

2008年11月4日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2008年10月31日（金）  
午後3時半から約65分

（問） 本日の政策変更に至った、決定会合での委員の皆さんの議論の内容、とりわけ賛成4、反対4となった末、白川総裁のご判断で議長として決められた点について、本日の決定会合を振り返って頂けますでしょうか。

（答） 本日の決定会合は非常に案件も多く、開始時間も8時半からとしました。私の説明も多少長くなりますが、まず冒頭に全体を通して説明した方がこの後の説明がしやすいと思いますのでご勘弁下さい。

本日の決定会合では、金融市場調節方針の変更など、3つの決定を行いました。第1に、無担保コールレート・オーバーナイト物の誘導目標を0.2%引き下げ、0.3%前後で推移するよう促すことを決定しました。これは可否同数でしたので、日銀法の規定により議長が決しました。なお、反対が4名いましたが、このうち3名の方は引下げ幅を0.25%とする立場での反対、それから残り1名は現状維持という立場での反対でした。

第2に、補完貸付について、その適用金利を0.25%引き下げ、0.5%とすることとしました。また、金融市場の安定を確保する観点から、年末、年度末に向け、積極的な資金供給を一層円滑に行い得るよう、日本銀行当座預金のうち所要準備額を超える金額について利息を付す、「補完当座預金制度」を臨時に導入することとし、これを11月積み期より来年3月積み期までの間、実施することを決定し、その適用利率を0.1%としました。0.1%というのは、誘導目標金利の0.3%から0.2%のスプレッド（金利差の幅）を差し引いた水準ということです。

以上の決定の背景となる経済・物価情勢の認識について、本日公表しました展望レポートの内容を踏まえてご説明します。

今回の展望レポートにおいてもっとも強く留意したことは、先行き見

通しに関する不確実性が著しく高まっている点です。このため、中心的な見通しの蓋然性がこれまでと比べ高くないこと、リスク要因の点検が従来以上に重要となっていることを最初に明記しました。

その上で、まず、中心的な見通しを述べますと、景気面では、来年度半ば頃までは、停滞色が強い状態が続くと見込まれます。その後、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、成長率が徐々に高まっていく姿が想定されますが、その時期は来年度半ば以降となる可能性が高いとみられます。物価面では、中期的なインフレ予想が安定的に推移するとみられる中、需給ギャップや賃金が弱めの動きを続けるほか、エネルギーや食料品価格の落ち着きを反映して、徐々に低下していくと考えられます。

こうした中心的なシナリオに対する実体経済面での上振れ・下振れ要因としては、5つの点を挙げました。すなわち、第1に米欧の金融危機の帰趨とその影響、第2に新興国・資源国の動向、第3にエネルギー・原材料価格の動向、第4に企業の成長期待の動向、第5に金融環境の動向です。また、物価面の上振れ・下振れ要因としては、実体経済の変動に伴う物価の変動に加え、物価固有のリスクとして、第1に家計のインフレ予想や企業の価格設定行動、第2に輸入物価の動向を挙げました。

以上を2つの柱に基づいて整理しますと、以下の通りとなります。まず第1の柱に則してみますと、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと評価できます。ただし、こうした見通しは、世界経済の見通しに大きく依存しておりまして、不確実性が高まっている点には十分留意する必要があります。

第2の柱に基づきリスク要因を点検しますと、国際金融資本市場・米欧金融システムや海外経済を巡る不確実性など、景気の下振れリスクが高まっていることに注意する必要があります。また、金融機関の貸出態度が厳しさを増す場合には、わが国においても、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性があります。物価面では、先程申し述べた中心的なシナリオから上振れる可能性はありますが、こうした上振れリスクは、以前と比べると小さくなっています。一方、景気や国際商品市況の展開如何では、物価上昇率が想定以上に低下する可能性もあります。

以上の情勢判断を踏まえ、政策金利を引き下げるとともに、金融調節面での対応力を強化することを通じて、緩和的な金融環境の確保を図ることが

必要と判断しました。

先行きの金融政策運営としては、これまで同様、経済・物価の見通しとその蓋然性、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うという基本方針を維持した上で、当面、経済の下振れリスクに注意を払う必要があると判断しました。また、適切な金融市場調節を行うことで、金融市場の安定確保に万全を期していく方針です。

(問) これまで日本銀行は、今の金融環境は十分緩和的であると一貫して主張してきましたし、効果は限定的ではないかという意見も多かったと思います。ところが本日0.3%への引下げということで驚いています。今日の措置がもたらす具体的な金融緩和効果のイメージについてご説明下さい。併せて、なぜ0.25%でなく0.3%となったのか、どのような議論だったのか、お聞かせ下さい。

