

2008年5月1日
日本銀行

総裁記者会見要旨

2008年4月30日(水)
午後3時半から約60分

(問) 本日の金融政策決定会合の議論と、先程公表された展望レポートを踏まえた先行きの経済・物価情勢について、ご説明下さい。

(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、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・原材料価格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。ただし、世界経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などには、引き続き注意が必要です。従って、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ことが適当であるとの結論となりました。

また、本日、「展望レポート」を決定・公表しました。その内容を簡単に述べると、以下の通りです。

相対的に蓋然性の高い見通しとしては、まず、先行き2009年度までを展望し、わが国経済は、概ね潜在成長率並みの緩やかな成長を続ける可能性が高いとみられます。また、消費者物価は、均してみれば、1%程度の伸び率となると予想されます。

もっとも、現在は、従来に比べて不確実性が高い状況にあります。特に、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などの景気の下振れリスクに最も注意する必要があります。一方、緩和的な金融

環境が続くもとで、金融・経済活動の振幅が大きくなる可能性については、以前より低くなっていますが、引き続き存在します。下振れリスクが薄れたり、経済の先行きに対する企業などの見方が強まるような場合には、金融・経済活動の振幅が大きくなるリスクの重要性が増すと考えられます。

先行きの金融政策の運営方針について、現在のように不確実性が極めて高い状況のもとでは、予め特定の方角性を持つことは適当ではありません。日本銀行としては、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、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく方針です。

また、金融政策が効果を発揮する上で金融市場の安定性を維持することが必要であります。この点で、日本の金融市場は欧米に比べ相対的に安定しています。これは、クレジット商品への投資が相対的に少ないことが主因ではありますが、日本銀行のきめ細かな調節、および調節の枠組みも寄与していると思います。今後とも金融市場の動向を注意深くモニターし、適切な金融調節を行うことで、市場の安定に努めていく所存であります。

なお、今回の会合では、昨年4月の展望レポート公表時に示した「中長期的な物価安定の理解」について点検を実施しました。その結果、「『中長期的な物価安定の理解』は、消費者物価指数の前年比で0～2％程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1％程度となっている」という結果になりました。

（問） 本日、暫定税率の関連法案が衆議院で再可決されガソリンが旧来の価格に戻る、すなわち短期的には値上げということになる見通しですが、このことが今後の日本経済に与える影響をどのようにご覧になっていますか。

（答） 本件は現時点では、国会において審議中のことでありますので、この段階でコメントすることは差し控えたいと思います。

（問） サブプライム住宅ローン問題が依然終息する気配をみせていませんが、これを踏まえ5月のB I S総裁会議ではどのような議論がなされると予想されますか。

（答） B I Sの会議では、色々な問題を議論し必ずしも世界経済だけではありません

ませんが、ご質問の世界経済、あるいは金融市場ということでは 私自身に関心を持っているということであって、どのようになるかはもちろんわかりませんが、金融市場の動向をどのように評価するかが議論になると思います。例えば、クレジット関連をみると、3月の上中旬には非常にスプレッドが拡大したわけですが、それとの比較では、足許若干小康状態といえますか、少し改善がみられます。一方、短期の金融市場では、いわゆるTEDスプレッド（LIBORと短期国債金利との差）は高止まりし、市場の流動性も引き続き薄い状況だと思っています。そういう意味で金融市場の状況は、クレジットでみる動きと短期の金融市場でみる動きで若干違いがあると思いますが、その辺りをどのように解釈するかということも一つのポイントです。

また、世界経済全体では、米国経済についてはこれまで議論してきたことの延長線上であると思いますが、ここにきての変化という点では、国際商品市況が随分上がってきていることの意味をどのように評価するかは、私にとって大きな関心事項です。つまり、インフレという切り口では、先進国と言いますか消費国においては実質所得の減少要因、景気の後退要因ですが、資源国にとっては、景気を大きく押し上げる要因となり、そうした景気を押し上げる要因が強くなり、インフレ圧力が強くなってきた場合には最終的には景気が過熱して後退する、あるいは金融政策の面から措置が採られていくということでしょうから、その意味で資源価格の上昇が世界経済全体に対してどのような影響を与えていくのかということも、非常に大事な論点だと思っています。

