

2008年5月21日
日 本 銀 行

総 裁 記 者 会 見 要 旨

2008年5月20日(火)
午後3時半から約60分

(問) まず最初に、本日の金融政策決定会合の結果について、ポイントを簡単に解説して下さい。

(答) まず、本日の金融政策決定会合ですが、「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。」という従来の金融市場調節方針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、前月と同様、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。

やや詳しく述べますと、国際金融市場では、一時の過度の悲観論は後退しましたが、短期金融市場では依然として緊張感が根強く残っているなど、不安定な状況が続いています。また、米国経済は停滞しており、金融市場・資産価格・実体経済の負の相乗作用が、いつどのように収束に向かうのか、不確実性が大きいと考えています。世界経済全体としては、エマージング諸国や資源国を中心に拡大していますが、こうした国際金融市場や米国経済などの面で、引き続き、下振れリスクが高いと考えています。また、原油価格が最高値を更新するなど、インフレ方向のリスクも高まっています。

国内経済の面では、前月の「金融経済月報」の判断や4月末の「展望レポート」の見方を裏付ける指標や情報が多かったとみています。すなわち、輸出が幅広い地域に向けて堅調に推移する一方、企業収益の伸び悩みや設備投資の増勢鈍化、生産の横這い傾向など、景気減速の動きも明確になってきています。1～3月期のGDPは高い伸びとなりましたが、交易条件の悪化を受けて、国内総所得、つまり、交易条件の変化を加味した実質購買力にみる所得形成は、弱めの

動きが続いています。

先行きは、企業収益が幾分弱まりつつも総じて高水準を維持し、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。ただし、先程も申し上げましたが、所得形成の弱まりが、国内民需の下振れにつながらないか、注意深くみていく必要があると考えています。

物価面では、国際商品市況の高騰が続き、価格転嫁が徐々に進んできている中で、消費者物価（除く生鮮）の前年比は、足許＋１％程度となっており、先行きも、プラスを続けていくと予想されます。消費税の影響を除けば、この数字は１５年振りの高い上昇率であり、特に生活必需品の値上がりがこのところ目立っているだけに、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動への影響を注意深くみていく必要があると考えています。

以上のように、日本経済は、当面は減速を続けるものの、その後は緩やかな成長経路を辿る可能性が高いと判断しています。ただし、いつも申し上げていますが、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、経済・物価の見通しやその蓋然性、リスク要因を見極めた上で、それらに応じて機動的に政策運営を行っていく方針であります。

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不可欠です。今後とも市場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つもりです。

（問） 現在、世界経済を新興国の成長が下支えしているという構図になっていると思いますが、先般、中国で起こった大地震の影響が中国経済に及んだ場合、それがひいては世界経済の成長に何らかの影響を及ぼすということになるのでしょうか。お考えをお聞かせ下さい。

（答） 中国・四川省で発生した地震では、大変多くの人的被害が発生したほか、道路などの社会的インフラが被災するなど、その影響は広範囲に及んでいます。経済に対する影響についてコメントする前に、心から哀悼の意を表するとともに、一日も早い復旧をお祈りしています。

ご指摘の中国の地震の影響ですが、みなさんご存知の通り、四川省の中国経済全体に占めるウエイトというのは、GDPでみますと4.1%、第一次産業でみますと6.4%です。現時点では、四川省における被害の状況など全貌がまだ明らかになっていません。従って、中国経済全体に与える影響を評価することは難しいわけですが、いずれにせよ、日本銀行としては経済・物価両方の面でどのような影響が生じるか、注意深くみていきたいと思います。

今の中国経済ですが、今回の地震　これはこれで非常に大きな出来事ですが　、もともとこの地震の影響以外にも、成長率の上振れ、下振れ、両方向にリスクがあるというのが共通の認識でした。上振れにつきましては、固定資産投資が非常に高い伸びを続けており、この伸びがいつまで続くのか気になるところですが、今後成長率がさらに上振れる可能性がもちろんあるわけです。一方で、このところ食料品を中心としてインフレ率が上がってきています。金融引き締め政策の強化の影響が、従来私どもがみていたよりも大きく出る場合には、もちろん下振れリスクがあります。

