

2007年12月21日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

2007年12月20日(木)  
午後3時半から約45分

(問) 本日の金融政策決定会合では、全員一致で政策金利の現状維持が決まりました。先日の12月短観や、これまで利上げ提案を続けてこられた水野審議委員が今回現状維持案の賛成にまわった経緯も含めて、簡単にポイントをご説明ください。

(答) 本日の金融政策決定会合では、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。」)を維持することを全員一致で決定しました。

背景となる経済・物価情勢については、基調としてはわが国経済は、緩やかに拡大していることを改めて確認しました。もっとも、足許はご承知の通り、住宅投資が大幅に減少しているほか、企業の業況感にはやや慎重さがみられるようになっています。また国際金融市場は、なお不安定な状態が続いており、米国経済の先行きに関する下振れリスクなど、世界経済について不確実性が存在しています。このため、内外の経済動向を引き続き注視していく必要がある、との判断となりました。

少し詳しく述べますと、まず実体経済面では、世界経済は、地域的な広がりをもちながら拡大を続けています。その状況に変わりはなく、そのもとで日本からの海外への輸出は増加を続けています。米国では、個人消費や設備投資は増加基調を維持していますが、住宅市場の調整が厳しさを増しているほか、金融機関の貸出態度もいくばくか慎重化するなど、米国景気の減速感は幾分強まりつつあるという状況です。引き続き米国の実体経済、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考えています。

国内民間需要は、設備投資が引き続き増加基調にあります。12月短観では、企業は全体として増収増益の計画となっており、堅調な設備投資計画を維持

しています。もっとも、業況感については、原材料高、建築需要の減少などの影響から、やや慎重さがみられています。この間、住宅投資は、改正建築基準法施行の影響から大幅に減少しています。

雇用・所得面では、一人当たり賃金はやや弱めとなっています。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なお根強いといった状況です。もっとも、労働需給がタイト化するなかで、雇用者数は増加しており、雇用者所得は緩やかな増加を続けています。こうしたもとで、個人消費は底堅く推移していると認識しています。

以上のように内外需要が増加する中で、生産は増加を続けており、在庫も、概ね出荷とバランスのとれた状態にあります。

物価面では、国内企業物価は、国際商品市況高などを受け、3か月前比でみて上昇しており、当面、上昇を続ける可能性が高いと判断されます。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比は、当面、石油製品や食料品の価格上昇などから、また、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していますが、世界経済や国際金融資本市場の不確実性が残るほか、国内景気も、足許は住宅投資の影響などから減速しているとみられます。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、適切な政策判断を重ねていきたいと考えています。

水野委員は、今回は他の委員と同じく、金融調節の方針を現状維持とすることに賛成されました。水野委員の議論の内容は改めて議事要旨等でご確認頂きたいと思いますが、住宅投資の足許の急激な落ち込みや、エネルギーあるいは海外商品市況高の影響を受けたコスト高が、特に中小企業を中心に収益に影響を及ぼし、企業マインドにも影響している、さらには消費者マインドにも影響を及ぼしているという点を指摘しておられました。そのような点は、他の政策委員と同じような問題意識です。かねてより申し上げている通り、水野委員と私も含めた他の委員との間に画然たる判断の相違があるというわけではありません。ごく僅かな差だと重ねて申し上げてきておりますが、水野委員を除く他の8人の委員は一丸となって同じポジションにいるかということ、これもやはり一定のスペクト

ラム（範囲）の中に分かれているということであり、水野委員を含め、微妙な判断の差はあるということです。水野委員は、前回までは政策判断として金利の引き上げが妥当だというポジションにおられました。今回の情勢判断で、全体の範囲が若干下方にシフトしたことによって、水野委員の判断も直ちに政策変更を行うというよりは現状維持にシフトされたということです。前回比急激な変化があったということではないと私は理解しております。

（問） 本日公表の月報で、景気の現状についても先行きについても、「減速」という言葉が入っています。この「減速」というのは、何がしかの景気判断の変更を意味しており、それを踏まえて水野委員が賛成に回ったということでしょうか。

