

2007年11月14日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

2007年11月13日(火)  
午後3時半から約50分

(問) 本日の金融政策決定会合についてご説明頂けますでしょうか。

(答) 本日の決定事項についてまずご説明します。ご承知の通り、本日は、これまでの金融市場調節方針(「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。」)を次回金融政策決定会合まで維持することを賛成多数(賛成8、反対1)で決定しました。

背景となる経済・物価情勢についてですが、グローバルな金融資本市場では、リスク再評価の過程がさらに進行しています。実体経済につきましては、例えば日本経済について、今朝の実質GDP速報値は前期比年率で2.6%の成長ということですが、そうした新しい指標も含めて、本日の金融政策決定会合で様々な角度から議論をしたわけです。これまでに公表された経済指標も合わせて考えますと、私どもは、日本経済は引き続き緩やかに拡大していることを再確認したということです。しかし、国際金融市場では、なお不安定な状態が続いています。リスク再評価の過程が続いているということですが、米国経済の先行きに関する下振れリスクが引き続き存在するということもあり、合わせて世界経済について不確実性が引き続き存在すると認識しました。従って、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判断しました。

詳しく述べますと、前回とそれほど変わっていないという印象になると思いますが、実体経済面では、世界経済は地域的な拡大を持ちながら拡大を続けており、そのもとで、日本からの輸出は、増加を続けていると明確に言えると思います。

世界経済の中で、特に米国ですが、個人消費や設備投資の緩やかな増加は続いていると思いますが、住宅市場の調整が厳しさを増しています。それに加えて、金融機関の貸出態度も慎重化しています。引き続き、サブプライム住宅ローン問題

の帰趨とその影響を注視していく必要があると思っています。

国内に戻りまして、国内民間需要は増加していると判断しました。高水準の企業収益を背景に、設備投資も引き続き増加基調にあることを確認しました。

雇用・所得面については、一人当たり賃金はこのところやや弱めとなっており、前回と同様です。グローバル化や原材料高の影響から、中小企業を中心に人件費抑制姿勢は根強い状況です。もっとも、労働需給がタイト化する中で、雇用者数は増加しており、併せて雇用者所得は緩やかな増加を続けています。こうした状況のもとで、個人消費は底堅く推移していると認識しています。本日のGDP統計の中の個人消費をみてもそうしたことが言えると思います。

このように内外の需要が増加する中で、生産は増加基調を続けております。在庫も、概ね出荷とバランスのとれた状態にあります。これまで注目してきた電子部品・デバイスの在庫水準ですが、最終製品メーカーが活発な新製品投入を続けている中で、出荷は増加に転じており、在庫は出荷と概ねバランスのとれた状態となってきたとみています。その一方で、DRAMの市況が軟化するなど、この世界は新しい現象が次々と出てきますので、断定的なことは言えませんが、全体を眺めていると生産・出荷・在庫のバランスが大きく崩れるリスクは少ないと感じています。

物価についてですが、国内企業物価が最近の国際商品市況の一段高などを背景に、3か月前比でみて上昇している状況です。3か月前比の上昇は少し鈍るのではないかとみていたのですが、最近の市況の一段高をみるとそういうことはなく、上昇しています。先行きについても、当面は国際商品市況高などを背景に、上昇を続ける可能性が高いとみております。

消費者物価（除く生鮮食品）につきましては、前回申し上げたことと変わっておりません。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される、ということです。

従って、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ということに裏打ちされて、この先も物価安定のもとでの息の長い成長を続けていく蓋然性は引き続き高いと判断しております。その一方で、繰り返し述べてきた通り、海外経済や国際金融市場の動向などには不確実な要因があります。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きたいということです。

（問） 7～9月期の実質GDPの速報値は年率換算で2.6%でしたが、足許、住宅投資の減少あるいは原材料高がそれなりに深刻な影響を日本経済に及ぼし、ダウンサイドリスクが高まっているとの見方があります。さらには、景気後退局面を迎えるのではないかと悲観的な見方もありますが、この点についてどのようにお考えかお聞かせください。

