

2008年3月10日
日本銀行

総裁記者会見要旨

2008年3月7日(金)
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、背景となる経済・物価情勢を踏まえて、まずご説明頂きたいと思います。

(答) 本日の金融政策決定会合においては、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。」)を次回会合までの間、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、3週間ほど経っています。この間、それほど際立って大きな変化はみられないわけですが、子細にみると、米国を中心とする世界経済のダウンスайд・リスクがやや強まっています。国際金融資本市場では2月末辺りを境に再び不安定性がやや増しているほか、国内経済では生産が横ばい圏内の動きに入っています。その一方で、原油価格が100ドル/バレルを超えるなど、一次産品市況の騰勢が一段と目立つような変化が見られます。私どもは、そのような状況の中で日本経済の前向きの循環メカニズム いつも申し上げている生産・所得・支出の循環メカニズム が維持されているかどうか、ということに常に焦点を当てながら分析を加えているところです。

国際金融資本市場については、サブプライム住宅ローン問題に端を発した動揺が尾を引いており、一言で言えば不安定な状態が続いている、ということだと思います。証券化商品市場は引き続き機能が低下した状態にあるほか、社債スプレッドの上昇や金融機関の貸出態度の厳格化など、金融環境はタイト化しています。また、株式市場や為替市場は、ご承知の通り、世界的に振れの大きな展開となっています。米国を中心に世界経済は全体として拡大を続けていますが、ダウンスайд・リスクがやや増している、このことと深く関連した市場の動きと理解しております。

日本経済についてみますと、輸出は米国向けでは弱めの動きが続いてい

ます。これは米国経済の減速を受けているわけですが、エマージング諸国や産油国など幅広い地域に向けて輸出が増加を続けているという状況には変わりありません。今のトレンドからみて、先行きは、海外経済が減速しつつも拡大するもので、やはり輸出は増加を続けていくとみられます。

国内の民間需要については、企業収益が、法人季報等でみて少し伸び悩みつつあるという感じがしますが、水準そのものは非常に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みています。この間、先月少し強調して申し上げた、改正建築基準法施行の影響から減少を続けてきた住宅投資は、このところ回復に向けた動きがみられるようになってきました。しかし、水準そのものはなおかなり低いと思っています。

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、雇用者数は引き続き増加しており、併せて雇用者所得は緩やかな増加を続けているという状況です。各種の販売統計でも、全体として個人消費は底堅く推移しているという状況に変わりがないことは、ご承知の通りです。

このような内需および外需のもとで、生産は、昨年後半やや強めに推移した反動もあって、このところ横ばい圏内の動きとなっています。先行きをどう見るかという点では、もう少し推移を見なければ正確に読み取りにくい面もありますが、在庫と出荷がバランスのとれた状態にあることを考えれば、生産は当面横ばい圏内で推移し、その後増加していくとみられます。もとより、この点は海外の経済動向に左右される面がかなり大きいと思われるので、海外からの影響を注意深くみていく必要があると考えています。

物価については、ご承知の通り、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（生鮮食品を除くベース）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、より長い目でみますと、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ことから、プラス基調を続けていくと予想されます。物価についての判断は、前回会合後の記者会見で申し上げたことと変わっておりません。

このように、日本経済は、全体としてみると生産・所得・支出の好循環メカニズムが基本的に維持されている中で、緩やかな拡大が続く蓋然性が高いと判断されますが、足許、住宅投資の落ち込みやエネルギー・原材料高の影響などから減速していることは事実であり、また世界経済や国際金融資本市場などを巡

る不確実性も引き続き大きいということであります。日本銀行としては、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く必要があると考えております。

（問） 政府は本日、武藤副総裁を次の総裁に昇格させる人事案を国会に提出しました。総裁は武藤副総裁とは５年間一緒に仕事をされてきたわけですが、武藤副総裁の人物・仕事振りについてどう評価されるでしょうか。

それに関連しますが、武藤副総裁の昇格に対しては、財政と金融の分離を厳格にすべきだという観点から反対する声もありますが、武藤副総裁は過去に財政当局の意向を金融政策や日銀の業務に何らかの形で反映させようとしたことがあるでしょうか。

