

2008年6月16日
日本銀行

総裁記者会見要旨

2008年6月13日(金)
午後3時半から約60分

(問) 本日の金融政策決定会合の結果について、総裁からポイントを説明して頂けますでしょうか。

(答) 本日の金融政策決定会合では、「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。」というこれまで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、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。こうした判断は前月と同じです。

やや詳しく述べますと、国際金融市場では、不安定な状態が続いています。米欧の金融機関の損失拡大懸念、米国経済の先行きに対する懸念、世界的なインフレリスクの高まりなどを背景に、一時若干縮小した各種の信用スプレッドが再び拡大しているほか、米欧の株価は下落しています。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判断しています。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、世界的なインフレ方向のリスクは、一段と高まっています。

国内経済の面では、輸出は足許幾分鈍化しているものの、幅広い地域に向けて増加を続けています。一方、交易条件の悪化が続き、生産が横這い圏内で推移する中で、企業収益はこのところ減少しています。

標準的な見通しとしては、先行き、設備投資や個人消費は底堅く推移す

る可能性が高いと判断していますが、交易条件の悪化が続いているだけに、これに伴う所得形成の弱まりが国内民需の下振れをもたらすリスクについて、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、価格転嫁の動きが徐々に広がる中で、消費者物価（除く生鮮食品）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。消費者のインフレ予想・企業の価格設定行動を含め、先行きの物価動向については、より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・物価の見通しとその蓋然性、リスク要因を見極めた上で、それらに依拠し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ためには、金融市場の安定性を維持することが必要です。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きたいと考えています。

（問） 国際的なインフレリスクの高まりを受けて、ＥＣＢが来月金融政策の変更があり得るという考えを表明し、ＦＲＢも利下げの休止を示唆するような発言を出していますが、国際的なインフレリスクに対する総裁のご見解および今後の金融政策の運営方針についてご説明頂けますか。

（答） 今のご質問にある通り、原油をはじめとする国際商品市況が高騰していることなどを背景に、多くの国で物価上昇率は高まる方向にあります。こうしたもとで、各国は、それぞれの置かれた状況に照らし、経済・物価を長い目でみて安定させるよう金融政策を運営していると思います。各国が直面している経済・物価の情勢は異なるので、金融政策運営もそれに応じて異なるものになってくると思います。

多少先程の説明とも重複しますが、わが国経済の状況は、実体経済面では、交易条件の悪化に伴う所得形成の弱まりが国内民需の下振れをもたらすリス

ク、物価面では、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を含め、先行きの上振れリスクについて、注意深くみていく必要があると考えています。

先行きの政策運営については、いつも申し上げていることですが、こうした経済・物価両面のリスクを踏まえた上で、物価安定のもとでの持続的な成長を実現できるよう、適切な政策判断に努めていきたいと考えています。

（問） 日本、米国、欧州それぞれの金融政策の方向性の足並みが乱れるのではないかという市場の見方があり、この足並みの乱れがマーケットに対して影響を及ぼすのではないかという指摘もありますが、それについてはいかがでしょうか。

（答） いつも申し上げていることで恐縮ですが、金融政策の目的は物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現していくということであり、そのためには、当然のことながら、具体的な判断は各国の置かれた状況によって異なってくると思います。欧州、米国、日本、それぞれの景気と物価の状況は異なっているわけであり、日本については、先程、景気、物価の判断やリスクについてご説明した通りであり、欧州、米国の政策について、この場でコメントすることは必ずしも適当でないと思います。いずれにしましても、各国が自らの置かれた状況に応じて物価安定のもとでの持続的な成長にふさわしい政策を追求していくことが重要であり、結果として各国の政策が同じ方向を向いていることが政策運営の乱れがない状態であるとか、あるいは、同じ方向、動きでないことが政策運営の乱れであるということではないと思います。ましてそのことが世界経済全体の安定を脅かすようなことはないと思います。あくまでも各国の置かれた状況に即して判断していく。この判断自体はもちろん難しいことですが、そういうことだと思っています。

