3月までにある程度の金利正常化へ向けたパスを念頭に置いているのではないかと考えています。このままだと政策判断は当面変わらない、市場がいつ安定するのかよく分からないとおっしゃっているわけですから。スケジュール感はないとかねがねおっしゃっていますが、ご自身の任期との関連で政策判

断の今後の可能性をお尋ねすれば、どうなりますでしょうか。

（答） それについては全くお答えはありません。私の任期と日本銀行の政策スケジュールは全く関係ありません。前から申し上げていますとおり、金利水準について一定の目指すべきレベルというものがあるわけではないし、ましてやその水準に到達すべきタイムスケジュールというものがあるわけでもありません。私どもが思っていることは、常に物価安定のもとでの持続的な成長の姿を切れ目なく続けていくことです。私の任期中さえよければあとは知らないというストーリーにはどうしてもならないわけです。欲を言えばきりがありませんけれども、現在、物価安定のもとで比較的好ましい成長の姿が実現してきているわけですので、金利を据え置いたり、時には金利を引き上げたりしながら、この姿をより持続させていくことが一番大事なことだと思います。経済には全く切れ目がないので、良い姿を出来るだけ長く続けるということが最良のパフォーマンスで、それにつながる金融政策は何かということを毎回の政策決定会合で判断していくことが重要です。従って、今回現状維持を決めましたが、現状維持は金利を引き上げることと同じくらいのウエイトで政策的な意味があるわけです。今は比較的好ましい日本経済の状況を続けていくために現状維持が最適だという判断をしているわけで、金利を引き上げた時は新聞記事はたくさん書けるかもしれませんが、実質的な政策的な意味合いの重さという点では同じであります。

（問） 先程の質問と関連しますが、今自民党総裁選が行われており、政権が代わって足場が固まるまでにしばらく時間がかかると思います。閣僚も、一部据え置かれるのかもしれませんが、何人か代わるでしょう。しかも、ご存知のとおり衆・参逆転が起きており、こうしたもとで日本の成長と安定を政府・日銀一体で図っていくことは、サブプライム住宅ローン問題とは別の国内の問題であると思います。日銀としては、利上げを今後判断していくに当たり、政治の状況が新たな考慮の対象になるのでしょうか。つまり、経済指標が順当に上向いて、米国もそれほど悪くない、アジアもしっかりだということになっても、国会周辺で足場がしっかり固まっていると見えない時は、利上げについてその状況を少しは考慮するのでしょうか。改めてお尋ねしたいと思います。

（答） ちょっとご質問の趣旨が十分理解できていないところがあれば、お許し

頂きたいと思うのですが、私の見るかぎり、日本の企業家は、これまでの経済の足取りと今後の経済のパスについて多かれ少なかれ明確なイメージを持っており、世界経済の変化や市場の変化に背を向けることなく、これに真正面に向かってチャレンジしながら新しいビジネス展開をしていく自信を相当つけておられると思います。私どもは、そうした前向きの努力をする人たちにしっかりとした金融環境をいつも提供していくことが仕事であります。政治情勢の変化が、そうした企業家の努力や中央銀行の目指している経済のパフォーマンスに対してどれくらい大きな攪乱要因になるかは事前に全く予想できません。おそらくそういうことは無いだろうと思います。国の政策を司る代表者の方々の集まりですので、経済の方向性をしっかり睨んで次の政策展開をしっかり考えて頂けると私どもは思っております。けれども、おっしゃったとおり、政治にはスケジュールが色々あって、市場の変化、政治のスケジュールとの間にギャップがあったりして、その隙間で経済に不規則な影響が出る可能性は全く否定できません。その場合、市場の変化なり、実体経済の変化なりが映し出されてきますので、私どもは、そうして映し出されてきた経済を、厳しい状況ながらさらに良い方向に導けるような手段が私どもにあるのであればきちんと対応していくことになると思います。従って、私どもは、衆・参逆転の時には経済に必ず歪みが生じて金融政策がやりにくくなるのではないかという単線的な構造は、理解し難いと考えております。元々、経済というのは常に変化するものですし、それに対して企業家は勇敢に立ち向かっており、そうした変化こそ私どもの本来の仕事の場だと思っております。

（問） 先程の金利の質問にも関連しますが、現状の金利水準について以前総裁は、金利が変わらない状態が長く続いた時のリスクとして、市場に歪みを生じたり、あるいは安定した成長を目指す中で波を起こすリスクを説明されましたが、現状そのリスクは、後退してしまったのか、変わらないのか、あるいは増大しているのか。また、先行きについてこのリスクが増大する可能性があるのか、変わらないのか、といった足許と先行きについて、このリスクをどのようにみておられるかお伺いします。