中国経済から離れて世界経済全体につきましては、従来から申し上げていることと重なりますので説明を省略致しますが、後ほどご質問がございましたら、原材料価格、エネルギー価格の上昇と世界経済の関係などをお話したいと思います。

（問）　大手銀行の決算がまとまりつつあるのですが、当初限定的とみられていたサブプライム関連の損失が、開けてみればかなりの額に上っているようです。このことが国内の金融セクターに与える影響、ひいては日本経済に与える影響をどのようにお考えになっていますでしょうか。

（答）　金融機関の19年度決算は全て公表されたわけではありませんが、これまで公表された金融機関の決算の数字をみてみますと、ご質問のサブプライム住宅ローン関連の損失、株価の下落、信用コストの上昇などを背景に、前年の実績を下回る収益となった先が少なからずみられますし、中には赤字という先もありました。第3四半期の数字が出た時点での通期の業績予想と比べて、金融機関の収益全体が下振れ方向になったと伺われます。この影響につきましては、赤字の先も含めまして、損失額が金融機関の経営体力で十分吸収可能な範囲にとどまっておりますし、現時点でこのことがわが国の金融システムに対して何か大きな影響

を及ぼすとは考えてはおりません。

もちろん金融機関の収益を今後も注意深くみていきますが、金融機関の貸出態度への影響や景気への影響などももう少し広い観点で捉えてみますと、欧米では、このところ相次いで発表されたローンサーベイ、つまり金融機関の貸出態度をみるアンケート調査の結果が期を追うごとにかなり厳格化しています。これとの比較でみますと、日本の金融機関の貸出態度はそれほど大きな変化があるわけではありません。中小企業、特に零細企業について、金融機関の貸出態度が少し厳しい方向に向かっている、あるいは資金繰りが厳しい方向に向かっているということは、私自身十分認識し注意深くみておりますが、全体としては、金融面から景気を支える力が弱くなっていったりとか、あるいはその危険性があるとはみておりません。

（問） 先程お話に出ました原材料をはじめとするコスト高の問題ですが、世界経済にとってどのような影響があると総裁ご自身はお考えでしょうか。

（答） この問題を話し始めますと、大学のゼミのようになってしまって気が引けるのですが、各国によって状況は違ってくると思いますから、最初に多少筋道をお話しして、その上で日本を中心に説明した方が良いと思います。

エネルギー価格が上がっていく場合、日本のような消費国からみると、外から入ってくるモノの値段が上がるという意味で供給ショックと映るわけですが、他方で、この価格上昇の背後には世界経済全体の需要増加があるわけです。そういう意味では、需要ショックという性格も持っています。経済の影響を考えていく時には、物価上昇がどのような性格のものなのかを考えていく必要があると思います。

日本からみた場合、交易条件が低下する、悪化するという点で、先程説明した通り、日本全体の所得形成の力が弱くなっていくわけです。従って、設備投資や消費に悪影響を与えていくものであります。これは明らかにマイナス要因ですが、交易条件が日本で悪化している、すなわち消費国で悪化しているということは、産油国を中心に交易条件が改善しているということですから、その地域への輸出が増加するという性格を持つものであります。現在日本は、内需は弱くなっていますが、輸出は非常に堅調を続けているわけです。これは、交易条件の悪化と改善の裏腹で起きている現象とも言えるのです。

そうしますと、経済全体の需要はマイナスとプラスの力のどちらが勝るのかという観点で考えていく必要があると思います。また、仮にマイナスの力が勝るのであれば、経済全体の需要が弱くなるわけですから、物価が下がるという力が働きます。他方で、物価が原材料を中心に上昇し、仮にインフレ期待に火が付けば、これは2次的3次的な物価上昇を引き起こすことになるわけです。このように、物価の面でも下がる要素と上がる要素の両方が存在します。

