

2008年1月23日
日本銀行

総裁記者会見要旨

2008年1月22日(火)
午後3時半から約45分

(問) 本日の金融政策決定会合の結果について、展望レポートの中間レビューも含めて、どのような議論があったのかご説明願います。

(答) 本日の決定会合では、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。」)を次回金融政策決定会合まで維持することを、全員一致で決定致しました。

ご指摘の通り、本日は、昨年10月の「展望レポート」でお示した「経済・物価情勢の見通し」の中間評価を併せて行いました。それによりますと、まず、わが国の景気ですが、「見通し」に比べて、これまでのところ、住宅投資の減少が長引いていることなどから幾分下振れて推移しているという判断を致しました。もっとも、生産・所得・支出の好循環メカニズムは基本的に維持されており、住宅投資が次第に回復に向かっていく中では、先行き来年度にかけて、概ね「見通し」に沿って推移すると予想されます。もちろん、こうした「見通し」については、引き続き、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、さらにはエネルギー・原材料高の影響などに一層注意していく必要があると考えています。

また、物価面についても中間評価を行いましたが、まず国内企業物価については、国際商品市況高などを背景として、「見通し」に比べて上振れると見込んでいます。また、消費者物価指数については、石油製品や食料品価格が上昇していることから、2007年度は「見通し」に比べて幾分上振れ、そして2008年度は、石油製品や食料品価格の上昇の影響が残る一方、景気の一時的な減速の影響が現れることから、「見通し」に概ね沿って推移すると予想しています。

今申し上げたような判断の背景について、少し詳しく申し上げますと、まず世界経済については、地域的な拡がりを持ちながら成長を続けていると判断しました。米国経済については、個人消費や設備投資は緩やかな増加基調を維持

していますが、住宅市場の調整が長引いているほか、最近になって失業率が幾分高まっているなど、減速感が強まりつつあると思っています。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考えています。

日本経済については、世界経済が全体として拡大を続けているもとで、日本からの輸出が増加を続けています。少し振り返ってみますと、米国向け輸出はここ数四半期少し弱めになっていますが、その他地域向けの輸出が順調に伸びており、全体としては増加を続けています。また、国内の民間需要は増加しており、企業収益が総じて高水準で推移する中、設備投資は引き続き増加基調にあります。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の動きが続いていますが、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る状況です。こうしたもとで、個人消費は底堅く推移していると考えています。

ここまで内外需要の動向について申し上げましたが、供給面については、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ることから、経済のバランスが目先崩れるリスクは少ないと考えています。先週の支店長会議でも、足許の景気は一部で弱めの動きがみられるが、多くの地域において引き続き拡大または回復方向の動きが続いていることを確認致しました。

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基本的に維持される中で、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。しかし、世界経済、国際金融資本市場、原材料高の影響などを巡る不確実性に加え、国内景気も、足許、住宅投資の影響などから減速している状況です。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います。

（問） 本日の中間評価でもありましたが、景気判断が下方修正されていく中で、今後の金融政策としては、利上げではなく利下げを検討する過程にあると考えてよろしいのでしょうか。

（答） 今申し上げましたように、先行きの経済見通しについて基本的シナリオは大筋維持されており、これまでの金融政策の基本的なスタンスには変わりはありません。

りません。見通しの蓋然性と上下両方のリスクを丹念に点検しながら、金融政策決定会合でその都度適切な政策判断をきちんと行っていくということに尽きます。

マーケットにおいては、米国を中心とする世界経済の不確実性、グローバルな金融資本市場での不安定性を背景として、先行きの金融政策についてどちらかと言うと金利引下げ方向で推測する向きがあり、日本の金利政策についても一部でそういう観測が出ていることは承知しています。背景となる経済金融情勢が、先行きを判断する上で極めて微妙な局面に差し掛かっていると、私どもも受け止めています。しかし、繰り返し申し上げております通り、適切な金融政策を確保するために最も大切なことは、目先の状況だけで判断するのではなく、あくまでもフォワード・ルッキングに先々の経済・物価のパスをきちんと見通して、確信を持って政策判断を行うということです。この点、本日の中間評価では、昨年10月の展望レポートの「見通し」に比べ、足許、経済は幾分下振れ、消費者物価は幾分上振れており、来年度に向けては、経済・物価とも「見通し」に概ね沿ったものとなると判断しました。