（問） 今の資源価格高騰の話ですが、総裁ご自身は、世界的な需要の動向に伴って資源価格が上昇しているのとらえていらっしゃるのか、あるいは金余りというか、金融の緩和的な全体の流れがそういう動きを助長していると考えておられるのか、見解をお願いします。

（答） 資源価格の上昇については、これまでずっと議論がなされてきました。上昇の背景をどのような時間的な長さの中で議論するかによって、答えも変わってくると思います。非常に大きな流れで見ると、新興国を中心として資源を多く使う経済が成長し、その需要要因が基本にあると感じており、これに加えて、資源価格が上がった場合、それに対応して供給を弾力的に増やしていくという構造には必ずしもなっていないという、供給サイドの要因も影響していると思います。

結局、これは、生産者が、現在の価格上昇がどの程度持続すると見ているかにかかっているわけです。

ただ最近の動きを見ると、そうした大きな流れに加えて、金融市場の動きも影響していると思います。よく指摘されていることですが、昨年夏以来、複雑な金融商品のリスク評価が難しくなり、結果的に相対的にリスク評価が容易な商品、つまり昔から存在する商品取引に向かっているわけです。これには、フライト・トゥー・シンプルシティー、簡単な商品、シンプルな商品への逃避という言葉が使われていますが、そうした動きも影響しているのだろーうと思います。そのように考えた場合、金融の動きがかつてとは少し違ってこうした単純な商品に向かい、価格を押し上げるようになり、その動きが先程申し上げたような世界的な資源高など様々なかたちで影響を与えていくのだろーうと思います。そういう意味で、金融は様々な影響を与えるものだという実感を持っています。金融が緩和状態であるから商品価格が上がるという単純なメカニズムは昔からあるわけですが、そうした面だけでなく、今申し上げたような形での金融の影響もあるのだと思います。いずれにしても、諸説ありますが、単純に答えを導き出せるものではないでしょうし、私自身は特定の説に依拠することなく、複眼的に物事をとらえていきたいと思っています。

（問） 物価上昇率の見通しですが、2008 年度、2009 年度は概ね 1 %程度で推移するという可能性が高いというようなことがレポートで示されております。それを踏まえて中長期的な物価安定の理解を踏まえると、わが国の経済物価安定のもとで持続的な成長を実現していく可能性が高いと述べられていると思います。生活実感としては、物価安定というよりは、普段買い物をしていると物価が上がっているなという実感のほうが強いと思うのですが、そうした実感とこの物価安定という表現の落差というのでしょうか、その辺りをどのように評価されていますか。

（答） 現在、石油製品や食料品等の価格が上昇しており、結果として消費者物価指数全体としては、1 %程度の上昇になっているわけです。今ご質問の点ですが、確かに物価が上がっているという消費者の見方は、色々なアンケート調査でも示されています。私どもが行っている「生活意識に関するアンケート調査」でも、そのような結果が出ています。

全体として物価は１％程度の上昇率であるということと、一方で実感として物価が上がっているということ、どのように解釈するかということですが、これは日本に限らずどの国でも言えることですが、購入頻度の高い品目の価格が上昇していると、実態よりも物価が上がったという印象を強く受けるのだらうと思います。さらに、最近では上昇している品目の数が明らかに増えてきている点も影響していると思います。この結果、消費者が実感として感じる物価上昇率は高くなってきているように思われます。日本銀行としては、そうした物価の動きや、その結果として生じる消費者の物価に対する見方がどのように変化していくのかを非常に注意深く見ております。消費者のインフレ予想を通じて、先行きの物価が上振れる可能性があるほか、企業はこれまで価格転嫁をなかなかできなかったわけですが、消費者が今申し上げたような実感を持つようになってくると、従来に比べて企業の価格設定の選択が少し変わってくる可能性もあります。