（答） 水野委員だけを抜き出してお考えになるのは適当でないと思います。私も本日、月報の基本的見解をお示ししましたが、その中で書いていることの一つは、足許における住宅投資の減少が急激だということです。これは12月短観でも関連業界への影響がある程度確認されました。それに加え、原材料高の影響や世界経済についての不透明感もあり、企業の業況感にやや慎重さがみられています。こうしたことは、ここしばらくの間の経済の推移をご覧になって、私も含めすべての方々が等しく認識していることであり、今の時点でそれらをまとめて表現すればこういうことになる、ということです。従って、少なくとも足許はわが国の景気は減速しているとの判断を率直に示しました。もっとも、住宅投資の動きは基本的には改正建築基準法施行に伴う手続き面の問題が主因であり、その遅れが徐々に解消していくことを期待しておりますし、期待して良いと思います。その遅れが徐々に解消して行けば、その後の需要として現われてくる筋合いのものです。それに加え、グローバル経済との接点である輸出、生産は引き続き増加しており、設備投資や個人消費は増加基調にあります。在庫の面でも調整圧力が大きくあるわけではありません。従って、基本的に生産・所得・支出の好循環のメカニズムは維持されているということが一番重要な判断軸です。日本経済は、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高いと、引き続き判断しております。このように、住宅投資の減少を中心とする足許の弱さはみられるが、基調的には生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されているという重要な判断は、水野委員を含む全ての政策委員会のメンバーが共有し

ていると、ご理解頂いて良いと思います。

（問） 先に欧米の5つの中央銀行が年末越えの資金供給に関する発表をしましたが、その意義と、サブプライム住宅ローン問題が今後どのようなようになっていくか、いつ頃終息かするかという見通しも含めて、改めて総裁のご見解をお聞かせください。

（答） サブプライム住宅ローン問題を引き金とした今の金融資本市場におけるリスク再評価の過程は、もう少し時間がかかるだろうということではありますが、欧米の金融機関を中心に、次第にその損失額の認識が進み、銀行によっては資本政策の対応というところにまで手を伸ばすといった状況になってきています。問題がただただ悪い方向に流れているということではなくて、様々な主体が問題解決の努力をしながら、将来の新しい金融市場の姿が実体経済とより息の合った状況になっていくような方向を目指しており、その努力に要する時間はもう少しかかるということだろうと思います。

その途上において、2007年の終わりを迎え、主要国、特に欧米の短期金融市場において、金融機関が年末越えの資金確保という問題をやや強く意識するという状況になり、市場において資金調達圧力の増大が見られたということです。中央銀行としては、今申し上げた市場におけるリスク再評価の過程というものを、できるだけ秩序立ったものとして進めてもらう必要がありますので、そのために金融面からできる限りの条件を提供するという趣旨で、12月12日に主要国の中央銀行は協調して、国際金融市場の安定に向けた取り組みを発表したということです。

具体的なことは繰り返して申し上げるまでもないと思いますが、米国のF R Bは入札型のターム物オペレーションを新たに導入し、従来よりも幅広い担保を使い、そしてオペレーションとしては、従来よりもより多くの金融機関に対して資金供給を行うこととしました。第一回目の入札の結果は既に出ておりますが、順調にオペレーションが行われているという印象です。また、欧州中央銀行とスイス国民銀行は、F R Bとのスワップ協定を締結し、これをもとにドル資金を米国のF R Bから得ることによって、欧州でドル資金の供給オペを行うこととしたというものです。一国の中央銀行が、自国通貨ではなく他国通貨を供給するオペレーションを行うことはかなり異例のことですが、現下の金融情勢に鑑みて

それが必要だという判断で行われることになったものです。イングランド銀行やカナダ銀行はそれぞれ本国通貨建てです。英ポンド建て、カナダドル建てであります。ターム物資資金供給オペを積極的に行って年末越えの資金を潤沢に供給するという体制になりました。

