

2007年11月1日
日本銀行

総裁記者会見要旨

2007年10月31日(水)
午後3時半から約50分

(問) 本日の金融政策決定会合での決定により、政策金利の誘導目標を10回連続で据え置くこととなりました。合わせて展望レポートについても議論され、4月時点の内容から若干手直しが行われたと思いますが、これらを踏まえて今後の経済・物価情勢をどうご覧になっているのかを改めてご説明頂けますでしょうか。

(答) 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。現状というのは、ご承知の通り、「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」というものです。これまでに公表された経済指標からみて、日本経済は緩やかに拡大していることが確認されましたが、海外経済や国際金融資本市場の動向を引き続き注視する必要がある、という判断に基づくものです。

本日、展望レポートを決定・公表しましたが、これに沿って、若干、先行きの経済・物価情勢の見通しや金融政策運営の考え方に触れさせて頂きたいと思います。まず、経済・物価情勢の見通しは、今回の展望レポートでは2008年度までの日本経済を展望して、海外経済や国際金融資本市場の動向など不確実な要因はあるものの、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持される状況のもとで、息の長い拡大を続けると予想しました。物価面では、国内企業物価は、原油などの商品市況や為替相場にも左右されますが、上昇基調を続けるとみています。また、消費者物価指数(除く生鮮食品)については、前年比でみて目先はゼロ%近傍で推移する可能性が高いものの、より長い目でみると、プラス幅が次第に拡大していくとみられると予想しました。

こうした見通しについての上振れ・下振れ要因については、まず、海外経済の動向が指摘できます。米国で、住宅市場の調整が一段と厳しいものとなっ

た場合、あるいは金融資本市場の変動の影響が予想以上に広範なものとなった場合、景気が一段と減速する可能性も考えられます。また、欧州経済は、拡大を続ける可能性が高いが、国際金融資本市場の変動が金融環境に及ぼす影響次第では、下振れるリスクがあるとみています。このような米欧経済を巡るリスクが顕現化した場合には、その程度如何によっては、他地域の成長にも悪影響を及ぼし、世界経済全体として下振れる可能性があります。この場合には、日本経済にも何らかの影響があると考えられます。

次に、もう一つ述べていることは、緩和的な金融環境が続くもとで、金融・経済活動の振幅が拡大する可能性についてです。仮に、売上、収益、資金調達コスト、為替相場や資産価格などに関する楽観的な想定に基づいて、金融・経済活動が積極化する場合には、金融資本市場において行き過ぎたポジションが構築されたり、非効率な経済活動に資金やその他の資源が振り向けられ、長い目でみた資源配分に歪みが生じるおそれがあるということです。

最後に、先行きの金融政策の運営方針については、これまでの基本的な考え方を維持する方針です。中長期的な物価安定の理解に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を辿る蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善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基本方針を維持することを決定しました。

（問） 只今一番最後に言及されました金融政策に関してですが、サブプライム住宅ローン問題等で金融市場の不透明感がかなり高まっている中で、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ペースが徐々に遅くなっていくと理解してよいのでしょうか。

（答） 必ずしもそうは言えないと思います。今申し上げた通り、サブプライム住宅ローン問題に端を発し、国際金融資本市場の不安定な状態が続いており、今後もしばらく続きそうであるほか、米国経済の先行きを含め、世界経済について何らかの不確実性が生じていることも事実です。そういう意味では下振れリスクは高まっていると率直に言えると思います。ただし、そうした状況のもとで、私どもが判断した最も蓋然性の高い見通しは、日本経済は先行きも物価安定のもとで息の長い成長を続けるということです。加えて、サブプライム住宅ローン問題や国際金融資本市場の変動が、わが国の金融情勢に及ぼす影響は限定的であり、

極めて緩和的な金融環境が維持されるとみられるということです。こうした中で、低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着し、経済・物価の振幅が大きくなったり、非効率な資源配分につながるリスクは引き続き存在すると考えています。これは決してお題目ではなく、本当にそう考えています。従って、先行きの金融政策運営においては、今申し上げたような見通しの蓋然性と、それに対する上下両方向のリスクを丹念に点検した上で、適切な政策判断を行っていく方針です。度々申し上げていますが、具体的な政策スケジュールに関する予断は一切持っておらず、遅くなった、早くなったということを判断できるものではありませんので、今後とも予断を持つことなく機動的な金融政策運営をしっかりと行っていきたいと考えています。