(答) まず、10月7日の決定会合以降、どのような変化があったかを考えてみますと、国際金融資本市場の緊張が引き続き高まっているほか、その緊張が日本にも波及してきていると思います。世界的な現象を背景に、日本でも株価下落、社債等の信用スプレッドの拡大、為替円高とその激しい変動がみられ、金融市場自体が大きく変化したと思います。実体経済をみましても、設備、輸出、生産等で、従来に比べて明らかに変化を示す材料が出てきました。また、企業に関する色々なミクロ情報は、そうした状況を裏付けるものでありました。このように経済・金融情勢自体が、この1か月弱の間に大きく変化したということでもあります。

そうした状況の中で、これまで現在の政策金利の水準は非常に低いと申し上げてきたわけですが、経済・金融情勢の変化に対応して金融の緩和状態を確保していくためには、政策金利を引き下げることが適当であると判断したわけであります。その際、私どもは、現在のような経済情勢の下で金融市場が安定し、機能するという状況をしっかり維持することが非常に大事であるということも強く意識しました。金融緩和効果を上げていくことだけに焦点を合わせれば、金利引下げ幅を大きくするという考え方も出てくるとは思いますが、一方で、金利引下げ幅を大きくしますと、短期金融市場を中心に金融市場の機能に悪影響が及ぶ可能性があるため、両者はトレードオフの関係にあると言えます。

この2つの関係を意識した上で、最適な組合せはどのようなものかを考えた結果、調節目標の金利を0.3%とし、その上下に0.2%ずつのスプレッドを設定して、金利の事実上の上限・下限を画するという体系が最も望ましいと判断したわけであります。

(問) 本日の決定会合は、米国での追加利下げがあり、ECBも更なる利下げに踏み切るのではないかという観測がある中で、昨日は政府の追加の総合経済対策が発表され、与謝野大臣の国際協調の観点から日銀の利下げはその証しになるのではないかという旨の発言があった中で行われました。国際的な協調、それから政府との協調という観点が、本日の政策変更にどのように反映されたのか、会合でどのような議論があったのかお聞かせ下さい。

(答) 現在日本の経済・金融が直面している問題は、国際的な金融資本市場の動揺の中で、そして過去数年間続いてきた資源価格の上昇とその下落という中で起きているものです。こうした観点から、私は、世界経済全体の動きと日本経済の動きが非常に密接に関連している中での中央銀行間の国際協調は重要であると、この記者会見の場でいつも申し上げてきた次第です。具体的なオペレーションが必要な場合には――先般のドル供給オペレーションもそうですが――、色々なレベルで意見交換を行い、協調的な枠組みのもとで行っているということであります。国際協調については、私自身だけでなく日本銀行全体として非常に重要であると考えております。

金融政策を運営していく上では、世界経済全体が日本経済にどのように影響するかについてももちろん考えますし、日本経済が世界経済にどのように影響するかについてももちろん考えます。しかし、最終的には、そうした点を全て包含した上で、日本経済が物価安定のもとで持続的な成長を実現できるかという観点から判断していくということであります。つまり、自国の経済の状況に照らして、最も有効と判断する政策を実行していくというのが、日本銀行に限らずどの国の中央銀行も一致する考えであると思います。本日の会合では、先程冒頭で述べたような経済・物価・金融情勢の判断に立って、このタイミングで金利の引下げを行うことが適当であると判断したわけであります。政府との間でも色々なかたちで意思疎通を図っていますが、その上で、日銀法の規定に沿って、物価安定のもとでの経済の持続的な成長という目的・使命に照らして、

判断したということに尽きます。

(問) 反対4人のうち3人の方が政策金利を0.25%にすべきとのことですが、利下げをするという方向性は多くの方が共有していたという理解でよろしいでしょうか。

(答) その通りです。今回、先行きの経済情勢が厳しいという点については、8名の委員全員の見解が一致しました。その上で、今回の決定会合で利下げを行うべきかどうかについては、7名の方が利下げを、1名の方が据置きを主張されたということです。

利下げを主張した7名の中で対応が分かれたわけですが、政策金利を引き下げた方がよいという点と、一方で市場機能の維持に十分に配慮する必要があるという点では、意見は完全に一致していました。その上で、どのような組み合わせがよいか、つまり政策金利引下げ後の政策金利水準と、この金利水準から市場における事実上の上限、下限金利とのスプレッドをどのように設定するか、ということについて意見の差がありました。基本的な政策運営の構えといった点での違いはありませんでした。詳しい説明については私が申し上げるべきではなく、今後、公表される議事要旨で読んで頂きたいと思いますが、今申し上げたことが整理されていると思います。