このように、最も蓋然性の高い見通しは、わが国経済が物価安定のもとで緩やかな拡大を続けるということです。先行きの金融政策運営についての基本的な考え方は、これまでと変わりありません。リスク要因は、変化の激しい環境の中では刻々と変わります。私どもとしては、それを十分フォローし政策判断の中にきちんと取り入れながら、的確な判断を重ねていきたいと考えています。

（問） 米国の金融機関が10～12月期決算で、サブプライム住宅ローン問題の関係で多額の損失を計上しましたが、今後さらに損失が拡大する見通しと、それが日米の金融システムに与える影響についてどのようにご覧になっていますでしょうか。

（答） 米国の主要金融機関の昨年第4四半期決算をみると、証券化商品の市況下落を主因として、ご承知の通り、幾つかの先で多額の損失を計上しました。こうした金融機関では、損失を認知するとともに減損処理を行い、資本の増強を図るなど、できるだけ早期の対応を進めようという努力をしている先が少なくありません。全体として問題解決に向けての動きが進行していると私どもは受け止めています。この先の径路がどうなるかまだ不確定な要素を残していますが、私どもは、民間金融機関において、引き続きこうした問題解決に向けての努力が積極

的に進められていくことを期待しています。

日本の金融機関についても、昨年9月の中間決算以降、海外市況が一段と悪化したことに伴い、証券化商品関連の損失額が拡大しているとみられます。しかしながら、日本の金融機関の場合、証券化商品への関与の度合いは欧米金融機関に比べて相対的に小さく、これまでのところ損失は各金融機関・金融グループの期間収益や経営体力の範囲内で吸収可能とみられます。従って、現時点において今回の問題がわが国金融システムの安定性に深刻な影響を及ぼすとは考えておりません。

私どもとしては、引き続き欧米の金融資本市場の動向を慎重に点検しながら、日本の金融機関に対して一層のリスク管理向上に向けた努力を促していきたいと考えています。

（問） 本日、日本の株価は700円以上下がっています。このように大幅な株安が世界的な状況になっていますが、株安についてはどのようなご見解をお持ちでしょうか。

（答） 大きな背景としては既に申し上げました通り、米国を始めとする世界経済全体の不確実性を市場が強く認識している、あるいは国際金融資本市場における全般的な不安定性を引き続き強く認識していることがあると思います。結果として、様々な市場において、投資家のリスク回避の動きが、足許非常に強まっています。そうした流れの中で、世界的な株価の下落が急激に進行中だと私どもは理解しています。日本の株式市場についても例外ではなく、中央銀行としては十分警戒的な目でもってフォローしていかなければなりません。経済全体の分析を常に踏まえながら、冷静に事態の把握に努めていきたいと思っています。

日本の経済全体の姿や、サブプライム住宅ローン問題の波及については既に申し上げました。株価の下落については、そのこと自体が直接日本経済に対して、いわば逆資産効果、あるいは企業マインドや消費者マインドへの影響等を通じたネガティブな影響を及ぼすリスクがあり、注意深くみていきたいと思っています。

（問） 金融政策は目先の状況だけでなくフォワード・ルッキングな視点が重要だとのことですが、欧米は目先の状況に対応するために利下げといった対応を

取っていると思います。協調の観点から日銀だけが現状維持でいいのかという点と、日本の金利水準が欧米に比べてまだ低いので利下げという選択肢を取りにくいという考えなのかどうかをお聞かせ下さい。

（答） 中央銀行の金融政策の基本的な考え方については、国際会議等で十分な擦り合わせを繰り返してきているつもりです。目先の状況だけで政策判断を行って正しい金融政策ができと思っている中央銀行は一つもないと思います。いずれの中央銀行も先々まで経済・物価の情勢を読み取ることと相当なエネルギーを注入して真剣に分析作業を続け、それを土台に政策判断を行っています。もちろん、各国それぞれの経済の状況あるいは金融資本市場の状況は異なり、中央銀行の目には差し迫った問題や先々予想される問題が入り混じって映るわけです。投資家や市場関係者、あるいは皆様方の目からご覧になっても、各国経済・金融の姿には多くの問題が見える中で、目先の問題が非常に大きく映る場合や、先々の問題を考えることが適切な場合など、いろいろなケースがあると思います。欧米諸国において、あたかも目先の問題に対応して金融政策を行っているように見える場合でも、かなり先々まで分析作業を施した上で金融政策の最終的な判断をしているということは間違いのないと思います。それぞれの中央銀行の議事要旨をみますと、そうした議論の集積が十分行われていると確信できます。