日本銀行とスウェーデンのリクスバンクは、これら5中央銀行の措置を現下の状況に適したものと強く支持するという意思を表明するとともに、自らもつまり日本、スウェーデンにおいても特別の枠組みを採用するという必要はないものの、市場に対し通常の枠組みの中で必要十分の流動性供給を行っていくという声明を公表したわけであります。

こうした行動は、サブプライム住宅ローン問題に端を発して金融資本市場では不規則な動きが続いているということを踏まえ、短期金融市場における流動性需要の高まりに適切に対処することで、今申し上げた通り秩序立って市場の自律的な調整が進められていくことを促していく、という趣旨に基づくものであり、各国中央銀行の共通認識に基づく措置だという点が重要です。順次、済々とその趣旨に則ってこれらのオペレーションが行われ始めており、この措置は国際金融市場の安定確保に大きく貢献するのではないかと考えています。

なお、日本の短期金融市場については、ご承知の通りであります。非常に落ち着いた状況にあります。年末越えの資金の手当てについても問題なく進められている状況ですが、今後とも適切な金融市場調節を通じて市場の安定に十分努めて参りたいと考えております。

繰り返し申し上げるまでもありませんが、日本銀行の場合は従前からかなり幅広い担保をもとに多様な期間のオペレーションを実施してきておりますので、現在の金融市場調節の枠組みの中で、今申し上げました流動性供給措置は十分に全うできると考えております。

（問） サブプライム住宅ローン問題も住宅投資の減少も、日銀の当初の見通しに比べて悪化しているようにみえますが、日銀の見通しがなぜ間違えたのかということについて、考えをお聞かせください。

（答） 米国経済はこれから一段と減速過程に入るということは最初から申し上げています。シナリオ通りであれば、米国経済の成長率は、来年の後半以降、緩やかに潜在成長能力近辺を目指して徐々に上がっていくという見通しです。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は、本質的に、これまでのリスク・リダクション（削減）の過程と違いリスク再評価の過程です。複雑な金融商品を中心にリスクの再評価を行っていくに当たっては、価格発見のプロセスが少し複雑で難航を極める可能性があり、したがって時間がかかると申し上げてきました。そういう意味で私どもの見通しは狂っている訳ではありません。米国経済についても、今申し上げたシナリオの下での今後の標準的な見通しはまだ維持されているということです。もちろん、これから本格的にスローダウンの色彩が増し、サブプライム住宅ローン問題に端を発した金融市場の調整も、金融機関のバランスシート上での最終処理のプロセスへ深入りしていくという段階になりますので、そのシナリオが最後まで保持されるかどうかという観点でダウンサイドリスクが少し増しているということを、率直に申し上げたわけです。しかし、今の時点でシナリオが狂っているとは考えておりません。

（問） 住宅投資については如何でしょうか。

（答） 米国の住宅投資は、当初の予想よりもかなり下振れしているようであり、新規着工の件数でみても、一頃よりも大幅に切り下がった状況になっていますので、経済あるいは市場の中での調整が全く進んでいないということではないと思います。ただ、まだ住宅在庫が高止まりしていますし、今のところ住宅価格の変化、つまり価格の低下がどの程度のものになるかというところに不確実性を残しているという状況だと思っています。

（問） 今回、全員一致でこういう決定になりましたが、マーケットの中には、もうこれで当面日銀の金利引上げは難しくなったのではないかと、ある種そういう織込みが進み始めているところもあります。改めて、金融政策運営という意味で今回の決定はどういう判断であったのか、日銀としてのスタンスに変化があるのかないのか、お聞かせ下さい。

（答） 一言で言えば、先行きの金融政策運営についての日本銀行の基本的な考え方は、これまでと全く変わっていないということであります。日本経済が物価安定の下で息の長い成長軌道を今後とも辿るのであれば、金利水準を徐々に引き上げていく方向にあるとかねてより申し上げております。この基本線にいささか