(問) 詳しくお話いただけないかもしれませんが、0.25%の引下げが必要と判断した方々の理由を教えてくださいたいのが1点と、糊しろという言い方が正しいのかどうかわかりませんが、さらに2回ほどゼロ金利になるまで利下げを実施できる余地を残しておこうという考え方が総裁の中にあっただのかどうかを教えてください。

(答) 引下げ幅が0.25%であるべきか0.2%であるべきかということですが、その差は0.05%です。スプレッドもそれに見合って設定しますので、いずれにせよ小さな差の中での違いです。先程、金利引下げ幅と金融市場機能の2つの要素があると申し上げましたが、どちらの要素をより重視するか、あるいは市場機能への影響度合いはどの程度かを定量的には把握できませんので、これまでのマーケットの観察に基づいて、どの程度のスプレッドであれば

市場機能に影響が出るかという点でわずかな認識の差です。

それから質問の後段の方ですが、金利水準は引下げ後0.3%という非常に低い水準となります。まず申し上げなければならないことは、金融政策については、経済・物価情勢を点検して、その上で日本銀行の持っている政策手段に照らして何が一番望ましいかということとその都度判断していくということが大原則であるということです。現在、極めて低い金利水準ですが、そのもとでは短期金融市場の円滑な機能の確保という観点から様々な問題が生じる可能性が高いと思います。特に、現在のように金融市場の機能低下が問題となっている状況のもとでは、この点に対する配慮は一層重要になっていると思います。これは金融市場についての私の判断であり、経済状況についての判断ももちろんあります。こうしたことを全て考えた上で、中央銀行としてどのような対応が望ましいかということとその都度判断していくということだと思います。

(問) 今回の会合直前までの国会やスピーチなどを通して、総裁、副総裁共に、中央銀行として今一番しなければならないことは流動性を供給することであると、白川総裁ご自身も金利の上げ下げよりもそちらが大事であるとおっしゃっていたと思います。コミュニケーションの問題から考えて、その時は本当にそのように思っていたのか、それとも利下げが必要と思っていたのか、もし直前になって利下げが必要と感じたのであれば、どのような事態——株の下落や急激な円高など——でその様に感じたのか、教えて下さい。それから、もしできれば、委員のどなたがどのような提案をされたのか教えて下さい。

(答) 最後の質問から先にお答えしますと、本日のこの会見の席ではどなたがどのような提案をしたかについて申し上げることはできません。これはいつもと同じ手続きで発表していきたいと思っています。

それから、中央銀行としてどのようなことが重要であるかということについてですが、金融市場の安定確保が、特に現在の局面では非常に大事であるということは、これまでそのように話した時もそうですし、現在でもそう思っています。その上で、前回会合以降の金融経済情勢の変化を踏まえ、今回利下げが必要であると判断しました。他の委員の方がどのような思考回路を経

て今回の結論に到達したかについては詳しくはわかりません。しかし決定会合に臨むメンバーの誰もがそうだと思いますが、毎日入ってくる色々な情報を用いて自分なりに考えながら、定期的に関われる会合の時点で改めてその間に蓄積されたデータに基づき点検をしています。そうした判断をこの決定会合に向けて行ってきたということです。

私自身は、副総裁に就任しその後総裁に就任した後も一貫してそうですが、自分自身がその時のデータを虚心坦懐に点検した上で最適な判断をしていきたいと考えています。それから、対外的な情報発信にあたっても、そうした判断を基に、その時点その時点で自分がもっとも伝えるべき内容を間違えなく伝えていくという方針で臨んでいるつもりです。

(問) 非常に低い水準まで政策金利が下がりましたので、今後、論理的あるいは技術的にどのような緩和手段が残されているのかについて伺います。先程話のあった金融市場機能の維持という点からすると、金利による緩和手段はもう限界なのでしょうか。もし限界とするとかつての量的緩和のような手段しか残されていないということになるのでしょうか。

それから、先程のマーケットとの対話にも関係するのですが、総裁の著書を拝読したところ、アラン・ブラインダー氏の意見を引用し、中央銀行がマーケットのご機嫌取りになると自分の尻尾を追う犬になってしまうということを引合いに出して、ご自身も、市場参加者の判断に沿って行動すると中央銀行の主体的な判断を放棄することになるとおっしゃっています。私は、今回はこのケースになってしまったのではないかという気がするのですが、その点についても教えて下さい。