もう一点は、ゆうちょ銀行が10月からスタートし、日本銀行が当座取引先としてゆうちょ銀行と取引を開始すると公表されました。日銀は今の金融システムが安定していると判断されていますが、ゆうちょ銀行が金融システム全体にどのような影響　例えばシステムリスク等色々なリスクがあると思いますが

を与えるか、総裁のご意見をお聞かせ下さい。

(答) まず前者のご質問については、先程の質問に対して、一定の具体的なあるべき金利水準というような意味での目指すべき具体的なレベルは意識していないと申し上げました。そのように申し上げましたが、現状の金利水準は、実質2%前後で安定的に成長し物価は極めて安定した状況にあるという経済の実勢との対比でみれば、やはり相当低いところにあり、この大幅に緩和的な金融環境が提供され続けているということは否めない事実です。こういう状況がいつまでも続くという認識が市場に定着した場合には、明らかに資源配分の歪みを生ずるような方向に資金が使われていくということは疑いようがないと思っております。従って今後とも標準的なシナリオどおり経済が動いていくのであれば、金利調整の必要性にいささかの变化はなく、私どもとしても重要な政策課題になり続けると思っています。これまで皆様方からも度々円キャリー・トレードはどの程度リスク要因として膨らんでいるかという質問を受けました。今の時点で振り返ってみると、幾ばくかやはり低すぎる金利水準に端を発する一つのディスティーション(歪み)だと言えらると思います。私が言わなくても市場関係者の多くの方がそのように認識しておられます。マスコミの皆様方もそのように認識しておられ、最近の市場の変化の中で多少その歪みは吸収されているという状況ですが、将来に亘ってまた日本銀行はいつまでも金利を据え置くという安易な認識が市場に定着した場合には、同じこと、あるいは同じ以上のこと、あるいは別の形のリスクが膨らむ可能性は十分にあると認識しておかなければならないと思います。

ゆうちょ銀行につきましては、間もなく民営化がスタートしますが、システムを含めゆうちょ銀行で準備が進められているようであります。まずは、実務面で万端の準備を整え、いわゆるオペレーショナルリスクがいきなり顕現化するというようなことなく、スムーズに金融市場に入ってきて欲しいと思います。資金繰り等の面では既に今までも公社の段階で金融市場の中で動いてきておられますので、トレーニングという大変失礼ですが準備期間は十分お持ちになってのスタートです。私どもの方も民営化後の金融市場における諸準備では色々お手伝いしています。そういう意味ではスタート時点から金融秩序の上で大変な問題が起こるリスクというのはそんなに大きくはないのではないのか、それはほとんどないのではないかと考えております。長い目でみて、ゆうちょ銀行はどのようなビジネスモデルで収益性を上げ、他の金融機関との間でいわゆる好ましい分業

体制が出来上がっていくかという大きな課題は残っていると思いますが、これは時間をかけて最適解が見出されていくことだと考えています。

（問） 昨今、原油価格は80ドルを超えており、日本経済の先行きに対する不安の声が聞かれ、特に中小企業の景況感が悪い状況が続いています。こうしたリスク要因を考えた時に、本当に先行き大丈夫なのか、標準シナリオの変更はないのか、といった点についてどのようにお考えでしょうか。

（答） 原油高の影響は日本経済だけでなく、若干複雑な感じがしています。サブプライム住宅ローン問題を発端に世界経済全体のダウンサイドリスクや不確定要因が少し強まっていると言われながら、一方で原油価格が上がるというのは、経済のファンダメンタルズと調和していない動きかもしれません。従って、先行きの原油価格の動向を今正確に占うことは非常に難しく、経済実勢の中でコストアップを十分吸収できないぐらいまで原油価格が上昇し、その状況が長く続くかどうか私にはわかりません。もしそのようなことが起これば、日本経済だけではなく、世界経済全体に悪い影響を及ぼすことになるのではないのでしょうか。経済に対しては下押し要因となり、物価に対してはインフレ的な要因となるため、どちらにしても好ましくない現象になりかねないと思いますが、最近の原油の動きでは今後の方向性を十分確認できない状況になっていると思います。

（問） 先程のリスクについての関連ですが、金利水準がずっと経済の実勢と離れる危険性について、円キャリートレードをリスク要因の一つに挙げられていたと思いますが、他に総裁が気にかけているところがあれば教えてください。もう一点、長期金利が非常に低下し量的緩和政策解除前の水準になるなど、市場では将来の利上げが非常に難しいのではないかというような金利水準になっていますが、このように長期金利が下がっていることについての認識があれば教えてください。

