

2008年4月10日
日 本 銀 行

白 川 副 総 裁 記 者 会 見 要 旨

2008年4月9日(水)
午後3時半から約50分

(問) まず、本日の金融政策決定会合について、先日発表になりました日銀短観の結果なども踏まえて本日の結果についてご説明願います。

(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、3月短観を含め、これまで公表された経済指標を踏まえ、わが国の景気は、エネルギー・原材料高の影響などから減速していると判断しました。また、先行きについては、当面減速が続くものの、その後、潜在成長率並みの緩やかな成長経路を辿る可能性が高いとみています。

やや詳しく述べますと、まず、世界経済は、全体として拡大を続けていますが、米国経済を中心に、下振れリスクが高まっています。また、国際金融資本市場では、サブプライム住宅ローン問題に端を発した動揺が続いており、不安定な状態にあります。証券化商品市場は引き続き機能が低下した状態にあり、社債などのクレジット・スプレッドも、3月下旬以降は幾分低下したものの、依然として高い水準にあります。株式市場や為替市場は、引き続き振れの大きな状況にあります。

こうしたもとで、日本の輸出をみますと、米国向けは弱めの動きが続いていますが、エマージング諸国や産油国など幅広い地域に向けて増加が続いています。先行きは、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。

国内民間需要については、まず企業部門では、3月短観などをみると、企業収益は高水準ながら伸び悩んでおり、企業の業況感もこのところ慎重化しています。そうしたもとで、設備投資は増勢が鈍化しています。

雇用・所得面では、一人当たり賃金は、長らく弱めの動きが続いていましたが、雇用の不足感が続く中で、足許は若干改善しています。そうしたもとで、雇用者所得は緩やかな増加を続けており、個人消費は底堅く推移しています。

先行きは、企業収益が幾分弱まりつつも総じて高水準を続け、雇用者所得も緩やかな増加を続けるもとで、設備投資や個人消費は底堅く推移する可能性が高いとみています。

この間、住宅投資は、回復に向けた動きがみられますが、そのテンポは緩やかと予想されます。

このような内外需要のもとで、生産は、昨年後半やや強めに推移したことの反動もあり、このところ横ばい圏内の動きとなっています。先行きは、当面、横ばい圏内で推移しますが、その後増加していくとみています。

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ています。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2月は+1.0%とプラス幅が拡大しました。先行きは経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラス基調を続けていくと予想されます。

以上のように、相対的に蓋然性の高い見通しは、日本経済は、当面減速を続けるものの、その後は潜在成長率並みの緩やかな成長経路を辿ると考えております。ただし、世界経済や国際金融市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料高の影響などには、引き続き注意が必要であります。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見極めた上で、それらに応じて適切に政策判断を行っていく方針です。

また、金融市場の安定については、引き続き、市場動向を注意深くモニターしながら、適切な金融市場調節に努めて参るつもりです。少し長くなりましたが、以上です。

（問） 国内外の景気動向ですが、日本銀行の見通しより幾分減速感が強まっており、下振れているという見方が強まっています。本日の金融政策決定会合では、現状維持ということでしたが、今後、利下げを検討するという可能性も出てくるのでしょうか。

（答） いつも申し上げていることですが、経済は常に不確実性を伴うものであります。現在は、そうした不確実性が特に高い状況です。こうしたもとでは、先行きの政策の方向性について、予断を持つことは適当でないと思います。この先の経済・物価の展開において、先程申し述べたような様々な下振れリスクが低下し、持続的な成長経路が実現していくのか、それとも、下振れリスクが顕現化する蓋然性が強まるのかは、毎回毎回の決定会合でよく見極めていく必要があると考えています。これまで日本銀行として繰り返し述べてきているように、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて適切に政策運営を行っていきたいと考えています。

（問） 先般、副総裁が出版された本において、それは京大の職員であった時に書かれているのですが、日銀の職員が多数協力して書かれているわけで、その中で、物価が安定していることが経済の持続的成長に大事だということが繰り返し述べられています。それと同時に政策金利である短期金利を低く維持することが長期国債金利の低位の安定につながるわけではないとおっしゃっておられます。これは財政と金融の部分だったと思うのですが、現時点での見解は、如何でしょうか。