(答) 現在の政策金利水準が0.3%ですから、「 $0.3\% - 0\% = 0.3\%$ 」、すなわち0.3%から0%までは僅か0.3%しかないという意味で、金利の引下げ幅が小さいのはもちろんその通りです。その上でどのような政策手段があり得るかということですが、これは大変難しい課題だと思っています。日本銀行がゼロ金利政策あるいは量的緩和政策の時に直面した問題がまさにこれですし、現在FRBが直面しつつある問題もそのような問題だと思っています。

どのような政策手段があり得るかお答えする前にお話ししたいのは、例えば、経済が先行き弱いと皆がみると、その見方自体が市場金利に反映され

てくるということです。そうすると、将来の金利の経路に関する見方が変化し、その不確実性が低下して中長期金利が下がるわけですし、そのことが2次的3次的な変化をマーケットの中で起していくということがあります。つまり金融緩和環境というものは、中央銀行が決めるという要素もちろんあるのですが、市場の自律的な動きがあると思います。

それから、現在のように政策金利水準が非常に低いことが誰の目にも明らかであるにもかかわらずそれが十分な緩和力や刺激力を持たない場合がありますが、例えば欧米のように金融機関の体力が十分でない場合には、十分な緩和力が発揮されません。あるいは、流動性についての不安感があるときには金融機関は積極的にリスクを取りにくくなりますが、この場合は中央銀行が流動性供給を通じて流動性に対する不安を除去していくことにより、金融機関の行動を後ろから支援することもあります。それ以外にも、中央銀行が有している機能を使うことによって、この厳しい状況の中でも側面から金融機関の行動を支えていくことは考えられます。

もう1つ申し上げなければならないことは、今回のステートメントにも書いていますが、現在起きている経済の調整は、日本経済だけを襲っているものではなく、世界経済全体の中で起きているものです。振り返ってみると、特に2004年から2007年の間の高成長は持続可能なスピードを超えるものであったと思います。平均して5%前後の成長が4年間も続いたというのは、世界経済では過去30年間無かったと思います。そのことが資源価格の上昇や様々な金融の行き過ぎに繋がり、今その巻き戻しが起きているということだと思います。

世界経済全体をそのように考えますと、今回の展望レポートでも書いている通り、この調整にはある程度時間がかかりますし、その調整を金融政策だけで無くしていくことは非常に難しいと思います。その上で先程申し上げたような市場メカニズムあるいは中央銀行として何ができるかということを考えていくということだと思います。

それから、ブラインダーの本から引用した市場に対する見方ですが、私も含め多くの中央銀行の人は市場に対して非常に複雑な感情を抱いているわけです。私自身は市場を非常に大事にしたいと思っている人間の1人です。先程市場の機能についてややしつこく申し上げたのも、市場の機能を大事にしたい、市場の価格発見機能を大事にしたいという思いが非常に強いということ



です。しかしながら、市場は時として——いつもではなく時として——行き過ぎが生じてしまうのも過去の経験が示す通りです。その典型はバブルであったり、バブル崩壊後に極端に心理が萎縮するということであつたりします。そのような時に、中央銀行が市場の動きに 100% 追随すると、これは中央銀行が本来果たすべき仕事、つまり中長期的な経済の安定という観点から金融政策を行ったり最後の貸し手という機能を果たしたりすることを放棄してしまうことになります。その意味で、100% 市場に追随するわけではないということも考えておく必要があると思います。この両者の微妙なさじ加減ともいうものが、金融政策に限らず中央銀行の仕事として非常に大事であると個人的に思っています。

（問） 100% 市場に追随するということではないとすれば、今回も市場に対して総裁が金融緩和についてどのような考えを持っているかを述べる機会は、執行部という意味では副総裁の会見も含めていくらでもあつたかと思います。そのところで今回の決定に繋がるメッセージというのは聞き取れなかったように思うのですが、如何でしょうか。

（答） これは、まず金融政策を誰が決めているかということに関連します。金融政策については、今でも総裁個人が金融政策を決める中央銀行があります。しかし、日本銀行も含めて多くの中央銀行では合議体で決めています。経済の状況は刻々と変化していますので、例えばある委員が自分の見解として、金融緩和あり得べしということを個人だけで判断し（それを発信しますと）、それがまた市場に対して色々な反応を生んでいくということもあるわけです。そういう意味で、私どもは個々の金融政策の具体的なアクションもさることながら、常にどのような枠組みで金融政策を考えるべきか、その背後にどのような経済・物価の見方があるのかということをしつかり説明していくことが大事だと思っています。どの委員もそういう気持ちで一所懸命に對外説明を心掛けていると思います。私自身、この会見を振り返り、後から「もう少し上手く説明できたのでは」と思うことが多々あり、もちろん 100 点満点でやっているとは言えませんが、そうした姿勢で臨んでいるということです。

