

2007年10月12日
日 本 銀 行

総 裁 記 者 会 見 要 旨

2007年10月11日(木)
午後3時半から約55分

(問) 本日の金融政策決定会合での政策決定の背景とポイントを簡単に説明して頂けますでしょうか。

(答) 既にお手元にお届けしておりますけれども、本日の金融政策決定会合では、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、現状維持とすることを賛成多数(賛成8、反対1)で決定しました。つまり、「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」という方針を維持することを決定したわけであります。

背景となる経済・物価情勢でありますけれども、9月短観を含め、これまでに明らかになった経済指標から、日本経済については、引き続き緩やかに拡大していることを確認しました。ただし、国際金融市場において、いくつかの改善の動きがみられるものの、全体としてはなお不安定な状態が続いているほか、米国経済の先行きに関する下振れリスクなど、世界経済の不確実性がなお存在します。従いまして、国際金融市場や海外経済の動向を引き続き注視していく必要がある、という判断となったわけであります。

もう少し詳しく申し上げますと、まず、実体経済の面では、世界経済は、地域的な拡大を持ちながら拡大を続けています。その点は、前回申し上げたこととあまり変わっておりません。その中で、米国では住宅市場の調整が続いておりまして、米国経済全体としても引き続き緩やかな景気調整局面にあるということとあります。今のところ、他の地域の高成長によって世界経済全体としては拡大を続けており、今後とも続ける可能性が高いと思われませんが、不確定なところがありますので引き続き注視していく必要があるということとあります。

この関連で日本経済をみますと、まず他国に対する日本からの輸出は引き続き増加基調にあることが改めて確認されました。また、国内需要をみますと、

国内民間需要は増加しています。特に、9月短観で確認された点ですが、企業収益は高水準で推移しており、企業の業況感は、部門によって慎重さはみられるものの、総じて良好な水準を維持していると言えます。そうしたもとで、設備投資も引き続き増加基調にあることが確認されました。

雇用・所得面では、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中で、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おりますけれども、雇用者所得は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。

以上申し上げました通り、内外の需要が増加する中で、これまで横ばいであった生産は増加に転じています。一頃、生産が少し弱含みという感じもありましたが、先行きは増えるということを以前から私どもは申し上げておりました。大体その通りに生産が増加に転じてきている状況であり、在庫も、概ね出荷とバランスのとれた状態にあります。この点では、電子部品・デバイスの在庫水準の動きを注意してみてきておりますが、依然としてやや高めながら、最終製品メーカーが活発な新製品投入を続ける中で、出荷は非常に順調に増えるという状況に転じており、出荷・在庫バランスは着実に改善しているという現状です。

物価について若干申し上げますと、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景として、3か月前比でみて上昇しています。先行きについても、当面、上昇を続ける可能性が高い状況ですが、そのテンポは鈍化していくとみられます。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く、このところ前年比マイナス0.1%という数字が続いておりますが、より長い目でみまると、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おります。

以上のように、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されます。一方、最初に申し上げましたように、海外経済や国際金融市場の動向など不確実な要因があることも事実です。私どもとしては、今後公表される指標や情報、内外の金融市場の状況などをさらに丹念に点検し、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上で、適切な政策判断を行っていきたいと考えております。

（問） 前回会合と比較して、サブプライム住宅ローン問題に関わる不確実性は、

市場の混乱と実体経済への影響の2つがあると思うのですが、どの程度改善したかという見極めについて進展はあったか、また、今後見極めにどの程度時間がかかるのか、みておくべきポイントは何か、などについてお話を頂けますでしょうか。

（答） 前回の金融政策決定会合以降、米欧の金融市場ではいくつか改善の動きがみられていますが、全体としては、なお不安定な状態が続いています。一言で言えばそういうことであります。

前回の会見で着眼点を3つ申し上げました。1つは、クレジット市場の機能の改善ぶりをみていきたいということ、2つ目は、金融機関のディスクロージャーによる相互の信頼回復がどのように進むか、3つ目は企業金融全般が円滑に推移する状況が維持されていくかどうか。それぞれの着眼点に沿って若干コメント致します。