また、日銀の基本的なシナリオが、生産・所得・支出の好循環メカニズムがこの先も続き、景気は腰折れしないという見通しであるならば、今、仮に利下げをすることがあれば、生活者の物価水準などを上げたり、あるいは、本にも書いてありましたが、長期国債金利の不安定化を招いたりとか、利下げをすることで景気の振幅を大きくするなどのリスクがあると考えてよろしいのでしょうか。そういうような発想を今お持ちなののでしょうか。

（答） 最初に本に関してお答えしますが、本自体は、私が大学で教師である時に、日本銀行に長く勤務した経験をもとに、金融政策といいますか、中央銀行論を書いてみたいという思いで書いたものです。学者、教師という立場と、中央銀行で政策決定に責任を持つという立場は、自ずと違ってくると思います。学者の真骨頂は、常に新しい見方を提示し、結果としてその見方が間違っているとしても常に新しい環境の変化のもとで考え方を提示していく、ということであると思います。一方、政策当局者は、全て理論が解決して初めて政策を打てるというわけではありません。様々な理論を踏まえ、その時その時に判断していくというこ

とです。従って、自分自身としては、本に書いたことは、その時の私の教師、研究者としての素直な気持ちを書いたつもりであります。その時に書いたことに固執して自分の経済を見る目、あるいは政策を見る目が曇ってはいけないと自戒しております。

一般論をそのように申し上げた上で、最初に、生産・所得・支出の好循環メカニズムが今どのようなになっているのかという問いにお答えした方が良いでしょう。

日本経済は、先程も申し上げましたが、エネルギー・原材料高の影響などから足許は減速しています。景気の動きは、生産・所得・支出、この三つの面から点検できるわけですが、そうした三つの面を点検しますと、生産・所得・支出の循環メカニズムは、足許は弱まっているとみています。

少し具体的に申し上げますと、生産面については横ばい圏内の動きとなっています。所得面については、エネルギー・原材料高が所得形成を弱めており、先般公表された短観でも 2007 年度の企業収益が減益に転じる姿になっています。最後に支出面ですが、設備投資の増勢が鈍化しています。このように考え、足許の循環メカニズムは弱まっていると判断しています。

もっとも、やや長い目でみますと、プラスの循環メカニズムが途切れてしまったわけではなく、景気は当面減速が続くものの、その後は潜在成長率並みの緩やかな成長経路を辿ると考えています。輸出は米国向けが減少しておりますが、全体では幅広い地域に向けて増加を続けておりますし、生産についても、在庫と出荷のバランスが概ねとれた状態にあると考えており、横ばい圏内で推移した後は、増加していくとみられます。また、設備、人員を企業は過剰に抱えていませんし、企業収益の水準は歴史的に高いレベルにあります。もちろん、これは標準的なシナリオ、見通しであり、一方で、海外経済、国際金融市場を巡る不確実性やエネルギー・原材料高の影響などの下振れリスクもありますので、引き続き注意していく必要があると考えています。

最後に、長期金利と短期金利の関係ですが、前回の就任会見でも申し上げました通り、短期金利をどのような水準で運営するかということは、持続的に物価安定が実現していくという姿を目指して短期金利を運用していくということでもあります。長期金利だけをみて短期金利を操作すると、結果として経済が不安定になる可能性があるため、短期金利を判断する際の基本的な判断軸は、持続的な物価安定であるということです。その上で、経済の成長の持続性を考えていく

に当たっては、様々な要素があると思います。先程ご質問にあった点も一つであり、それも含めて、物価安定の持続性、経済の成長の持続性を判断していくことが一般論だと思います。

（問） 副総裁は先日、就任会見で、短期金利について非常に大きな緩和方向に働いているというような認識を示しましたが、足許の景気が減速する中で、その水準についての短期金利に関する認識にはお変わりないですか。

（答） 前回、就任時点で申し上げたことは、決定会合における政策の具体的な運営方針ではなく、そもそも金融政策を評価する時にどのような観点が必要であるかということの一つとして申し上げたわけです。金融政策を議論するに当たり、就任会見で申し上げたかったことは、短期金利、コールレートの水準に関心が集まり、その一点でもって金融政策を評価するという議論は必ずしも適切ではないということです。金融政策が持っている全体としての緩和力、あるいは引き締め局面でしたら引き締めの力というものを評価する必要があると思います。