（問） 少し技術的な質問ですが、国債の買い切りオペについて伺いたいと思います。最近、買い切りオペの資金供給期間がかなり短くなっています。本来、長めの資金供給手段として位置付けていると思うのですが、供給期間が短くなっていることについて、何か対応策を考えていらっしゃるのでしょうか。

また、買い切りオペの金額についてですが、まだ決定会合で決めることになっていると思うのですが、事務局に判断を委ねることはしないのか、それとも決定会合で決めることを続けるのか、どうお考えでしょうか。以上2点、お願

いします。

（答） 技術的な質問なので、限られた時間の中で説明するのは難しい面もありますが、日本銀行の長期国債の買入オペ これはF R Bの長期国債の買入オペも同様ですが、基本的には銀行券の趨勢的な増加に伴って負債が拡大するわけですから、それに見合う資産を買い入れていくというものです。中央銀行にとって、銀行券の趨勢的な増加は、長期的な負債の増加になるわけです。従って、それに対応して、資産面でも長期的な資産を買い入れるわけです。つまり、あまりに短期の国債を買い入れた場合、毎日のようにオペレーションを繰り返さざるを得なくなり、結果として短期金融市場における中央銀行の存在が大変大きくなってしまうため、長期的な資産を安定的に買うという考えのもとで運営しているわけです。

具体的な方法としては、市場のイールドカーブを基準として、中央銀行にとって有利な札を入れた先から買い入れていく、希望利回較差による入札を行っています。これは、全体としての買入金額を決めた上で、どの期間の国債が日本銀行に売られるのか、すなわち日本銀行がどの国債を買うのかは、市場で決められる金利を基に入札で決めていくというものです。どの期間の債券が買入対象となるかは、その時々マーケットの状況次第で多少変動がありますが、このところ期間の短い国債が入ってきているということはその通りだと思います。

国債買入オペの運営をどうすべきかは、基本的には中央銀行のバランスシートが今後どのような姿を描いていくのかということに依存すると思います。銀行券の発行残高は非常に大きいものであり、例えばG D Pと比較すると銀行券の割合は約 15%と、非常に高い比率になっています。歴史的にみて非常に高い水準ですが、これは金利が低いことの結果としてそうなったわけであり、どの程度が安定的な水準なのか、これまでどのように趨勢的に増加してきたのかをみることはなかなか難しいと思います。そうした状況のもとで、長期国債買入オペの運営方法は、今後の日本銀行のバランスシートの姿を展望しながら考えていく必要があるわけですが、現在、長期国債買入オペの方式を差し迫って検討することでは必ずしもありません。ただ、長い目でみて、国債買入オペも含めてオペのあり方としてどのようなものがあるのかについて、実務的に検討していくことは非常に大事だと思っています。

（問） インフレ予想についてですが、国内のインフレ予想は今後高まっていくとみているのか、それとも、デシインフレとかデフレしか知らないという人が相当増えているかと思うのですが、そういったデシインフレマインドとかデフレマインドは意外と根強い、馬鹿にならないとみていらっしゃるのか、お聞きします。

（答） インフレ予想がどのように変化していくのか、あるいは変化しないのかは、今後金融政策を考えていく上で非常に大事なポイントの1つだと思っており、私どもは注意してインフレ予想の動きをみています。インフレ予想という場合に、例えば目先半年、1年という長さなのか、あるいはもう少し長く5年、10年という長さなのか、期間の長さによって答えは変わってくると思います。企業にしても家計にしても、どの程度の期間で意思決定するのかによって、予想インフレ率は異なってくるわけです。様々なアンケートをみてみますと、例えば、エコノミストが発表している予想インフレ率は、このところじりじりと上がっています。また、家計のアンケート調査では、前回のこの席で申し上げましたけれども、購入頻度の高い商品の動きによって家計の予想インフレ率が割合大きな影響を受ける傾向がみられ、家計の予想インフレ率は上がってきている状況です。ただ、中央銀行は、金融政策を運営するに当たり、必ずしも1つ1つの指標をみれば予想インフレ率の動きがわかるわけではないことに注意する必要があります。