以上の通り、景気についても物価についても必ずプラス・マイナス両方の要素があるため、一義的に答えを出すのは難しいと思います。世界経済全体への影響とのご質問ですが、各国は、世界の各地域における今申し上げたような要素を勘案しながら、金融政策を運営しているわけです。最終的にどのような金融政策をとるかによって、その国の景気・物価の姿は変わってきますが、先程説明したような整理をしつつ、各国は、自国の状況に応じて金融政策を運営しており、日本も同様に政策を運営していくということだと思えます。

（問） 現在の素材価格を中心とした物価上昇には、欧米の中央銀行の金融緩和が影響しているのではないかと、世界的な過剰流動性が原因ではないかというような見方もありますが、いかがですか。

（答） 商品市況の上昇をどのように理解するかということは、このところ色々な国際会議でいつも議論されているテーマですが、常に2つの見方が対立しています。1つは世界経済全体、特にエマージング諸国を中心に経済が成長していった結果として需要が拡大したという面を重視し、増加した需要に直ちに供給が追いつかず、その結果需給が引き締まっていき値段が上がっていくという需給バランスの変化を強調する見方です。それに対して金融面の要因を強調する見方もあり、金利が下がっていることの効果や、サブプライム住宅ローン問題以降、複雑な金融商品の評価が難しくなり比較的評価が易しいと思われる商品にお金がかかっていることの効果等を含め、金融的な要素を重視する説もあります。

そこで、今のご質問について考えますと、どのようなタイムスパンで考えるかということがポイントだと思います。上昇が始まった過去4～5年のタームでみた場合、その4～5年の上昇を金融的な要因だけで説明するのは、やはり無理があると思います。私自身は、基本的にはエマージング諸国を中心に需要が大きく拡大し、供給もなかなか追いついて行かないという需給説が、かなり当たっ

ているのではないかという感じがしますが、しかしこのところの上昇を需給面だけで説明できるようにも思いませんので、金融的な要因ももちろん作用していると思います。現実にはおそらくこの両方の側面があると思いますが、そこをどちらだというようにはなかなか決めにいく、両方の要因が関連していると思います。需給的な要素がない中で、単純に金融面の要因だけでどんどん上がっていく、しかもそれが何年も続くということは、やはり考えにくいと思います。需給面と金融面はお互いに関連しており、その中で相対的にどちらにウエイトを置いて考えるかということだと思います。

（問） 先程の続きですが、日本経済にとって、現状の原材料高というのは、プラス要素とマイナス要素のどちらが大きいと総裁は考えていますか。

（答） 景気という面では、4月末の展望レポートでも説明した通りです。つまり、所得形成が弱って内需を弱くするというリスクを重視して考えています。物価という面では、どちらかと言えばもちろん上振れ方向のリスクをみています。しかし、経済全体でみた場合、この展望レポートで示した判断は景気の下振れリスクの方にウエイトをかけて書いたということで、その判断は現時点でも変わっていません。ただ、いずれにしてもそのバランスがどのように変化していくかということは、毎回の決定会合で注意深くみていくポイントの一つだと考えています。

（問） 金融政策の効果について伺います。総裁は講演等で、潜在成長率と比べると金融は緩和的だと何回も言われています。潜在成長率と比較して金融が緩和的だということは、景気を下支えしているということだと思いますが、政策金利は実質金利でみてゼロ近傍だと先日の講演でも言われています。金融緩和の度合いは色々な環境によって変わってくると思いますが、例えば最近では、民間企業の期待成長率や収益率が伸び悩み、中小企業が資金繰りに苦しんでいるほか、資産価格も高ければそれだけ金融政策の効果を大きくするのでしょうか最近の資産価格の状況は不安定です。このように考えると、金融緩和の度合いはひと頃よりも結構弱まっている感じもします。こうした金融緩和の影響度合いについて伺います。

（答） 潜在成長率との比較でみた実質金利は、金融政策の持つ緩和なり刺激の力を計る上で非常に大きな物差しだと思いますが、この物差しで毎月の動きを精密に評価するということはなかなか難しいと思います。実質金利を計算する前提となる予想物価上昇率をどのように考えるかという面でもそうですし、潜在成長率自体もそれほど正確に計ることができるわけではありません。そういう意味で、この尺度はあくまでも大きな意味で金融政策の緩和の力、あるいは刺激の力を計る尺度だと思います。