（問） 日銀は従来から景気回復の動きは企業部門から家計部門に波及するという見通しを立ててきたと思います。今回もそういった言及がありますが、現実をみると必ずしもそうしたシナリオを辿っていないようにも見受けられます。足許、雇用情勢が若干軟化しているとの見方もあるようですが、2008年度に向けて家計部門への波及がはたして進むのか、仮に進むのであればその理由についてもご説明頂ければと思います。

（答） 経済の拡大の中身を子細に点検し続けていますが、それによると2007年度前半の経済は、好調な企業部門に比べると家計部門の改善テンポが些か緩慢な状況が続いたことは事実だと思います。しかし、それをも含めた経済全体の動きは、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って推移したと言えます。そして大事なことは先行きについてです。先行きについて本日もしっかり議論しましたが、高水準の企業収益等企业部門の好調が続き、家計部門への波及も緩やかながら着実に進んでいくという判断に至りました。

雇用者数の増加が続く中で雇用者所得は緩やかに増加していき、株式配当の増加など様々なルートによる波及も続くと考えています。ご指摘の通り、失業率は足許やや上昇していますが、年初以降の動きを均してみれば、失業率も緩やかな低下傾向にあるとみられると思います。

賃金については、企業の人件費抑制姿勢が根強いことに加えて、団塊世代の退職やパート比率の上昇などもあり、やや弱めの動きとなっています。それは否めない事実ですが、労働市場の需給がさらに引き締っていけば、徐々に上昇

圧力が高まっていくと考えられます。

こうしたもとで個人消費は緩やかな増加基調を辿る可能性が高いと考えています。以上のことを念頭に置くと、2008年度までを展望して日本経済は潜在成長率を幾分上回る息の長い成長を続け、その成長メカニズムは従来から申し上げていることとそう変わっていないと考えています。

（問） 本日の展望レポートについての確認ですが、日銀のメインシナリオは変わらないが、以前と比べると、上振れリスクよりも下振れリスクの方が高まっていると解釈していいのでしょうか。それとも、上振れリスクと下振れリスクがバランスしているということでしょうか。

（答） 目の前で起こっている現象、あるいはやや短期的にみて、海外経済やグローバルな金融資本市場の動きの中で、ダウンサイドリスクが幾ばくか高まっている、あるいは高まった状況が続いている、しばらく続きそうだということは、その通りだと思います。従って、短期的にはダウンサイドリスクの方が強いと言えなくもないのですが、展望レポートの中で私どもは上振れリスク・下振れリスクをより長い目でみています。金融政策も目先だけではなく、ずっと先々、できる限り先まで読みながら、一番手前の政策判断を行っていくというアプローチをとっていますので、時間の尺度を少し長く伸ばして上下のリスクを考えた場合に、低金利をあまりにも長く続けることのリスクや、資源配分が歪み、結果として経済に大きな振幅をもたらすというリスクを、手前のダウンサイドリスクが大きいからと言って相対的にこれらを希薄化してみるわけにはいかないと、私どもは思っています。

（問） 家計への波及に関し、展望レポートで中小企業への言及を今回加えられました。グローバル経済に引っ張られる成長の中では、地域や業種の格差はあるものだと従前から述べていらっしゃいますが、この差が広がっているということについての問題意識やメインシナリオへの影響については、どのようにお考えですか。

（答） グローバル化が進展するもとでの今回の経済の成長、景気の拡大は、絶え間ない経済の構造変化を底流としながらも、経済全体としてはなお循環的な動

きを辿るというものです。この構図の中で、循環的な動きの波を小さくし、できるだけ息の長い拡大にもっていくことが必要です。このような構造変化の要因を含んだ景気の拡大の中であって、これは大企業も中小企業も、製造業も非製造業も、中央も地方も、少しずつ姿形は違いますが、それぞれの経済主体が従来にない困難な課題に直面し、これを克服しながら前進しているということだろうと思います。