まず第1のクレジット市場の機能の改善という点ですが、A B C P や L B O など一部取引は戻ってきていると認められます。ただ、リスクの再評価と価格発見のプロセスはなお続いているという状況で、これらの市場の機能は引き続きかなり低下した状態にあります。つまり、証券化商品市場では、A B C P の発行残高の減少テンポがやや緩やかになるなど良い動きもみられる一方で、C D O や C L O などは、サブプライムに関係の無いものも含めてスプレッドが高止まっており、取引も停滞しています。また、L B O や M & A などの活動は、一部の案件に進捗がみられますが、全体としてはなお低調であるとみています。

それから2番目の着眼点、金融機関のディスクロージャーによる相互の信頼回復についてですが、短期金融市場での銀行間の資金のやりとりの中で、信頼回復がどの程度進んでいるか客観的にみることができると思いますが、短期金融市場では銀行間のレートはまだ高止まった状態が続いており、正常な状態に戻ったとは言えない状況であります。ただ、翌日物金利の振れは幾分小さくなってきているという改善事項はあります。ターム物取引もいくぶん成立しやすくなってきていると思います。信頼回復のための情報提供という点では、米欧金融機関の決算や業績予想は、これまでのところ総じてポジティブに受け止められており、今後の発表を含め、相互の信頼回復と市場の正常化につながっていくことを私どもは期待しています。

3つ目の着眼点、企業金融全般についてですが、これは引き続き円滑に

行われていると言えらると思ひます。企業の社債スプレッドやCDSプレミアムは幾分縮小してあり、9月の社債発行は増加してゐる言へる状況です。ただ、ECBのサーベイによりますと、銀行の与信スタンスが若干タイト化してゐるという点があります。引き続き企業金融全般について私どもは注意深くみていきたいと思つております。

なおこの間、もう少し別の領域、例えば株価を見てみますと、金融機関の業績に関する見方の好転や米国の利下げなどを好感して、下落前の水準を回復してゐる状況であります。また、ボラティリティも低下してあり、株式市場は落ち着きを取り戻してゐるやうに窺えます。

このやうに、米欧の金融市場では、幾つかの改善の動きがみられますが、全体としてはなお不安定な状態が続いてゐます。今後とも、各国の金融市場の情報をタイムリーに把握し、分析していきたくて思つてゐます。これらの市場の動き・変化が実体経済そのものに最終的にどのような影響を及ぼすか、といった点が最も重要な注目点であります。これまでのところは、世界経済全体は地域的な拡がりをもつて拡大を続けておりますので、影響は最小限に留まつてゐると思ひますが、今後の状況をさらに注意深く見ていきたくて思つてゐます。

最後に、わが国自身の金融環境ですが、今般の国際金融市場の変動の影響は、わが国の金融環境に対しては限定的であり、金利・アベイラビリティ（資金調達のし易さ）の両面で緩和的な状況が続いてゐるという状況です。

（問） 水野委員の反対票について背景説明をお願いします。

（答） 水野委員は、前回に続いて今回も、金利水準を調整すべきである、調整したほうが良いという判断でした。水野委員のご意見については、詳細はいずれ発表される議事要旨でみて頂きたいと思ひますが、世界やわが国の実体経済は拡大を続ける可能性が高いと判断しておられ、米国サブプライム問題に端を發した金融市場の変動は、もちろんリスク要因として認識してはいるが、リスク要因の1つに過ぎないというご判断です。利上げの判断を先送りすれば、ファンダメンタルズから離れた金利水準を長く維持することになりかねないという判断から、今回も利上げを主張されました。