（答） 本日、政府から国会に対して、次期総裁および副総裁の人事について提案されたことは承知しております。これから政府・国会において所要の手順で進められていく段階ですので、私から候補者やその他の点についてコメントを申し上げることは差し控えたいと思います。

（問） グローバル経済の中での中央銀行の政策についてお伺いします。先日もこの場で、総裁は、グローバル経済の中で一国の政策が他の国にも影響するし、経済も統合されているという話をされたかと思います。現状をみると、日本とＥＣＢは金利据え置きで、ＦＲＢとカナダは引き下げ、中国とオーストラリアは金利の引き上げです。一国一国の経済の繋がりが深まっている中で、それぞれの中央銀行の政策の方向性が違うことについて、総裁の見解をお聞かせ下さい。

（答） 大変重要なご質問だと思います。先般のＧ７でも色々な角度からこの問題について議論が深められたと思います。時の経過とともに経済のグローバル化が進展し、金融資本市場におけるクロスボーダーの資金ないしは資本の流れも益々活発になっているという状況ですので、実体経済そして金融資本市場とも統合がさらに進む方向に動いていることは間違いありません。個々の国においてマクロの経済政策、なかんずく金融政策を行っていく場合には、世界経済全体の現状および今後の見通しはどうか、あるいは金融資本市場の変化が経済にどのよう

な影響をもたらすか、あるいは金融資本市場が経済の変化をどのように映し出しているか、といった点について各国間で相当丹念に議論し合い、できる限り共通の認識を持つことが政策運営の出発点になると確認されたと思います。

それだけではなく、その後各国がそれぞれに政策行動を起こした時に、政策の効果が国内の実体経済や金融資本市場にとどまらず、国境を越えて他国の経済あるいはグローバルなマーケットにも影響を及ぼしていくこととなりますので、金融政策を判断し、決定し、実行していく過程においては、グローバルな面への効果の波及、影響の及ぶ範囲を常にフォローしながら次のことを考えていく、この繰り返しが非常に大事になっていることも認識されました。

しかし同時に、経済、市場の統合が進んでいると言っても、世界経済が単一になってきているわけではありませんし、単一にほぼなっているとまではとも言えません。金融資本市場も、それぞれの国でみていますと、市場の地合いあるいはその市場における金融機関や投資家の行動というものはかなり違っているのもまた事実です。従って、グローバルな経済の現状、見通し、あるいは金融資本市場の動向をどのように見るかという点で判断を共有したとしても、それぞれの国のマクロ政策、なかんずく金融政策が同じ方向で、例えば金利政策について言えば、常に同じ幅だけ金利を動かせば最適の政策になるかということ、そこまで経済や市場の一体化は進んでいないということです。従って、それぞれの政策舞台における現状、先行きの見通し　これはグローバルな連関を含んだうえでの見通しですが　に立って、それぞれの国のかなり先まで読んだフォワード・ルッキングな情勢判断をベースに寸分隙のない政策を打っていくということが、全て合わせて見るとグローバル経済全体に対しても最適の解になるわけです。そのような解を見出す努力を共同で行っているということになると思います。

今、米国においてこれまでかなりアグレッシブな金利の引き下げが行われてきていますし、英国においても金利の引き下げが行われています。しかし、ECBは据え置いています。オーストラリアは2回連続金利を引き上げました。中国は引き締め気味の政策を行っています。色々と政策のあらわれ方は違っていますが、その基礎にあるグローバルな経済や市場に対する見方についてはほぼ同じものを共有しています。行動は違っていますが、グローバルな経済の次の新しい均衡点を目指し、秩序立てて調整を進めていくという共通の感覚を背負って政策判断を行っているという点で、以前に比べて協調体制は一層強まっていると私は認識しております。

（問） 経済情勢が3週間前とあまり変わっていないというお話でしたが、足許、為替レートが100円/ドルに近づく水準になっています。また、株価も1万3千円を大きく割り込む状況になっています。この円高と株安の状況について総裁はどのように分析されていますでしょうか。