その場合に、短観の回答等を少し単純に割り切って、大企業と中小企業の比較でみた場合、その断面図にみえる一つの姿は、原油価格やその他のコスト高を最終的な製品・サービス価格に転嫁することの困難さが中小企業においてより強くみられることは事実です。すべてについて、大企業が楽で中小企業が困難と言っているわけではありませんが、一つの断面図としてそう言えます。

企業部門から家計部門への所得の還元ルートが、景気の前向きの循環メカニズムを支えて行くうえでの一つの重要なポイントになっているわけですが、コスト高を転嫁できず収益的にもきつい中小企業の状況が、企業部門から家計部門への所得還元の動きを弱めているとも理解できるところです。このように私どもは、マクロの経済判断を行っていく場合にもこういったミクロ的な側面を十分考慮しながら判断していかななくてはならないという視点で考えています。

（問） 展望レポートには、「現実の政策対応は、物価上昇圧力が弱い中で余裕を持って行うことができ」、「ゆっくりと金利水準を引き上げてきた」という箇所があります。あえて今回、物価上昇圧力が弱い中で余裕を持って対応してきた旨の文言を入れた理由を教えてください。

加えて、ユニット・レバー・コストについては、上がるという表現から、今回は 2008 年度にかけて下げ止まって行くというように少し表現が弱まっていると思われますが、これは、物価上昇圧力は 4 月に比べてさらに弱まっており、現実の政策対応はさらに余裕を持って対応できるような状況にある、と考えてよろしいのでしょうか。

（答） そのように表現の変化を今後の政策経路に直結して判断して頂きたいと思います。もしそういうことであれば、時の経過とともに色々な条件が変わっても、いつも同じ表現でないと私どもの基本的なスタンスが変わっていないことを表現できない、ということになってしまいます。

この箇所は、格別な意味を込めたわけではなく、量的緩和脱却後、既に相当時間が経ち、その間2回の利上げもあり、私どもとしては経済・物価情勢の進展に応じて、そのペースに合わせて金利の引き上げを行っていくということを、最初はまず白紙の状況で述べたわけです。現実には金利の引き上げを行い、その間経済は概ねシナリオ通り動いていると言っても、内容を子細にみると様々なところでやはりいくらか違いが出てきており、海外環境も変わってきています。緩和を長く続けると先行き大きなリスクが出るということは、今回世界的にも証明され、日本の場合にもいくらか証明されたと思います。このようなことを考えれば、やはりこれまで動いてきた現実の経過の中で、国民の皆さんや市場参加者の全ての方々が経験してきたことの実感に直結するような表現はできるだけ入れるとともに、海外で現実には起こっていることとの関連を日本銀行はどう考えているのかについても表現の中に取り入れながら、一方で基本スタンスは変わっていないことも述べなければならない状況です。

先程も申し上げた通り、足許や直近の未来におけるダウンサイドリスクをオーバーにカウントし過ぎると政策は誤る、長い目でみたアップサイドリスクは結構大きいということです。今回のサブプライムローン問題を引き金として起こった世界の様々なことをみても、この問題を決して軽視できないということは非常に明確ではないかと思います。従って、ダウンサイドリスクは強まる一方で先行きのリスクについてもより明らかになってきているということは、政策判断として難しくなったのかと言われればそのように言えなくもないと思いますが、その難しい判断を行っていかなければならないと思っています。

（問） 本日も水野委員が反対されましたが、その提案の具体的な内容はどのようなものでしたか。7月以降、今回展望レポートがリバイスされる中で、水野委員は一貫して利上げを提案され、この展望レポートでもダウンサイドリスクについて詳細に書かれていますが、政策委員の中で現状に対する認識の幅というものは、広がってきているのでしょうか。利上げを提案される方もいれば、展望レポート全体はややトーンがダウンサイドリスクについての注意喚起が明確になっており、その意識の差、認識の差は広がっているのでしょうか。