（問） 水野委員と他の委員との間で、先行きの景気認識についてはどの程度の

開きがあるのでしょうか。

（答） 間もなくまた新しい展望レポートを発表しますが、景気については、海外経済および日本経済とも、今のところ私どものこれまでの標準シナリオに概ね沿って動いており、今後も動いていく蓋然性が高いという点では、それ程大きな開きはないと思います。水野委員とその他の委員との間で画然と差があるというよりは、経済の見通しに関することですから委員毎にニュアンスの差はそれぞれにあるというふうに受け止めて頂いた方が正確だと思います。

（問） 9月短観では、地域間の経済の動きの格差、まだら模様が濃淡を増しているようにみえますが、こうしたことが日本全体の経済に影響を与えるというお考えはありませんか。

（答） かねてよりお話していることですが、今回の景気の回復ないし拡大のプロセスは、世界経済全体の成長と緊密な連関を持った回復、拡大であり、グローバル化が一層進展する中での日本経済の成長として、新しい姿、特徴を伴っているということです。結果的に出てきているところは、グローバルな市場の中で大きく展開していく企業、それと連関を持って経済活動をしていく企業、さらにまた2次的に連関を持って活動していく企業、それらからかなり距離の遠い企業、というようにみていった場合、それぞれ景況感の違いも認められるし、売上高・収益の見通し、あるいは投資活動についても、ともすれば開きがみられがちになるということではないかと思われれます。日本経済は、2002年の初め、つまり前回の景気のボトムの時点以降の動きをみると、もう既に5年を過ぎていますが、このような長い期間を取ってみても、私が申し上げているような姿が刻々とにじみ出てきているというのが実態だろうと思います。従って、先般発表の短観で何か急激に新しいことが起こったというよりは、今申し上げたようなグローバル経済が進展する中での日本経済の回復、拡大に伴う新しい特徴が、時の経過とともに拭い去ることができないような姿で表面化する、そういう現象が続いているとみるべきではないかと思っています。今回の短観では、業況判断は一言で言ってしまうと全体としては良好な水準にあるということになると思いますが、その中でも例えば中小企業製造業は生産の伸び悩みとか原材料コストの上昇の影響などがあり、業況判断は3期連続の悪化となっています。また、中小企業非製造業でも

建設業や消費関連業種を中心に、構造的な調整圧力がかかり続けるもとで2期連続悪化しています。これらは継続的に出てくる新しい経済の姿の変化であり、今回の短観で何か新しい変化が屈折して出てきたというようには、私どもは理解しておりません。

（問） C P I がなかなかプラスに転じずに7か月連続でマイナスが続いていますが、これは当初の日銀の考えに比べ見通しが少し狂っているということでしょうか。回復してくるのが後ずれしているのでしょうか。目先はゼロ近傍が続き、先行きはプラス基調といつもおっしゃっていますが、いつまで経ったら転換するのでしょうか。どこまで経っても目先なのかなという感じもするのですが、いかがでしょうか。

（答） 数字を一生懸命ご覧頂いて、目もお疲れになるでしょうし、大変恐縮していますが、ご質問の点は、もう少し我慢強くみて頂ければという感じです。そう遠からずC P I はプラス基調で推移していくようになるだろうとみています。それよりも物価指数の背後にある経済の循環メカニズムという点からみますと、雇用は順調に伸びていますが、賃金面での伸びがなかなか想定通りには強くなってこない、幾ばくか弱含みのまま推移しているということももう一方の事実として否めないと思います。先程申し上げた中小企業の業況判断がこのところ続けて良くない方向に動いていることとも関連していると思いますが、グローバル化の中での経済の成長は、国際競争圧力が経済の色々な面に強く浸透してきますので、企業所得が家計部門に満遍なく均霑するという従来の経済と同じパターンではなかなか動き難い、つまり平均してみると家計部門への 特に賃金を通ずるルートでの家計部門への 還元というのが幾ばくか弱目に推移する 想定よりも非常に離れているわけではありませんが という面があることは事実です。しかし大きくシナリオが崩れているというようなことはありません。

