

2008年2月18日
日本銀行

総裁記者会見要旨

2008年2月15日(金)
午後3時半から約55分

(問) 本日の金融政策決定会合の結果について、背景となる経済・物価情勢についてのご認識をご説明下さい。

また、いわゆる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について、現状と今後の見通しについてご所見をお伺いします。

最後に、先日行われたG7で、世界経済について厳しい現状認識が示されつつも市場には具体的な協調政策のようなものが示されなかったという厳しい見方が一部にあるようですが、総裁ご自身はどのようにお考えかお伺いします。

(答) 本日の金融政策決定会合ですが、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。前回の会合以降、G7会合が東京で行われましたが、世界経済の現状及び見通しについて認識をしっかりと共有しました。そして、本日、政策決定会合を迎えたわけですが、日本経済を取り巻く環境、日本経済自身の現状及び見通しについて討議したところ、前回会合以降それほど大きな変化があったわけではありません。

まず世界経済については、全体として拡大を続けているものの、国際金融資本市場の動揺が続く中で、不確実性が増しています。特に、サブプライム住宅ローン問題の震源地の米国では、バーナンキ議長も議会証言されている通り、景気の減速傾向が一段と強まっています。住宅投資が大幅な減少を続けているほか、個人消費も、足許では減速傾向がやや明確となってきているようです。また、金融機関の与信態度のタイト化が幅広い分野で進行しているという状況にあるようです。

日本経済については、まず海外経済との連関で日本からの輸出が、エマー

ジング諸国や産油国などを含め幅広い地域に向けて増加を続けています。先行きについても、海外経済が減速しつつも拡大するもとで、増加を続けていくとみられます。

次に、国内民間需要については、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ると判断しています。ただ、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ることはご承知の通りです。

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。もっとも、雇用者数は増加しており、つれて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、個人消費は従来同様に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います。先行きは、これまで大幅に増加してきた自動車の反動やＩＴ関連の多少の振幅もあり、当面横這う局面となるものの、在庫と出荷が概ねバランスのとれた状態にあることを考えれば、生産は増加基調を迎えるとみられます。

物価面では、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、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みられます。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面は、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。

今申し上げましたように、日本経済については、生産・所得・支出の好循環メカニズムが基本的に維持される中で、緩やかな拡大が続く蓋然性が引き続き高いと判断しています。このように判断していますが、世界経済、あるいは国際金融資本市場、原材料高の影響などを巡る不確実性が増しているのに加え、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、内外の金融資本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思います。これが本日の決定事項と決定に至った背景です。

２番目のご質問は、金融資本市場の混乱と今後の見通しについてだったかと思いますが、国際金融資本市場では、ご指摘の通り、サブプライム住宅ローン問題に端を発する動揺がなお続いており、依然として不安定な状態にあると言

えると思います。その背景は、証券化商品のさらなる格下げ、あるいはモノライン保証会社の格下げ、金融機関における損失の拡大などであり、こうした金融面の動きが重なっているのに加え、金融環境のタイト化の影響などが実体経済面に影響を及ぼしつつある、あるいは及ぼすのではないかという懸念が強まっていることも指摘されています。

市場ごとにみますと、まず、短期金融市場では、昨年12月以降の各国中央銀行の流動性供給措置もあり、ターム物金利は低下し、TEDスプレッド（LIBOR - 短期国債金利）も縮小しているなど、落ち着きを取り戻しつつある状況です。3月末は日本でいえば期末が近づいてくるということですので、その辺は各国中央銀行で注意深く調節を進めることになると思いますが、短期金融市場については概要今申し上げた通りです。

一方、問題の発端である証券化商品市場は、引き続き機能が低下した状態にあると思います。より広く企業金融全般をみても、社債スプレッドやCDSプレミアムは一段と拡大しているほか、銀行の貸出姿勢の厳格化などもあり米欧の金融環境は従前に比べタイト化している状況です。また、株式市場や為替市場は世界的に振れの大きな展開となっており、投資家のリスク回避姿勢は引き続き強いと感じられるところです。