長い目でみた場合、過去の物価の動きは、今後の物価の動きを規定していく1つの要素だと思います。ご指摘の通り、長い間物価は安定してきたわけですから、この状況はなかなか変わらないのか、それとも、長い間物価は安定してきただけで、物価上昇率が少しでも変化すると予想インフレ率は変わるのか、注意してみていく必要があると考えています。

（問） 景気の減速と物価の上昇という難しい局面が続いていますが、従来から言われているインフレ・ターゲットについての総裁の考え方と、その採用というか導入の有無の可能性についてお聞かせ下さい。

（答） 一般論として、インフレーション・ターゲティングについての問いと、現在の情勢のもとでその議論、考え方がどのように変わったかという2つの要素

があると思います。いつもインフレーション・ターゲティングについての質問を受けるたびに多少戸惑いを覚えるのは、その人によってインフレーション・ターゲティングという言葉でイメージしている内容がかなり違っているということです。ですから、インフレーション・ターゲティングの是非を議論しても、実はその議論している対象自体が違っていることもあるわけです。そういう意味で、多少誤解を招きやすい議論であると思っています。ただ、本来のインフレーション・ターゲティングというのは、中央銀行の金融政策の目的が物価安定のもとでの持続的な成長であるということ意識した上で、金融政策を説明していくための透明性を高めていく枠組みの1つだと思います。説明の透明性を高める枠組みはこれに限られるものではありませんが、その1つとして多くの国で採用されたものだと思います。

今回の供給ショックが起こる以前からインフレーション・ターゲティングを採用している国の中央銀行では、資産価格が大きく上昇する一方、物価は安定しているという状況のもとで、低金利を持続することが何がしか行き過ぎにつながっていく可能性があるのではないだろうかという時に、このインフレーション・ターゲティングの枠組みの中でどのように説明するのかという悩みを抱えていました。それに加えて、現在は、供給ショックで物価が上がる、しかし消費国にとってそれは景気の下押し圧力に働くという状況のもとで金融政策を説明する時に、この枠組みの中でどのように説明すべきかという問題があります。こうした動きは、景気に対して短期的には交易条件の悪化から下押しに作用し、長い目でみるとその効果は消えていくと思われます。一方、物価については、第一義的には物価が上昇し、その後は予想インフレ率の上昇によってどのような変化を受けるかという問題になります。

こうした景気・物価についての複雑な動きがある中で、インフレーション・ターゲティングという枠組みの中で金融政策を説明することはもちろん可能ですが、その説明が時として難しいことがあります。時として難しいことが結果として政策運営自体の難しさにもつながっていくことがありはしないかということで、最近何人かの米国の学者がこの問題を提起しています。インフレーション・ターゲティングを採用する場合でも、しない場合でも、供給ショックのもとでは、金融政策の判断それ自体が難しいわけですし、説明も難しいものになります。しかし、最後は判断する必要がありますし、説明しなければなりません。そのために、各国は、各国の置かれた枠組みの中で説明の努力をしているということだと

思います。

（問） 先程、各国の独立した政策が大事であるとおっしゃいましたが、今後世界的なインフレ懸念が一段と強まった場合、それを克服していくためには各国との協調を示すことが求められることもあると思います。そのような要請に対して、どこまで中央銀行として応え得るとお考えでしょうか。