（問） 今回誘導目標金利の引下げ幅を巡って、誘導目標金利を 0.25% ま

で引き下げるべきだとする一部の政策委員と 0.05% の認識の差があったということだと思いますが、総裁ご自身は今回誘導目標金利を 0.3% とすることでこうした政策委員の意見と 0.05% の差が発生したことによりどのような効果の違いがあるとお考えですか。

(答) 当座預金制度の技術的な話とも関連しますが、今回の措置により誘導目標金利は 0.3% で、市場の下限金利は事実上 0.1% です。短期金融市場の機能度を規定する要因は 2 つあります。1 つは市場金利の水準それ自体です。極端なケースではかつての量的緩和やゼロ金利時代がそうですが、取引には当然コストがかかりますので、ゼロ金利のようにそうしたコストをカバーできない水準まで金利が下がると、市場で取引をするインセンティブが失われてしまうわけです。そうすると取引が細り、ますます市場の機能は低下することになります。本来、ゼロ金利というのは潤沢に資金を供給している状態ですが、結果的には何か個別の金融機関にショックがあった場合、市場で資金を取ろうと思っても資金が取れないという非常に皮肉な現象が起きてしまいます。そういう意味で、金利の水準が一つの決定要因になります。

それからもう 1 つは誘導目標金利と事実上の市場金利の上限、下限となる金利とのスプレッドです。今回の決定の場合、下限となる当座預金の金利と上限となる補完貸付の金利の間には 0.4% の差があります。そうすると、日中は 0.4% の範囲内で市場の金利が動き得るわけで、例えばその瞬間のマーケットの状況や個々の金融機関の状況に応じて金利は変わり得るという余地が残るわけです。そういう意味で、誘導目標金利の水準をどの程度にすべきか、またスプレッドはどの程度にするかということを、金利を下げた場合下限があるという制約を含めた方程式の中で考えて、私どもは誘導目標金利を 0.3% の水準にし、スプレッドは上下 0.2% が良いと判断したわけです。

(問) 今回の決定と直接関係ないのですが、政府から銀行保有株の買取りの再開要請が出ていると思います。これについてのお考えをお聞かせ下さい。

(答) わが国の金融機関では、2002 年の銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律の施行以降、銀行等保有株式取得機構や日本銀行による株式買入れも活用しながら、株式の保有を大幅に圧縮し、株式保有リスクの削減に努めてき

ました。しかしながら、最近の国際金融資本市場の緊張の強まりを受けた極めて不安定な株式市場の下で、金融機関にとって株式保有リスクへの対応は依然大きな課題になっていると認識しています。

こうした基本認識を踏まえ、わが国金融機関の株式保有リスク削減努力に関し、日本銀行として関与し得る有効な手立てがあるのかどうか、今後の情勢をみつつ、検討していきたいと思っています。

(問) 従来より、金融政策が為替に与える影響についてはなかなか言い難い部分があると思うのですが、直近では円の独歩高があり、これがかなり経済に影響を与えていると思います。為替の状況が今回の決定にどのような影響を与えたのかということと、今回の決定によって為替に対してどのような影響を与えるのかという見通しについて教えてください。

(答) 経済あるいは物価の姿を左右する要因として、当然、円相場はその1つであります。そういう意味で、最近の円高が企業の一部に対して影響を与え、それが実体経済にも影響を与えていくということは、先程申し上げた通りであります。ただ、現在の経済・物価の姿を規定する要因は為替相場だけではありません。それを遥かに上回る色々な大きなショックが加わっていますから、為替だけを取り出して述べることは適当でないと思っています。今回の金利引下げが為替レートにどのように影響するのかということについても、現実の為替相場の決定要因は非常に複雑でありますから、私からコメントすることはできませんし、またコメントするのは適切でないと思います。

(問) 先程、政策金利は0.3%で非常に低い水準であるとおっしゃいましたが、今回設けた上下0.2%のスプレッド自体は、非常にタイトな幅と思われますが、如何でしょうか。スプレッド自体が非常にタイトなのかどうか、どのようにお考えでしょうか。

(答) タイトという言葉は2つの意味で使われているように思うのですが、タイトというのは、一般的には金融が引き締まっている状況において使われるのではないかと思います。一方、スプレッドが小さいという場合は、金融引締めが強まるという意味でのタイトとは少し違うと思います。補完貸付と誘導目