（答） ご指摘の点につきまして、詳細に資料を分析し、金融政策決定会合でも議論を重ねたところです。おおまかな印象を申し上げますと、足許の住宅着工の減少はかなり急激であると思います。これは、本日公表されたGDP統計にもあらわれており、2007年度の成長率を下押しする要因となっていると思います。ただ、改正建築基準法施行に伴う手続き面の問題が主因であるため、基調としての住宅着工が弱っているかどうか判然としない状況です。改正建築基準法施行に伴う手続き面の遅れが徐々に解消していけば、その後需要は再びあらわれてくるものと思います。この点については、今後もう少し様子をみないと正確なことが言えないと思います。

また、原油価格をはじめとする原材料価格の上昇についてですが、中小企業を中心にこのところ企業収益を圧迫している、というお話を東京でも地方でも伺います。事実としてそのように認識しております。ただ、全体としてみる限り、中小企業も利益水準はかなり高い状況であり、この先生産の増加が続く中で、中小企業も増益傾向は続く可能性が高いのではないかとみております。

景気循環という面では、設備投資循環についてこれまでも申し上げてきました。つまり、資本ストック循環の観点からみると、設備投資の増加テンポは昨年度までと比べれば緩やかになることを想定しており、展望レポートの見通しに織り込んでいます。一方で、家計部門への波及が緩やかながら着実に進む中で、家計所得は緩やかな増加を続け、個人消費は緩やかな増加基調を辿るであろうと考えています。このように、日本経済を全体としてとらえてみれば、展望レポートでお示した通り、生産・所得・支出の好循環が途切れることなく働き続け、そのもとで息の長い拡大を続ける可能性が高いとみています。循環的要素を全く無視しているわけではなく、影響の大きい設備投資循環をある程度シナリオの中に入れていているということです。

もっとも、繰り返しになりますが、海外経済や国際金融資本市場の動向などには不確実な要因が存在しています。リスク要因がもし顕現化した場合には、その程度如何によって世界経済全体が下振れ、ひいては、日本経済にも影響が及ぶ可能性があります。引き続きそういう目で十分注視していく必要があるという点を付け加えさせて頂きたいと思います。

（問） 足許、金融資本市場がかなり大きく動揺していると言えます。この背景には、サブプライム住宅ローン問題に関連した金融機関の相次ぐ損失計上などから、この問題が当初予想されていたよりも実体経済へ大きく影響するとの見方が増えていることがあるようです。総裁ご自身は、このサブプライム住宅ローン問題の影響が当初想定していたよりも深刻化しているとみているのか、伺いたいと思います。

また、直近の株式相場下落、あるいはドル安・円高の動きなども相まって、内外の景気シナリオが若干修正を迫られているのではないかとの見方もあるようですが、この点についてどのようにお考えでしょうか。

（答） 現在までの米国・欧州の金融市場の動きは、証券化商品の追加格下げや米欧金融機関の決算における多額の損失計上ということもあり、一進一退の不安定な状態が続いていると思います。また、株価は世界的に振れの大きな展開となっており、日本の株価も例外ではありません。世界的にみて、特に金融関連株が下落しているのが特徴です。為替市場では、ドル安・円高が進行していることはご指摘の通りであります。

以前も記者会見の場で申し上げましたが、今回の市場の変動はリスク再評価の過程であり、それ以前に経験した市場の変動と違って、ある程度の調整期間を経れば完全に元の姿に戻るというものではおそくないと思います。リスク再評価の過程というのは、新しい価格を発見するという非常に難しいプロセスを経ることです。そして新しい価格を発見すれば、必ず何らかの損失が浮かび上がるのです。誰が損失を負担するかはともかく、誰かがその損失を処理しなければならぬという、苦痛を伴うプロセスであることを申し上げました。従って、時間がかかるし、多少行ったり来たりしながら市場は新しい均衡価格を見出す努力を続けるだろう、と申し上げました。そうした大きな枠組みで言えば、現在までのリスク再評価の過程というものは、私の頭の中に当初浮かび上がったイ

