

2008年12月22日
日 本 銀 行

総裁記者会見要旨

—— 2008年12月19日（金）
午後3時半から約65分

（問） 本日の決定会合の結果を、現在の景気認識を踏まえた上でご説明をお願いします。

（答） 本日の決定会合では、金融市場調節方針の変更などの決定を行いました。具体的には、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、0.1%前後で推移するように促すことを賛成多数で決定しました。また、補完貸付について、その適用金利を0.2%引き下げ、0.3%とし、補完当座預金制度の適用利率は、0.1%に据え置きました。

さらに、金融調節手段に係る追加的な対応として、以下の措置の実施や検討を進めることとしました。

第1に、長期国債の買入に係る措置です。長めの資金供給により短期オペの負担を軽減するため、これまで年14.4兆円、月1.2兆円のペースで行ってきた長期国債の買入を、年16.8兆円、月1.4兆円のペースに増額し、当月の買入時より実施することとしました。

これに伴い、買入対象国債に30年債、変動利付国債および物価連動国債を追加するとともに、残存期間別の買入方式を導入することとし、その実務的な検討を行い、できるだけ速やかに成案を得るよう、執行部に対して指示を行いました。

第2に、企業金融の円滑化に向けた措置です。まず、先日導入を決定しました「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」について、その詳細を決定し、来年1月8日より実施することとしました。次に、年度末に向けて企業金融が一段と厳しさを増すおそれがあることを踏まえ、時限的にCPの買切りを行うとともに、企業金融に係るその他の金融商品についても対応を検討するよう、執行部に対して指示をしました。これらの措置については、結果

的に個別企業の信用リスクを負担することになる点で中央銀行として異例のものであります。このため、中央銀行としてどの範囲でどの程度の期間、これらの措置を行うことが必要かつ適当か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か、といった点からの検討も行うよう指示をしました。更に、今般、日本政策投資銀行が、政府の方針を受けて時限的にC Pの買入れ業務を開始することとなりました。日本銀行としても、こうした取り組みを支援するために、日本政策投資銀行をC P買現先等のオペレーション対象先とすることを決定しました。

こうした決定の背景について説明しますと、まず、わが国の景気については悪化しており、当面、厳しさを増す可能性が高いと判断しました。すなわち、輸出は、海外経済の減速を背景に減少しています。企業部門では、企業収益が減少を続けており、業況感も悪化しています。こうしたもとで、設備投資は減少しており、短観の設備投資計画も下方修正が目立っています。家計部門では、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっています。こうした内外需要のもとで、生産は大幅に減少しています。

物価面では、生鮮食品を除くベースの消費者物価は、10月の前年比が+1.9%となっており、石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小しています。先行きは、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想されます。

経済・物価の先行きについては、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく、との見通しに関する不確実性が高まっています。

次に、こうした見通しに関するリスク要因をみますと、景気については、引き続き下振れリスクに注意する局面にあると判断しています。

これまでの各国政府や中央銀行による対策を受けて、短期金融市場では幾分改善がみられていますが、国際金融資本市場は全体として、依然強い緊張状態にあります。こうしたもとで世界経済には下振れるリスクがあります。

また、わが国の金融環境についても、C P・社債市場での資金調達環境が悪化しているほか、中小・零細企業に加えて、大企業でも資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、全体として厳しい方向に急速に変化しています。こうした状況が一層厳しさを増す場合には、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。

物価面については、景気の下振れリスクが顕現化した場合や国際商品

市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性があります。

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、本日決定した長期国債の買入に係る措置や企業金融の円滑化に向けた措置により、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。

日本銀行としては、わが国経済が、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくために、今後とも、中央銀行としてなし得る最大限の貢献を行っていく方針です。

(問) F R Bが、先日のF O M Cで利下げを行い、かつ大量の資金供給およびリスク資産の買入を行うと決定しました。今回、日銀も大幅な利下げおよびC P買入・国債買入の増額など、かなりリスクを取る姿勢を示されましたが、その意味では、米国同様、事実上のゼロ金利、事実上の量的緩和に日銀も踏み込んだと判断してよろしいのでしょうか。

(答) F R Bの措置についてですが、これは他国の中央銀行の政策ですので、それ自体について私の立場から論評することは差し控えたいと思います。お尋ねの点については、最初に日本の経験に照らした印象から申し上げた方がよいと思います。

まず、誘導目標金利についてですが、今般のF R Bの措置では、かつて日本銀行が採用したゼロ金利政策とは異なり、金融調節によって市場金利をできるだけ0%に近づけるという決定は行われていません。F R Bの措置についての新聞記事では、「ゼロ金利政策導入」あるいは「事実上のゼロ金利導入」といった見出しが多くあったように思いますが、必ずしもそのような決定は行われていないと思います。既にフェデラル・ファンド金利は、準備預金の付利対象外の機関である、いわゆるG S E——ファニーメイとかフレディマックですが——、この影響により、0～0.25%程度のかかなり低い水準で推移しており、これに沿って誘導目標が設定されたといえます。市場金利については、極めて低い水準ながら、プラスの金利水準を維持しつつ誘導を図る方針にあることは、今回F R Bが準備預金の付利金利を0.25%に設定したことに表われていると思います。私自身は、ゼロ金利政策との比較から言えば、今回F R Bが準備預金の付利金利を0.25%に設定したことを非常に興味深く思いました。金融機関からすれば、F R Bというリスクのない金融機関に

0.25%の金利で運用することができるわけですから、逆に言えば、マーケットでは0.25%以下で運用するインセンティブがないわけです。付利金利をもっと下げることもありえた中で、0.25%としたことについて非常に興味深く思いました。