（問） 消費者物価指数で見ると、いずれそう遠からずプラスになるという予想ですが、生活者の感覚からすると、例えば大手製パン会社が24年振りかなんかにパンの小売価格を上げたり、あるいはインスタントラーメンの価格が上がったり、色々変わっていると思います。ところが、消費者物価指数やG D Pデフレーターを見ているとなかなか反映されていない。携帯電話の影響だということも散々聞

かされてはいるのですが、日銀が金融政策を今後生活者のレベルに合わせた形でタイムリーに行っていくにあたって、消費者物価指数だけとか、GDPデフレーターとか生活者アンケートだけではどうも実態を把握し切れていないのではないかと、実際の感覚とはズレがあるような気がします。この製パン会社の値上げとか、そういうところをどのように政策運営の際に議論の対象としているのか、あまり重視されていないのか、それとも念入りに本日も話し合いになったのかをお伺いします。

（答） おっしゃる点は本日も色々な角度から非常に熱心に議論したところです。金融政策はマクロの経済政策ですので、GDP統計とか物価指数とかその他の経済指標、マクロの経済指標から目を離して、感覚的に判断するというわけにはいきません。やはり基本はマクロの経済指標を踏まえながらきちんと分析し、それに加えて、様々なミクロのデータとか、あるいは企業家心理、消費者心理といったようなものも十分含んで最終的な判断をするというプロセスを辿らざるを得ないと思います。従いまして、例えば、経済成長を判断する場合にもGDP統計だけでなく、先程からも少し説明したような、短観にあらわれている企業の景況感をみれば、かつての経済では同じ経済成長率であれば企業の景況感のレベルというのは非常に揃っていましたが、今回は同じ経済成長率のもとであっても景況感にはかなりばらつきがあります。こういう景況感の全体の構造が堅固であるか、脆弱さを孕んでいるかということもしっかり含んだ上で金融政策の判断をしなければなりません。また、物価についても全く同じであり、おっしゃったようにGDPデフレーターであるとか企業物価指数であるとか企業向けサービス価格指数であるとか、それから生活者に一番距離の近い消費者物価指数とか、それもヘッドラインであるとかコアであるとか、あるいはまたコアのコアであるとか、いろいろ分解をしながら見ていますが、これだけでとどまっているわけではありません。やはり消費者が感じる物価感というのは非常に正直なところがあるというのは今ご指摘のとおりです。私どもが消費者物価指数を見ておりまして、これを品目別に細かく見ていますと、昨年から最近までの1年間くらいを振り返ってみても下落する品目よりは上昇する品目が刻々と増えてきています。特に最近はおっしゃったように食料品その他生活者の身の回りに関連する品目の上昇が次第に目立ってきています。従って、生活意識アンケート調査を見ますと、大掴みに言って、経済の状況が一頃より少々悪いのではないかという感じになっているわ

けですが、その背景を探てみると、物価が上がり始めている、特に身の回り品が上がり始めているではないかということと、どこかで連関しているようにも読めます。私どもはそういったところも十分注意しながら、物価指数で見る物価は、マクロの判断として基本としてこれは欠かせないと思いますが、人々の物価感はどうかということは、私どもがフォワード・ルッキングに経済を理解していくためには非常に重要な点ですので、そのところも十分織り込みながら金融政策の判断につなげていかなければならないと思っています。物価指数は微動だにしない状況で今動いていますが、人々の物価感はかなり変化が始まっている可能性があるかとみています。

（問） 世界経済と日本経済の関係についてお伺いしたいのですが、総裁の冒頭の発言で、米国経済は調整局面にあるが、他の地域の成長によって世界経済は支えられているといった趣旨のご発言があったかと思います。確かに中国など新興国は成長率が高めになっているかと思いますが、日本経済の成長率との関係でみると、今まで日本経済はだいたい4～5年間2%くらいの成長で続いてきたかと思うのですが、米国経済の調整期間が長くなっても、日本経済の成長率への影響というのはそういった新興国の成長でオフセットというか相殺されてほぼそのままいけるのか、それとも、多少なりとも日本経済は米国経済の影響を受けて減速せざると得ないのかをお伺いします。