の揺るぎもありません。しかし、同時にこれまでも、目を瞑って一定のペースで利上げをするということを一度も申し上げたことはありません。具体的な政策のタイミングについては経済の見通しのパス、つまり標準的なシナリオが実現していく蓋然性をいつもチェックする、そしてそれを揺さぶる上下両方向のリスクも丹念に点検しながら判断していくことであり、今後ともこの姿勢に変わりはありません。目先、ダウンサイドリスクが高まっているということは率直に申し上げていますが、金融政策というものは、より長い目でみて、将来可能性は低くとも、もし起こればコストが非常に高いリスクがないか、ということまで十分念頭に置きながら毎回適切な判断をしていくということであり、私どもは今後とも極めてフレキシブルに対応していくと思います。硬直的な判断をもって私どもの行動をご覧になることは、適切ではないということをお断言したいと思います。

（問） 短観に戻りますが、中小企業は景況感の悪化に加えて 2007 年度で減益となるとの見通しが示されており、賃上げがなかなか難しく、生産・所得・支出のメカニズムが結局は中小企業で目詰まりするのではないかという見方もあります。その点の評価をお聞かせ下さい。

（答） 12 月短観全体として企業の業況感にやや慎重さがみられることについては、色々な理由があり、特に住宅投資の急減がかなり影響していると思います。今指摘されたコスト高の吸収ないし価格への転嫁のプロセスについて、より困難だと感じる企業の雰囲気というものが、少し高まってきていることも影響していると思います。さらに言えば、世界経済の不透明感の高まりも微妙に業況判断に影響していると考えています。特に、コスト高の吸収ないし価格への転嫁という点では、比較してみれば、大企業よりも中小企業の方が困難な度合いが高いということ、かねてより申し上げており、そのことが今回の短観の中で明確に確認されるようになったということです。この点は、今申し上げました通り経済全体のポジティブな循環メカニズムに多少なりとも影響を及ぼす可能性のあるポイントですので、今後の推移に十分留意していきたいと思っています。これまでのところ、全体的に見て生産・所得・支出の前向きの循環メカニズムに大きく傷がついているという判断には至っておりません。

（問） 物価のことでお伺いします。10 月の物価をみると、需要があるものにつ

いては若干価格転嫁が進んでいるような数字もみられ、目先少しずつでもCPIのプラス幅は拡大していくとみられます。物価に関するインフレのリスクと日本経済の下振れのリスクをどのような度合いでみているのでしょうか。

（答） 10月の消費者物価指数は生鮮食料品を除くベースで前年比+0.1%と再び若干のプラスの世界に戻ってきたわけですが、原油価格あるいは食料品価格その他一次産品市況の動きを折り込んで考えますと、この先暫くプラス幅がある程度のスピードで増していく可能性があると感じています。それと同時に、CPIの中身を少し詳しく分析してみると、時の経過とともに、既に数か月前から下落品目よりも上昇品目の方が微妙に増えてきています。一挙にコストの価格転嫁が容易になったとか、そういう状況変化があった訳ではないと思いますが、少しずつコスト高の価格転嫁というものが微妙に進み始めている兆しがないとは言えない、今はその程度であります。

そして、消費者の先行きの物価観も 決してインフレ期待を急激に高めているというわけではありませんが 微妙に上がり始めていることを私どもは注意しています。いずれにしても、物価が上がる、特にグローバルな要因によって物価が上がる場合には、国内経済に引き直してそのインプリケーションを探り当てようとする、一つは、どうしても交易条件の悪化、海外への所得移転という要素がありますので、景気に対して何らかの下押し圧力があるとの面があります。その一方で、今申し上げました通り、グローバルな要因があるといっても、国内での先行きの物価観、インフレ期待というものを上方に修正するといった力も持っていますので、私どもはダウンサイド、アップサイド両方の変化というものを今後正確に受け止めながら対応していかなければならないと思います。