（答） 繰り返しになりますが、物価安定のもとでの持続的な成長を実現する上で、各国の置かれた状況は異なると思います。例えば、原油価格、あるいは燃料価格の上昇は、消費国にとっては交易条件の悪化となり景気の下押し要因ですが、産出国からみると交易条件の改善となり景気の改善要因になります。物価面では、消費国はとりあえずは需要は減りますので、需給面からは物価が下がる要因となり、産出国では需給面からは物価が上がる要因になります。予想インフレ率にどのような影響を与えるかについては、先程申し上げた景気、物価のパスに影響を受けますので、各国で異なってきます。また、出発点の状況も先進国の中でも違っており、日本のように相対的に物価上昇率が低い国や相対的に高い国があり、そこにショックが加わって新たな変化が生じるわけです。

各国で置かれた状況が異なり、従って各国が全く同じように政策を運営することが協調であるとは思いませんし、またそうすることが世界経済の安定につながるというわけではないと思います。いずれにせよ日本銀行としては、景気や物価についての判断を毎回の金融政策決定会合で行い、その上で日本にとって望ましい政策を運営していく、そしてそのことが結果として世界経済全体の安定にも貢献すると思っています。

（問） この１～２週間で米国やヨーロッパの状況が変わり、日本でも、民間のエコノミストや市場参加者の中には日銀が金利の引き上げを検討するのではないかという見方も一部にあります。一方、多くの市場参加者からは、本日の総裁会見を通じて、日本は欧米と比べてインフレのレベルも違うし、心配度合いも違うというところを確認したいと声が聞かれます。現状、欧米と比べて日本が直面しているインフレ圧力の度合いをどのようにみておられるかお伺いします。

（答） 日本の現在の景気については、交易条件の悪化に伴う所得形成の弱まり

が民需の下振れをもたらすリスクがあると先程申し上げました。物価については、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を含めて、先行きの上振れリスクに言及しました。この両方は、金融政策の対応という面では相異なる方向ですが、ただ、このような複雑な供給ショックが発生した場合、まずは内需の下振れという効果が発生します。日本の場合は、この内需の下振れというリスクが今意識されているわけです。これは、需給ギャップという面でみればマイナス方向にギャップを拡大する要因ですから、物価を下げることになります。しかし国際商品市況は上がり、国内物価をコスト的に引き上げており、これが予想インフレ率に与える影響が、さらにその後の物価の動きを規定していくことになるわけです。

長々と申し上げましたが、金融政策の目的は物価安定のもとでの持続的成長であるということですから、最終的な目的に最も適う政策を運営していく必要があるのです。その際、予め公式があって、これをみればわかるということではなく、目的に照らして判断していくということだと思います。その重要な要素として、海外の中央銀行が繰り返し言っていることは、長期的なインフレ予想です。英語で言いますとアンカー、いかりをつけるといいます。長期的な予想インフレ率が上がっていくと、最終的には経済自体が停滞していくわけですから、そうならないように将来的な物価の予想が安定していくようにしなければなりません。お尋ねになっていることは、それを具体的にどのようにやるのかということだと思いますが、毎回、景気・物価の状況を丹念に点検していくという以外に答えはないと思います。

（問） 似たような質問になってしまうのですが、国内の景気と物価について伺います。総裁が6月3日のスペインでの会議に衛星回線で参加された時の発言の中で、展望レポートの数字を挙げた上で、インフレ面のアップサイドリスクが徐々に高まる兆候がみられている、消費者のインフレ予想が少しずつ上昇している兆しもみられている、と発言されました。今後注意していかなくてはならないという意味のご発言だったと思いますが、4月の時点と比べてその兆しは少なくとも出ていると認識されているのでしょうか。

もう1点は景気認識についてですが、内閣府の景気動向指数、コンボジットインデックスでみると、内閣府は局面変化、景気後退局面に入った可能性もあるというような分析をされています。4月の展望レポート時点と比べて景気減速の度合いが強まっているのか、もしくは景気減速の期間が思ったより長くなりそ