（答） 本日発表の展望レポートについて意見の不一致がないかどうかということとをまず申し上げれば、長い目でみた経済の見方について意見の不一致はほとん

どみられないということでもあります。もちろんニュアンスに差はあります。政策委員のメンバーが頭の中に置いている経済成長率や物価指数の数値的なインプリケーションは幅を持って表示しており、そのようなニュアンスの差はもちろんありますが、経済全体が前向きに回転していくメカニズムが作動して実際の経済の姿に出てくるという実体経済の基本的な判断についての意見の不一致はほとんどない、と申し上げられると思います。水野委員はここ数回提案されておられますがその内容に変わりはありません。前回も申し上げた通り、市場の誘導レート、政策金利を 0.25%引き上げると同時に補完貸付金利も同じ幅引き上げるという提案です。提案理由は、日本経済は緩やかだが着実に回復し　これは他の政策委員と同じ判断です　、海外経済やグローバルな金融資本市場で起こっている様々なりリスク要因を明確に認識しているという点でも共通していますが、水野委員の場合にはあくまでリスクファクターとして認識するということで、日本経済への将来にわたる悪影響の度合いについての判断が他の委員と少し違う感じはあります。また、より長い目でみたリスク要因のうち、低金利が定着し過ぎることを市場参加者が期待として織り込み過ぎることのアップサイドリスクについては、他の委員よりも水野委員がより強く意識しておられると、議長として私は感じました。これらの点は他の委員と違っていると思います。最初の判断は同じですが、海外でのダウンサイドリスクはあくまでダウンサイドリスクに留まるのではないか、アップサイドリスクは長い目でみて決して軽視できないのではないか、というところにややウエイトの置き方が違うということだと思います。

（問） 今回の展望レポートも含めて、物価情勢について、ガソリンの値上がりや、製紙メーカーによる 6 月に続く 2 度目の家庭紙の値上げ、あるいは原油高に伴う電力・ガスの値上げ、食料品やビールに至るまで値上げの動きがこここのところ止まりません。そうした情勢について、今回の展望レポートの中では、インフレの予想が上昇していくような感じでのとらえ方が少ないように感じるのですが、日銀として最近の値上がりの動きについてどうとらえるのか、もう一度改めて伺います。

（答） 私どもはマクロの経済判断として、物価指数に信を置き、物価指数を中心に判断していくという姿勢を崩すわけにはいきません。その上で、金融政策で物価の安定重視といった場合、人々の先行きの物価観、インフレ期待が大きく変

動するということは、ひいては将来の経済に悪い影響を及ぼすということです。私どもは将来にわたる人々のインフレ期待の安定化というところまで幅を広げて物価を判断していくという構図になっています。そのような構図でみた場合に、足許の物価指数、特に消費者物価指数はこのところマイナス0.1%で微動だにしないような状況になっています。私どもはこれはそう遠からず0.0%ないし若干のプラスの世界に入っていくとみていますが、現実には毎日の生活感覚を持って行動している人々からみれば、物価指数を毎日見ているわけではありませんので、実際の買い物の場面で、しかも頻度の高い買い物の場面で、値段がどう変わっているかということにより敏感です。

車に乗る方はガソリンを頻繁に購入するし、食料関連のものは特に主婦の方が毎日のようにマーケットで買い物し、その他身の回り品の類も買い物の頻度は結構高いわけです。こういった物の値上がり品目がかなり増えてきていますので、それを先々に延ばして人々の先行きの物価観がやはり少し上がってきているということであります。私どもはこれを正確に受け止めており、物価指数は今のところ微動だにしないかのごとき動きではありますが、人々の物価観はそれに先行して先行きややインフレ期待を幾ばくか上げつつあるということを確認を受け止めて、これから物価をきちんと判断していきたいと思っています。物価指数がおかしいと申し上げているわけではなく、物価指数は非常に正確ですが、先々、今起こってきている身の回り品の物価上昇は、物価指数に反映される段階になってきたときに人々のインフレ期待がもっと上がるのかどうかということもきちんと理解しながら判断していかなければならないことだと思っています。