以上、市場の状況等について少し詳しく申し上げましたが、こうした今般の国際金融資本市場の変動は、リスク再評価の過程であり、この修正過程を今後とも秩序だてて進めていくことが大切です。また同時に、実体経済の秩序ある調整も進めていかなければならず、これらの調整には、それなりの時間を要すると考えられますが、そのための事実認識と対応の方向性については、今回のG7を含めて、各国間でしっかりと共有されています。

すなわち、G7後の記者会見でも申し上げましたが、私自身としては3つの点が重要だと思っています。第1に、マクロの経済政策において、各国は問題意識をしっかりと共有しつつ、それぞれの経済状況に応じて適切に対応する必要があるということです。第2に、金融システムの安定のためには、各国が安定維持に向けた意思を明確に示すとともに、金融機関が適切なディスクロージャーと資本政策によって、信頼の回復に一層努めていくことが必要です。そして第3に、市場の再構築にあたっては、市場参加者が金融商品の適切な評価、ディスクロージャー、リスク管理などを行うインセンティブが働く枠組みを作り上げてい

く必要があるわけで、これら３つの点が非常に重要だと思います。こうした方向性に沿って、関係者が取り組みをさらに進めていくことで、金融資本市場の安定がいずれ確立していくのではないかと考えています。

３つ目は、Ｇ７に絡んで市場の受け止め方等はどうだったかというご質問ですが、私どもはＧ７の成果について内外の市場は比較的素直に受け止めているのではないかと考えています。繰り返しになりますが、先週末のＧ７では、世界経済のファンダメンタルズは全体としてみれば堅調であるものの、米国住宅市場のさらなる悪化、国際金融資本市場の混乱の長期化に伴う金融環境のタイト化、原油などの国際商品市況高、一部の国におけるインフレ期待の上昇など、世界経済のリスクが高まっているという認識が共有されました。

このように、世界の経済や金融の情勢についての認識を擦り合わせた上で、各国の政策当局、なかんずく中央銀行は、それぞれ自国の経済・物価情勢をフォワード・ルッキングに見通し、その安定のために適切な政策を行っていく、というのが共通の考え方であると再確認されました。Ｇ７の声明においても、こうした共通の考え方に立って、「我々は引き続き経済動向を注視し、経済の安定と成長を確保するため、個別にあるいは共同して、適切な行動をとっていく」と明記されたところです。このことは、内外の市場において、正しく受け止められていると理解しています。

日本銀行としても、今回に限らず、引き続き他の中央銀行などと十分に連携を取り、世界経済や金融資本市場の状況についての認識を共有した上で、日本経済の状況に応じて、適切な金融政策運営を行っていく考えです。この点を各国と改めて確認したという点でも、今回のＧ７は大変意味があったと考えています。

（問） 前回の政策変更いわゆる利上げから約１年が経過しましたが、この１年間に金融市場、金融機関経営あるいは実体経済において、どのような政策効果というか利上げ効果があったと分析・評価されているのか、ご見解をお伺いします。

（答） 世界経済全体との緊密な連関のもとで日本経済が動いていますので、政策効果というものを抽出してみることは非常に難しいわけであります。世界経済全体は米国を中心に大きな調整の過程を経つつあり、そしてグローバルな金融資

本市場でも リスク再評価と言っていますが 大きな調整の過程を経つつあります。日本経済も、実体経済面あるいは金融面から、前もって想定した以上のリスク要因の高まりという大きな環境変化の中に置かれてきたと思います。

しかし、日本銀行の金融政策は、かなり先々まで読み取りながら、緩やかではあっても日本経済が持続的な成長軌道にしっかり乗り続けるように、そして物価安定の基礎を決して損なわないように意識し、できる限り持続的な成長を図りながら物価安定の基盤をより強固にしていくという方向性をしっかり見据えて量的緩和脱却後の金利の設定を行い続けています。金融政策決定会合はこのところ変更なしということが多いわけですが、変更なしということは、変更しないことが最適だという判断を毎回行ってきたわけです。