メージとさほど齟齬はなく進んできたと思っています。つまり、サブプライム・モーゲージ・ローンという狭い範囲ではなく、市場全体におけるリスク再評価の過程において、確定した損失を処理しなければならないというやや苦難に満ちたプロセスが否応なしに進むということです。このプロセスにおいて、市場は、一旦改善したようにみえてまた揺り戻しが来る、といった調整を続けていくと思います。過去の日本の金融機関の不良債権問題と違って、バランスシートから一旦離れたものがまた戻ってくるという、新しいプロセスも含まれているわけです。こうした点も合わせて考えると、やはり少し時間のかかるプロセスであるけれども想定通り進んでいる、と思っています。価格再発見の目処はまだついたわけではなく、欧米の金融機関の処理すべき損失額、マグニチュードについて、まだ明確に底が見通せる段階ではありません。全体の処理の枠組みは、私の頭の中の想定に沿って進んでいますが、最終的な処理の大きさ、マグニチュードについては、想定外かどうかまだ判定できない段階にあると思っています。

実体経済について、米国の住宅市場の状況をみますと、ご承知の通り住宅投資が減少を続けており、在庫も非常に高い水準にあるので、こちらも当分の間調整が続くと感じています。これまでにかなりの時間をかけて調整を経てきておりますが、依然として、米国の個人消費や設備投資は少し減速しつつも、緩やかな増加基調を維持していると言えらると思います。7～9月のGDP統計はさほど悪くなく、上方修正されるかもしれないという指摘もありますが、今後、成長率はある程度下がるとみるのが自然だろうと思われます。私どもは、そうした過程を経て、その後の安定成長に向けて軟着陸していく可能性が引き続き高いとみています。また、世界経済全体としては、米国の減速をエマージング諸国の高い成長が補い、堅調な拡大を続ける可能性が高いとみています。

こうしたもとで、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、息の長い拡大が続く可能性が高いとみています。この点、本日の金融政策決定会合において委員の見方は一致しています。私どもとしては、基本のシナリオは変えず、リスク要因あるいはリスク要因の高まりについては注意深くみていく、というスタンスであります。

既に展望レポートに書いたことですが、米国の住宅市場や国際金融資本市場の調整の影響が予想以上のものとなる場合には、資産効果あるいは信用の収縮、企業や家計のマインド悪化など、様々なルートを通じて、米国の個人消費、設備投資が下振れ、米国の景気減速が一段と厳しいものになる可能性があり、ひ

いては世界経済に影響を及ぼす可能性も考えられます。繰り返し申し上げておりますが、引き続きこの点を十分に注視していく必要があると考えています。

（問） 本日発表のGDP統計で、雇用者報酬の伸び悩みが指摘されており、ユニット・レーバー・コストのマイナス幅も拡大しています。冬のボーナスについても減少するという民間予測もあります。先程お話のあった住宅投資の落ち込みや原油高等、内需を取り巻く環境は決して楽観視できないという見方もありますが、この点は日銀の利上げ判断にマイナスとなるのかどうか、お伺いします。

（答） まず、何事につけ、それを利上げ判断だけに直結して物を考えるという姿勢を取っていないということを申し上げます。ご質問にあった、一人当たり賃金の伸び率が十分高くなってこないという点については、日本経済の前向きの好循環メカニズムを考えていく場合に、重点を置いて点検を繰り返していかなければならない事項であるとかねてより申し上げます。このことが本日のGDP統計の中にもあらわれていると思います。この先、おっしゃったようなボーナスの動向を含め、一人当たり賃金がどうなっていくかということは私どもの最大の関心事項の一つと言って良いと思います。ただ、一方で雇用の伸びはどうか、雇用者所得はどうか、もう少し幅広くみてこのルート以外の株式配当等を通ずる企業部門から家計部門への還元ルートが家計支出の安定的な増加につながっているか、このパイプがどれほどしっかりしたものになり続けていくか、といったことも重要な点検事項だと思っています。金利引き上げのタイミング云々ということは、これだけでは決まりません。経済全体の拡大がシナリオ通り頑健に続いていくということが確認されるかどうか、リスク要因が数多く指摘されていますが、これらが想定以上に悪い姿で顕現化する心配がないかどうかなど、色々なことを考えながら毎回きちんと判断していきたいと思っています。