（問） 2点お伺いします。1点目は、本日策定された展望レポートは9人の政策委員全員の一致だったのかどうかということです。もう一つは、国債市場において最近金利が低下してきており、市場に悲観的な気持ちが非常に濃厚で、景気や物価について悲観的な見方が優勢であることを示していると思います。日本銀行のこれまでの見方とはかなり乖離があると思いますが、総裁は現在の金利の現状について、株式相場なども非常に頭が重い状況ですが、率直にどのように思われているのでしょうか。

（答） 債券市場、株式市場だけではなく、為替市場その他の市場も含め、市場は非常にしっかりと生きていると私どもは思っています。今、内外で起こってき

ている様々な変化、それが最終的に意味するところを市場はきちんと読み取ろうとして日々動いています。私どもはデスクに座って分析しますが、市場は動きながら探るという違いがあります。従って、市場が今、上下に動いていて、特に株式市場は、水準は夏の混乱の時よりも少し取り戻したといっても、やはりかなり行ったり来たりして上下動があり、これは次の落ち着きどころ、均衡値を探っているということだと思います。

債券市場の方は、世界的にリスクの見直しということがありますので、強いていえば、その過程においては flight to quality（質への逃避）の動きが含まれており、その意味では世界的に利回りが少し下がる方向にあります。日本の市場もその影響を受けていると思いますし、日本の債券市場だけについて言えば、日本銀行の次の利上げがどうかという皆さんの最大の関心事項をシェアしている方がマーケットに非常に多いわけで、短期的なダウンサイドリスクが少し高まっていて、それを日本銀行も認識しているということであれば、その点もある程度織り込みながら相場形成が行われています。市場は毎日動くことによって次の正確なサインを出そうとしていますし、私どもは情勢分析で正しい判断を出そうとして、その厳しい擦り合わせが毎日行われていると理解していただいて良いと思います。

展望レポートについては、先程も申し上げましたように反対はありません。

（問） 最近、原油が 90 ドルを超えてどこまでいくのかという感じですが、原油高が世界経済ないし日本経済に与える影響について概括的にどのようにとらえているのかお伺いします。

（答） 原油価格の高騰そのものはかねてから申し上げている通り、行き過ぎれば世界経済および日本経済にとって景気の押し下げ要因になる一方、物価に対しては押し上げ要因になります。それがどちらか一方が出るというよりは、同じ時に違った方向に出てくるという非常に複雑な要因を持ったものですので、原油価格の高騰あるいは高止まりが本当に行き過ぎているのかどうか、世界経済も日本経済もうまく消化していくことができるかどうか、ということを中心にきちんから見極めていくことが非常に大切です。

最近の動きをみると、夏場にグローバルなマーケットの混乱、不規則な

動きが起こる前後では、直前までは原油価格もその他の商品市況もどちらかといえばやや落ち着く方向に動いていたのではないかと思います。しかし、市場の変動が起こった以降は、原油価格もコモディティも両方ともかなり騰勢を強めたという感じになっています。おそらく、一つはやはり市場がこのような状況になっている、あるいは米国経済が下振れリスクをみせている中であっても、世界経済全体の先行きについて市場はそれほど悲観視していないと読み取れるところもあると思います。それは、私どもの展望レポートの中に書いているところですし、先般のG7会合の時には、IMFが新しい世界経済見通しを出しました。2008年の見通しについては5.2%成長を4.8%成長と0.4%ポイントの下方修正がありましたが、米国の減速は他の地域の堅調な成長によってかなり補うというシナリオを出しており、多くの国がサポートしたという状況ですので、そのような雰囲気市場も底流において嗅ぎ取っているということはあると思います。

しかし、同時に8月の市場混乱以降、騰勢が目立っているという中においては、クレジット市場などに流れていた資金の一部がとりあえずこういったマーケットに流れている可能性もあります。それがどの程度かということはすぐには分析できませんが、両方の可能性を含んでおり、おそらく同時に起こっている可能性があります。そういう意味では、市場の動きももう少し落ち着きをみせ、それが実体経済と合っているかどうか、つまり、実体経済がきちんとなしていけるものであるかどうかということも次第にわかり易くなっていくのではないかと思います。