それを要素に分けてみた場合、名目の短期金利から物価上昇率を引いた実質金利や、短期から始まって中期、長期に亘るイールドカーブの水準、そして、国債金利だけでなく実際に民間企業がどの程度の金利で借りるかということ、クレジット・スプレッドの動向、実際にその金利のもとで金融機関がどの程度貸し出そうとしているかというアベイラビリティや貸し出し態度、そうした要素を総合的に判断する必要があるのではないかと思います。そうした観点から潜在成長率と短期実質金利の関係をみた場合、短期金利の水準は潜在成長率と比べてかなり低い水準であると申し上げたわけです。もっとも、その両者の関係だけから金融政策の方向を判断できるわけではありませんから、あくまでも金利水準を評価する一つの物差しということで申し上げた次第です。

（問） 今週に米国でG7が開かれます。先程の話のように金融市場の世界的な混乱、サブプライム住宅ローン問題への対応というのが最大のテーマだと思われますが、白川副総裁はどういったことを日本の代表として説明し、どういった議論を展開していきたいのか、今お話できる限りでお聞かせ下さい。

（答） 今回のG7は初めての出張になります。G7はいつもそうですが、世界

経済の現状と先行きおよび世界経済を巡る様々な課題について、主要国の財務大臣・中央銀行総裁が議論する貴重な機会だと思います。世界経済の不透明感が高まっており、国際金融市場での不安定な状態が続いている中で、今回のG7でも、こうした動向について主要国の間で率直な意見交換が行われると思います。また、この2年程の間精力的な検討が行われてきたIMFおよび世銀の改革、さらにはより中長期的な課題としてのエネルギー・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議論がなされると思います。初めての参加となりますが、日本の中央銀行の立場からこうした議論に積極的に貢献したいと考えています。

（問） 報道によりますと、白川副総裁は、国会での所信の聴取に際して、米国の金融情勢について1930年代の世界恐慌以来の動揺を来たしているという認識を示しておられると思います。具体的にどの点についてそのような厳しい認識を持っておられるのかということが1点です。2点目は、それだけの厳しい状況にあるとすれば、今般のG7会議においてどのような対応が具体的に打ち出されるのか、ないしは日本としてどのように貢献していくべきかということをお伺いします。さらに、IMFが金融安定化レポートにおいて相当具体的な金融安定化策について発表していると思いますが、それについての白川代行のご意見も併せてお伺いします。

（答） 3つの重い質問ですが、時間の関係もありますのでできるだけコンパクトに説明したいと思います。

第1問ですが、国際金融資本市場ではサブプライム住宅ローン問題に端を発する動揺が続いており、不安定な状態にあります。ご案内の通り、短期市場ではLIBORと短期国債金利とのスプレッド　いわゆるTEDスプレッド

が依然として高い状況にあり、引き続き注意を要すると思います。それから、問題の発端でありました証券化商品市場は引き続き機能が低下した状態のままで推移しています。より広く企業金融全般をみても、社債スプレッドやCDSプレミアムは高水準にあるほか、貸出姿勢の厳格化など、米欧の金融環境はタイト化していると思います。さらに、株式市場、為替市場は世界的に振れの大きな展開になっており、投資家のリスク回避姿勢は引き続き強いと考えています。

現在、金融市場は、大きく言えばリスク再評価の過程となるわけですが、これは、リスクを再評価する前に本来の価格を発見し、同時にリスクを再評価す

ることでもありますので、調整にはそれなりの時間を要すると考えられます。それから、これは金融市場の世界だけで完結するという段階ではなく、実体経済の調整と合わせて金融市場の調整が行われるということになってくるのだらうと思います。1930年代の米国の大恐慌以来というのは、表現としてきつかったかもしれませんが、しかし米国では戦後大きな金融市場の混乱がなかったという意味において、遡れば、1930年代以来ということでもあります。レベルとして1930年代と同じだということを言っているわけではもちろんありません。ただ、金融市場の動揺の程度という点においては、戦後例がなかったようなことであると思います。

どのような対策が必要であるのかということですが、私自身、これまで前総裁が申し上げたことと変わった意見を持っているわけではありませんが、3つくらいに次元を分けて考えた方が良いでしょうと思います。1つはマクロの経済政策です。これは各国がそれぞれの状況に応じて一番適切な金融・財政政策を運営していくということです。また、これは各国が同じ政策を取るということではなくて、各国の状況に合わせてという意味で適切な政策を取っていくということが必要だと思います。第2は、現実に金融市場が動揺しているわけですから、その金融市場の動揺を防ぎ、金融システムの安定をしっかりと維持していくということが非常に大事だと思います。これは、当局が適切な流動性供給をしていくという部分と、金融機関自身が適切なディスクロージャーを進め、損失の額を確定し、資本を調達していくという、自己努力の部分があります。3つめは、より中長期的な話として、金融機関の規制・監督体制のあり方であるとか、ディスクロージャー制度のあり方とか、これは先程ご質問のあった金融安定化レポートの内容、そこで議論されている問題意識も含めまして、しっかりと取り組んでいくということだと思います。