それから、金融資本市場の変動に対しては、主要国の中央銀行と緊密な連携を取りながら、日本の金融市場を舞台にして必要な流動性は十分供給するということを日々行ってきました。金利の設定と流動性供給の両面、さらに言えば個々の金融機関のリスク管理体制の強化という点では、金融機構局を中心とした担当部署において個々の金融機関との意思の疎通を一層強めながら、この面からも日本経済におけるショックが最小に留まるような努力を重ねてきているという状況です。

結果として、現在、多少経済は減速していますが これには建築基準法改正という内部的なショックも一枚加わっていますが 、生産・所得・支出の好循環のメカニズムは基本的には損なわれることなく、先行きに上手くつながていける可能性を十分残して、政策運営が行われているところです。これから一層の努力が必要だと思いますが、十分先行きにつながりのある金融政策運営ができているのではないかと考えております。

（問） 本日政府では中小企業対策の検討が指示されておりますが、本日の政策決定会合の中では、企業部門の中でとりわけ中小企業についてどのような論議があったのかということと、中小企業の現状についてどのように認識されているかというお考えをお聞かせ下さい。

（答） 最近のアンケート調査等を見ますと、中小企業の業況判断が少し後退し、収益の見通しが少し悪くなっているという状況にあることは、十分に認識してい

ます。最大の理由は、やはり原油価格・原材料価格の高騰などのコスト高要因による収益圧迫だと思いますし、建築基準法改正が中小企業分野に強い影響を及ぼしていることもあと受け止めています。それにとどまらず、中小企業、中でも規模の小さな企業において、ボーナスの支払いなど賃金への企業所得の還元が従前の予想より弱めに出ているようです。これらは、家計部門の主体、すなわち消費者の心理に多少悪い影響を及ぼしていると考え止めています。

私どもは、マクロ経済の判断を行っていく場合の一番の軸は、生産・所得・支出の循環メカニズムであると考えておりますが、所得の部分、つまり生産が伸びた時に企業所得がどのように形成されるかという部分において、中小企業にプロフィット・スクイズ（利潤圧縮）が起きていることに注目しています。そこからさらに家計部門へ還元する過程において、中小企業の方が大企業に比べて鈍いということも認識しています。これらが消費者マインドに翳りをもたらす一つの要因となっているとすれば、生産・所得・支出の循環メカニズムにおける最終段階、つまり支出の段階にも影響が及んでいるとみられます。従って、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いるが、足許ではそのメカニズムが若干弱まっていると認識しており、今後ショックをうまく吸収しながら再びリズム感をもう少し良くしていく方向に、うまく運営していかなければならないと認識しています。

（問） デカップリング論なのですが、前回 G 7 の時にも、ポールソン米国財務長官が、ひとつの神話であるというようなことを言いまして、エコノミストの間でも徐々にそのような見方が強まっているように思います。改めて、デカップリング論をどのように考えるかをお聞かせ下さい。

（答） ポールソン長官とは、世界経済について何回も議論しています。私は神話という言葉聞いたわけではないのですが、ポールソン長官と共有している考え方は、グローバル化が進展していくもとでの世界経済あるいは各国の経済というのは、相互連関を強めながら大きな経済の原動力を作っていくということです。相互連関を強めながら、ということがポイントですから、各国で生じた現象は様々なルートを通じて、例えば輸出入などの取引や国際的な金融資本市場の動きなどを通じて、他国経済とお互いに影響を与え合いながら前進していくということ

す。よって、経済の完全なデカップリングということは、定義上あり得ないのではないかと考えています。

ただ、あくまでも程度問題として考えた場合、世界経済の成長を牽引する力を持つのは米国および先進諸国だけという状況から、エマージング諸国などを含むかたちに多極化していますので、米国経済の動向が世界経済全体に与える影響は相対的に小さくなりつつあるとは言えると思います。近年の世界経済の成長の姿を見ますと、米国経済の寄与度が低下する一方、エマージング諸国の寄与度が高まっており、これはIMFの世界経済見通し等をみれば明らかなことです。このような状況のもとで、例えば日本の米国向けの輸出比率は相対的に下がっているほか、日本の輸出への影響が大きいIT関連財の最終需要地は、かつては米国に非常に偏っていましたが、米国以外への拡がりをみせている状況です。このような変化は、米国経済で多少の下振れが生じて、わが国への影響はどこかである程度吸収されるということだと思っています。