（問） 先程、主婦の方々の物価先高観の話などがありましたが、一方で、市場で取引されている物価連動国債から算出される期待インフレ率はかなり低い水準で推移しています。日銀で議論されている物価の見通しとかなり乖離があるようですが、どのようにお考えでしょうか。

（答） 先程は生活者の物価観を申し上げました。先行きの物価観という意味では、マーケットで活動しておられる方々、数多くの専門家、エコノミストと言われる方々の物価観もあります。生活者の物価観とエコノミストや市場参加者の物価観が上下に分かれ二極分化が起こっています。つまり、エコノミストやマーケット参加者など消費者物価指数をご覧になっている方の先行きの物価観は落ち着いている一方で、毎日の買物が物価感となっている方々の見通しは明らかに上がっ

ており、今のところ二極分化しているということです。

従って、私どもにとって非常に重要なことは、そのいずれかということではなく、経済全体の需給がどの程度タイト化し、消費者物価指数であれば、消費者物価指数の根本において需給タイトに基づく物価の上昇がどの程度しっかりした動きになっていくかという、より深い分析に基づいて今後とも判断を積み重ねていくということだと思っています。どちらかが重要ということではなく、需給のタイト化の中で物価の一番芯になるところがどの程度しっかりしてくるかをベースに判断し、現実の物価指数や人々の物価感、先行きのインフレ期待など、視野を広げながら最終的な判断をしていくとご理解頂きたいと思います。

（問） 先般のG 7に関連して1点伺います。米国経済の減速を他の地域の成長がカバーしているという認識や、あるいは市場の中で政府系ファンドのようなものの影響がかなり出てきているというような共通した認識が持たれたように思われます。今後、国際的な金融・経済の問題を議論する場として、例えばG 7やIMFの役割だとか、議論の進め方という点について、総裁自身何かお考えがあれば教えて下さい。

（答） G 7に限らず経済や金融について正確な判断を得るための国際的な意見交換の場は非常に数多くあり、これからも繰り返し判断の擦り合わせは行われていくだろうと思います。その中でG 7は引き続き非常に重要な役割を果たし続けていますので大事な場です。来年には日本で行われることになり、皆さんも熱心に取材して頂けるのではないかと考えています。また、B I Sの総裁会議は2か月に1回行われ、今後も繰り返されていきますので、判断の擦り合わせの機会は数多くあると思います。

その場合に、実体経済だけでなく、金融市場の変化あるいは各国の金融システム、さらには各国において金融機能がどのように実体経済に対し働きかけをしているかというような分析を、合わせて判断していこうという傾向がグローバル化の進展と共に強まってきています。IMFの世界経済見通しは、実体経済の展望レポートのようなものですが、IMFも様々な機構改革などを進めながら金融面の分析能力を加速度的に向上させてきており、IMFの景気判断も金融の動きと実体経済の動きが総合されたかたちで出てくるようになってきています。

従って、G 7の場においても、IMF関連の国際会議においても、金融

面の動きと実体経済の動きのどちらか片一方だけが論じられるという時代はもう終わったような感じになっています。まさに、今の時代にふさわしい状況になっており、当面起こっている問題もその重ね合わせの中でなければ正確な判断ができませんので、そのようになると思います。

米国経済において、住宅市場の調整が実体経済をどこまで巻き込むかという問題がありますが、同時に米国の金融市場が今起こっている混乱の中から企業金融に対してどの程度の引き締め効果をもつことになるかということと合わせなければ判断できないようになっていきます。また、米国経済がスローダウンする場合、欧州やその他の地域の経済がこれを補っていくといった場合も、例えば欧州でも今は実体経済は順調ですが、欧州の金融機関はサブプライム住宅ローン問題をきっかけにした金融混乱の影響をある程度受けており、それは今後欧州の企業に対する企業金融面で何がしか引き締め効果をもってくるかもしれません。やはりそのように二枚重ねで物事を判断していかななくてはならない状況になっていますので、そのところはバランスのとれた判断がなされていくのではないかと思います。そのように金融面からしっかりフィルターをかけて判断することになっていくと、中央銀行の役割が一層重要になってきているとご理解頂いて良いのではないかと思います。