先程の質問に公的資金の注入をどう考えるのかということが含まれているとすれば、公的資金の注入の是非は、各国のセーフティネットの設計に絡むものであり、各国の金融システムの状況がどの程度悪化しているのかということにも絡むものであります。その是非について今私が申し上げることはありませんが、先程申し上げた特に短期の対応をしっかりと行うとともに、その上で、金融システムの安定をしっかりと守っていくのだという、明確な姿勢を示すことが大事だと思います。その明確な姿勢が具体的に何であるのかということについては、各国の状況に応じて異なってくると考えます。

ファイナンシャル・スタビリティ・フォーラム（金融安定化フォーラム）

の中間レポートを読みまして、関係する専門家が集まって取り上げたテーマというのは、私自身のこれまでの問題意識からしますと、いずれも理解できる提案が多く含まれているという感じがします。このレポートがどのように今後展開していくかについては、今の段階では私から申し上げるわけにはいきません。

（問） 昨日の所信聴取でも、米国の状況としてクレジット・バブルの崩壊という言葉が使われたと思います。これに関連してですが、バブルの生成過程でどのように金融政策を運営していくかというのは色々意見が分かれる所だと思います。この前出された本の中でも、F R BビューとB I Sビューという書き方をされて、白川さんはB I Sビューに近いものだと理解したのですが、米国で今起こったことをどのように金融政策の教訓にしていくか、バブル生成過程で何ができるかという点について伺います。

（答） 先程申し上げた通り、本については教師、研究者という立場であります。従って、今の日本銀行の副総裁、総裁代行という立場で申し上げることは適切ではないと思います。ただ、かつて私が大学時代にB I SビューとF R Bビューどちらに共感を持っていたかということで答えますと 私はあの本でそういうつもりで書いたのですが、F R BビューあるいはB I Sビューどちらかに与しているというよりは、敢えて言うとその中間に位置しているという感じです。つまり単純にF R Bビューでは割り切れない、そして単純にB I Sビューで政策を打つことも難しい、ということを理解した上で金融政策および金融システムに関する政策を考えていく必要があるということを申し上げたかったわけです。

一般的に、バブルと金融政策の関係については日本のバブルも含めて今日までずっと議論が続いており、今でも中央銀行が集まってコンファランスをするたびにこのことが議論されていますし、今回サブプライム住宅ローン問題が起きて一段とこの議論が活発になっているわけです。従って、この問いの正解を誰かが持っているということではなく、そのことこそ考えていかなければならないテーマの1つだと思います。これは一貫しての私の考えですが、バブルは様々な要因が複雑に絡み合っており、何か1つの要因で起こるというものではないと思います。もし低金利だけが原因であれば、日本の1990年代半ば以降の非常に低い金利、ゼロ金利の中で資産価格が下落するという現象は説明できないわけです。低金利だけで起こるとは私は思いません。ただ、いくつかの要因が重なって人々

の期待が著しく強気化した時に、かつ経済の状況が需給的に見てタイトな時に低金利が長く続くという期待が生まれると、バブルというものが生まれやすいという経験則はあると思います。例えば日本のバブルの時には、1987年あるいは1988年というバブルの真っ只中においても消費者物価の上昇率がゼロ%台であったし、期によってはマイナスであったということであるとか、あるいは米国の2003年以降の金融政策を考えてみると、あの時の米国の問題意識はデフレの危険をどうやって防ぐかということで金融政策を運営した事例があります。私自身は、日本の政策についても米国の政策についても、金融政策がバブルを生んだとは短絡的には考えておりません。しかし、経済の色々な不均衡により物価が直ちに上がりにくいという中で資産価格が上がっていくとか、レバレッジが拡大するという現象への対処、これをしっかり考えていく必要があると思います。再三同じことを言って申しわけありませんが、これは金融政策だけの問題ではなく、色々な要素が絡んだ話だと思っています。