標金利の関係、それから誘導目標金利と当座預金の金利との関係において、それぞれの程度のスプレッドを設けるのが一番良いのかはなかなか簡単に表現しにくい面があります。現在のように金利水準が非常に低い状況下での望ましいスプレッド幅と、かなり金利水準が高い状況下でのスプレッド幅はやはり違って来るわけですが、私どもは、現状ではこのスプレッド幅が最適であると判断しました。

(問) 先行きの金融政策運営なのですが、下振れリスクが高まっているという中で、更に追加的な利下げのお考えはあるのでしょうか。

(答) その質問に対しては先程お答えしたように思います。同じ事を答えるのもどうかと思いますので先程の答に尽きています。

(問) 今回の決定会合でステートメントと展望レポートが出たかたちとなっていますが、ステートメントでは景気回復が姿を消したように思えます。一方で、展望レポートでは、景気が回復する姿について書いてあります。両極端というか、非常に色彩の違う形となっていますが、両者に役割分担のようなものがあるのか、どうしてこのようになったのか教えて下さい。

(答) 展望レポートは、もともと先行き少し長い期間の経済の見通しを示していくことに目的があります。2008年度、2009年度、および2010年度の見通しを出していくということです。金融政策を運営していく時には、もちろん金融政策のラグを考えて、先を考えているわけですが、金融政策変更後のステートメントとしてはもう少しコンパクトな文章を出していく必要があるということで、あのようなステートメントになったわけです。両者の間で齟齬があるわけではなく、全く同じ思想のもと、今回の政策変更に焦点を当てて、あのようなステートメントになりました。

(問) 展望レポートでは、日本経済は2010年度には、いわゆる潜在成長率に回復することを見込んでいます。しかし、実際は、金融危機や実体経済の悪化が長期化する見通しの中で、果たして2010年度に潜在成長率並みの回復が期待できるという判断は妥当なのでしょうか。

(答) 本本当に期待できるのか、本本当に実現するのか、ということも踏まえつつ、私どもはリスク・バランス・チャートというかたちで見通しを示しているわけでありまふ。経済の先行きを正確に見通すことができれば金融政策は本本当に楽なのではなふが、見通すことはなかなか難しく、人間の知識はそれほど十分ではないというのが、これまでの経験が示す通りでありまふ。2010年度の予測どころか、各国のエコノミスト、中央銀行、国際機関などが今年の春先に示した予測は、大幅に下方修正されているわけではなふ。また、2002年のITバブル崩壊以降の景気立ち上げの局面では、逆方向に大きく見通しを外しているわけではなふ。そういう意味で人間の予測能力というのはそれほど高いわけではなふせん。しかし、私どもとしては、辛いことではなふが、それでも2年先、3年先の見通しを出す必要があるわけではなふ。

その上で、どのような不確実性があるかを正直に示していくことが、説明責任を果たしていくことであると思ひまふ。今回景気判断を全体的に下方修正し、その上で下振れリスクを強調しているわけではなふが、その下振れリスクは、世界経済が大きく変動していることに伴う不確定要因に左右されるわけではなふ。私どもとしては、毎回の会合で点検するとともに、3か月毎に中間見通しや展望レポートといったかたちで示していくことに尽きると思ひまふ。当然のことながら、100%実現する見通しを示すことは難しいということでありまふ。

(問) 2点教えて下さい。1点目は、10月7日の決定会合後の会見で、金利を下げた方がよいとの提案はなかつたとおっしゃっていましたが、金利引下げや金融緩和などの議論があつたのはいつ頃の会合の中でしょうか。2点目は、毎回の会合で色々と考えながら判断しているとおっしゃっていましたが、総裁の頭の中で金利引下げが選択肢として浮かんできたのはいつ頃でしょうか。

(答) 10月7日の決定会合の議事要旨は数日後に公表されますので、詳しくはそれを見て頂きたいと思ひまふ。もちろん、それぞれの委員の頭の中では色々な可能性を考えているのですが、具体的な政策の提案として金利引下げと言われた方はいませんでした。金利の引下げというか金利の変更というのは、1か0かの世界ではなく、ある程度連続して考え方が変化していきながら、

ある段階で引下げや引上げというかたちであられる性格のものですから、いつと特定するのはなかなか難しいと思います。

私自身の中でいつか、ということについてももちろん特定できませんが、私はいつも直前まで色々な情報を集めた上で判断を固めつつ決めていますので、そういう意味では直前ということになります。

（問） 今回の金融危機についてですが、全体にあるのは、やはりカネ余りの状態ではないかと思います。各国の投資家は、基本的には低金利の円で調達して、高金利で運用するという投資行動がかなり目立ったわけですが、日本の低金利の状態が今回の信用バブルに果たした役割について、総裁はどのように分析されているかお聞かせ下さい。