金融政策としては、上下両方のリスクを適正に判断しながらやっていくことは常道であり、何か異常な世界に入りつつあるとか、際立って私どもの仕事が難しくなっているとは考えていません。しかし、リスクの変化度合いがどのように出るかを、上下両方しっかりとみて、総合的に正しい判断を毎回出さなければならないという意味では、私どもの仕事は、物価が風のように動かない状況と比べて、よりダイナミックになっていくといえると思います。

（問） サブプライム住宅ローン問題に関し、米国のブッシュ政権がサブプライムローンの借り手に対する金利の据え置き処置、一種の徳政令を発表していると



と思いますが、その評価についてお伺いします。

もう一点、米国の大手金融機関がサブプライムローンを保有するS I V（投資目的会社）の資産の買取ファンドを設定する作業を進めていると思いますが、これに対する考えをお伺いします。更に、この問題に対する公的関与のあり方は、どのようなものが望ましいのか、あるいは望ましくないのかについても、お伺いします。

（答） S I Vに対する対応のひとつにM- L E C (master liquidity enhancement conduit) というものが出てきましたし、その後個別の金融機関が自らのバランスシートに引き取る、あるいはファンドを組成して引き取るといった色々な対応が出てきています。これらはいずれも国際金融市場の現状を踏まえて、米国を中心とする民間金融機関自らのイニシアティブで進めているスキームであると理解しています。また、金融機関等民間の関係者の自主的な行動をベースに、一定の基準を満たした債務者への金利凍結を秩序立てて行っていくことを可能にするための工夫も出されていると理解しています。つまり、一挙にいわゆる質流れのような現象（foreclosure）を起こして貸出債権の価格をゼロにしてしまうというような措置よりも、こうした民間の工夫によって少なくとも一定の条件を満たした債務者への金利凍結が、サブプライム住宅ローン問題の最終的な解決のプロセスにおいて、秩序ある調整を進めていくための一つの工夫だと考えられるのではないかと思います。従って、民間の努力はその狙いが正しければ必ず市場の中で効果があがっていく筋合いですので、狙いが正しいかどうか、そして効果が狙い通りあがるかどうかは、米国の住宅市場の今後の状況を注視していく中で、重要な金融面でのひとつの動きであり、私どもも注視していきたいと思っています。

当局がどのように関与すべきかについてですが、今回の問題はグローバルな金融資本市場における一つの大きな自律的な調整のプロセスとして進んでいるということであります。しかし、調整過程が非常に不規則な動きになりますと、グローバルな金融秩序、ひいては実体経済にも悪い影響が及ぶ可能性があるという意味では、たとえ民間のイニシアティブによる努力であるといっても、各国の政策当局が、グローバルな金融環境に対して秩序あるものとしてこのプロセスをうまく進められるかどうかについて、常時、距離を置いてウォッチしていくという姿勢が非常に大事だと思います。米国や欧州の当局、あるいは日本も同様の対応をとっておりますし、今後もしっかりとっていくことになるだろうと思っています。

（問） 政府経済見通しは 19 年度 GDP 1.3% 増であり、時期は異なりますが日銀の展望レポートの 1.8% 程度という数字と開きがあります。また、今月の月報では減速しているとの表現がありますが、10 月時点と比べて、足許ないし先までみた景気は下振れていると認識しているとみてよいのでしょうか。また、もし足許減速しているのであれば、例えば潜在成長率を少し下回っているのであれば、需給ギャップでみた場合の需要超過幅は少し妙な方向にきていると思われ、この場合、アップサイドリスクは少し小さくなっており、金利調整にさらに余裕が出ていると考えられますが、いかがでしょうか。

（答） 政策委員の大勢見通しと政府の経済見通しをコンマ単位で比較するのは難しいと思いますが、政府も日本銀行も、足許の住宅投資の落ち込みが急速であり、今年度の実質 GDP の見通しにかなりのマグニチュードで影響があると判断した、という点では共通であると考えています。先ほども申し上げました通り、住宅投資の落ち込みは基本的には一過性のものとみており、そのショックは次第に吸収されていく可能性がありますので、来年度の経済見通しは政府も日本銀行もあまり齟齬がないものになっていると思っています。