（答） 為替市場あるいは株式市場は、欧米の市場、日本の市場を含め世界各地の市場において、かなり相場の変動幅が大きいと言いますか、とにかく目まぐるしく上下動を示しているという状況です。また、広く金融資本市場の中で、従来に比べて投資家のリスクを取る姿勢が消極的になっており、債券市場、株式市場、為替市場その他色々な市場における投資家としてのポジションの形成の仕方はより安全な方向へと進んでいます。その結果として、株式市場や為替市場においてかなり不規則な動きが日々見られるようになっています。日本の金融資本市場には、そうしたグローバルな変動との関連度合いが比較的少ないマーケットもありますが、株式市場あるいは為替市場においては、海外の動きとかなり似かよった動きを示す日が多くみられます。直接的な関連メカニズムがより働きやすい市場になっているということは否定できないと思っています。

（問） 2点お伺いします。第1点は、19日で任期の満了だと思いますが、総裁なりに、この5年間の任期中の仕事について総括と言いますか、振り返って頂けないでしょうか。次の質問は、いわゆる金利の正常化とか中立金利ということについてです。今の0.5%という金利水準は機動的な金利の上げ下げができるということには低すぎるのではないかとの見方も市場にはあるようです。いわゆる金利正常化という言葉がもしあるとすれば、その途半ばという見方もありますが、その点について如何でしょうか。

（答） 金融政策は、区切りをつけてその結果を総括するということには極めて馴染みにくい性格のものです。特に、私の場合には比較的前を向いて仕事をして、あまり立ち止まって振り返らないという癖もありますので、おっしゃる通り、来る19日はもう退任ということになります。今の時点におきまして振り返って総括するというような感じで頭の中は纏まっておりません。退任の日にはまた会見の機会を頂戴できれば、その日にはいくらか振り返って申し上げられるのではない

かと思っています。

それから、金融政策は連続線上で行われるものですので、経済や市場がダイナミックに動くように、金利政策も先行きを見ながら生きた政策を行わなければならないと思っています。スチールカメラで一瞬を捉えて金利が高すぎるとか低すぎると言うのは、分析の道具、分析の途上としては意味のある場合がありますが、実際は生き物としての金利、生き物としての経済、生き物としての市場の呼吸が上手く合っていることが、より良い経済のパフォーマンスに繋がっていく金利政策ということになります。今スチールカメラで姿を捉え、将来の望ましい成長経路との関係で金利水準が高いか低いかと言えば、それはおそらく非常に低いのだ、極めて緩和的な金利政策が展開され続けている、とおっしゃる方が結構多いだろうと思います。しかし、経済そのものは、今申し上げた通り、かなり大きなダウンサイド・リスクに直面しています。一方でアップサイド・リスクにも直面しています。その狭間で、経済が大きく取り乱した姿で次の局面を迎えるということがないような金利政策は何かということになると、本日も特にその点を議論したのですが、今のところ日本の場合はスチールカメラで撮れば低すぎるかも知れませんが、なおこの金利水準を今は据え置くことが、将来に経済をどう持っていくかという観点から最適であるという判断を下したわけです。

毎回申し上げております通り、先々をどう読むかに当たっては、金融政策決定会合の都度、新しい材料を吸収しながら判断していきますので、スチールカメラで撮った映像を無視するわけでは決してありませんが、その映像をみて金利が低すぎるから何が何でも上げなければならないという台詞にはならないということです。先行きの読みといかに合致した判断ができるかどうか、そこが一番重要なことです。これまでもやってきましたし、体制は変わりますが、先々の日本銀行も基本的にはこの姿勢でやっていくのではないかと想像しています。

（問） 次期総裁についてですが、候補者についてコメントなさらないということでしたけれども、決定のプロセスについて、政争の具にされているという指摘というか、そのように見えるということがあるのですが、それについてどうお考えでしょうか。また、そうした見方が、新総裁や日銀の信用、権威に関ってくるという指摘、心配の声もありますが、その点についてどうお考えでしょうか。