いずれにせよ、今の物価上昇局面でこうした問題が起きているわけですが、考えてみますと、日本がこの１０年間直面した問題として、物価が全体として上がる局面でもあるいは下がる局面でも、相対的な価格が変化の中で金融政策をどう運営するかということがずっと議論されてきたのだと思います。石油製品の価格が供給要因で上昇したという説があり、必ずしもそうとは言えないと先程申し上げましたが、供給要因という点では、労働集約的な財が中国を始めとする色々な国から入り、物価が下落した例もあるわけです。現在、供給要因で物価が上昇しているという見方があり、そうした状況下で中央銀行としてどう物価指数をとらえ金融政策を運営していくのか、ということがずっと問われ続けてきたのだと思います。日本銀行としては、物価指数を通じて物価情勢を見ていくということはもちろん非常に大事なことです、最終的に物価の安定が持続的なものであることが必要であって、その持続的な物価安定のもとで経済が持続的に成長していくのかをみていくことが一番大事だと思います。先程の消費者の身の回りの物価高というのは、例えば食料品やガソリンということでしょうけども、一方で、色々な労働集約的な財の値段は引き続き下がっているものもありますから、そうした中で、今申し上げたような視点で金融政策を判断していきたいと思っています。

（問） ３点お伺いします。まず１点は、確認ですが、本日発表の鉱工業生産指数と暫定税率については、本日の展望レポートではいずれも含めずに考えている

ということによろしいですか。

2点目は、生産・所得・支出の好循環メカニズムという表現が、今回からなくなっていますが、どうしてでしょうか。

最後は、標準シナリオでは、わが国景気は減速していくがC P Iはじわじわと上がりいずれ伸び率が止まるということですが、仮に景気減速が深まり、C P Iの伸び率鈍化が遅かった場合、あるいはC P Iが高止まりした場合は、景気はいまひとつだが物価だけは高いという状態に直面すると思います。その時の金融政策については、どちらに舵をとられるのでしょうか。

（答） 暫定税率については、かつての消費税率の変更の時もそうでしたが、常に税制面の要因の影響を調整した基調的なベースで判断しています。従って、例えば物価見通しでは、暫定税率を巡る制度変更を織り込まないベース、つまり基調的なベースで判断をしているということになります。

次に好循環メカニズムという記述がなくなったのはなぜかという質問ですが、それほど複雑なことがあるわけではありません。繰り返しになりますが、日本経済は、エネルギー・原材料価格高の影響などから減速しています。生産・所得・支出の循環メカニズムも足許弱まっているとみています。個別に点検していきますと、生産は横這い圏内の動きとなり、所得面ではエネルギー・原材料価格高は企業収益等の所得形成を弱めています。支出面では、比較的底堅く推移していますが、設備投資の増勢は鈍化してします。生産・所得・支出は国民所得の三面等価ですが、この3つの面すべてから点検していきますと、いずれも弱まる方向にあり足許弱まっているということですので、その結果ご指摘の記述が落ちたということです。

先行きの日本経済が、物価と成長率の組合せにおいて望ましくない方向に変化した場合に金融政策をどのようにするのかというご質問ですが、物価にしろ、景気にしろ、同じ方向を向いている時には、中央銀行は相対的には金融政策をやりやすいわけですが、両者が食い違っている時はどうするのかというと、これはその都度難しい問題になってきます。中央銀行は、これについてはこのように対応するという答えを予め持って望むべきではないと思います。多少理屈めいた話で恐縮ですが、そのような食い違いが生じるということは、需要のショックではなく供給のショックが起こるからです。つまり、原油価格が上がりその結果物価が上がるが、所得が流出して景気が下がってくるというのが1つの例です。

そうした時に、供給ショックに対する金融政策の対応がどうあるべきかということについては、理屈の上では昔から考え方は比較的整理されていると思います。つまり、純粹に供給サイドの要因であれば、これは消費国からみると景気の減退要因となります。一方、この物価の上昇は一時的な要因ですから、この物価上昇が2次的な物価上昇、つまり期待インフレ率の上昇を通じた物価上昇をもたらさないのであれば、それに対応するということは適切ではなく、もし期待インフレ率の上昇をもたらすのであれば金融政策で対応すべしというのが、オーソドックスな考え方だろうと思います。ただ、現在起きているショックというものは、実は單純に供給ショックだけではなく、需要面の動きが背後にあり、大きな意味で、新興国の成長が拡大しその結果資源価格が上がっているということになりますと、需要要因が既に働いているわけですから、單純に供給面の要因だけ差っ引くということは適切ではないということになってきます。結局は、その時々において経済の先行きの経路がどのようなようになっていくかということについて、あらゆる情報を集めた上で判断するしかありません。基本的には、物価安定のもとでの持続的な成長ということですので、少し長い時間的視野の中でデータに則して判断していくということだと思います。