日本の場合、金利水準が非常に低いことを出発点として、金融政策に制約があるという前提で物事を考えるという立場は、私どもはとっておりません。あくまで情勢判断を中心に考えています。フォワード・ルッキングであり、確信が持てれば正しいタイミングで必要な施策をとる、そのような機動性は十分保ちながらやっていきたいということです。目先の現象に目を曇らせて、性急な判断で物事を処理するということは避けながら対応したいということは、繰り返し申し上げます。

（問） プルーデンスに与える直近の株価の影響 金融機関の健全性、資産が傷つくわけですけれども をどのように見ておられるかということと、昨年の世界の株価のパフォーマンスを見ると、日本がブービー賞だったという調査がありますが、この理由についてどのようにご覧になっておられるか、お聞かせ下さい。

（答） 日本の金融機関のバランスシートの健全性、それから金融機関行動としての健全性ということで、ブルーデンスを幅の広い概念でおっしゃっているのだと思います。今のサブプライム住宅ローン問題に端を発したグローバルな市場の混乱がもたらす金融機関全体のバランスシートへの影響は、昨年秋に比べると少し広がってきていると思います。私どもは、個々の金融機関に対するモニタリング活動を続け、正確に状況を把握する努力を続けています。金融機関の期間収益や資本といった経営体力で十分対応可能な範囲内でこの問題が動いていると受け止めています。

日本の金融機関の行動、特にリスク管理に対する姿勢ですが、これは過去10年以上の苦しい経験を経て、決して他の先進主要国の金融機関に比べ、甘いという意味で劣っていることはなく、かなりしっかりしたリスク管理体制を築いてきており、これからもそのような努力をしようという姿勢が非常に明確です。バーゼルをやや先行する形で日本は実施していますが、このことも金融機関行動、そのようなブルーデンスの行動を後ろから促す効果をいくらか持っていると感じています。

それから株価の下落ですが、他の国に比べて大きい、小さいというのは、いつを起点に考えるかによってかなり差が出ますが、最近日本の株価の下落幅が少し他の国に比べて大きいという感じをお持ちになれるような面があることは、否定し得ないと思っています。日本も、世界同時株安という基調の範囲を超えるものとは思いませんが、円相場が少し円高方向に振れていることも一つの原因として作用していると思います。また、日本の株式市場において、過去に比べると外国人投資家のウエイトが非常に大きくなっている点も挙げられます。少し振り返ってみると、2005年あたりは外国人投資家の日本株の買い増しが非常に大きかったわけです。今は世界的にポートフォリオの見直しが行われる中で、他の投資ポートフォリオに生じた損失を日本株の売却によって益出しをしてカバーするという外国人投資家の行動も少し加わってきていて、それが追加的な株価押し下げ要因になっている可能性はあると思います。一つ一つの投資家の行動を見ているわけではありませんが、全体としての動きを見ている限り、そのようなことも言えると思います。

（問） 米国経済は景気減速のみならず、後退になるとの見方もありますが、米国経済の先行きについて総裁自身はどのようにみているのでしょうか。

（答） 米国経済は、昨年第3四半期ぐらいまでは、減速しながらも比較的高めの成長率を維持しましたが、第4四半期でかなり成長率を下げ、本年第1四半期、第2四半期あたりはさらにもう少し成長率を下げるといった減速のパスが、市場において想定されていると思います。

そして下期以降は、極めて緩やかに潜在成長能力に向かって回復パスを辿っていくというのが標準シナリオですが、こうしたシナリオを一段と下方に割り込むかどうかについてはこれからよく見極めていく必要がありますが、これまでのところ私どもは、標準シナリオが大方キープされたかたちで、今年下期以降の経済につながる蓋然性が高いと思っています。

米国の住宅市場の調整がかなり深まってきていますが、在庫水準や住宅価格の調整について見てみますと、住宅市場の底入れの時期はまだ明確には見えません。従って、米国経済全体についても底入れの時期は明確には見えないといった不確実性を伴っていることは確かです。しかし、だからといって今の時点で全てを悲観的なシナリオに乗り換えなければならないというわけではないと思っています。