また、物価の影響につきましては、一時的にせよ、GDP 成長率がかなりのマグニチュードで減速する場合には、需給ギャップのタイト化が一時停滞するということは確かであります。しかし現実の物価情勢をみていますと、グローバルな要因を根源とするコスト高要因から CPI の上昇速度に少し加速がつき始めている状況です。先行きにつきましては、私どもが持っている標準的な経済見通しによれば、改めて需給はタイト化の方向に向かうとみております。よって、当面物価はグローバルな要因を中心に、上昇に多少の加速度がつき、先行きも需給ギャップタイト化要因で上昇基調が続くこととなりますので、金融政策から安心して目を離すような状況には決してならないと思います。私どもとしましては、先入観を持たずに、シナリオにどの程度沿って経済が動いているかを見極め、上下両方のリスクをきちんと織り込んで正確な判断をしていきたいと考えています。いずれにしましても、経済・物価の推移から一刻も目を離さずに判断していくことをお約束します。

（問） 今年を振り返って、どのようなことがもっとも印象に残ったか、あるいは

はどのようなことに思いがあるのか、そして来年はどのような年になるか、あるいはどのような年になったら良いとお考えなのか、お伺いします。

（答） 物事を振り返って考えることはあまり得意ではなく、もう少し年の瀬が迫ってから振り返ろうかと思っていたところです。日本経済に関しては、この一年間の推移はそれほど悪いものではなかったと思います。極めて頑健に前向きの回転速度が上がったといえるとは思いますが、さほど悪いものではなかったと思います。しかし、コックピットの中から経済・物価情勢の推移を確認しながら金融政策の舵取りをするといった観点に立ってみますと、今年は春先から夏場以降にかけて、やや視界不良の中での操縦過程に入った、あるいは多少乱気流気味の中での操縦過程に入ったといえると思います。海外、特に米国経済の調整やグローバルな金融資本市場での調整の動きが、視界不良ないし乱気流気味の状況を大きく形成していると思います。足許、国内では住宅投資の急減がありますし、コスト高による中小企業への心理的な影響、業況感へのマイナスの影響がやや強まっており、これに一人当たり賃金の上昇圧力が弱いという問題が上乗せされ、やや視界不良、乱気流気味の中での操縦を余儀なくされたと思っています。しかしながら、私どもは、そのようなコックピットの中にいて、方向感覚を失っている、あるいは失いそうだったことは一度もありません。基本スタンスは極めて明確であり、方向も極めて明確です。今はいくらか慎重な運転になっているとみえるかもしれませんが、このような時こそ良好な金融環境の維持に努めながら、将来に向かって適時適切に金利水準の調整を図っていく、という私どものコックピットの中における基本姿勢は変わっていないのです。結果として、好循環のメカニズムが崩れずに基本的に維持されている点は、来年に繋がる非常に心強いこととあります。来年も次から次へと新しい課題が出てくるかもしれませんが、新しい課題に背を向けず果敢にチャレンジするという気概があれば、日本経済は来年も好ましい軌道を見失うことなく前進していけるのではないかと考えております。

（問） 特に最近になって、次期総裁候補についての議論が永田町を中心に出てきておりますが、この議論に直接総裁が言及されることは難しいことを承知でお伺いしたいのですが、次期総裁についてのこのような議論、過程について、総裁としてもご希望があるのであればどのようなご希望があるのか、また次期総裁

の条件というものを、総裁ご自身がこれまで培われた中で、どのようなことが条件であるとお考えなのか、この点をお伺いします。

（答） これは一から十まで政府・国会の人事であります。政府・国会において正しい人事が行われるということを信じております。私は特に条件といったようなことを申し上げる立場にございません。強いて言えば、私よりも優れた人を選んで頂きたいと思っております。

以 上