（問） 景気認識と金融政策運営についてお伺いします。副総裁の発言や金融経済月報によれば、経済全体の需給が概ねバランスしており、先行きは潜在成長率並みの成長が想定されていると思います。そういうことであれば、先行きを見通した場合、経済が過熱するリスクはかなり弱まっているという認識でしょうか。白川副総裁は、フォワード・ルッキングということを常々おっしゃっていますが、今回、先行きについては、下方修正といいますか、経済に対する見方を変更されたと思います。日銀は利上げ方向とか利下げ方向といったバイアスを必ずしも使ってはいませんが、直近の展望レポートでは金利の調整をする必要があるというような書きぶりであったかと思います。現状、利上げの必要性はあるのかどうか、利上げの必要性の度合いが落ちているのかどうかということを含めて、お伺いします。

また、第1の柱、第2の柱という言い方をされていますが、現状の景気認識のもとでは、少なくとも第1の柱に基づいた利上げは不要との見方もできるかと思いますが、如何でしょうか。

（答） 今のご質問は、足許の経済だけでなく、向こう2年間程度を展望した場合にどういう経済のパスを辿っていくのか、そしてそのもとでの政策のあり方に関するものだとして理解しました。その点については、もちろん毎回の金融政策決定

会合で議論しており、特に次回の決定会合では向こう2年間の経済を丹念に分析し、その上で金融政策についての考え方を展望レポートで示したいと思います。そのように申し上げた上で、過熱リスクが今あるとは考えておりませんし、逆に足許は減速しているが先行きは潜在成長率並みで成長するということです。このことは、過熱の状況でも、逆に需要が不足する状況でもないということを意味しています。

次に、フォワード・ルッキングということですが、金融政策は常にフォワード・ルッキングでなければならないということはその通りです。ただ、中央銀行がフォワード・ルッキングであることは最近に始まったことではなく、中央銀行の金融政策は常にフォワード・ルッキングであったと思います。足許、あるいは過去の経済データに基づいて、先々の経済状況がどのようになっていくかを判断していくということであり、本質的に昔も今もフォワード・ルッキングであると思います。フォワード・ルッキングという言葉は、時として人によって違うイメージで語られます。私自身も昨日の国会でもこの言葉を使いましたが、私自身の気持ちとしては、少し長い先を展望して経済や政策を判断していくということであって、中央銀行が千里眼のような力をもって将来を見通しそれに基づいて政策を行っているということではなく、経済の標準的なシナリオを考えリスクを点検しながら政策を行っていくことをフォワード・ルッキングという言葉で表現しています。

金融政策については、予断を持つことなく判断をしていきたいと思えます。つまり、物価の見通しの蓋然性と上下両方向のリスクを丹念に点検しながら、それらに応じて適切に政策運営を行っていきたいということです。現在のような状況で、政策の方向性について予断を持って判断するということは適切でないと思っています。

（問） 本日の報道では、白川副総裁は金融理論については非常に詳しいが対外的な活動経験が乏しいというようなことが言われていました。これは、速水元総裁や福井前総裁は財界活動の経験があることとの比較だと思います。今後の金融政策の変更の際に、政治や財務省等との関係がギクシャクするのではないかと意見が結構見受けられると思いますが、この点について、ご自身でどのようにお考えでしょうか。

（答） 金融政策は、総裁あるいは副総裁が一人で決めるものではなく、合議体で決定するものです。合議体で決定するということは、大変重みのある話だと思います。私が、総裁代行の立場で情報発信をする時は、私個人の意見を言っているわけではなく、政策委員会での議論を踏まえたものであり、その重みは決して小さいものではないと思います。その上で、総裁、あるいは代行が持っている個人的な資質が問題という趣旨の質問かと思います。

現在の私は、先程質問された意味での「対外的な経験を積んでいる」と言うことはできないと思いますが、昨日の国会の場でも申し上げましたが、自分に不足している部分は、これから一生懸命努力をして、一步でも二歩でも前に進んでいきたいと思っています。

もう一つ申し上げたいことは、対外的なコミュニケーションは非常に大事ではありますが、最も大事なことはやはり正しい政策判断だと思います。正しい政策判断があって初めてコミュニケーションが活きてくると思います。長さだけが問題ではありませんが、34年間中央銀行に勤務して自分なりに、ひとりの職業人としてこの仕事に誇りを持っています。自分自身がこれから正しい政策決定をし、そのような政策決定に至るように政策委員会を運営していくということに自分自身の存在意義があると思っています。今後、自分の色々な言動が重みを持って受け止められるように努力をしていきたいということに尽きると思います。