（答） 正確に見通すことは非常に難しいと思いますが、米国経済の減速が始まって既にある程度期間が経っています。この期間を振り返ってみて、日本の輸出の状況を見てみますと、多少波を打ってきてはいますが、均してみると順調に、比較的コンスタントなペースで伸び続けてきています。これは米国以外のその他の国の経済の成長が米国経済スローダウンのショックをかなり吸収し、結果として、日本経済へのインパクトもそれだけ薄まっているという構図を、一応、私どもとしては受け止めることができるという状況です。米国に対するダイレクトな日本の輸出という点から見ますと、昨年暮れくらいから今年前半にかけて、米国のスローダウンによって多少スローダウンしてきているという感じが否めない状況でした。今でもそうだろうと思うのですが、例えば直近の8月の日本の対米輸出は非常に順調に伸びており、直接的な影響もこれまでのところあまり鋭角的には出ていないという感じです。ただ、米国経済は、実質3%を超えていた成長が、

今、ラップタイムで2%絡みのところに下がってきています。さらに今後どうなるか。住宅市場の調整はまだ少し長引くという感じです。それに伴って米国経済全体としての成長ペースもさらにスローダウンしていった場合に、その限界的な変化が、従来のスローダウンが始まって今日までの状況に比べて、より強くその他の世界経済に、ひいては日本経済に及んでくる可能性が全くないとは言えません。そこは先程不確定要因と申し上げた中の一つの重要な項目だと理解しています。

（問） 2点お伺いします。1つ目は、来週G7が開かれサブプライム住宅ローン問題が主要議題に挙げられるのではないかとの見方もありますが、今の時点ではどのようなことを確認しようと思っていच्छいますか。もう1点は、記者会見でも総裁から、他国の金融政策にひきずられて自国の金融政策が決定されるようなことはないといったような趣旨のご発言を何度か伺いました。それでは、中央銀行の金融政策として国際協調については何かお考えがあるのかどうかお伺いします。

（答） G7については、いつもの通り世界経済の現状と先行き、世界経済を巡る様々な課題について率直に主要国の財務大臣、中央銀行総裁で議論する貴重な機会であることには変わりはないと思います。今回のG7では、ご指摘の通り、米国のサブプライム住宅ローン問題を背景に不安定な状況が続いている国際金融資本市場の動向、あるいはその世界経済への影響について主要国間でウエイトを置いて率直な意見交換がなされるであろうと思っています。私からは最近のわが国の経済や市場の状況について実態をよく説明し、世界経済の持続的な成長の確保という観点から積極的な議論をしてきたいと思っています。

金融政策についてそれぞれの国の金融政策が他国の金融政策に対して足かせになるということは論理的にあり得ないと思います。グローバル化が進展する中での金融政策の運営はグローバルな共通の問題意識をしっかりと持ち、一方でそれぞれの国の物価安定のもとでの持続的な成長確保のための重要な金融条件をセットするということです。自国経済の先行きについての正確な判断、認識を持たずに国際的な協調に一足飛びに進むということはありません。金融政策の基本スタンスはあくまでも自国経済の先行きの経済・物価情勢をいかに正確に見通すかということですが、今の時代にあってはグローバルな先行き見通しに

ついてしっかりとした共通認識を持たなければ自国経済についての判断も正確にできない状況になっています。従って、何がそれぞれの国の、特に中央銀行の場合は金融政策上何が悩みの種であるかということを、率直に意見交換することが極めて有益だと思います。

（問） 米国経済について改めてお伺いします。前回の会見の際には下振れリスクが高まっているという指摘がありました。その後、雇用統計の修正などもあり株式市場は落ち着きをみせていますが、米国経済そのものの下振れリスクについての認識は、前回会見時と比べ薄まっているのか、それともまだ同じ程度で見通せない部分が大部分残っているのか、すなわち実体経済面でどうかということが1つです。