（答） 私は、現在の政治状況の中で最適な人を選んで頂ける確信を持っている

と、かねてより申し上げております。また、その方向に沿って政府・国会の手順が進められつつあると思っております。日本銀行への信認というものは、あくまでも政策判断に誤り無いことと、必要な政策をタイムリーにきちんと行っていくこと、それを毅然たる態度で示すことで得られるものであり、それら以外に信認を得る源はないと思っています。

（問） 円高の話にまた戻るのですが、先程要因を分析して頂いたかと思いますが、それが企業業績や日本国内の経済に与える影響をどのようにご覧になっているのでしょうか、お聞かせ下さい。

（答） 円高だけに焦点を当てて議論することは、非常に難しく適当でないと私は思っております。企業行動に与える影響は為替だけで説明できるものではなく、世界経済全体の変化あるいは市場の変化が日本経済の需要環境をどう変えるか、ということが一番の根本にあると思います。また、世界経済の成長がもたらす結果としてのエネルギー、一次産品、食料品価格の高騰も、日本経済あるいは企業行動に影響をもたらすわけです。最近では、原材料価格の高騰が、原油を産出しないあるいは一次産品を産出しない日本のような先進国の交易条件の悪化を招き、企業収益は非常に高い水準にあるとは申せ、さらなる収益の増加には若干翳りをもたらしていると考えられます。

さらに複雑なことは、ご指摘の為替相場の変動がこれに上乗せして影響してくると理解しなければならないことです。円高は、輸出企業にとって競争条件上不利であることには変わりがないと思いますが、今申し上げた原油高、原材料高、一次産品の市況高といった海外のコスト高要因に対しては、円高はむしろ交易条件を改善する効果があり、コスト高をある程度打ち消す要因になるわけです。

そのように全て組み合せた結果として、日本経済へのストレスや企業経営上のストレス　それも産業部門や個々の企業によって違いますが　がどうか、といった点を十分分析しないと正確な答えを出せないのではないかと思います。私は、日本でも海外諸国でも同じことが言えると思いますが、為替変動の経済に対する影響は、昔のように単に輸出産業の競争力への影響という面だけでなく、交易条件の面にも追加的な影響を与えるわけであり、この点も同じようにウエイトをおいて吟味されるようになってきていると感じております。

（問） 後継総裁選のプロセスでは、財政と金融政策の分離ということが一つの焦点になったと思います。この点に関連し、総裁自身はこの５年間、中央銀行の金融政策の独立性、あるいは政府との距離の取り方ということについて、どのように心がけてこられたか、改めてお聞かせ下さい。

（答） 財政と金融の分離という言葉よりはもう少し広い捉え方となるかもしれませんが、政府の経済政策と中央銀行の金融政策について、日本銀行法では、政府と日銀の間で十分意思の疎通を図りコミュニケーションをよくして、大きな経済情勢判断や大きな政策の方向性について基本的な齟齬がないように努めるべし、ということが書かれています。また、金融政策そのものについては、日本銀行の政策委員会・金融政策決定会合において 100%責任を持って決めることになっています。従って、少なくとも私および現在の政策委員会のメンバーは、その組み合わせの中で日銀法の基本的な趣旨を踏まえて行動するということが、今おっしゃった意味での財政と金融の分離にも通じるものだということを明確に認識していると思っています。

（問） ２点お伺いします。１点目は、本日の基本的見解のなかで、足許の景気については「減速している」と断定的な表現に変えられましたが、先行きについては「緩やかな拡大」と基本的スタンスをそのまま維持されています。これは国民や生活者の視点からすると、最近の生活品の相次ぐ値上げ等、実感とかけ離れているのではないかという見方も一部にありますが、この点について総裁はどのように国民に説明されますか。

もう１点は、本日は総裁にとっての最後の会合となりましたが、任期中の村上ファンド事件について、総裁が出資されていた点も含めて、改めて所見をお伺いします。

（答） 経済全体の動きについては毎月の記者会見でご説明している通りです。日本の企業家は海外経済のダウンサイド・リスクを認識されながら行動しています。国内でも建築基準法改正の影響等が出ています。また、生産・出荷・在庫のバランスは比較的良い状況で続いてきていますが、地震の影響のために自動車の生産等で波が生じたりしています。これらを総合してみますと、緩やかな拡大過程の中にあっても足許はわずかに減速している、客観的にみるとこういう分析に