（問） 先日の10月の展望レポートでは、米国経済についてソフト・ランディングの可能性が高いと言われていたのですが、その後バーナンキ議長のコメント等を聞いていますと、住宅部門の調整が続き、10～12月期や2008年にかけて景気がかなり減速するという見通しが述べられています。10月31日に展望レポートをまとめられた時点と比較して、米国経済全体が多少下振れているという感覚をお持ちかどうか、お伺いします。

（答） 今多くの方が予測しておられるのは、米国について7～9月の実質成長率は既に速報で出ているのが年率3.9%なので、純輸出や在庫の積み上がり方等を考えると、今後の改定では7～9月は成長率がもう少し高くなるかもしれないと言われています。これを出発点にして、米国の実体経済が今年の第4四半期あるいは来年の第1四半期等へどのようにつながっていくかを考えると、少なくとも住宅投資はさらに減少を続けていくことは間違いありません。特に住宅ローンを含め、米国金融機関の与信基準がタイト化する中で、住宅投資の減少幅はむしろ拡大する感じが出てきています。住宅在庫の水準が非常に高いため、住宅投資の減少幅が多少拡大しても住宅市場トータルの調整期間はそれほど短いものにならず、なお当分続くと見込まれると思います。従って、多くの方は、米国経済全体の成長率は7～9月に比べ10～12月以降はかなり減速していくのではないかとみておられると思います。私どもも展望レポートの中でそれをしっかり前提として織り込んでいます。よって、この先米国の成長率がある程度下がっても、それは新しい要因ではなく、私どものシナリオの中に既に入っており、今皆さんが指摘されている点は、私どものシナリオに大方入っていると思って頂いてよいと思います。と同時に、住宅市場の調整が当分続くとしても、個人消費や設備投資は減速しつつも緩やかな増加基調を今後も維持するだろうということを織り込んでいます。従って、米国の景気全体としては、第4四半期以降かなりの低成長が見込まれる可能性はあるがその後は安定成長に向けて次第に軟着陸していく可能性が引き続き高く、そのような意味で基本シナリオは変えていません。また繰り返し申し上げますが、金融市場の調整の影響がある程度広範囲なものとなったり、住宅市場の調整が少し大きくなるというところまでは見込んでいますが、その見込みを超えて一段と厳しいものになるという場合には、資産効果や信用収縮、マイナスインドル悪化等を通じて米国経済が想定以上に減速する可能性はもちろんあります。それは十分注意すべき事項だと思っています。つまり、今後ある程度成長率が下がっていくというところまでは、シナリオの中に入っているということです。

（問） 夏にサブプライム住宅ローン問題に端を発した金融市場の混乱が表面化してから金融政策決定会合のたびに市場要因というものを繰り返し強調されています。一進一退が続くと言われましたが、一時沈静化したと思われたがまた再び動乱が起きるというような展開があると、これから日銀が金利を上げていくとい

う考えの中でリスクは常に潜んでいるということが当面想定されると思います。スケジュール感はいつも言われませんが、マーケットの見方等も年内とか年明けとか短期的・中期的にも利上げをするという選択肢はかなり厳しいのではないかという見方も強く、現状維持という判断がずっとこの先も続くという見方が強いと思いますが、いかがでしょうか。