もう1つは先程の物価について、企業から家計への賃金を通じた波及が弱い中で、それでも今後物価が上がっていくという見通しは、原油高とか原材料高とか国際市況高といったものが物価が上がっていく際の大きな要因になっていると推測させます。そうすると、先程も個人レベルの景況感という話も出ましたが、物価が上がることによって景気に対してマイナスが大きくなるのではないかと、その点からみて日本経済への影響について今の段階でどのようにとらえられているのかお伺いします。

（答） 前回会見で申し上げた米国経済についてのダウンサイドリスクの高まりという点については、大掴みにすれば認識はまだあまり変わっていないという状況です。前回会合時は、米国の雇用統計が8月分の非農業部門の雇用がマイナス4千人と少し驚かせるような数字が出て、これを整合的にどう理解するかという問題がありました。今日の時点では、9月が11万人増加、8月もマイナス4千人ではなくて8万9千人の増加というように上方改定されました。この数字に置き直し、雇用の状況と住宅を含めた米国経済全体のこれまでのスローダウンの状況をみますと、雇用の増え方も時間の経過とともに緩やかに下がってきており、米国経済のスローダウンと雇用状況の変化が両立し得るかたちで理解できる状況になっています。緩やかに減速が続いている経済と平仄が合うということで雇用の動きの不思議さがひとまずは消えたということですが、今後をみた場合には、住宅市場についてはまだ住宅在庫が非常に高い水準にあってこれからその調整が進

むという段階です。その過程で、米国の住宅価格の調整がどの程度強く出てくるかという点が未知数です。どのくらいの強さで出てくるか、これが米国の個人消費への影響を推し量っていく上で非常に重要なポイントになります。米国経済のスローダウンはなお続くが、住宅投資の調整が最終的に価格面でどのくらい強く出るか、その点で最大の不確定要因を残しているというようにみえています。米国では住宅以外の他の部門、即ち企業部門あるいは個人消費部門は、これまで比較的ショックの吸収力が強いカたちで推移してきていることも事実ですので、多少時間がかかっても米国経済全体としては住宅市場の調整のショックをうまく吸収していくことができるキャパシティも少なからずあるのではないかと思います。このように色々な角度から経済の推移をよくみていかなければならないと思います。

それに加え、米国経済の場合、インフレ圧力がどう収まっていくかという問題があります。これも米国の物価関連指標、特に消費者物価関連のところをみますと、これまでの経済の緩やかなスローダウンの過程を通じて、米国の消費者物価関連指標の上昇も緩やかにペースダウンするカたちで動いてきています。本当にこれがスローダウンと両立するカたちで上昇圧力が下がってきているのかどうか。分析は非常に難しいのですが、そういう感じがしないでもない状況です。そうすると今後の住宅市場の調整の継続、ひいては米国経済全体の調整の継続の中でインフレ圧力もうまく吸収される可能性がいくらかはみえますが、インフレ圧力が取り残されて経済のマネージメントが難しくなるリスクもなお残っています。引き続き景気、物価両面のリスクについて注意を怠れず、片方のリスクだけみていればいい状況とはまだ言えない状況だと思っています。

国内の物価についての質問ですが、賃金への還元がそうスムーズでないということを率直に申し上げます。8月の名目賃金はごくわずかですがプラスになったというのはご承知だと思います。前年比マイナスを続けている所定内給与は、過去数か月の流れをトレンドとしてみると、弱さがいくらか減退しつつあるという感じもみられます。労働需給のタイト化が賃金にまったく跳ね返らないというよりは、まだ目に見えない程度のペースではやはり賃金を下から上に押し上げる力として働き始めているという感じを持っています。従って、国内の物価環境については、全く変化がないというよりは物価上昇圧力がじわじわと強まる方向に動いているということは事実だと思います。その上に、国際商品市況高の問題をどう考えるか。サブプライム住宅ローン問題をきっかけに金融市場に変