ご質問が、この数カ月間での金融環境の変化という意味での質問であれば、もともとこの尺度で短期的な変化を微細にみていくというものではありませんので、私自身、この尺度でもって短期的な動きを評価しているわけではありません。例えば、1年前、2年前というタームでみた場合には、短期金利は横這いで、物価上昇率あるいは予想物価上昇率は少し上がっていると思います。潜在成長率は誤差の大きい数字ですが短期的にそれほど変化するものではないと考えますと、その尺度からみますとこの1年間では今申し上げたような変化だと思います。ただ、実質金利以外の要素、つまりイールドカーブ全体の動き、信用スプレッド、実際の貸出態度などを考えてみますと、少し改善したものもありますし、悪化したものもあるという感じですが、いずれにせよ金融環境が大きく変化したという認識は持ってはいません。

（問） 先程、金融機関の貸出態度について、中小零細企業からみると少し厳しい方向に進んでいるとお話しされましたが、その要因についてはどのように分析していらっしゃいますか。

（答） 中小企業あるいは零細企業を対象にしたアンケート調査をみますと、先程申し上げたような結果が出ているわけですが、その背景について、おそらく一番大きな要因は、原材料・エネルギーの価格上昇、すなわち材料価格の上昇を十分に価格転嫁できていないということだと思います。そうしたことはもちろん大企業についても言えるわけですが、その影響が中小企業・零細企業の方に相対的に強く出ていると感じています。アンケートの結果を分析する際、中小企業の貸出態度や資金繰りが、業況が悪化したのと同程度に悪化しているのか、あるいはそれ以上に悪化しているのかが重要なポイントとなりますが、内部で色々な分析をしていますと、現状、中小企業の資金繰りの悪化は業況の悪化の程度にほぼ見

合ったものであるとみています。先程の金融機関の貸出態度の話と関連しますが、金融の方から景気を下押しするということではありませんが、金融機関の貸出態度の受け止め方が少し変わってきており、資金繰り自体の評価も少し変わってきているということだと思います。

（問） 先程から話題になっている新興国での物価上昇の話に関してですが、新興国の金融政策について議論したり、調整したりする枠組みは、先進国に比べて少なく、まだ発展途上という感じがしますが、総裁はどのような問題意識を持っていますか。

（答） まず、新興国と日本銀行を含めた先進国との情報交換の場についてお話しします。先進国の中央銀行からしますと、B I Sの総裁会議、あるいはこれに連なる一連の会議が一番重要な会議です。この会議の構成メンバーについて時間を追ってみてみますと、明らかに変化をしてきています。私が10年くらい前にB I Sの会議に出始めた頃は、基本はG10の先進国であり、そこにエマージング諸国を入れるかどうかということ自体が議論になっていました。最初の頃は、これらの国を正式なメンバーではなく、いわばゲストと呼ぶということでした。それに対し今回、私が出席したB I Sの総裁会議で言いますと、会議によっては先進国だけというものもありますが、新興国は経済的な地位が非常に高まったということで、基本的にはゲストではなく常時参加しています。それから、日本銀行がアジアの中央銀行との間で持っているE M E A P（東アジア・オセアニア中央銀行役員会議）という会議についても、総裁ベース、副総裁ベースのほか、色々なテーマ毎に部会があり、会議が頻繁に行われています。

そういう意味で、先進国間と比べて十分かということ、まだ改善すべき点はあるかと思いますが、私自身もこれから取り組んでいこうと思いますが、チャンネルという意味では新興国との議論の枠組みは随分強化されてきました。新興国の経済の重要性を考えると、意識的に取り組むべき課題であると思っています。

（問） 最近は価格転嫁が大分進み、物価上昇率も高くなってきていると思いますが、今後もさらに物価が上がっていく可能性が高いとみていますか。次に、先日の講演で、グローバル化について「臨界点に近づきつつある」とのお話をされたかと思いますが、この点についてもう少し詳しく説明をお願いします。