なと思っています。

これが実感とあっているかどうかということですが、実感というものは幅が少し広く、身の回りの食料品やその他の値上がりがこのところ加速しており、これがインフレ期待を呼ぶというよりは、今のところ生活水準を悪くするのではないかという方向の気持ちを刺激しているという面もあると思います。よって、経済の動きを客観的に捉えた時の表現と、そうした心理的要素まで含めた場合のニュアンスとの間には若干ギャップがあるかもしれません。私どもは、そうした企業家心理、さらには消費者マインドがどのような状況にあるかということや経済全体のセンチメント　これは、人々の行動が次の局面に向けてどの程度前向きになるかということに影響してきますが　、これらを十分織り込みながら先行きの判断をしていかなければならないと思っています。

もう一つのご質問については、追加的に何も申し上げることはございません。私自身も一人の人間として十分注意深く行動してきているつもりですが、振返って十分でなかった点があったということを重ね重ね反省していると、前々から申し上げている通りです。

（問）　賃金についてお伺いします。これまでも、予想よりも賃金への波及が遅れているとの話があったと思いますが、今のような景気の状況になってみると、賃金はなかなか上がりにくいのではないかと思います。こうなってくると、労働市場の需給がタイトになったとしても賃金が大きく上がることがないという可能性がありますが、どのようにお考えですか。

また、先程景気判断で「当面減速する」とありましたが、循環メカニズムが小休止したということでしょうか。

（答）　メカニズムが基本的に損なわれているとは思っておりませんので、小休止しているとは考えておりません。今、メカニズムが少し弱っていると思っています。交易条件の悪化等があって、特に中小零細企業の企業所得にマイナスの影響が及んでおり、それらの分野で賃金への所得還元の流れが一層細くなっています。それが、個人消費は引き続き底堅いが色々な面で十分には強くないという面に繋がっており、消費者心理にも少し翳りをもたらしている、弱気にさせていると思います。

生産・所得・支出の好循環メカニズムは、完全に頑健かと言えば今は少

し弱っている局面であると思っていますが、基本的に崩れているとは思っていません。従って、今後、世界経済及び国際金融資本市場が、多少時間がかかっても秩序だった調整が進むという環境であれば、日本経済はかつてに比べればショックを吸収する力は相対的に強くなっていますので、少し時間はかかるかもしれませんが、次の良い局面に繋げていける可能性は十分残っていると思っています。

賃金は、色々と難しい要因もあります。例えば、団塊の世代がまとまって退職し再雇用されたら賃金が低くなったというような要因は次第に薄まってきていると思いますし、パートタイマーが常用雇用に振り替わってくる傾向も少し出てきています。こうした角度からみると、一人当たり賃金が減るという要素がやや少なくなってきたり、逆に一人当たり賃金が増えるという要素も少しずつ増えてきています。しかしそれだけでは決定的な要因にはならず、経済が少し減速している間は需給のタイト化が進む度合いは減る、あるいは一時的に需給が緩和するということも考えられますので、マクロの需給からみると、賃金上昇圧力が一本調子で強まるというよりは、今は賃金上昇圧力がやや強まりにくい局面だと思っています。

しかし、先行き日本経済が実質2%前後の成長軌道に戻っていくというシナリオが崩れず、次第にその軌道に経済が移っていくということであれば、賃金上昇圧力が急速ではないにしてもじわじわと高まっていく方向にあるということは、間違いのないのではないかと思います。多くの企業経営者は、海外との競争を意識し今後とも固定費抑制の姿勢を崩さないだろうとは思いますが、企業というものは、新しい需要に直面することで次の前向きなビジネスの計画あるいは投資計画を立てることができるようになりますので、経済全体の循環を考える経営者は、所得は家計部門にも相応に流れなければならない、そうでないと経済はうまく流れないといったことにも思いを馳せるのではないかと思います。現に、そういう考え方は企業経営者の頭の中にじわりと浸透しているのではないかと思います。