化が起こり、米国経済のスローダウンが起こっていても、一方で原油価格、コモディティ（商品市況）、食品価格は高騰ないし高止まりしているという問題であって、これは一面では世界経済の堅調ぶりを市場が今後とも予想しているというようにもみえると思います。また、一部の市場から資金が一時的にそうしたコモディティなり株式市場、資産市場に流れているというようにもみえます。従って、今の国際商品市況の動きをみてすべて今後の経済への影響を推し量るということはなかなか難しいと思いますが、いずれにせよ国際商品市況高は世界経済共通の問題点として、一方で経済成長を押し下げる力、一方で物価を押し上げる力を持ちうるわけで、もし経済実勢に合わない市況が続く場合には、経済にとっては大変やっかいな問題を引き起こす可能性がある点は注意事項だと思います。国内で考えた場合にも物価安定の下で潜在成長能力をわずかに上回る成長をうまく続けられるかどうかというところに微妙な影響を及ぼしかねませんので、注意深くみていかなければならないと思っています。

（問） 金利正常化についてお伺いします。足許の消費者物価がマイナス 0.1%、先行きはプラスになるとみているということですが、4月の展望レポートでは来年度のCPIはコアで0.5%とされています。以前発表された物価安定の理解からみると、0～2%、中心値が1%であり、依然として金利引き上げの必要性がなかなか見受けられないと思いますが、金融緩和の影響は将来にかけて形を変えて表れてくるということからすると、成長率が2%で金融システムが安定している中では、金利正常化論を積極化してもよいと思います。金利正常化は、人によって定義は違うのですが、この点についてお伺いします。

（答） 私どもは潜在成長能力を若干上回る、強いて数字で言えば、実質2%程度の安定した成長を物価安定のもとでできるだけ長く続けるようにしたいと考えています。政策委員会の構成メンバーが念頭に置く物価安定というのは、あえて数字でおけば0～2%ということですが、これはあくまで中長期的にみた概念です。足許の動きはゼロ%近傍で動いていて、やや長い目で見ると、プラスの世界に入って安定的に動いていくという見通しです。今のところ経済の動きも物価の動きも、私どもの標準シナリオからそんなに逸れておらず、ほぼシナリオに沿って動いており、中長期的な物価安定の理解という大きな的の中にそれほど違和感なく入っていくような動きではないかとみています。刻々の経済の変化がいくら

か波を打つ、あるいは物価の予想にしても経済成長の予測にしても、諸条件に左右されていくらか上振れたり下振れたりすることはあり得ると思います。その際は、定点観測のときに見通しの修正を図り、基本的なストラクチャー（構図）に変わりがなければ、私どもとしては金融政策のスタンスは変えずに経済実勢にあった金利水準にじわじわと進めていく方針を維持し続けるとご理解頂ければと思います。今月末に開かれる次回金融政策決定会合では、新しい展望レポートを出すことになっており、これから展望レポートの作成に向けて数多くの作業を進めなくてはなりません。ボードメンバーは次回の金融政策決定会合で真剣にこれを議論しなくてはなりませんが、各政策委員方は、今私が申し上げたようなことを共通項として頭の中に置いておられるのではないかと考えています。

（問） G7に関連してですが、例えば金融商品のリスク管理や、格付会社あるいはヘッジファンドへの規制問題、監督強化問題という個別のテーマが出ていますが、総裁はそれぞれのテーマにどのような立場を表明するご予定なのか、お聞かせ下さい。

（答） サブプライム住宅ローン問題を発端にして、金融市場で起こってきた様々な問題について、改めてその本質は何かということを議論しなければならないと思います。私どもは、金融イノベーションそのものはリスク分散を進めてシステムミックリスクを最終的に小さくする、その可能性を小さくするものだという基本スタンスを踏まえながら、しかしその前提として、高度化する金融商品がたとえ難しくても市場の中で価格評価、あるいはリスク評価がきちんと行われるというプロセスをいかに上手く作り上げていくか、そういう方向に議論が進むべきだと思っています。何か新しい規制や一定の機械的なルールをおけばそれが実現するということであれば容易ですが、そのような容易な問題ではないと思います。