（答） 一つの例として先程円キャリートレードのことを申し上げましたが、その他の色々な資産価格が、金利が低いことによって上昇し、将来大きな反動を呼ぶものになるというリスクは何も為替相場に限らないと思います。不動産価格などその他に多くあると思います。日本の場合、不動産価格が今すぐそのような大

きなりリスクに直面しているかどうかというところは私はそこまでは考えておりませんが、将来の潜在的なリスクの可能性という点で言うと、目を離していても良いというのではなく、十分注視していかなければいけないと思っています。

長期金利については、極めてボラタイルな動きと言ったほうが良いと思います。非常に低いところに下がったり、また1日でかなり上昇したりと、変動が激しく、結局これはまさに今の金融市場の不安定性、そして世界経済の不確実性というものを長期金利はそれを反映して激しく毎日のように動いているのが現状ではないかと思います。これは、長期金利に限らず、市場全体が新しい落ち着きどころを探し求めて日々上下動を繰り返しており、これも一種のリプライシングのプロセスにおける一つの現象だと思います。したがって、ある日、量的緩和解除直前の水準になったから、すぐそのインプリケーションは何か、というように金利の動きをピンセットで止めて理解することは今の時点ではそれほど大きな意味を持たず、金利が変動しているということ自体が今の不確定な経済市場の中身を表現していると思ったほうが良いのではないかと思います。

（問） 資産の効率的な配分について、世界的にこれ程信用収縮が起きるとリスク資産に資金が向かいにくい状況が生じ、言ってみれば実質的な引き締めが起きているともみることができると思います。そうすると、当面、少なくとも以前想定していたようなペースでの利上げは不要になるのではないかという見方もできると思いますが、総裁はどのようにお考えですか。特に10月末に展望レポートを出すことになります。そこでは半年先をにらんで徐々に金利を調整するというような文言を書くことになろうかと思いますが、そこでの変更が必要になってくるのか、あるいは現状維持でいいのか、考えをお聞かせください。

（答） 金利引き上げの予定があってそれが狂っているというご質問は、先程から重ね重ね申し上げている通り、そのような予定はありませんので何も狂っていません。経済のシナリオ自体狂っているわけではありませので、金利変更の予定が狂ったという感じでは全くありません。われわれの政策のフレームワークは、経済が標準シナリオ通り動いているかどうかと同時に、それを壊すリスク要因に変化がないかどうかということを毎回点検しながら、政策変更をした方がよいのか、しない方がよいのかということを毎回判断しています。経済がほぼ標準シナリオ通り動いているがそれを取り巻くリスク要因について不確実性が高まってい

るということですので、少なくとも前回、今回は金利の変更をしない方がよいと判断しましたが、かねてより持っている標準シナリオおよび政策のフレームワークをそのまま維持しながら私どもは自信を持って政策運営を進めているとご理解いただきたいと思います。

10月末の金融政策決定会合で新しい展望レポートを出します。そのときは1年半位先までのタイムスパンで改めて経済・物価の見通しをきちんと点検して、政策のフレームワークについて今のままでよいのかどうかということ点を点検しますが、今の時点でシナリオをがらりと変えなくてはならないというほどの大きな変化が私どもの視野の中に入っているかといえ、そういうことではないと思います。

（問） 世界経済の不確実性が高まっているとのことでしたが、米国経済、日本経済のどのような点に注目して、これからの政策判断にあたっていきたいとお考えですか。

（答） 既にお答えしたと思いますが、米国住宅市場の調整が長引いており、事前の予想よりは少し長引きながら調整が進むでしょう。その影響は、個人消費や米国経済の他の部門へ多かれ少なかれ及ぶでしょう。さらには、欧州経済あるいは世界経済に影響が及ぶでしょう。そうした点をきちんと見なくてはならないのですが、私どもにとって重要なことは、そのような環境変化は経済にとって当たり前であり、良い方に变化する時も悪い方に变化する時も、日本経済について私どもが持っているシナリオに揺らぎが生ずるかどうか、シナリオに確信が持てるかどうかです。世界の環境が良い方に動いている場合であれ、あるいは幾らか悪い方向に動いている場合であれ、私どもは最適な政策判断をしなくてはならないということです。それが私どもの責任ある仕事です。従って、全ての問題がクリアされるまで何もできないというのでは政策になりません。

以 上