うな雰囲気があるのか、この辺りはどのようにみていらっしゃるのでしょうか。

（答） 4月末に展望レポートを公表致しましたが、毎回の決定会合において、展望レポートで発表した景気・物価の見通しを、その後の展開やデータを見ながらどう修正していくのか、修正する必要があるのかないのかを点検している次第です。来月の決定会合では、そうした点検を体系的に行い、中間評価として出すこととなりますが、それは、様々な仮説を持ちながら連続的に起こる変化を捉え、3ヶ月毎に評価する、ということだと思っています。

従って、4月の展望レポート対比でみてどう判断したのかと問われればいずれ体系的に発表しますが、物価については上振れリスクを意識した発言が多かったと思います。逆に、景気については内需の下振れリスクを意識した発言が多かったと思います。内需に加えて外需については、先程、輸出は足許減速しているが今後注意深くみていくと申し上げました。少し技術的な話になりますが、実質輸出を計算する上でのデフレータの問題もあり、3月、4月と比べて現在の基調は少し読みにくくなっていると感じています。様々なヒアリングや数字を通して、米国向けは確かに減少していることはわかりますが、その他地域向けは今のところ堅調に増加しているというのが大方の判断です。しかし、全体として世界経済が減速していくという判断がある以上、輸出もそれに見合って減速していく可能性があるわけで、そうした可能性も含めて注意してみていくということです。具体的には、4月対比でみて、景気については下振れリスクを、物価については上振れリスクを意識しています。ただ、体系的な点検は7月に行いたいと思っています。また、局面変化についてですが、その言葉自体は主観的な意味合いを持つものですから、私どもの言葉で言いますと、足許景気は減速しているという先程の説明に集約されると思います。

（問） 米国の通貨当局が財務省・F R B一体となってドル安防止ないしドル高を誘導するような姿勢を取り始めたという理解が広まっています。一般的にドル高・円安が進めば物価にアップサイドリスクがかかると思うのですが、物価安定のもとでの持続的成長という観点から、日本の通貨当局というか中央銀行として、そうした米国の姿勢を理解ないし支援できるものなのでしょうか。

（答） 米国当局者の発言それ自体について、私がコメントするのはどうかと思

いますので、これから申し上げるのは発言に対するコメントではありません。まずバーナンキ議長は、ドル安が輸入物価や消費者物価の望ましくない上昇につながっており、財務省と協力して為替市場の動向を注意深くモニターしているというように発言しました。ポールソン財務長官は、最近のドル安の動きに関連して、為替介入や他のいかなる政策も選択肢から外すことはしないとした上で、米国の長期的なファンダメンタルズの良好さはドルの価値に反映されるだろう、というように述べられたわけです。私自身はこうした発言を聞きながら、為替相場は経済のファンダメンタルズを反映すべきだと、常に広く共有されている考え方に立って米国経済と物価の安定を引き続き確保すべきだと、そういう経済運営を行うことを示されたのであろうというように思います。

日本としてこれをどのように受け止めるか、日本の中央銀行としてどのように受け止めるかということではありますが、そもそも為替相場は色々な要因を反映して変動するものです。しかし為替相場は、経済のファンタメンタルズを反映すべきだということに尽きると思います。中央銀行が金融政策を行っていく上で、もちろん為替相場は物価にも景気にも影響を与える一つの変数ではありますが、しかしそれは一つの変数に過ぎません。最終的に私どもが意識すべきことは、全体としての景気・物価ですから、為替の部分だけを取り上げてどう評価するかというアプローチは適切ではないと思っています。

（問） 先程の質問に関連しますが、ドル安が原油高を助長し、結果として世界的に経済がまずくなるという見方がありますが、どのようにお考えですか。

（答） これは最近色々な場で議論されているテーマです。米国の金融緩和がドル安をもたらし、それが原油高をもたらしているという議論がありますが、逆の議論もあります。つまり、何らかの要因で原油高が進み、米国の貿易収支の赤字拡大を通じてドル安をもたらすという議論もなされています。そういう意味で両方の議論があると思いますが、私自身どちらかの説に立って物事を判断しているというわけではありません。いずれにしても、ドル安についても原油高についても、日本経済に影響を与えてくる部分に焦点を当てて政策運営をしていくしかないと思っています。