市場には非常に数多くの参加者が存在しており、また刻々と新しい市場参加者が入ってくる、そういうダイナミックな市場を前提に考えた場合、新しい参加者も含めて常に市場の中で市場参加者がディシプリン（規律）を持つための動機付けが与えられるような仕組みは何か、また、プロフェッショナルな市場参加者、例えばレーティングカンパニー（格付会社）が出した評価を鵜呑みにせずに違った角度からきちんと自分で評価し、商品の取り扱いや投資の仕方を変えするという行動を、プラクティス（市場の慣習）としていかに上手く作り出していくか、

そのための諸条件を議論し、一步一步枠組みを整備していく必要があると思います。そのためには、市場参加者との対話が欠かせないと思います。いろいろな面でディスクロージャーが進められていくと、S I Vや conduit といった難しい仕組みや、新しい金融商品に対する格付けの手法やモデルなどについてもそうですが、議論が深まるにつれてディスクロージャーが一步一步進み、その進展が人々実感され、それがまた市場の中の新しい規律になるというダイナミックなプロセスを作り上げるための最初、非常に絶好の機会が今回のG7ではないかと思っています。G7の下部機構である金融安定化フォーラム（フィナンシャルスタビリティフォーラム）は、イタリア銀行のドラギー総裁が議長ですが、そこでは専門家集団が色々な議論を専門的に詰めており、短期間のうちに提案はまとまらないと思いますが、そのフォーラムでの検討の模様、あるいは最終的な提案が来年以降出されれば、そうしたものもG7レベルできちんと吸い上げながら、新しい枠組みを作っていくことになるのではないかと考えています。

（問） ムーディーズが日本の国債格付けを引き上げたことについてコメントをお願いします。

（答） 振り返ってみると、日本の国債について格付会社がかつて大変低い格付けを付けてみんな非常に力を削がれたようなことも思い出していますが、やはり国民の皆様の大変な努力で難問を克服し日本経済が前進しつつあることの一つのあらわれだと思います。ただ引き続き様々な課題はあります。今後とも人口が減る経済の中で、きちんとイノベーションを施して経済成長していけるのかどうか。物価にしても、先程今はなかなかプラスにならないというご質問がありましたが、先々急に物価が問題になることのないよう如何にうまく対処していくか。さらには、より長期的に、財政再建、少子高齢化社会にふさわしいセーフティネットの構築など。これだけ色々な課題を抱えているにもかかわらず、日本の国債の格付けが1ノッチ上がるということは、私どもの努力の方向性が揃いつつあることを格付会社も確認したという点でその意味は大きいと思います。私どもとしては単純にこれを喜ぶのではなく、前向きの努力の必要度合いが1ノッチ上がったと考えなくてはならないのではないかと考えています。

（問） 携帯電話会社が従来の基本通話料が大幅に安くなる新しい料金プランを

発表しています。これが導入された場合、消費者物価指数が一段と大幅に下がるとエコノミストの間で多く指摘されていますが、総裁は、携帯電話会社の新しい料金プランが消費者物価指数に与える影響をどうご覧になっているか、また実際に消費者物価指数が下がった場合、日銀として物価の見通しを変更することになるのか、お伺いします。

（答） 新しい料金プランというのは、私の理解している限り、通信料と携帯端末をセットに考えるということであり、携帯端末を新しく買わなければ通信料も下がらないという意味では、普通に考えればニュートラルな料金プランではないかと思います。これを消費者物価指数でどう取り上げるかは、物価指数作成責任者である総務省が最終的に適正に判断されるものと私どもは思っています。私どもの政策との関連では、消費者物価指数が技術的にどう修正されようと、この問題については今申し上げましたとおり、性格が非常にはっきりしていますので、政策に対してはニュートラルと考えて頂いてよいと思います。

以 上