（問） 物価の見通しは、2008年度の中央値は前年比1.1%、2009年度の中央値は1.0%となっていますが、過去の2年くらいのトラックレコードをみると、日銀の予想よりも実績値が低くなる傾向があると思います。見方によっては、日銀は、物価予想を強めにみるバイアスがかかっているのではないかと思えるのですが、今回もそのような心配はないのでしょうかということが1点目です。2点目は、国内の物価は、コストプッシュの要因と国内需要の要因との綱引きで決まっていると思いますが、これについてどのようにご覧になっていますか。

（答） 中央銀行の予測力を比較してみますと、近年の日本の物価上昇率が低かったこともあると思いますが、実は日本銀行の物価予想の成績は、他の中央銀行対比で良いのです。決して自慢しているわけではないのですが、單純に予測誤差を計算しますと、成績は悪いほうではありません。ただ、近年どちらの方向に外していたかといえば、そうした傾向があったかもしれません。

もっとも、これは中央銀行が見通しをどのような形で発表するのが一番良いのかということに絡んできます。長くなって恐縮ですが、今回、リスク・バ

ランス・チャートというものを発表しました。これは、主として成長率について、より不確実性が高い中で、単純にひとつの点として数字を出していくことは、必ずしも私どもが考えていることを正確に説明したことにはならないとの思いから、こうしたチャートを作ったわけです。例えば、F R Bが2～3年前に予測を出した時に、どのような予測を出した方が良かったかという例を考えてみます。結果として成長率は大きく下がったわけですが、2～3年前に住宅バブルの崩壊を想定した成長率見通しを出すことが果たして適切であったであろうかということ、多分そうではないと思います。標準的なシナリオとしてはこういう見通しですよ、しかし一方でこういうリスクもありますよという形で数字を出していくことが大事だと思いますし、多分、多くの中央銀行はそうのようにやってきているわけです。

同じように、物価についても、まず標準的な見通しとしてこのように考えていますとしたうえで、経済は常に不確実性があるわけですから、それをリスクというかたちで表現していくということだと思います。

従って、点として出した数字だけをみて、当たっていた、あるいは外れていたという形での評価も大事ではあると思いますが、より大事なことは、どのようなリスク要因を私どもは認識していたかということだと思います。そういう意味で、結果として外しても良いと言うつもりは全くありませんが、点としての数字だけではなく、全体としてのリスクのバランスなり、あるいは偏りなども含めて見て頂きたいとの思いであります。

次に、物価について、需給とコストの綱引きがどのようになるのかとのお話ですが、需給という面では、需給ギャップは今は概ねバランスしていると記述しています。そういう意味では、現在の需給ギャップという面からみますと、過去の需給ギャップからの影響は若干残るのですが、物価を上げていく力はありません。

一方、コストという言い方が必ずしも適切かどうかはわかりませんが、取りあえず原材料価格高というか、国際的な商品市況が上がった影響という面からみると、この先どのような経路を辿るかにもよりますが、これまでかなり上がってきたことの影響が、これからまた出てくるでしょうから、こちらのほうは多分、プラス方向に働いてくると考えています。

（問） 先程の消費者物価の見通しについては税制面の変更は織り込まないベースとのことでしたが、これは4月に暫定税率が廃止されてガソリン価格が20円近

く下がったベースでの見通しとの理解でよろしいでしょうか。

（答） 個々の委員が、実際に経済をみていく時にどのように予測をしているのかについて、中身まで私自身が立ち入って理解しているわけではありません。税率がどのようなになるか、今現に国会で議論している中で、経済の見通しを世の中に公表し金融政策を説明していく立場としては、基調としてどのような動きであるのかをしっかりと伝えていかないと、コミュニケーションがうまくいかないということになります。そういう意味で、基調的な動き、つまり4月中の暫定税率の変更を勘案しないベースで判断していこうというのが、私どもの理解であります。