（問） 前回の会合と比べて今回の会合の中の議論では、世界経済の不確実性については高まったのか低くなったのか、実体経済の面と金融市場の面と両方あると思いますが、どのポイントに議論、注目が集まったのでしょうか。また、8月時点で仮に100%視界不良だといった場合に、今どれくらい視界が晴れてきたとお考えになっているのか教えて下さい。

（答） 前回も今回も、私どもは政策金利は据え置きという判断をしたわけですが、視界不良で何も見えないままに据え置きという判断はできません。金利を上げる時も据え置く時もやはり相当先を読まないとできません。据え置くということ自体、引き上げるということと同じウエイトの政策判断だといつも申し上げているわけで、8月もあるいは9月も、10月の前回もやはり私どもが読める限り先を読んで判断しているとお理解頂かなくてはならないと思います。

前回に比べて今回がどうか、この比較はなかなか難しいなと思います。例えば、世界経済の見通しについて、G7などもありましたし、少なくともこれ

までに出てきたところの影響は、世界経済に対しては下方修正を迫るものであったとしても成長率 0.4%ポイントの下方修正です。少なくともこれまでの様々な出来事の世界経済への影響は総和としてはとりあえずそんなところということで、世界の政策当局者が認識をシェアしている、ということは前回に比べて少し明確になっていると思います。

しかし一方で、これで留まるのかということになると、米国経済については、例えば住宅市場をみると、新規着工のレベルが非常に低くなっているし、逆に住宅在庫は増えています。ケース・シラーの指数でみると住宅価格の下落スピードはやや加速しているとか、住宅市場の調整がより長くより厳しい方向に向い、ひいては米国経済全体に対するダウンサイドリスクがより強まっていると言えなくもないという状況になっています。

それから金融資本市場の動きをみますと、夏場に比べるとやはり特にマネーマーケットについては少し落ち着きがみられます。A B C P マーケットの残高は減り続けているものの、減り方は少しマイルドになっているとか、いくらか改善事項があるという点ではよりクリアになっています。しかし一方で欧米の金融機関のバランスシートに損失が舞い戻ってきて、その計数の発表があったりするとこれは非常に区々であり、時にはその程度で良かったと思われる場合と予想よりも少し悪いという場合とが入り混じり、かえって先が少し読みにくくなっているとみる人もいる状況です。つまり、少しずつ明確になりながらも、先行きの不確定要因を大きく引きずっているということです。全体として、私どもは高まった不確定要因がほぼそのままでも今も続いているという状況ではないかと思っています。

（問） 先程お話がありました I M F の世界経済見通しですが、2008 年暦年で 1.7%成長という予想を出していると思います。今回、展望レポートの中では 2008 年度で 2.1%と、若干開きがあるようにも思われますが、この違いはどのようなかたちで出てきたとお考えか、お聞かせ下さい。

（答） I M F とあまり数字の擦り合わせはしていませんが、私がワシントンに行った時に I M F の方々とも議論をしまして、確かに暦年と年度で少し違うかもしれないと思いますが、少なくとも私どもが年度刻みでみる限り、2008 年度は 2 %程度の成長が最も蓋然性が高いということを縷々説明しました。彼らはやはりこれまで

出ている 2007 年の弱めの GDP、それから今住宅投資が例の改正建築基準法施行の絡みで事実上頓挫していますが、これを GDP へ反映させる場合に足許の延長線でモデルを回して 2008 年を計算すると、少し低めに出てくるということではないかとも推察されます。一方、2008 年の GDP を議論したところ、考え方を構成する要素として私が提示したものと IMF のスタッフが提示したものとはあまり不一致がないのです。よって、計数的にズレがあるとすれば、おそらく IMF はある種のモデルを主として足許のデータを入れて回しているため、あのような結果が出たのではないのでしょうか。私どももこうしたモデル計算をやっておりますが、それに加え、先行きの様々な要因を積み上げて勘案すると、成長率は 2 % 台になると確信を持ったわけです。

以 上