（答） 先程申し上げましたが、特に 2004 年から 2007 年にかけての世界経済の非常に高い成長のもとで色々な現象が発生したと思います。一つが資源価格の上昇、もう一つがご質問の方の言葉を借りますと、信用バブルの拡張ということだったと思います。もう少し正確に言いますと、この時期、経済全体は非常に高い成長率が続く一方、金利面では、経済成長との関係で相対的に低い状態が世界的に長く続いたということだと思います。信用バブルは低金利だけで起こったとは思いませんが、こうした低金利が長期間続くという予想、感覚なしには、ここまで大きくならなかったと思います。そういう意味では一つの要因であったと思います。日本の低金利というわけではなくて、世界全体の低金利環境の持続というものが世界的ないわゆる信用バブルを生む一つの要因になったという話です。

日本の場合、確かに名目金利水準は低いのですが、同時に物価上昇率も低かったわけですから、実質金利自体は表面金利ほど低いわけではありませんでした。海外は、名目金利は高いが物価上昇率も高く、実質金利はやはり低いということで、世界的に実質金利水準が低いという状況が長期に亘って続いたということだと思います。そういう意味で、日本の金利政策が世界の信用バブルの原因だったという見方には賛成しませんが、しかし日本も含めて、世界的な低金利の持続ということがそうしたことに繋がっていくということを、今回の金融危機は示していると思います。

現在は、金融市場の混乱が起きている最中ですので、どのように火を

消すかという消火の議論が何よりもまずは優先されますが、将来は防火の議論も当然必要になってきます。そういう時に、金融政策の対応、金融機関に対する規制・監督のあり方、民間金融機関のリスク管理のあり方など色々なことを、今回の経験を踏まえてもう一回真剣に議論していく必要があると思います。

（問） 展望レポートの金融政策運営のところですが、4月の段階では緩和的な金融環境の長期化が経済や物価の振幅をもたらすリスクについての言及があったと思います。今回は私がみた範囲ではちょっと見当たらないのですが、緩和長期化の面でのリスクについての認識に変化があったと考えて宜しいのでしょうか。

（答） 今回は書いている場所を少し変えています。多分、記者会見まであまり長い時間がなかったので十分に読む時間がなかったのではないかと思います。6ページの最後のパラグラフで金融環境の動向について書いています。そこで「一方、やや長い目でみた場合には、成長率が徐々に高まっていく中で、緩和的な金融環境が続く場合、金融・経済活動や物価の振幅が大きくなるリスクには、引き続き留意する必要がある。2000年代半ば頃からの世界経済を振り返ると、緩和的な金融環境が続くもとで、それ以前に比べて高い成長が長期間にわたって続き、その間に、実体経済や金融面で不均衡が蓄積したと考えられる」と書いています。現在の世界的な金融の混乱や、エネルギー・原材料価格の高騰とその後の世界経済の成長の鈍化は、こうした不均衡の調整過程で生じる現象であるとみられると先程申し上げましたが、そういう意味で今回はこの個所にそのことを書いています。

（問） もう一度、ここ数日を振り返りたいのですが、27日に山口副総裁が就任し、この会見の場で日本の金利水準は十分低く緩和的であるという話をされ、翌日に与謝野大臣から、「利下げは国際協調の証しを立てるという意味では大事である」旨の発言がありました。与謝野大臣の発言の前までは、審議委員の方も含めて利下げには慎重というか、否定的な意見が多かったと思うのですが、急にそこを境に何か変わったような印象を持っています。総裁ご自身、その後色々とう党や政府から期待感というか、経済対策との整合性も含めて色々な声が出る中で、政治的なプレッシャーというか圧力を感じることはなかったので

しょうか。それと、それは何がしか各委員の判断に影響を与えたとは言えないでしょうか。

(答) 結論から申しますと、政治的なプレッシャーを感じたということは全くありません。これはどの委員の方もそうだと思いますが、国会の同意を得て、内閣が任命するという形で政策委員のメンバーは選ばれますが、一旦この仕事に就いて自分が何を一番大事にするかという、結局は自分が託された仕事をしっかり果たしているかどうかという責任であります。その責任というのは、その瞬間、瞬間に評価されるのではなく、ある程度時間を経て、経済や金融などの姿によって評価されるわけです。後々、経済や金融の姿をみて、何年何月にこういうことがあったということは殆どの人が覚えていないわけで、そういう意味で、自分がここで決断することが将来の金融・経済にどのような影響を与えるのか、という一点で判断するということです。多分、本日の会見の中で、例えばこれだけ経済の情勢が厳しい中で、政策金利を引き下げて一体どれほどの効果があるのか、という質問も一方ではあるのだと思います。今の経済の大きな調整を考えると、金利だけで変化するわけではありません。しかし一方で、日本銀行は金利政策を委ねられています。その中で、自分達はコメントをする立場ではなく、アクションに責任を持っているという立場ですから、そういう立場で何をやるべきか、ぎりぎり考えているということだと思います。他の委員の頭の中や感情の動きというのは私が云々する話ではありませんが、自分の経験に照らして、政治的なプレッシャーがあつて、それでこの際金利を引き下げよう判断した人は一人もいないと断言できます。