（問） 実質金利といえますか円の価値について質問します。本日の金融経済月

報の基本的見解にも、物価上昇率は高めで推移しそうだと書いてありますが、今のままでは、例えば1年物の定期預金をして1年経って利息が増えたと思ってもその価値は実質的には減っているということになります。もう少し長期的な視点に立ってみると、ヨーロッパなどを旅行すると顕著ですが、円の価値が非常に落ちており10年前や20年前に比べると、場合によっては貧しくなっていると言えるかもしれません。このようにお金の価値が落ちていることに対して、日銀なり金融政策の責任というものについて、どのようにお考えですか。

（答） 今ご質問にあったお金の価値という場合、2つあると思います。1つ目は物価上昇率、2つ目は対外的な為替レートです。まず、前者の物価上昇率のほうですが、金融政策は、最終的に目標とする物価安定のもとでの持続的な成長の実現に照らして、運営していくことになります。局面によっては低金利によって利子収入の減少という債権者の痛みが大きい時期もありますし、逆に金利を引き上げることによって債務者への負担が非常に大きい時期もあります。しかし全体を通して中央銀行が目指すべきは、物価の安定のもとでの持続的な成長であり、この1点に照らして、中央銀行は政策を行っていかねばならず、そうでなければ時に痛みのある金融政策を行ってはいけなくなると思います。

為替レートは固定しているものではなく、経済全体の不均衡を調整するように動いていくものだと思います。中央銀行が為替レートをコントロールしていくということではなく、経済全体にある不均衡を調整するように為替レートが動いていくのです。従って、もし一国の経済が弱い状態が続くと、長期的な傾向としては為替レート 正確には実質の為替レートだと思いますが は下がっていき、一国の経済が強い状態が続くと、長期的には為替レートは強くなっていくと思います。そういう意味で、これは日本経済全体が抱えている様々な問題を反映しており、その中に色々な要素があると思いますし、適切な金融政策運営に努めなければならないということはその通りですが、しかし金融政策と為替レートを一対一で結びつけて議論することは必ずしも適切ではないと思います。いずれにせよ、経済を強くし、その結果として為替レートがそれに応じた動きをしていくということが一番望ましいと思います。

（問） ただいま為替の話がありましたが、それも含めた金融政策について伺います。海外の中銀は、資源高に対応してかなり積極的な金融政策を採ってい

ますが、日銀がこうした流れに乗り遅れると、資金流出や円安などの影響が出やすくなると思います。これまで、上下両方向のリスクを見極めながら機動的な政策運営を行っていきとされていますが、こうした海外中銀の金融政策が、日銀の金融政策に影響を与えるのかどうかについて、出来ればイエスかノーかで簡潔にお答え頂ければと思います。

（答） イエスかノーかで簡単に答えられるものではなく、難しい質問であると思います。ご質問の趣旨は、海外中銀は積極的な金融政策を行っていて、それとの比較で日本銀行が乗り遅れるのではないかと、ということだと思いますが、金融政策とは、それ自体が動くことをもって積極的ということではなく、あくまでも状況に則して最適な政策を行うことが本来の意味での積極的な政策だと考えています。私どもとしては、現在の政策スタンスが現状では最適だと判断しています。もちろん、このことは、将来に亘って最適というわけではありませんから、状況の変化を丹念に点検していく必要があります。海外中銀の金融政策が日本銀行の政策に直接影響を与えるというよりは、海外の経済・物価情勢が変化すれば海外の金融政策が変化し、それに応じて日本銀行の政策運営に関する議論が変わってくるというわけです。その上で、具体的にどのような政策運営となるかは、その時々々の点検の結果によるとしか言いようがないと思います。決して積極的でないということではなく、非常に積極的に判断をしているということでもあります。