（問） 国内の住宅投資の不芳は、建築基準法の改正のほか、貸金業法、金融商品取引法など一連の法改正による「官製不況」との指摘の声も出ていますが、総裁はどのようにお考えでしょうか。

（答） 国内の住宅投資については、改正建築基準法の施行に伴う影響が予想以上に大幅で長引いているということが、下振れの基本要因ではないかと見ています。それ以外の政策的、制度的要因が強く絡んでいるかどうかは明確には認識しておりません。従って、建築確認に関する手続き面での問題が解消していけば、住宅投資は徐々に回復していくと基本的には考えています。実際、新設住宅着工戸数をみますと、非常に低い水準ですが持ち直しの動きが出始めています。大まかに言えば、住宅投資は来年度入り後、すなわち4月以降に次第に回復に向かう可能性が高いと考えております。

ただ、改正建築基準法の影響だけかと言えば、そうではなく、改正前からの住宅投資の動きを見てみますと、マンションについては、既に昨年から、特に都市部においてかなり物件価格が上がっており、そうした地域では住宅の新規

購入態度に弱さが認められていました。それに改正建築基準法の影響が加わったため、両者の影響を見分けることが難しくなってしまったわけですが、私どもは、改正建築基準法の影響は徐々に薄れていく一方、物件価格の上昇によって弱さがみられる部分は少し尾を引く可能性があると考えております。従って、基本的には住宅投資は来年度入り後回復するが、回復のペースについては幾ばくかの不確実性が残っていると感じております。

（問） 来月 G 7 が開かれますが、このように金融市場が混乱している状況のなかで、総裁がどういうスタンスで臨まれるのか、今の段階でお話できるレベルでお伺いします。また、総裁にとって最後の G 7 になるかもしれないということで、その辺も踏まえてお答えいただけたらと思います。

（答） G 7 は特定のトピックに焦点を当てて議論されるとみられがちですが、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、主要国の財務大臣・中央銀行総裁が定期的に会議を開催し、率直に議論するという、いわば定点観測をするという大変貴重な機会であります。

来月の G 7 は日本で行われますが、グローバルな金融資本市場の環境が変化する中で、世界経済の現状と先行きの展望について認識を共有できるよう、厚みのある議論がなされなければならないと思っています。日本は議長国ですので、議論の展開についてはそのような方向でリーダーシップを発揮しながら、率直な意見交換を促さなければならないと思っています。

経済・金融情勢の他に、中期的な課題として I M F ・世銀の改革、エネルギー・環境問題、低所得国への開発支援といったテーマについても、これまでの G 7 で議論の中身が進展してきています。現在の経済の不透明性、金融資本市場の不安定性が当然大きなテーマにはなりますが、中期的に重要な課題についても疎かにしないで議論することになると思います。時間が限られているなかで多くを議論しますので、きちんと議論を整理しなければならず、非常に議長国の責任は重いのです。財務大臣が議長をされますが、私はそれをしっかりとサポートしたいと考えております。

（問） 昨年夏にサブプライム住宅ローン問題が発生し、最初はサブプライム住宅ローンに関連する債券と一部の A B C P 等が問題になり、その後、銀行の流動

性の問題に波及しました。当初は、多少時間はかかるかもしれないが均衡点をマーケット自身が探っていくという話がありましたが、ここに来て、例えば米国のクレジットカード会社の発行する債券やモノラインと呼ばれる債券の信用保証会社の格付けの問題、さらには株価の大幅下落があり、5～6か月位経っても問題が解決の方向に向かっているという感じは受けずに、むしろ悪化しているのではないかという気がします。この辺についての認識をお伺いします。

また、G7やドラギ・イタリア中銀総裁が議長をされているF S F（金融安定化フォーラム）などで、中央銀行として何かメッセージのようなものを出す局面に来ているのではないかと思われますが、いかがでしょうか。