（問） 5年前福井総裁が就任された時にイラク戦争が始まり、日本経済もデフレスパイラルの縁の危機にあったと思います。その際、就任されて直ぐに臨時の金融政策決定会合を開いたり、株式の買入れ枠を拡大したり、当座預金残高を数回に亘って増したりと、立て続けに色々な対策をとられました。今とは若干状況が違いますが、世界全体、そして日本経済そのものも下方リスクを抱えて

いる中、リスクが実現化する蓋然性が強まった場合、誰が次の総裁になろうとも、日銀がそういう危機に際してどのような対応をとるべきだとお考えになりますか。

（答） 過去の局面と全く同じケースというものはありませんので、経済や経済政策なканずく金融政策について、比較論的に物事を考えるのは非常に難しいと思います。確かに5年前は、不良債権処理の最終局面に次第に近づく中で、実体経済は良くなり始めていました。振り返ってみますと、2002年の初めから少しずつ良くなってきて、そうした良い方向の芽が戦争勃発という大混乱の中で踏みにじられるリスクが、強く感じられる状況であったと思います。長期間の苦しい過程を経てようやく立ち上がり始めたところへの大変大きなショックでしたので、ショック吸収力はほとんどゼロに近い状況にあったと思います。今、世界的にダウンサイド・リスクが強まっていますが、実体経済のバランス、金融面における健全性、それぞれにおけるショックの吸収力という点で、2003年頃とは随分違っており、諸外国の経済や金融システムとの対比でみても、日本経済のショック吸収力がとりわけ弱いという状況ではなくなっていると思います。それぞれの国の状況において最適な政策をとるという意味では、日本の金融政策も異常なやり方に一挙に飛び付くのではなく、地道に冷静な判断を重ねながら最適な政策を選んでいき、時が来れば機動的に行動するというポイントさえ忘れなければ、金融政策が軌道から逸れる心配は少ないのではないかと思います。

（問） 日銀の独立性についてもう一度お伺いしたいのですが、総裁のご経験を踏まえて、日銀の独立性というのは制度上、先程おっしゃいましたように、100%任されているということであり、法律のうえで担保されているものなのでしょうか。いつでも独立性を保っていこうという努力を続けていかないと、やはり何がしか政治に介入されたり、そのような危険が常に伴うものなのでしょうか。どのように認識されているのでしょうか。

（答） まず法律上、中央銀行という政策決定機構に独立した決定権限が与えられていないと、そもそも物事が決められないことになってしまいますので、主要先進国の中央銀行法は、いずれも中央銀行に独立的な政策決定権限を与えています。しかしこれは出発点に過ぎません。中央銀行の政策が結果としてその国の経済の長期的な物価安定をもたらし、そしてその上に立った経済の持続的かつ健全

な発展の姿を成果として現実に国民の皆さんに感じて頂ける状況を作り出していく、これが法律で与えられた独立性を信認によって裏付けていくというプロセスになると思います。

従いまして、中央銀行で仕事をする者にとっては、法律で独立性があるからといって、一時も安閑としてられるものではないのです。経済の状況が現に良い時も悪い時も、あるいは周囲の環境が現に好ましい時も厳しい時も、いずれの場合であっても、根気強く先々を正確に読み取る努力と、判断がつけば機動的に動くという決断力を絶えず欠かす訳にはいかないものだと思います。

（問） 福井総裁は再任への意欲はおありではなかったのでしょうか。なかったとすればその理由をお聞かせ下さい。

（答） 私は100%の精力を注いで任期を全うすること以外考えておりません。

（問） 今日最後の金融政策決定会合でしたが、最後ということで総裁自身どのような気持ちだったのか、あるいは会合の中の雰囲気はよくわかりませんが、やあやあとか、お疲れ様とか、ありがとうございましたとか、ざっくばらんにそのような場面はあったのでしょうか。

（答） 私は至らぬ総裁でありましたが、ボードメンバーの皆さんに十分知恵を出して頂いて、協力しあって今日まで頑張って参りました。ありがとうございましたと素直に感謝の言葉を申し上げました。

以 上