（答） 先日発表した展望レポートでは、年度を通して消費者物価の上昇率は１％程度との見通しですが、イメージ的には今年度の半ばにかけてもう少し上がっていき、それから少し下がって、通してみると１％程度ということです。そうした動きを作っていく要素としては、エネルギー価格、原材料価格がこれまでに非常に高い水準まで上がってきましたが、基本的にはこれが高水準での横這いが続いていくということが背後にある想定です。商品市況の想定については、これまでずっと予想が外れてきています。これは日本銀行に限らず、多くのエコノミストが、「ここまで上がってきているから、さすがにここが天井で先行きは下がる」といった見通しが、繰り返し裏切られてきました。従って、今回は、物価についてのリスク要因の点検のところでは、上下両方向あると申し上げました。今のご質問は、商品市況の先行きをどうみるかということに絡んでくるわけですが、ここは、明らかに上だとか下だとか言わずに、注意深くみていくとしか言いようがないと思います。

そこで問題となってくるのは、物価を規定する残り２つの要因、すなわち国内需給と予想インフレ率をどう考えるかということであります。需給的には、原材料価格が上がって、交易条件が悪化して、需要が弱くなるという要素が勝ると思います。これは物価を下げる方向ですが、最近、生活必需品を中心として随分物価が上がってきているという感じを家計が持ち始めていますし、企業の価格設定態度が少し変わってくる可能性も意識されます。その両方のバランスですが、今回は展望レポートを出してわずか２０日間ですから、先程申し上げたシナリオを変えるということではありません。詳細は議事要旨でみて頂きたいと思いますが、物価の先行きをどうみるのか、エネルギー・原材料価格の上昇が、この先物価にどのような影響を与えていくのか注意深くみていく必要があるとの意見が多くの委員から出されました。

次に、グローバル化の臨界点ということではありますが、これもグローバル化が進行していったある日突然壁にぶつかるというデジタルな世界ではないと思いますので、多分に程度問題だと思います。ただ、この数年間の物価の動きをみてみますと、新興国、旧計画経済諸国が市場経済に入って、労働供給が爆発的に増えて労働集約財の価格が下がり、それが先進国の物価を下げていくという局面から、これらの新興国の所得水準が上がっていった、エネルギーだけでなく、消費財も含めて、需要が高まっていくという局面に変わりつつあるということ、

「だんだん臨界点に近づく」という言葉で表現したわけであります。臨界点はまだまだ先にあるかもしれませんが、それはなかなか明確には言えませんが、従来に比べると、供給面の物価低下効果よりも需要面の物価上昇効果が明らかに感じられる局面に入ってきたという気がします。

ただ、仮にインフレ圧力が高まって、物価は、最終的には、これに対し中央銀行がどの程度ブレーキをかけるのかに依存します。景気の動きをみながら、最終的に物価に対しどの程度配慮するかで決まってくるわけですので、仮に臨界点に到達して物価が上がっていくという局面に一旦入っても、最終的には中央銀行の政策スタンスに規定されていくと思います。

（問） 所得形成が弱まっているという話がありましたが、先日発表されたGDPをみてもそういった傾向が読み取れると思います。所得形成が弱まったことにより、どの部門に 企業部門なのか、家計部門なのか 大きく影響が出ているのでしょうか。例えば設備投資が先行き少し細るのではないかと、家計部門で個人消費が少し落ちるのではないかという見方がありますが、所得形成が弱まったことの影響をどのようにみているのかお伺いします。

また、所得形成が弱まることは特に個人消費に影響すると思いますが、あまり景気が良くない中で物価が上がっていくことで、個人消費をさらに押し下げるようなリスクがあるのかどうかという点についてもお伺いします。

（答） 先程、所得形成という言葉を使いましたが、多少技術的な言葉を使うのを避けたために所得形成という言葉を使いました。GDP統計では生産、所得、支出は三面等価で一致していますが、所得からみた場合、先程の原材料価格の上昇もそうですが、対外的な交易条件が悪化すると実質的な購買力が下がってきます。これを調整したものとして先程、国内総所得というものを申し上げましたが、これで見ますと、足許若干のマイナスに入ってきました。それから海外からの所得の受け取りをカウントした上で計算することも可能であり、所得を計る尺度はいくつかありますが、そうした所得の伸びを計算してみますと、このところGDPは前年比プラスですが、今申し上げたような所得の伸びはこれまでのプラスから若干のマイナス領域に入ってきています。