(問) 利下げに関する賛否が4対4であったことについてですが、この数字は活発な議論があったのだなと窺わせる一方、国民の目からすると日銀内で意見が割れており、足並みが必ずしも揃っていないようにも思えるのですが、ご感想を伺いたいと思います。

(答) 日銀法には総裁、副総裁も含め、政策委員はそれぞれが独立した判断で金融政策の決定を下すということが定められています。これは、経済についてこれだけ不確実性がある中で、一人の人が決めるよりも多くの意見を集めて判断した方がよいという知恵だと思います。そのような仕組みを採っている以



上、意見が分かれることは当然ありうる話だと思います。

その上で、票決だけをみると4対4の賛否同数で議長が決しているの  
で、意見が大きく分かれていると感じるかもしれませんが、先程の説明でも  
おわかりになる通り、基本的な点についてはほとんど一致しているわけです。  
つまり、現在の厳しい経済情勢に照らし、政策金利は下げた方がよいと、市場  
機能の維持についても配慮した方がよいと考えており、その上で政策金利水準  
をどう考えるか、政策金利からのスプレッドをどう考えるかという点に非常に  
僅かな差があったわけです。個々の委員は、このような事を全て考えた上でど  
のように投票するかを判断しています。議長がこうすべきという話ではないと  
思います。

（問） 今回暫定措置として超過準備に金利を付与するという措置を執られま  
したけれども、日銀は、資金吸収手段として売り手を持っていますので、こう  
いった措置は必要ないのではないかという見方もあると思います。また、先程  
の市場機能という観点からしても、敢えてこういった制限をつける必要があっ  
たのか、そうしたことも含めて今回の措置を導入した背景についてご説明頂け  
ないでしょうか。

（答） 売出手形と今回の当座預金に金利を付与するという制度の関係ですが、  
これは代替的な関係ではなく補完的な関係にあると思います。両者の違いの1  
つは、売出手形はオペの相手先に対してしか提供できませんが、当座預金制度  
はより広い範囲の金融機関に提供できるというものです。2つ目は時間の問題  
ですが、売出手形はオペレーションですから午後の一定の時間が最後となり、  
その後市場の状況が変化した場合には売出手形では対応できないということ  
になります。3つ目は更に技術的な話になりますが、売出手形は資金を吸収す  
るという側面と売出手形の決済の期日を資金の不足日に充てることによって  
実は資金を供給する手段としても使っているわけです。つまり資金の過不足を  
ならず手段でもあるわけです。そういう意味で両者は補完的な関係にあります。

従来より日本銀行は、オペ手段として売出手形を持っているという点で  
先進国では数少ない中央銀行でしたが、この1か月くらいの間にBOE、スイ  
ス国民銀行、スウェーデンのリクスバンクなど色々な中央銀行が続々と売出手  
形を採用しており、売出手形と当座預金への付利制度の両方を活用する例が増

えているわけです。日本銀行もこの両方を使って金融市場の安定を図っていき  
たいということでもあります。ステートメントにも書いてある通り、年度末にか  
けて金融市場の安定確保が一層重要となる局面を迎え、積極的に資金を供給し  
ていく必要がありますが、その時に金利を誘導目標近傍に誘導しつつ、その上  
で資金を積極的に供給できる体制を作っていくということに狙いがあります。  
つまり金融市場の安定を確保することが狙いであります。

（問） 今回の政策変更においては、可否同数で議長決定ということになった  
のですが、このことについて審議委員1人が欠員しているという弊害があるの  
ではないかと思うのですが、総裁の考えをお聞かせ下さい。

（答） 今回のことと結びつけたコメントではなく、政策委員会のメンバーが  
欠けていることについては、いつも申し上げていることの繰り返しになります。  
日本銀行法は9名の政策委員を想定しています。意見の多様性、政策・業務の  
円滑な遂行を考えた場合、政策委員が全員揃っていることが望ましいと思いま  
す。そういう意味で、今1人欠員となっていますが、ふさわしい方を早く任命  
して頂きたいということに尽きます。

以 上