（問） 本日の金融政策決定会合での現状認識は、景気が減速しているとの判断になったわけですが、地方経済等について特段の論議があったのかということと、白川副総裁自身が地方経済の格差のようなことについてどのような認識をお持ちでいらっしゃるかお聞かせ下さい。

（答） 本日の決定会合の議論の中身については現時点で詳しく申し上げるわけにはいきませんし、私が決定会合に出るのは今回が初めてですから、もちろん過去の決定会合についてつぶさに知っているわけではありません。ただ、地方経済、あるいは製造業、非製造業など様々な形での違いは、経済・景気を分析する上で常に大きなテーマだと思っています。今月は支店長会議が開かれ、それも含めて4月末の決定会合では議論がなされると思います。格差についての議論は様々な側面がありますが、今ご指摘の中央と地方の格差、あるいは地方の中での様々な格差、例えば、九州の地域の中でも相対的に良い地域とそうではない地域の格差

は、広がっているのかもしれませんが。

もっとも、格差という問題は、日本だけではなくどの国も今議論されているテーマです。日本固有のテーマではなく、今世界中で議論されているわけです。いわゆる格差問題というのは、経済のグローバル化ということと密接に関連しているのではないかと思います。グローバル化という流れ自体を止めることはできませんし、流れを止めること自体、決して望ましいとは思いません。こうした中で格差という問題にどう対応すべきか、ということについてはこれは中央銀行という立場からの答えではありませんが、多くの学者が指摘されていますように、グローバル化、または変化への対応力の程度の違いでもあると思います。そうであるならば、変化への対応力という意味で最も基礎となるものはやはり教育の力だと思います。中央銀行員としての感想ではございませんが、教育がますます重要になっていくという感じを持っています。

（問） 本日の金融政策決定会合では、定員から2名欠けた7名の委員で議論がなされ、初日は白川副総裁が会議の半分以上を欠席されたという状況でした。このことが、議論に何らかの影響を与えたり、あるいは不具合があったとお考えですか。

（答） 決定会合では、初日は執行部からの経済・金融情勢についての報告です。それについて様々な技術的な質問は数多く飛び交いますが、それを巡る評価、政策についての議論は、初日ではなくて2日目に行うというように厳格に運営しています。よって、本日決定された政策、経済・金融情勢の現状評価、先行きの評価、あるいは政策の議論にそのことが大きく影響を与えたということはないと思います。私自身は自分自身が聞けなかった部分についても、もちろん資料は読んでおり、担当の者に疑問点も質しています。そういう意味で十分な準備をした上で本日の会合に臨みました。

（問） 金融政策の枠組みについてです。以前日銀にいらした頃、白川副総裁が作られた新しい金融政策運営の枠組み、これは前回の会見におきまして、不断の改善を図っていきたいというような趣旨のことをおっしゃったと思います。具体的にはどのようなところを見直す可能性があるのか、あるいはプロセスを具体的に何か考えていらっしゃるのか、そのあたりをお聞かせ下さい。

（答） 金融政策の枠組みは私が作ったわけではなく、私はあくまでも企画局担当理事として、多くのボードメンバーの意見を集約した上でいくつかの案として纏めたということです。私が決めたというものではもちろんありません。枠組みについて不断の改善の必要があると申し上げましたが、何か具体的に今ここをこう変えたいということを念頭に置いて発言したものではありません。ただ、この10年間程、各国の中央銀行の金融政策の運営の仕方、説明の仕方を見てみますと、お互いにあたかも競争するかのように、それぞれが工夫しているという感じがしています。枠組み作りの作業に関わった際に海外の事例を随分勉強しましたし、枠組みが決まった後、海外の中央銀行に対して色々と説明したときに、海外の中央銀行から様々な共感を示されたことも沢山ありました。そのような形でお互いに切磋琢磨しているという感じがしています。そうした問題意識を持っていますが、今具体的にここを変えたいというわけではありません。