（答） 繰り返し申し上げておりますが、私どもは利上げのスケジュールを前提にして、それとの比較で経済がどうかという見方はしておりません。内外の経済及びマーケットの状況を直視して色々な分析を行っており、何の進展もないかと言いますと、おそらくそうではないでしょう。グローバルな金融資本市場も、確かに一見改善したような時期があるかと思えばまた揺り戻しがあるというように、激しい動きを繰り返していますが、さまよっているわけではなく、新しい価格発見のプロセスを着実に歩んでいます。そして各金融機関は、不良債権を見分けながら、自らのバランスシートに引き取るべきものは引き取って損失処理をしたり、評価損を出して引当を積んだりして着実に処理プロセスを進めているという状況です。私どもはこういった市場のリスクの再評価過程は着実に進んでいる、市場は揺れ動きながらあるいは少し苦痛を増しながらそのプロセスを着実に進んでいるとみており、いずれあるところで市場の先行きの姿が少しずつ浮かび上がってくるようになることは間違いないとみています。

米国の実体経済については、住宅投資がかなり減少を続けており、調整過程が全く進んでいないわけではなく、相当進んできています。ただ、その割には在庫水準がまだ非常に高い状況にありますので、住宅投資といいますか、住宅市場の調整の底が見えたというところにはまだもう少し届かない、しかし前進はしているという見方をしております。以上のような市場と米国の住宅投資が調整過程を経る中で、米国のその他の経済部門あるいは世界経済全体をみると、悪影響の跳ね返りというのは最小限にとどまっていますので、何も前進していないというよりは、世界経済も市場も調整すべき宿題をきちんと果たしながら前進しているとみています。私どもとしては、スケジュール感を持たずに、経済見通しあるいは物価見通しの基本シナリオや政策の基本スタンスを持ち続けていくということ間違いないと確信しています。

（問） 先程、原油・原材料高についての発言で、「中小企業中心に収益を圧迫



する要因になると認識しているが、全体として利益水準はかなり高いので増益の可能性が高い」という認識を伺いました。しかし、今、円高が進み9月短観の想定レートも上回る水準になっているので、影響が強く出るのではないかと思います。この収益状況に対する見方は、どれくらい今の為替水準が続くと判断しての考えなのでしょうか。

（答） 為替相場も、サブプライム住宅ローン問題に端を発した各種資産の本質的な価値の評価の見直し、リスクの評価の見直しといった大きな流れから免れずにある種の調整の波が及んでいて、今の振幅の大きい状況になっているということだと思います。従って、為替相場だけを取り出して先行きどこまでいくかということを確認に述べることは難しいと思います。ただ、為替相場があまり動かない場合も、あるいは動く場合も、常に色々な作用・反作用が経済と為替相場の動きの間にはあるわけです。為替相場がある方向に振れた場合には輸出産業の競争力にとってプラスかマイナスかということがありますが、それだけでなく交易条件が日本の企業にとって有利な方向に変わるのか不利な方向に変わるのか、こういった面からもみななければなりません。今、中小企業のお話が出ましたが、日本の企業にとって原材料高というのは、海外から持ち込む原材料・エネルギーの値段が上がるため交易条件が悪くなります。しかし為替相場について考えると、この場合は円高になったほうが交易条件の悪化を緩和するということになります。そのように、為替の動きは一概にダメージがあるのだと片寄せしてみると、マクロの経済判断としては一面しかみていないことになります。やはり企業の競争条件に与える影響、それから交易条件の変化 かなり心理的なものもあるかもしれません、そこまで合わせて実体経済の影響を常にとらえ直していくという努力が必要だと思っています。

（問） 2点お伺いします。1点目は、国内経済に関連し、住宅着工件数が減少し中小企業の倒産が増えているという話が出ています。需要自体はあるかもしれませんが、着工が遅れることによって持ち堪えられない企業も出るのではないかと思います。このあたりの下振れリスクについてはどのようにみておられますか。2点目は、本日の金融政策決定会合で水野委員が反対され、利上げを提案されたと思いますが、先週からずっと相場が下落し本日も株価が下がっている中で、どのような理由で水野委員は利上げを主張されたのでしょうか。