（答） 金融市場の問題は、解決に向かって良い方向に進んでいる部分と問題が少し広がっている部分が、今のところ並行して進んでいます。先程、国際金融資本市場で不安定な状態が続いていると一言で申し上げましたが、ご質問に沿って少し詳しく申し上げれば、昨年夏に市場の混乱が起こった後、中央銀行として短期的にしっかり対応しなければならない問題として、つまり市場の動揺を通じて強い課題として中央銀行にいきなり突きつけられたのが、短期金融市場における流動性確保の問題でした。短期金融市場が流動性欠如のために機能停止になりますと、全ての金融資本市場で強いダメージを与えることになりますので、市場機能全体を維持していくことは中央銀行の責任という認識のもと、各国中央銀行、特に主要国中央銀行が協力して事にあたってきました。対応については、各国毎に市場の状況が違いますので十分に議論をして認識を揃える必要がありました。昨年の年末が接近する中で、一段とその必要性を中央銀行総裁の間で強く感じ、12月中旬に積極的に市場に対し流動性供給を行うことで協調的な行動をとったことはご承知の通りです。これらの措置の効果は短期金融市場に出てきていると思っております。いずれの国においても、異様な緊張感を持たず年末を越えることができましたし、特にターム物金利についてはかなり上昇した金利がいくらか低下してきています。もちろん、まだ短期金融市場から完全には目を離すことができませんので、引き続き注意深く市場の調節にあたっているという状況ですが、事態はいくらか改善しています。

また、証券化商品市場については、A B C Pの発行残高等は最近になって小幅増加するという程度の改善は出てきています。しかし、小幅増加したと言ってもA B C Pの発行残高はなお低水準にあり、C D O等の取引も依然としてかな

り停滞色の強い状況で推移していますので、証券化商品市場全体としては、引き続き機能がかなり低下した状態にあると総括せざるを得ません。それ以外の市場については、例えば主要国の社債市場は、おしなべて機能停止ということではなく、社債の発行は相応の規模で続いています。欧州を中心に以前と比べるとやや弱めという印象は免れません。また、社債スプレッド、あるいはCDSプレミアムについては、年明け後、むしろ拡大し問題がやや広がっている面もあるという状況です。株式市場については先程から申し上げているような状況です。

マネーマーケットという扇の要のところについては、十分流動性を供給することによって扇がバラバラにならない努力は続けられており、その目的は大方達成され続けているということですが、市場全般として広く目を通して見ますと、投資家のリスクを避ける姿勢がまだ根強く続いており、全体として市場はかなり不安定な状態をなお続けていると思います。

モノラインについては、サブプライム住宅ローン問題の影響による財務悪化の懸念がこれまでも多くの関係者の念頭にあり、先週までに格付け会社がいくつかの大手先を格下げ方向で見直すと既に発表し、一部は実際に格下げが行われました。モノラインの格付けの見直しは、モノラインが保証する地方債や証券化商品の格付け変更や、モノラインを相手方とするCDS取引 言ってみれば保険を付けてもらう取引ですが についても評価替えを通じて米国金融市場や金融機関経営に影響を及ぼし得るとみられます。実際には一部の格付け変更が行われたばかりですので、今後の状況については、これからの動向を注意深くみなければならぬと思います。わが国金融機関の影響も含めて慎重にみていきたいと思っています。

（問） 先日、町村官房長官が、2月の下旬、遅くとも中旬までには総裁の後任人事を提示したいという趣旨のことをおっしゃってから、国会周辺では後任人事を巡る発言が多くなってきました。総裁ご自身としては、後任総裁にどのような方が適格とお考えか、改めてお聞かせ下さい。また、市場を中心に、与野党の調整がこじれた場合、総裁が空席になるのではないかという懸念が出ていますが、これについてはどのようにお考えですか。

（答） 後任の総裁、副総裁の人事については、百パーセント政府および国会の人事です。国会で問われて一般論として望ましい人物のイメージのようなことを

お話しがありますが、あまり繰り返して申し上げるのもどうかと思われるので、皆様方をご承知の通りのことが一般論として私の頭の中にあるということでお許し頂きたいと思います。

この記者会見の場のように、国内の実体経済だけではなく世界経済やマーケットの隅々の現象に渡るまで詳しく意見交換をしながら、各方面の皆さんと認識の共有に努めなければならない時代です。どこの国においても、グローバル化の中でダイナミックに展開する経済のもとでは、常にそうした状況になってきています。そのような時に中央銀行の幹部が任命されないというようなことはおよそ考えられず、日本銀行法においてもそのようなことは想定されておりません。政府・国会の良識に基づいて必ずや適格な人が任命されると固く確信しております。

以 上