しかし一方で、サブプライム住宅ローン問題に端を発した国際金融資本市場の動揺が続く中で、米国における経済・金融の調整がわが国経済に全く無縁で済むかという点、そうではなく、株式市場などは非常に大きなマグニチュードで影響を受けていますし、それ以外の面でも当初の予想を上回る影響が出てきていることは否めないと思います。従って、米国におけるダウンスайдリスクが顕現化すればするほど、他国への影響の心配が高まっていくと考えておいた方がいいと思います。貿易等を通じた直接的なショックの度合いはかつてに比べて少し薄まっていると思いますが、先行きをみていく上で、デカップリングを当然の前提とするのは少し甘い考え方ではないかと思っています。

（問） インフレと物価についてお伺いします。先日のG7後の記者会見でも、景気のダウンスайдリスクと物価のアップサイドリスクは、国によってそれぞれ状況が違ふということを述べられていました。総裁は2006年に米国でグローバル化と国内物価に関するスピーチをされましたが、その中で国内物価がグローバルな需給環境により影響されるようになり、国内経済の物価への感応度が下がっていると指摘されました。日本の場合は、なかなか賃金が上がりにくい中で、インフレというものが欧米と比べてそれほど心配ないかと思いますが、グローバルなインフレ圧力が日本の国内物価へもたらす影響についてお伺いします。

（答） 現在、米国経済は減速していますが、世界経済は全体として引き続き堅調に推移しています。このもとで、エネルギー価格や原材料価格は、需給のタイト化が大きな背景となって高騰あるいは高止まりしている状況です。先進国においてもエマージング諸国においても、物価がこのようなエネルギーや資源の供給サイドから押し上げられているということは共通の現象だと思えます。ただ、これがさらに最終段階、特に消費者物価指数の財およびサービスの最終価格の段階までどのように波及するかという点になると、それぞれの国の経済構造、構造変化の度合い、現在の景気レベルの差、あるいは各国の企業の競争力の形成の仕方次第で、随分と出方が違ってきていると思えます。

例えば、米国と欧州を比べても、エネルギー高あるいは原材料高のプレッシャーは同じですが、米国は景気減速の度合いが急速に高まっている段階ですので、最終段階への価格の波及には多少のブレーキがかかる可能性はあると思えます。バーナンキ議長も、昨日の議会証言でその点を非常に厳密に見ていこうと述べられています。欧州においても基本的な構図は同じです。欧州も多少景気は減速し始めていますが、米国に比べると景気の動きは引き続き堅調ですので、幾ばくかの賃金上昇を伴う形でのコスト転嫁、つまり最終財への価格変動を呼び起こす効果もあながち無視できません。場合によっては、人々のインフレ心理が多少強めに刺激される心配があり、米国に比べればインフレを心配する度合いが少し高い状況にあるのではないかと考えています。

日本においても、基本的な構図は同じですが、今は改正建築基準法の影響などもあって、一時的に日本の成長は、ぎりぎり潜在成長能力並みかあるいは少し下回るペースに落ちていますので、需給要因から物価を押し上げる力が欧米に比べると少し弱い状況にあります。ましてや近隣諸国との競争を強く意識してさらに競争力を高めていこうとする日本の企業の経営姿勢からみて、あるいは働く側からみても、引き続き賃上げよりは雇用の安定を志向するという国内の雰囲気にあっては、原材料価格、エネルギー価格の上昇が賃金上昇を大きく触発するというリスクが小さい状況になっています。むしろ、引き続き周辺諸国に対する競争力確保、あるいは向上ということを考えると、固定費抑制が一つの大きなルートになるため、最終価格への転嫁度合いを最小にしながら経済全体の仕組みが動き、その結果、インフレリスクは欧米に比べて小さく、インフレ期待が急激に誘