（問） 現在の世界経済を見渡しますと、ドル安、インフレ懸念、さらに欧州あるいは米国の利上げ観測ということが、1987年のブラックマンデー前の状況に似ているのではないかと、という声の一部にあります。総裁は、相違点をどのようにご覧になっていますか。

（答） 新聞、雑誌等の論調で時折、1987年のブラックマンデーとの比較をみかけることがあります。そもそも1987年のブラックマンデーの原因それ自体について、当時もそうでしたが未だに色々な議論が行われており、必ずしもコンセンサスがあるわけではないと思います。よく言われるのは、米独の金融政策運営についての考え方の違いがブラックマンデーの引き金となったのではないかと、という議論ですが、先程申し上げたように、長い目でみて各国の状況に応じて適切な政策を行うことが安定につながるわけであり、仮に現象として政策が異なっていた

としても、そのこと自体が何らかの混乱の原因になるとは私には思えません。ただ、もし経済情勢の判断が間違っていれば、それは混乱の原因になります。

ブラックマンデーについて言いますと、何らかの要因で株価が下がった後、プログラム・トレーディングと言いますか、一定の方式でその損失をヘッジしていく取引が大きく増え、そのことがある期間の間、売りを加速し値段を下げたということもあります。そのもとで異常に取引量が増え、決済が滞り、そのことがまた不安心理を呼ぶ、あるいはその過程でさらに追加的な証拠金を必要としたわけですが迅速な決済が出来なかったというように、色々な要因が複雑に絡み合って大暴落が起きたのだらうと思います。

当時と現在を比較しますと、色々な面で改善がみられていると思います。まず、金融政策の判断という点では、多くの国で中央銀行の独立性が強化され、物価安定のもとでの持続的成長を実現していく枠組みが随分と整備されてきました。もちろん、その上で判断の適否はあります。

先程、プログラム・トレーディングの話をしていましたが、取引や決済の面でも随分と改善が進みました。色々な取引の情報開示も進み、資金決済、証券決済の両面で取引のインフラは相当に整備されました。そういう意味で、1987年と現在の状況というのは随分変わってきていると思います。ただ、変わってきてはいますが、金融政策面では最終的にはやはり判断が大事ですので、その判断の重要性は当時も今も変わっていないと思います。

（問） 現在の原油価格の高騰について、第3次オイルショックという見方もされていますが、戦後の時間軸の中で今回の現象を位置付けると、どのようなインパクトがある現象だと思われますか。

（答） 非常に大きな変化であり、大きなインパクトがあると思います。ただ、ショックという言葉を使うことには若干ためらいがあります。というのは、第1次石油ショックの場合は、産油国の供給制限があり、それが原油価格の上昇をもたらし、先進国、消費国からみると、インパクト、ショックという言葉が非常にふさわしい出来事でした。その結果、日本も含めて多くの国でインフレ率が高進し、深刻な景気後退に直面しました。まさに、インパクトの大きな出来事でした。

ショックというのはある時期に何らかの衝撃が加わるということですが、今回の石油価格の上昇をもたらした要因は、長く続いた新興国の経済成長がまず

基本にあると思います。これはある時点に起きたショックというよりは、かなり長い期間に亘り現在も続いている大きな経済の変化だと思います。そのことが、最初の局面では物価の下落圧力をもたらし、現在は物価の上昇圧力をもたらしていると思います。そういう意味で、インパクトは大きいのですが、これをショックと考えるというよりは、過去十数年起きている大きな世界経済の構造変化がここにも現れているということだと思います。いずれにせよ、中央銀行の立場からは、対応が非常に難しい出来事であるということはその通りです。