消費税が導入された時を考えてみますと、それによって物価は上がるわけです。当時の消費者物価指数について書いたレポートなどを読むとわかりますが、消費税の影響を調整したベースで議論し、物価がいくら上がっていると記述しているわけです。このような思考様式で今回も行っております。各委員の細かな思考様式を私どもが統一するのは適切ではありませんから、実際に4月の様々な動きが、各々の委員の予測形成の上でどのように作用したかについては、そこまではやっておりません。

（問） 先程の物価上昇リスクの質問に関し、現在起きている原材料価格の上昇は単に供給側のショックだけではなく、新興国等の需要の要因もあるとのご説明でしたが、日本に関する限り、色々な原材料価格の上昇は基本的に供給面の要因で起きていると思います。先程の説明を整理しますと、そのような場合に日本の中央銀行としてできることは、実際の価格ではなく期待インフレ率を注目して対応するという理解でよろしいですか。

（答） 先程は、仮に「供給ショックに対する金融政策の対応」といった章があるとする、そこに書かれている標準的な理論を説明したということであります。今のご質問の点については、現在の国際商品市況の状況が、すべて供給要因であるとかすべて需要要因であると申し上げているわけではなく、実際には両方の要因が作用するであろうということで、単純に供給要因だというのは適切ではないと申し上げたわけです。

日本についてみた場合に、確かに多くの商品は日本で作ってはいませんので、外生的に起こる変化ではありますが、新興国の経済成長ということでは、

原材料の消費を増やし原材料価格を上げていき、それらを輸入する日本の原材料価格が上がるという一方で、同時に、新興国の経済成長は労働集約的な財の価格を下げていくということも起きています。また、新興国の成長自体が様々な財に対する需要を高めている面もあります。従って、日本にとって、確かにコスト面だけとってみますと、「海外から輸入された」ということになりますが、先程申し上げた需要面では、必ずしもそのような整理は馴染まないように思います。

議論の上では明快に整理することはできますが、実際の政策運営の中では、明快に答えを出せるわけではなく、その時の状況、その時のデータを総合的に分析し、物価安定のもとでの持続的な経済成長という目的に照らして判断をしていきます。その判断の仕方としては、私どもの言葉でいいますと、第1の柱、第2の柱によって判断していくという方法論をとっているということであります。

（問） 2点あります。1点目は、今の原油高・原材料価格高というのは新興国の需要が価格を引っ張っていると言われていたのですが、その場合でも、新興国以外、例えば日本やヨーロッパなどが利上げをすることによって原材料価格の高騰を抑えるという選択肢があるのかどうか、効果があると思われるのかということです。2点目は本日の公表文に「金融市場における先行きの利上げ見通しは後退し、対応する期間の金利は低下している」とありますが、これは市場のこういった動きを日銀として肯定されているのか、それとも市場が利上げ見通しを後退させるほど状況が悪いので特定の方向性を持つことは適当でないと判断されたのか、どう解釈すればよろしいでしょうか。

（答） 今の資源高の背景には、新興国だけでなく、もちろん先進国の需要増加も要因にあります。先程申し上げたことは、どの部分で需要が増えたのかを大きくとらえると、資源、例えば原油をたくさん消費する新興国の成長が寄与したということであって、先進国の需要増加ももちろん寄与しているわけです。そうした状況において金利を上げる効果があるのかというご質問ですが、もちろん金利を上げれば、上げない状況よりもいくらか需要を冷やすという意味で効果はあるのかもしれません。しかし、金融政策を運営していくうえでは、最終的に起こる物価上昇がどのような性格なのか、その中で経済が持続的に成長するのかということ判断し決めていかなくてはならないということだと思います。

今回、展望レポートで示した一つの考え方は、国際的に原材料価格が上がり、それが足許の景気減速につながっているというものです。物価上昇率は今よりも高まっていくとみていますが、全体としてみれば、中長期的な物価安定の理解の線に沿っていると考えています。日本銀行としては、これだけ不確実性が高く、リスクが大きい状況下で、金融政策運営が特定の方向に偏ることは適当ではないと考えており、今後、時間が経つに従って現在の状況をどう判断するのかがわかってくるのだらうと思います。現時点ではそのようなスタンスで臨むことが適当だと考えています。