発されるリスクも比較的低い状況にあると思います。

しかし、緩やかではあっても先々息の長い成長を確保していこうという方向感覚は共有されており、現実にはその経路がより明確に見えてくると物価上昇圧力は知らないうちに強まっていきますので、その点を全く考慮せずに政策運営上の判断をして良いというわけにはいかないと思います。物価上昇率がまだ比較的マイルドで、人々のインフレ期待が静まっているからといって、安心してそこから目を離して情勢判断をして良いかと言うと、やはりそうはいきません。中央銀行としては、常に十分にその点を考慮しながら総体としての情勢判断を続けていかなければならないと思います。

いずれにしても、ダウンサイドリスクに対しては、経済情勢判断上、比較的一方向に計算しやすいものです。一方、エネルギーコスト、原材料価格、あるいは食料品価格の上昇については、インフレサイドの要素がある一方、原油その他一次産品の産出国でない先進工業国にとっては所得を持っていかれる側として、相対価格の変化、交易条件の変化を通じた所得移転に伴う景気押し下げの要素もありますので、これら二つの異なる方向のベクトルの間に立って、正しい判断をしていかなければなりません。その時にインフレ圧力がどのくらい強いかは、国・地域によってかなりの違いが存在し得ますが、日本の場合目下のところインフレリスクは比較的小さい状況で推移していると思います。

（問） 12月のCPIについては、物価上昇の力が強まっていると感じているのですが、昨日発表のGDPデフレーターをみると、政府関係者の間ではデフレに対する警戒感が強いと感じています。デフレからは既に脱却したと考えるのか、デフレへの警戒感はまだまだ必要と考えるのか、考えをお聞かせ下さい。

（答） 今月以降公表される消費者物価指数（CPI）もおそらく同じことが言えると思いますが、このところ、ガソリン等石油関連製品と食料品の価格の上昇が主因となってCPIの上昇幅にやや加速度がついているという状況です。これまでの原油価格あるいは国際的な商品市況の状況からみると、しばらく国内のCPIを押し上げる要因になると思います。エネルギーにしても原材料にしても、わが国にとっては先ず輸入価格の上昇となって現れますが、GDPにおける外需は輸出から輸入を差し引いたものですので、輸入価格の上昇はGDPデフレーター

ターにとってマイナス要因になるわけです。こうした状況では、C P Iが上昇している、イコール、G D Pデフレーターが下がっていることになるため、これらを別々にとらえて単純にインフレとかデフレという言葉で表現してはならないと思います。

総合的に捉えると、足許の物価動向が先々の物価変動にどのようにつながっていくかを理解した上で、引き続き物価安定が確保され、緩やかであっても持続性のある景気拡大が実現していくかどうか判断の基本になると思います。これまで物価の動きは極めてマイルドでしたが、経済は持続的な成長を続けながら今日まできていると思います。足許の経済は少し減速していますが、先々このショックをうまく吸収していけば、改めて潜在成長能力近傍の成長軌道に復していくと思います。

物価については、この先原油等の一次産品の市況がどうなるかわかりませんが、仮にこれ以上あまり上がらないとの前提に立てば、原油や食料品等の価格高騰といったC P Iの押し上げ要因はいずれ減衰していくと思います。しかし、経済が潜在成長能力ないしそれを若干上回る軌道に再び戻って安定的に成長していくことになれば、今度は需給要因が徐々に物価の押し上げ要因になると思います。それが先々インフレ的な動きにならないか十分注意しながら、経済を運営していく必要があります。現状の経済はそのような段階にあり、物価が下がり企業収益が壊れ、経済がスパイラル的にダウンするという局面はかなり以前に過ぎ去っていると理解しています。

デフレと言う方は、景気が悪いことを指しているのか、資産価格が下がっていることを指しているのか、あるいは物価といってもどの物価を捉えて言っているのか、人によって違いますので、デフレの問いに対してデフレという言葉を用いて答えを出すのは難しいと考えています。物価安定のもとで持続的な成長軌道がしっかり確立しているか、あるいはそこに何らかのリスクはあるか、という観点で物事をみていけば、経済のより良いパフォーマンスを出していけると思います。特定の物価指数だけをみて政策判断を行うと、経済の足並みや動きによってかえって邪魔になる状況を政策的に作り出しかねないと思います。