このように所得が減ってきますと、当然支出にも影響してきます。その時にどの支出に影響していくかというご質問ですが、1～3月のGDPでは、消

費は底堅く推移した一方、これまでずっとプラスであった設備投資は今回マイナスになりました。対外的な交易条件が悪化する程度に応じて企業収益が圧縮されていくということは、設備投資に対して下押し方向に働いているという感じがします。この先、設備投資、特に中小企業の設備投資がどうなるかはわかりませんが、先程の中小企業を巡る金融面の動きもそうですが、中小企業の設備投資が今後どのように立ち上がっていくのかということが、私どもとして関心があるテーマです。

消費について考えますと、家計の基礎となる所得は、まずは賃金と雇用者数で規定される雇用者所得ということになってきます。雇用者所得自体は足許下がっているわけではなく、数字の上では多少良い方向の変化もありますが、企業部門に交易条件悪化の影響が出てくるとすれば、雇用者所得にもいずれ影響が出てくる可能性はあります。交易条件の悪化が家計の所得を圧迫する、これは今ご質問のあった物価が上昇して実質的な所得が悪化するというものと全く同じことですが、そうした影響も出てくるわけです。そういう意味で個人消費にも影響は出て来得る話ですが、交易条件悪化の影響がどの部門の支出に一番出ているか、あるいはどの部門に一番注目しているかという点では、私は設備投資だと思っています。

（問） 先程の国際商品市況の上昇に絡んで、世界的な食糧危機といったような指摘が強まっています。商品市況の上昇は、総裁が先程おっしゃったように需給バランスあるいは金融緩和の効果のどちらとも決めにくいということですが、世界的に景気が減速する中で米国は金融緩和を進め、他国は金利を上げているという中で、中央銀行として食糧危機にどういう対応を取るべきなのか、といった政策的なご見解をお聞かせ願えますか。

（答） まず、世界的な食料価格の上昇がどのように世界経済全体に問題をもたらすかについてお話しします。先進国ではインフレや景気について議論している一方で、世界経済全体をみますと、インフレや景気という問題以前に飢餓の問題や生存の問題　これは栄養状態が悪くなるわけですから、長期的には例えば出生率にも影響していく　、そういう意味で長期的な影響をもたらす非常に深刻で大きな問題が存在しています。4月に国際会議に出席した際、IMFや世銀、特に世銀は、そうした地球規模の問題としてこの食糧問題を随分取り上げていま

したし、多くの首脳がそうした問題意識に共感を示していました。

中央銀行は食糧問題で直接何かをできるというわけではありませんが、食料価格の上昇が全体的なインフレに繋がり、それが世界経済全体の景気後退に繋がっていくということのを避ける為に、一番望ましい金融政策を追求していくということが、まず中央銀行に求められることだと思います。その為の回答が金利の引き上げなのか引き下げなのかということについては、各国の置かれた状況によって違ってくると思います。例えば、食料価格が上がった場合、食糧を作っている国にとっては実質的な所得の上昇になり、景気が強くなる要因となりますが、消費国にとっては逆であります。また、経済全体における食糧のウエイトは国によって違いますから、政策対応は区々になるはずでです。この1年間を振り返ってみますと、金利を上げた国、横這いの国、下げた国があるわけですが、どちらかという、金利を上げた国はエマージング諸国や資源国が多かったわけですが、おそらく、それは今申し上げた通り、置かれた状況の違いも反映しているのだと思います。

日本銀行としては、日本経済の状況の中で、適切な金融政策運営を行っていくということに尽きると思います。それ以外には中央銀行が食糧問題そのものを扱っていくことは難しいように思いますが、何か具体的なお考えがあればそれに対してお答えしたいと思います。