先行きの金利形成についてですが、これはマーケットでそのような金利形成がなされているということを客観的に示したものであって、それ以上でもそれ以下でもありません。市場の金利形成をみるに当たっては、中央銀行の意図はひとまず置いておき、市場は何をみているのか、現在の動きをどうみているのかということをとらえる必要があることを常に意識しています。こうした観点で現在の金利形成を淡々と記述したということでもあります。

（問） 下振れ要因が足許あるということはわかるのですが、展望レポートを読むと、「2009 年度に向かって海外経済が次第に減速局面を脱し、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れてくる」と書いてあります。この根拠は一体何なのか正直よくわからないのですが、どのように読めば良いのでしょうか。

（答） 色々な可能性があり、蓋然性が高いかどうかは論者によって違ってくると思います。例えば、現在景気が減速している大きな要因は、先程から指摘されている国際的な商品市況の上昇であり、上昇する過程では消費国にとって景気の下振れ要因となるわけです。しかし、ここまで上がってきますと、この調子です々と上がっていくのか、さらに景気下押し要因として働くのかということ、さすがにそこまでではないのかもしれない。ただ、これまで国際商品市況は、多くの人の予測を超えて上がってきたわけですから、もうそろそろ天井という可能性もそうではない可能性もあり、国際商品市況がここまで上がってきたことをどう評価するかで判断が分かれると思います。

米国は、現在は住宅や金融市場の影響が及んでいますが、この調整はいずれは終わりを迎えるわけです。国内についても、設備投資に関しグローバルに活躍している多くの企業では、新興国を中心に経済は成長を続け、様々なインフ

ラ需要を始めとして中長期的に需要は増えていくという基本的な見通しを持っているのだと思います。足許景気が少し弱くなれば、調整することもあるでしょうが、基本的な見方が崩れていないのであれば、設備投資の伸び率は若干鈍化してもそれなりに増加していくと思います。

また、上振れ要因として記述している点ですが、現在、世界経済の減速は色々な意味で不確実性が高いわけですが、この不確実性という霧が晴れたら投資していこうという動きが出てくることになるでしょう。金融面では、今、米国は相当な金融緩和を行っており、実質金利はゼロと言いますか、若干のマイナスになっているわけですが、しかし本来的な力をなかなか発揮できていないわけです。もし霧が晴れてくると、本来持っている力がもっと発揮されるかもしれません。このように、様々な上振れ方向の要因があると思います。ただ、2008年度を展望した時に、景気の上振れと下振れのどちらに私どもは重点を置いているかというと、下振れのほうに力点を置いているわけです。従って、今申し上げた上振れリスクが下振れリスクを上回ると考えているわけではありませんし、それはリスク・バランス・チャートが左右非対称になっているという点にも現れていると思います。

（問） 二点お伺いします。一点は先行きの金融政策についてですが、展望レポートでは、「先行きの金融政策運営について予め特定の方向性を持つことは適当ではない」として、「機動的に金融政策運営を行っていく方針である」と書かれています。機動的に金融政策を行っていくのは当たり前だと思いますが、日銀として、現在の緩和的な政策金利で当面様子を見ていくと書かずに、あえて機動的に行っていくと書いた意味合いについて教えて下さい。例えば、利上げも利下げも別に現在の金融政策にこだわらずにやっていくという気持ちはあるのでしょうか。もう一点はリスク・バランス・チャートに関連してですが、2009年度のほうはほぼ潜在成長率を中心として正規分布というか綺麗な山になっていると思います。2008年度は結構下振れリスクがあるという不確実性が高い中で、2009年度についてこういう形状のリスク・バランスになったということは、2009年度についてはあまりよくわからないのでとりあえず潜在成長率を中心として考えたという理解なのか、それとも何かもっと明確な理由を置いてこのような数字を置いているのか、この辺についてお伺いさせて下さい。

（答） 金融政策の運営スタンスとして機動的であるというのは、これはもちろん何時の時代にあってもそうであり、一般論でもその通りです。前回までの展望レポートでは、それまでの経済・物価の見通しを前提として、方向として金利の水準調整をしていくという大きな方向感があったわけです。今回は足許経済が下振れしている、それ以上にリスク要因が大きくなっているということです。そうであれば、私ども自身の金融政策のスタンスをわかりやすく説明していくという観点からすると、機動的という表現が一番良いということです。今の私どもの考え方を一番わかりやすく率直に説明するために機動的という言葉を使ったわけであって、機動的という言葉にことさら大きな意味を込めているわけではありません。もちろん、一般的に中央銀行は機動的にやっていくということです。ただ従来は先行きについて大きな方向感を持っていたということでもあります。