ただ、各中央銀行がこの面に関しどのような課題を抱えているかという観点で申し上げますと、先程、資産価格、バブルの話がありましたが、資産価格が上昇したり逆に下落していくという状況において、経済・金融情勢は連続的に変化するわけではなく、突然非連続に変化していくということが現に起きているわけです。また、望ましい物価上昇率が掲げられていますが、これはこれで非常に大事なことだと思いますが、物価上昇率との関係だけで金融政策の変更を説明するのはなかなか難しいわけです。先程の非連続性との話とも関連しますが、そうした状況の中で、中央銀行は常に透明性が求められるわけですから、どのような形で透明性を実現していくのかということについて、各国は共通の課題に直面していると思います。この点は日本銀行も例外ではないと思います。そのような漠然とした問題意識はありますが、今、具体論が頭にあるわけではありません。

（問） 先程、副総裁から上下両方向のリスクを丹念に分析したいという話がありました。月報などをみると、需給バランスもほぼバランスした状態が続くということで、なかなか過熱という上方向のリスクを想像しにくい状況だと思いますが、副総裁は特にどういうところを上方向のリスクとして今考えておられるのでしょうか。

（答） 上下両方向のリスクは改めて次回の金融政策決定会合で点検致しますが、1つだけ自分自身が感じている点を申し上げますと、もともと経済には不確実性があり、特に現在は不確実性が高いという認識です。このことは、一方で景気に対してはマイナスの作用を及ぼすわけですが、逆に様々な調整が終わって不確実性が急遽晴れてくるということもシナリオとしては有り得るわけです。その場合、同じ金利水準が持つ景気の下支えの力が変わってくるわけです。これは、日本のことというよりは、主として米国を念頭に置いてのことです。そうしますと、一方で下振れリスクを中心に米国経済をみてはいますが、常に複眼的に見る必要があるという意味において、やはり上方向のリスクも意識する必要があると考えています。それ以外にもどのようなリスクがあるか、丹念に次回検討したいと思います。

（問） 先程、政策委員会の委員が2名欠けている影響についての質問がありましたが、理事時代とは状況が違いますので単純な比較はできないかもしれませんが、この辺についてはどのようにお考えですか。

（答） メンバーとして出席した金融政策決定会合は今回が初めてですので、従来理事時代に金融政策決定会合に参加していたときの印象も含めて答えざるを得ません。日本銀行法では9名の政策委員会メンバーで金融政策を議論することになっています。9名が最適であることを積極的に証明することはなかなか難しいとは思いますが、私の経験からは、9名というのは非常にいい数字だと思っています。今日、2名空席で議論をしていましたが、もしさらに2名いれば結果として同じ意見であったとしても、やはり多くの人がそのように考えているということになりますし、また2名が違った意見を提示すれば、結論は同じであったとしても、別のチェックポイントを指摘してもらえることとなり、議長としては非常に安心できると思います。自分自身、経済は不確実性に満ち満ちていると思いますが、常に様々な見方を提示してもらおうということは非常にありがたいですし、それこそがこの委員会の力だと思います。そういう意味で2名を欠く委員会ではなく、早く適任者によって欠員が埋まることを強く期待しています。

（問） 今回、初めてメンバーとして金融政策決定会合に出席されましたが、会合、またはその前の政策委員会の時に、自己紹介とか他のメンバーの皆さんとの

挨拶などは、どのようにされたのでしょうか。

（答） 私自身は、就任の日に全員へご挨拶しました。多くの方は以前から存じ上げていましたが、今度立場が変わりましたので改めてよろしくお願いしますと申し上げました。

（問） 議長になられて、金融政策決定会合でどのようなことをやっていこうと思われましたか。あるいは、本日終わってみて何か気づかれたようなことはありますか。

（答） 理想的な議長がどのようなものかについては、これから試行錯誤の中で学んでいくことになると思いますが、金融政策決定会合の運営という意味において議長の最大の責務は、9名の委員の様々な意見を引き出し、それらを決定会合における決定というアウトプットにしていくということだと思います。従来から活発な議論が行われていますが、今後も活発な議論が巻き起こるような議事運営をしていきたいと思っています。

2つ目は議事運営だけではありませんが、どのように透明性を改善していくかという先程の話とも関連しますが、日本銀行が現在持っている金融政策運営の枠組みに沿って金融政策を説明していくということをしっかりと意識して運営していきたいと思っています。金融政策は、最終的には様々なことを考慮して判断していくという意味において、総合判断ということになると思います。しかしそれをいきなり総合判断とは言わずに、限界はありますができるだけわかりやすく説明するための体系だった努力を、これまでの先輩同様、私もやっていきたいと思っています。

以 上