（問） 直接的には確かに関係無いと思うのですが、各国の政策協調はなかなか難しいのでしょうか。

（答） 政策協調については、先程の新興国との対話とも関連しますが、それぞれの経済がどのような状況にあるのか、十分に情報を共有した上で最適な政策をとっていくということだと思います。それを協調という言葉で呼ぶのがふさわしいかどうかは分かりませんが、一番大事な事だと思います。仮に、協調ということが、各国が政策金利について同一步調をとるということを目指すのであれば、話は違ってきます。現実には相対価格は変化しているわけですから、そうした状況の中で各国が同じような政策金利の対応をとっていくということは最適ではなく、持続的な経済の発展からすると、マイナス面が大きいと思います。そうした意味での政策協調というのは成立し得ませんし、またそのような政策協調が望ましいとも思えません。

（問） 先程商品市況の上昇について、需給面と金融面の両面の背景があるとの指摘がありました。ちょっと技術的な質問で恐縮ですが、金融的な側面という、先物市場やオプション市場といったデリバティブの市場が果たしている役割が非常に大きいと思います。例えば商品市況において投機的な要素が強いと仮定しますと、証拠金率を引き上げるとか、単に外部的な規制ではなくて市場内的な規制というものも十分有り得ると思うのですが、これまでのところ少なくとも米国ではそれを実施しているとは思えません。その点についてのご所見をお伺いしたいと思います。

（答） 私は商品市況についての専門家ではありませんが、今のご質問の件はこれまで何度となく株価が上昇する中で議論されたテーマでもあります。多少技術的になりますが、米国の中央銀行であるＦＲＢは、株式の証拠金についてマージン（証拠金）率を決定するという権限が法律で与えられています。株価がずっと上がってくる局面で、ＦＲＢはこの証拠金率の引き上げを考えてはどうかということがエコノミストから何回か提案されました。それに対して、ＦＲＢは毎回非常に否定的な答えを出しており、私もその否定的な答えに共感しています。

株価が投機的な要素で上がってくるということはもちろん局面によってあるわけです。その時に証拠金率を多少上げてみても　つまり投資家が先行きの株価がこれだけ上がるという強気の期待を持っている時に、わずかばかり証拠金率を引き上げても　それを冷やす効果は非常に限られています。もし、本当に証拠金率の面から株価の上昇を抑えんとすれば、途方もなく証拠金率を引き上げるということになりますから、それは先物取引の持っている潤滑油の機能を相当程度阻害してしまいます。マーケットの価格の動きについて中央銀行はそこまでの判断力を持っているのかということについて、ＦＲＢはそうではないという立場を採っています。つまり、マーケットの方が集合的には正しい判断をするという見解を述べています。マーケットが常に正しいというわけではありませんが、証拠金率をそこまで引き上げていくのは、やはり市場の健全な発展からするとどうかという感じはします。商品取引の文脈で証拠金のことをしっかり考えたことはありませんが、多分同じ議論が当てはまるような気はします。

（問） 先般来ずっと続いている物価上昇の話ですが、奥様方の持たれている感

覚ではとても１％程度というような感じではなく、もっと上がっており、１％などと言われるととんでもないという次元にきていると思います。そうした中で、注意深くみると言われても、どこをみているのかという感じがするのだと思います。その辺りのずれをどう説明されるのか、ちょっとずれ過ぎている感じがするのですが。

（答） 物価指数と物価についての実感が食い違っているということは、今回の局面に限らず、これまで繰り返し言われてきている話です。私が日本銀行に入った１９７２年、その直後に狂乱物価というものがありました。局面によって若干程度は違いますが、物価指数と物価の実感が違うというのは、実はずっとある議論です。２０００年以降で考えますと、物価指数が若干マイナスになりましたが、あの局面ではデフレの実態としては、指数で表されるよりも実はもっと物価は下がっているのだという議論もありました。現在は逆方向の議論ももちろんあるわけです。