次に、2008 年度と 2009 年度の成長率についてですが、2008 年度は展望レポート本文にも書いてあります通り、明確に下振れリスクのほうを上振れリスクよりも意識しているということで、そのことがリスク・バランス・チャートにも出ているということです。このリスク・バランス・チャートというのは、7 名の委員のそれぞれのリスク・バランス・チャートを合成してできるわけでありす。従って、7 名の委員それぞれがどのような考えであったかということについては、私がこの場で言うのは必ずしも正確ではないと思います。ただ、そういう意味でリスク・バランス・チャートについて言えることは、2008 年度は下振れリスクを意識した姿と非常に整合的な絵になっているということです。2009 年度は、それとの比較で言えば明確にどちらかに振れているというほどではなく、左右がバランスしていると思います。

（問） 2 点お伺いします。まず 1 つは、政策委員のメンバーが相変わらず二人欠けた状況ですが、このままの状態が続いて特に問題が無いとなると、急いで決めなくても大丈夫ではないかという流れもできてくるかと思ひます。これについて総裁の見解を改めてお伺いします。

2 点目は先程から何回か出てきていますが、金融政策運営の 2 つの柱による点検ということについてです。例えば、昨年 2 月の追加利上げの時などは、足許の物価はさほど上がっていなかったと思いますが、その時に追加利上げをしたため、マーケットでは第 2 の柱のほうを特に重視したのではないかという見方も一部にあったかと思ひます。つまり、日銀が金融政策を運営するうえで第 1 の

柱と第2の柱のどちらを重視しているのかという点について、マーケットでも非常に見方が難しいという声もあったと思うので、この二つの柱の関係について総裁はどのように考えておられるのか、改めて確認させて下さい。

（答） 政策委員の2名の欠員の問題については、今日も7名で議論を致しましたが、毎回申し上げております通り、やはり9名というのは色々と多様な意見を吸収し、その上で議論するという意味では、なかなか良い人数だというように思います。そういう意味で、まず金融政策ということだけに限ってみましても、2名の適切な方を早く選任して頂きたいと思います。

現状は問題が生じていないのかということですが、これは単に金融政策決定会合で多様な意見が出にくいということだけではなく、実は色々な形で問題は生じてきます。例えば、私は国際会議に出席しますが、その時に、副総裁が本来出席すべき別の国際会議があるとか、あるいは東京ではない場所で開かれる様々な用事に出席する場合は、副総裁も不在となる場合の規程を設けてはいますが、副総裁も不在となることはできれば避けたほうが良いわけです。このように、日本銀行の業務運営という面でみても、早く適切な方を選任して頂きたいということです。現状は何も不都合が生じていないというわけではなく、不都合が生じているということでもあります。

それから金融政策の枠組みについて、その2つの柱の関係がわかりにくいので、もう1回説明してほしいという話であります。少し前置きが長くなりますが、2年前に金融政策のこの枠組みを皆で議論して作った時に、金融政策は最終的には色々な情報を集め、その上で判断をしていくものですが、なかなか思考経路がわかり難かったことから、できるだけ体系立てて説明していく道具立てがあった方が良いということで、こうした枠組みを作ったわけであります。これは日本銀行に限らず、他の中央銀行でも、それぞれ名前は違いますし枠組みの内容も違いますが、それぞれに持っているわけです。どの中央銀行も、金融政策を説明していく上で、これで完全に理想的なものできたということではなく、常に改善をしようということでもあります。従って、日本銀行のこの枠組みについても色々なご批判を受けて、さらに改善していきたいと思います。

その上で、第1の柱と第2の柱の関係についてですが、第1の柱は、現在の市場で形成されている金利を前提として最も蓋然性が高い見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長という目的に照らして、満足のいくものかどうかとい