（問） 長期国債の買入れについてお伺いします。現在、日銀は月々1兆2千億円の長期国債を購入していますが、これに対し一部政治家からは批判的な声も出

ています。国債引受ではなく成長通貨に見合う形で購入しているということですが、この点について、例えば中長期的に5年とか10年といった先々まで考えると、1兆2千億という数字が少し多いのではないかとの見方もあります。長期国債の買入れについては、以前は4千億円程度で実施していた時もあると思いますが、中長期的にみれば減らしていくべきものなのかどうか、お伺いします。

また、これについて、政策委員会として中長期的にどのようにしていくかという共通認識があるのかも伺います。

（答） 長期国債の買入れという政策手段は、中央銀行にとって必ずしも例外的とは言えません。短期国債と長期国債との適切な組み合わせで、政策金利をきちんと実現していくために必要な市場資金の需給調節を行っていますが、各国ともそれぞれの事情に合わせて、各政策手段をうまく組み合わせ、政策目標を達成していこうとしています。もっとも、期間の長い資産を買い入れる場合には、いわゆる底溜まり的に流動性を供給していく手段になると思います。かつて、成長通貨の増加に見合った範囲内で長期国債を買入れるという考え方は、そのようなことに由来しています。5年以上前、金融が危機的な状況にあった時に日本銀行が長期国債の買入れ額をかなり大幅に増やしましたが、その時期でも「銀行券の発行残高の範囲内」といったしっかりとした上限を設けています。「銀行券の発行残高の範囲内」ということは、成長通貨の増加額ではなく成長通貨の供給残高の制限であります。これは既存の成長通貨の供給の範囲内という概念の延長線上にあるもので、それからはみ出たものではないと思います。

もっとも、現在の買入れ額が比較的大きいということは認めますが、同時にペイオフ解禁後、既にかかなりの期間が経過し、金融システムも相対的に安定し、経済も落ち着いた成長軌道に乗ってきているといった状況にある中、銀行券の発行残高あるいは伸び率はまだまだかなり高い状況で推移しており、銀行券の伸び率が目先急激に下がる可能性もなく、なかなか動かない状況ですので、銀行券の発行残高対比では、日本銀行の長期国債買入れ残高は、かなり余裕を残した状況で推移しています。

期間の長い長期国債を買っているのは間違いありませんが、実際に買入れている長期国債のデュレーション（残存期間）にはかなり幅があり、日本銀行の保有長期国債の平均残存期間は、想像されるよりはかなり短い状況になってい

ます。さらに言えば、国庫の収支状況を見ますと、政府において、買入消却措置がここしばらくの間、かなりの規模で行われており、日本銀行の保有国債も買入消却の対象となりました。これによって日本銀行のポートフォリオに入っている長期国債の残高はさらに減っています。直近では、日本銀行の全資産に対する保有ポートフォリオの長期国債残高の比率は、F R Bのそれよりも低い状況です。よって、今の状況は、日本銀行が何か無理したために非常に極端な状態になっており、日本銀行のバランスシートに偏りがあり過ぎて金融調節上何か不便を感じたり、弾力的な金融調節が出来ずに支障があるということには、全くなっておられません。

従って、国債買入オペの残高を急激に減らす必然性は必ずしもないわけですが、かなり先々までみてどうかというご質問ですので、先々までみますと、銀行券の伸び率はもう少し下がっていくとみるのが普通であり、そうした状況にあっては、先ほど申し上げた通り、成長通貨供給の範囲内に収め、日々の日本銀行の金融調節運営上の道具立てとして偏りがありすぎて窮屈な感じがないように、多少早めに手を打ちながら必要があれば修正していくことが大切だと思います。そういう点で政策委員会メンバーの認識の共有はあると思っています。以前国会でもお答えしたことがあります。オペレーションの収縮を図っていく場合には、予見可能な方法、突然驚かせるようなことをしない方法を工夫しなくてはならないと申し上げております。