（答） 最初の質問については、日本の倒産統計をみると、直近だけでなくかなり前から、金額は大きくありませんが倒産件数はかなりの増加が続いています。これが、日本経済全体の循環メカニズムにどの程度ダメージがあるのか、あるいはこの中から景況感の脆弱性をどの程度推し量るべきか、というように、私どもはマクロの経済判断を行なう場合に、私どもの基本的な景況判断の中にきちんと位置付けて判断し続けています。最近の改正建築基準法施行に伴う住宅着工の急激な減少が、中小企業や零細企業の倒産にどの程度直結しているかについてはなかなかわかりにくいですが、いくらか直結しているという声も聞きますので、注意深くみていかなければならないと思っています。

水野委員のご意見は、ここ数回の金融政策決定会合におけるご意見と全く同じでした。政策金利を 0.25% 引き上げる、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、前回の会見でも申し上げましたが、まとめれば 3 つです。すなわち、日本経済は好循環メカニズムのもとで概ねシナリオに沿って今後とも息の長い拡大を続けるということに確信を持っているということ。海外を中心に起こっている様々なリスクファクターは、リスクファクターとして受け止め、これが大きなリスクとして直ちに顕現化するとは考えないということ。低金利が長く続くという期待を市場に抱かせ過ぎると、将来、様々な難しい問題が生じる可能性があるということ。これら 3 つの理由から提案されています。目先の市場の変動等を十分に認識された上で、先行き少し長い距離で様々な問題を読みながらそのような提案をしておられると、私は議長として理解しております。

（問） 仮に今回利上げした場合、相当意外性のある利上げであり市場が相当荒れる可能性もあるという見方もありました。それでも、来月まで待てずに 11 月に利上げしなくてはならないという水野委員の提案について、何か議論はありましたか。

（答） 水野委員は一貫して経済の先行きに対する見方に確信を持っておられるということです。市場は一直線に悪い方向に行くということではなく、リスクの再評価ということは新しい価格の発見過程であってどうしても行ったり来たりします。その悪い局面だけをとらえて一直線に悪いシナリオを描くかどうかはそれぞれの政策委員の判断です。水野委員だけではなく、ダウンサイドリスクをとら

えて一直線に悪い方向にシナリオを書き換える政策委員は一人もいないということをお願いしておきます。

（問） 総裁は以前の会見で、サブプライム住宅ローン問題のわが国金融環境への直接的な影響は限定的だという趣旨の発言をされました。その後、わが国金融機関においても思った以上の損失を計上していると受け止められる発表がなされていますが、現段階でサブプライム問題がもたらす日本の金融機関全体への影響の大きさ、金額はどの程度になるかを把握されているのかどうか、もし把握されていないとしたら調査やヒアリングをする予定があるのかどうか、お伺いします。

（答） 金融機関のモニタリングは、私どもの日常の仕事として行い続けています。その一環として、サブプライム関連のポートフォリオ、金融機関の投資の中身もできる限り詳しくモニターしていますが、前から申し上げている通り金融機関によって様ではありません。多少深入りしている金融機関や、そうした投資に全く関与していない金融機関もあり、非常に幅はありますが、総じて言えば欧米の金融機関に比べれば関与の度合いは低く、従って個々に多少問題を抱えるところがあったとしても、日本の金融システム全体としてシステム上の不安を感じる心配はないということを申し上げました。もう一点は、こうした問題を抱える金融機関がいくらかあるとしても、あるいはそれに対して処理コストがかかるとしても、最終的に一般企業金融への跳ね返り、つまり企業の緩和的な金融環境をタイトな方向に持っていったってしまうというようなリスクは限定的に考えて良いのではないかとことを申し上げました。これを現時点で改めて見直してみても、以前申し上げた通りのことが起こっており、金融システム全体への不安感はないと思っています。銀行の貸出態度やＣＰ、社債の発行市場の環境等をみても、企業金融周りで金融環境に何か厳しい方向に変化が生じているということはないとみています。

（問） 米国経済に関し、減速するが限定的なものにとどまるのか、それとも想定外のところまでいってしまうのかについて、年末商戦等見極めるべき要因は色々あると思いますが、どのような点に注目しながら米国経済の先行きをみていかれるのでしょうか。