うことを点検していくということです。第2の柱は、少し時間の要素を長く考えて、向こう2年という展望レポートの見通し期間だけでなくもう少し長い先を展望してどういうリスクがあるのかとか、あるいはこの2年の中でも、確率は非常に小さいけれども、しかし起きた場合には非常に損失の大きなシナリオとしてどのようなものがあるかということ点を点検していこうということです。

この2つの柱について、頭の中では第1、第2の柱の一つ一つの要因を分解しながら考えていきますが、最終的には、そうした2つの角度に照らして判断しながら金融政策を決めていくということであり、これは、昔から中央銀行が金融政策を行うときに考えていたことをあえて枠組みに落としたものであって、特に日本銀行が変わった枠組みを使っているわけではありません。まず、平均的に何が起こるか、そしていざという場合は確率が低いけれどもどのようなことが起こるか、という考え方は、ごく普通のアプローチです。その表し方としてどのようなものが良いかということについては、さらに考えていきたいと思えます。

（問） 野村證券のインサイダー取引問題がありましたが、金融機関における情報管理問題や法令遵守問題をどのようにとらえているかということと、日本銀行でも審査情報が流出するといった問題が起きましたが、日銀の中の情報管理という面でどのようにとらえているのかをお伺いします。

（答） 主として日本銀行の問題についてお答えします。先だって松江支店における内部情報流出ということがあり、4月15日に調査結果と関係者の処分を発表しました。情報の取扱いについて極めて高い規律が求められている日本銀行員がこのような事態を生じさせたことを誠に遺憾に思っております。今後二度とこのような事態を生じさせないように改めて情報の厳格な取扱いの再徹底と、情報流出を生じさせないための執務環境の整備、さらに内部におけるチェック体制の強化を柱とする再発防止策を策定しました。私としてはこうした取組みを通じて日本銀行の情報管理、ひいては日本銀行の業務運営全般に対する信頼の回復に向けて努力をしていきたいと思っています。いずれにせよ、これはどの企業でもそうですが、日本銀行にとって信頼がすべての基礎であります。信頼は、もちろん政策面での信頼も重要ですが、同時に組織への信頼、組織を構成している人への信頼です。そういう意味で、情報の管理という面も含めて日本銀行の体制をしっかりと

り作っていきたいと思います。

（問） 金融政策運営の姿勢について追加でお伺いしますが、「これまでの展望レポートでは利上げバイアスがあったが今回それを中立に修正した」というような言い方をしてよろしいですか、あるいはそれは乱暴すぎる言い方ですか。

（答） 私どもが使っている言葉は先程申し上げた言葉に尽きます。それをどのように表現されるかは、記者の皆さん方のご判断だと思います。私どもは、今の政策スタンスを先程申し上げた言葉で表現しているということであります。

（問） 前回の展望レポートの時に比べ、かなり円高・ドル安に振れていますが、この点は展望レポートに反映されているのでしょうか。

（答） 為替はもちろん輸出面で影響しますが、それ以外の面でも影響します。例えば、円高ということと言いますと、先程から問題となっている国際商品市況の上昇を何がしか緩和するという効果も持っています。為替レートは、対ドルだけでなく対ユーロも含め実効ベースでみていく必要があるわけですが、展望レポートの見通し作成に当っては、各委員はこれらをすべて織り込んでいると思います。

（問） 欧米の大手金融機関は、サブプライム住宅ローンでかなりの損失を出しており、専門家は、果たしてどこまでこの損失が続くのかまだ底はみえないと言っていますが、日本の金融機関のエクスポージャーはどのような状況でしょうか。また、先行きについて懸念していますか。

（答） 昨年 10～12 月期の決算公表時における日本の各金融機関の 2007 年度通期の業績予想では、クレジット関連投資の損失拡大もあって前年度実績を幾分下回る収益水準となるという見通しでした。その後今年に入り証券化商品の価格下落が続いたほか、株価も期末にかけて不安定な動きを示しました。その結果、国内金融機関の 2007 年度の収益は、従来の見通しをさらに下回る公算が大きいとみえています。このように 2007 年度決算は厳しいものになるという見込みですが、わが国の金融機関の場合、欧米金融機関との比較でみると、こうした追加的な損失

の金額は期間収益や経営体力で吸収可能な範囲内にあり、現時点においてわが国の金融システムの安定性に全体として何か深刻な影響が及ぶとは考えていません。

以 上