（問） 国会で次の総裁人事の手続きについての議論が行われています。国民から見ると、手続き論が中心になっていて、一体次は誰が日銀の総裁になるのだろうかというところが非常にわかりにくいところがあります。なかなかお立場から言いにくいとは思いますが、こういう状況についてどうご覧になっているか伺います。また、次期総裁として武藤副総裁の名前が挙がっていますが、この5年間一緒に政策運営に携わってこれ、どのようにみておられたかということについて、お答えできる範囲でお聞かせ下さい。

（答） 今のこの政治的な枠組みの中で、私の後任となる適任者がきちんとプロセスを経て選ばれるために、必要な手続きが整えられるということは真にまっとうなことではないかと思います。私自身が関与する立場には全くありませんが、

国会の承認、そして政府の任命と、ここを上手くブリッジするための手続き過程というものを整理しながら物事を進められるということであれば、それは非常にまっとうなことではないかと思います。どういう人物がというのは、これは100%政府・国会の人事であって私のほうからとやかく申し上げることはありません。いつも申し上げている通り、最適の人を是非選んで頂きたいと思います。

（問） 東京都の新銀行東京についてですが、資本金の8割方が累積赤字で毀損して、増資の話が出ようとしています。2月の議会で300億円とか400億円の増資の話が出る可能性が高まっています。議会の話ですので不確実性がありますが、増資が不調に終わった場合、大きな問題になりうるのかどうかなど、日銀としてその辺についてはどのように考えているのか、お聞かせ下さい。

（答） そのような報道があることは承知していますが、報道内容について私の立場でコメントすることは差し控えたいと思います。私の理解している限り、この銀行は現在ビジネスモデルの再構築と経営基盤の安定化に向けて努力が続けられている段階だと承知しております。

（問） ポールソン財務長官がG7後の会見で、日本に対して内需拡大とそれにつながる構造改革を求める趣旨の発言をされましたが、これについてはどのようにお考えでしょうか。それと併せて、今までの日本の景気拡大が外需依存で、言ってみればグローバルな経済になかなか結びつけない地方を置き去りにしたかたちで進めてきたことに対する不満もあって、今更内需拡大というのも難しいのではないかという声が地方から上がっていますが、そのような考え方についてどのようにお考えでしょうか。

（答） ポールソン長官とは率直に意見交換していますが、私が理解している限り、長官の考えは、グローバル経済の展開の中での各国経済の適切な運営という点で、それぞれの国が特徴を発揮しながらグローバル経済のダイナミックスを十分取り入れて経済成長のモメンタムを強めていく、ということが基本となっています。そして、経済成長力の高まりに応じて、早過ぎず遅過ぎず上手く現実の成長率として安定的に表現していくマクロ政策運営が必要だという点で、私達は共

通の認識を持っているつもりです。ポールソン長官もいつもそのように理解していると思います。80年代に盛んに議論されたような、単純に外需依存型から内需依存型に移行するというようなかなり古い考え方で議論したことは一度もありません。

（問） 先ほどの物価に関する質問とも関係しますが、C P Iが表面上0.8%と上昇する中で政策金利が同水準を続けているということは、緩和効果が強まっているという認識でよいのでしょうか。

（答） 経済の実勢と金利水準の比較はなかなか難しく、現実の成長率、今ご指摘の現実の物価指数を一方に置き、一方で現在の0.5%という政策金利と比較してどうかということになりますと、C P Iの前年比がゼロ近傍から0.8%に上がってきたということは、計算上、緩和効果はより強まっていると言えると思います。ただ、本来は期待インフレ率、企業の実質収益率との対比でみて金利水準はどうかということを計算しなくてはなりません。この点は、色々な前提を置かなければ計算できませんが、C P Iの前年比がゼロ近傍にあった時点から0.8%まで上がってきた僅かここ数か月の間に、実質的な緩和度合いが、今ご指摘の計算方法ほどに急速に増しているとは言えないのではないのでしょうか。いずれにせよかなり緩和された状態が続いているということだけは明確に言えると思います。

以 上