（問）　このところ国債利回りが中期から長期にわたって大幅に上昇しています。総裁は予てから金融環境はイールドカーブ全体を含め総合的にみる必要があると言っていますが、例えば、4月時点に比べて金融環境は緩和度合いが後退したとみておられるかどうか教えて下さい。

（答）　長期金利の動きを4月との比較でみると上昇していますが、サブプライム住宅ローン問題が起こる直前の数字と比べると今の方が高いというわけではありません。また、イールドカーブの水準自体はもちろん変動していますが、今度は名目の金利とは別に予想インフレ率がどのように変化していったのかということが問題になってくるわけです。向こう10年の物価上昇率の予想は、なかなか数字の上で明確に捉えられるものではありません。足許の物価上昇率が上昇しているとする　この間下がっているということは多分なく、上がっているのだと思いますが　、その幅がどの程度かによって変わってくるわけです。よって、長期の実質金利がこの間に上昇したという判断が出来るかといえは、必ずしもそうとは言えないと思います。いずれにしても、今ここで正確にいくら上昇したとか、いくら下落したとかは申し上げられませんし、実質のイールドカーブというのはあくまでも一つの要素に過ぎません。信用スプレッドとか、金融機関の貸出態度がどのように変化したとか、そうした点も含めて金融環境全体をみるのが大事だということをいつも申し上げています。

（問）　長期金利に関する質問の答えの確認ですが、予想インフレ率については、明確な根拠はないが足許の物価水準が上がっているから予想インフレ率も上がっているのではないかと想像できる、という趣旨かと思いますが、もうひとつの構成要素である実質金利がこの間上がったと判断できるかどうかについては、

どのようにお考えですか。

（答） 先程のご質問に対する回答も含めて、実質金利について明確に上がったとか下がったという判断は、ここでは示していないということです。

（問） 副総裁、審議委員の欠員がまだ埋まっていません。欧米の制度に比べて日銀法に不備があるのではないかという議論も一時出ましたが、これについて総裁のお考えをお伺いします。

（答） 一般論で申し上げますと、中央銀行法、日本銀行法のあり方については、経済・金融の大きな動きや変化に照らして、どのような法律が望ましいのかを常に考えていくことは大事だと思います。1998年に日銀法が改正されたのも、まさに1942年の日銀法施行以降の大きな変化がある中で、日本銀行法がその変化に対応していなかったということから見直されたわけです。一般論としては、常にあり方を考えていくことは大事だと思います。ただ、いつも申し上げていますが、日本銀行法は経済・金融の基本となる法律であり、改正を行う時には様々な側面から十分に検討して、その上で法律を変える必要がある場合には変えるということだと思います。拙速にこれを改正するというものではないと思います。

（問） 人事の質問に関連しますが、審議委員の人事については郵政民営化や統一会派の解消などが云々されて先送りされ、副総裁については提示もされないまま通常国会が終わろうとしています。こうした中で、日銀の副総裁や審議委員は決まらなくても良いのではないかというような風潮が拡がりつつある現状について、どのようにお考えですか。

（答） いつも申し上げている通り、政策委員は衆参両院の同意を得て内閣が任命するものであり、具体的な選任手続きについてコメントするのは適當ではないと思います。一般的な考え方については、これもいつも申し上げている通りですが、政策委員の欠員が長引くということは、意見の多様性の確保や業務の円滑な運営の観点から望ましくないと考えています。日本銀行法の趣旨に沿って、適切な人選をお願いしたいと思っています。

各国は安定的な経済・金融の環境を提供していく点で、ある意味でグロー

バル経済のもとで競争しているわけですが、中央銀行はそのための重要な機能を担っています。日本で言えば、日本銀行がこの大事な中央銀行という機能を担っています。日本銀行が大事な機能を担っている以上、いかなる意味でも、これが停滞することは許されません。私としては、どのような状況であっても日本銀行の業務が滞ることのないように、西村副総裁や他の政策委員と力を合わせて、仕事をしっかりとやっていきたいということに尽きます。

以　上