ただ、物価がどのくらい上がっているかは、結局はその人が購入しているもので判断するわけです。例えば、主婦が物価が上がっていると感じるのは、現実には毎日買い物に行って買う食料品や身の回り品が随分上がっているからであり、購入頻度が高いものは今非常に上がっていますから、とても１％どころではないと感じるわけです。家計が購入するものを統計で調べて、支出ウエイトを計算して算出した物価指数を項目別にみますと、購入頻度は高くないけれども非常に値段が張るもの、すなわち耐久消費財は、例えばパソコンのように、消費者物価指数の上では価格は下がっているわけです。

中央銀行の金融政策は１つしかありません。１つの金融政策、１つの金利で経済全体の調整をしていくわけです。現在の物価指数は１００％正確に物価を映しているとはもちろん言えませんが、しかしある程度客観的な支出のパターンに従って上昇率を計算したものであり、これが物価指数だと思います。物価指数の動きについて、例えばコンマ幾つの動きについて上がった、下がったということをごと細かく議論しても、私はあまり意味がないと思います。ある人は物価が１０％も２０％も上がっていると感じる一方で、ある人はやや下がっていると感じるように、感覚で判断するのはなかなか難しいと思います。長々申し上げましたけれども、私どもは物価指数をただ単に機械的にみているわけではなく、物価指数の背後にある経済の動きを注意深くみながら、その上で物価の動きを判断していることを理解して頂きたいと思います。

（問） そうすると年金受給の人などは、物価スライドがかからなくなるわけで、どんどんお金が使えなくなってしまうという状況が、もう目の前にみえてきてしまうわけです。預貯金の金利についても、下振れリスクなどと言われると、もう生活面で非常に厳しくなることだけが目立ってしまうのですが、それで良いものなのでしょうか。

（答） 金利の上げ下げは、債権者と債務者で当然相異なる影響を与えるものです。金融政策を運営するという立場に身を置いた場合、それぞれの立場からの悲鳴、苦しい状況についてのお話に十分共感し、理解する力、感覚は非常に大事だと思います。しかし、中央銀行が独立性を持って金融政策を行うということは、それぞれのグループの狭い意味での利害に配慮して金融政策をやっていくことではありません。そうした行為は、結局金融政策の自殺行為になると思います。金融政策を行うにあたっては、相異なる利害を持った人達に対して色々な影響を与えることを十分認識し、それに対する感性を持った上で、最終的には、経済が持続的に成長するということを目的に運営していくしかないと思います。そして、なぜこのような政策を行うのかについて、十分に説明する必要もあると思います。今ご指摘の年金生活者の苦しみ　これは大変大きな問題ですが　、一方で景気が悪くなった場合に職を失うという人の苦しみももちろんあるわけですから、物価安定のもとでの経済の持続的な成長という１点に照らしながら、金融政策を判断していくしかなく、そのために中央銀行は最大限の努力をし、誠実でなくてはならないと思っています。

（問） 前回の会見でも出た質問ですが、あえて同じ質問をします。９人いなくてはならない政策委員が７人しかいません。現在、先行きの経済・物価情勢を見通すのは非常に難しい状況ですが、そういう状況で９人中７人しかいなくて日常の中央銀行の政策・業務運営で困難なことが色々あると思いますが、どうでしょうか。もう１点は、政策金利を変更するといったような大胆な判断が求められるような場合に、７人しかいないから躊躇してしまうというようなことはないのでしょうか。

（答） 現在、政策委員９名のうち２名が欠員となっていますが、こうした状況

が長引くことは、円滑な業務運営という観点や、今お話のあった政策に対する意見の多様性を確保するという面でも望ましくないと思っています。ただ、どのような状況であっても、日本銀行の業務が滞るとか、政策運営・政策判断が間違えるということは、あってはならないことです。西村副総裁、審議委員の方々と力を合わせて、そのようなことがないようにしっかりと仕事をしているということであり、影響が出ているとは思っていません。いずれにしても政策委員は両院の同意を得て、内閣が任命するものであり、政府・国会において決めて頂くものと認識しています。繰り返しになりますが、ご質問が、本来必要な政策判断ができなくなっているのではないかとのお尋ねであれば、そういうことはなく、そういうことがないように私どもは最大限努力をしているということです。

以　上