（答） 住宅投資の減少幅が少し拡大してきていますので、その拡大した減少ペースで在庫が減り始めるか、あるいは住宅価格に対する下方圧力の強まりがどの程度になっていくかについて、いくらかでも目途が出てくれば、いわゆるソフト・ランディング・シナリオの蓋然性がそれだけ高まると思います。なぜなら、比較的しっかりしている他の経済部門の壁に対しひび割れを生じさせる度合いが減るからです。しかし、住宅投資の減少幅がさらに大きくなり調整期間が長引いても住宅在庫がなかなか減らず、住宅価格に対する下方圧力が増す一方というような状況になってくると、予想以上に深い調整に入っていくことになりますので、価格押し下げ圧力も強まり個人消費等への悪影響の可能性が強まります。色々なルートでみるのが可能ですが、少なくとも私が申し上げたようなルートで今後の動きを見極めていくことはできるのではないかと考えています。

（問） 今おっしゃったようなことが多少でもみえてこないと、金融政策の変更は困難だと考えてよろしいのでしょうか。

（答） そのような具体的なポイントに絡めた質問に対しては、私はいっさい答える立場にありません。常に申し上げている通り、そこだけをみているわけではありません。日本経済自体がしっかりしていくかどうかを中心にみているので、それに間接的に影響を及ぼす様々な要因の一つをどのような目でみるかというご質問に対してお答えしたということです。

（問） 日銀が展望レポートで掲げたアップサイドリスクについてお伺いします。現在の市場環境をみますと、株価は一時1万5千円を割り、債券市場では10年物国債が1.5%を割り、為替相場は円高に振れ、一時期心配されていた円キャリー・トレードも足許ではどうやかなり解消しているとみられています。日銀はもちろん長い目でみてリスクがあるとしており、足許の環境とは必ずしも一致しないと思いますが、例えば、FRBやECBがインフレ懸念と言っているのはCPIなどをみても実際目に見えるリスクが出ていると思います。日銀に関しては、少なくとも今は目に見える段階ではなく、市場が神経質になっている環境で、それをどのように説明されますか。

2点目は、これに関し、特に債券市場では1.5%を割り、日銀がまだ量的緩和政策を続けていた時の水準に戻ってしまっています。総裁はかねがね、市場

は金融政策の鏡という言い方をされていますが、今の市場が鏡となっているかどうか伺います。

（答） サブプライム住宅ローン問題をきっかけに世界の金融資本市場で起こっている大きなリスク再評価の過程について、金融政策との関連で振り返ってみますと、市場の流動性が増すことからくるリスクがやはりそういうものであったと明確に確認されています。円キャリー・トレードは、巻き戻しがかなり進み、一見収まったような姿になっています。これについても低金利が長く続き、ボラティリティが低い状況がずっと続くという市場の期待がない限り、あのような事は起こらなかったということが明確です。ボラティリティが上昇し、巻き戻しが急速に進んだということからみても明らかです。同じ事が起こるのであれば極めて容易ですが、経済の実勢に比べて低い金利が将来に向かって長く続くという期待が定着し過ぎると、事前には予見し得ないリスクがいつのまにか市場の中に潜在化し、何らかのきっかけで表に出てきます。かつて我々が厳しい経験をしたバブルがそうでした。こうしたことは二度と繰り返してはなりません。最近の展望レポートで書いているリスクのうち、ダウンサイドリスクは比較的距離の近いものを映し出しますのでリスクとして見えやすいわけですが、より長期のアップサイドリスクは見えにくいものです。しかし、少なくとも世界も日本も最近経験している市場の調整過程から、将来のリスクをかなり読み取ることができるのではないかと思います。

2点目のご質問である長期金利が非常に低くなっている点ですが、これは世界的に連動しており日本の長期金利もそうになっています。グローバルな金融資本市場におけるリスクの再評価の過程で、いったんリスクテイクの姿勢が後退しリスクの少ない資産に流動性が向かうという flight to quality（質への逃避）の一つの表れです。少なくとも今の長期金利動向は、こうした動きの中で一つの経過的な位置付けを持ったものとみております。

以 上