それから、FRBのバランスシートは、仲介機能が大幅に毀損した様々な金融商品の買入れを行う中で、約2兆ドルまで膨らんできています。今回は、こうした政策の継続が改めて示されたものですが、かつて日本銀行が行ったように、中央銀行当座預金量にターゲットを設けて流動性を拡大していき、そのことを通じてマクロ的な景気刺激効果を狙うという手法はとられていないと思います。以上が今回FRBがとった措置についてです。

今回、日本銀行は、無担保コールレートの誘導目標を0.1%に、それから当座預金の付利金利を0.1%にしたわけです。これは、大きく捉えればゼロに非常に近い数字になりますが、かつての量的緩和政策のもとで行ったゼロ金利というのは、徹底的に量を出し、その結果金利が徹底的にゼロに近づくことを追求したものであり、その意味での量的緩和なりゼロ金利政策というのは、今回は採用していません。

(問) 先行きに対する懸念が高まる中で、市場へ大量に資金を供給するわけですが、新たに当座預金目標を設定しないまでも、事実上の量的緩和政策ということではないのでしょうか。

(答) 自分の好みによって色々な定義ができますが、先程申し上げたように、従来日本で言われていた量的緩和政策というのは、当座預金の量にターゲットを定めこれを大幅に拡張することによって、この流動性がマクロ的な景気の刺激効果を生んでいくことを期待する政策です。当時、海外の学者が提案したのは、そのような意味での量的緩和政策でした。今回、米国は、そのような量的緩和政策を採用していませんし、日本銀行も今回採用していません。ただ、これまで何度も申し上げているとおり、金融市場の安定を維持するとともに、企業金融の円滑化を図るために、流動性を積極的に供給していくことはもちろん続けています。しかし、これは金融市場の安定や個々の企業金融の安定を図っていく結果として当座預金残高が増えていくというものですから、少し意味合いが異なっていると思います。

(問) 金融機能強化法が成立しましたが、その法律について、日銀としての期待あるいは評価をお願いします。

(答) 金融機能強化法は、金融機関等の業務の健全かつ効率的な運営や、地域における経済の活性化を図ることによって、信用秩序の維持と国民経済の健全な発展に資することを目的としているものだと思っています。一方、わが国の金融システムの現状をみますと、国際金融資本市場の動揺が金融機関経営や金融仲介機能に影響を及ぼしつつあり、金融機関経営における資本基盤の充実が改めて重要になってきていると思います。こうした状況を踏まえ、金融機関が自らの自己資本基盤を強化していく際、この制度を利用していくことは資本政策上ひとつの有力な選択肢になり得るものと思います。日本銀行としては、現在の金融経済情勢において、わが国の金融機関が十分な自己資本基盤のもとで、金融仲介機能を適切に発揮していくことを期待しています。

(問) 今回オーバーナイト物の金利を0.1%に決めました。これは議長である白川総裁が提案して決議されたものだと思うのですが、0.2%にするのか0%にするのかなど多様な選択肢があったと思います。そうした選択肢の中でも0.1%にするというのがベストであると判断され、提案されたその理由を教えてください。

(答) まず、どのメンバーも経済・金融の情勢について非常に厳しいという判断で一致しており、これは先程も申し上げたとおりです。そうした状況の下で金利面から景気の刺激効果を狙っていくことについては、その出発点の金利水準が0.3%ですから、おのずと低下余地は限られているわけです。その中で私どもが意識したことは、短期金融市場の市場機能を維持しておきたい、日本銀行の政策的な手段によって短期金融市場の機能が更に低下していくことは避けたい、ということです。その両者のギリギリのバランスの中で、0.1%という水準が適切であると判断しました。

(問) オーバーナイト物の金利を引き下げるにあたって、野田審議委員が反対されたのですが、これは利下げに反対したのか、利下げ幅に反対したのか、

どちらでしょうか。

(答) 詳しい議論の内容は議事要旨で発表致しますが、利下げに反対されたということです。

(問) C Pの買い切り方式での買入れについては、これまで国会での発言等でもかなり慎重な姿勢を貫かれてきたと思いますが、今回これを行うと決めた要因は何だったのでしょうか。また、公表文の中に「政府との関係も含め」という文言がありますが、これは例えば政府に損失を補填してもらおうとか、保証をしてもらうというようなことも含んでいると考えて良いのでしょうか。

(答) 前者の質問ですが、私が国会も含めていつも申し上げてきたことは、中央銀行の基本的な役割は流動性の供給であるということ、これが第1点です。また、第2に、信用リスクを取る政策については、物価の安定と金融システムの安定という日本銀行に課せられた使命を達成するため、様々な観点から検討を行った上で、その実施の適否を経済・金融の状況に即して判断していくということを申し上げてきたつもりです。

足許の金融市場および企業金融の状況は急速に悪化しています。そうした中で、中央銀行としては極めて異例のことですが、現在の厳しい状況の中で中央銀行としてギリギリどのような貢献ができるかということを考えた結果です。主要国で個別の信用リスクを取った政策というのは、私が記憶している限りでは日本銀行によるA B S (資産担保債券)・A B C P (資産担保コマーシャル・ペーパー) の買入れ、あるいは金融政策ではありませんが、銀行保有株式の買入れと、今般のF R Bの措置に限られると思います。欧米の金融資本市場の状況は日本に比べてより厳しいと思いますが、欧州の中央銀行はそこにはまだ踏み切っていないという状況です。そういう意味で、これは日本銀行にとって非常に重い決定ではありますが、中央銀行としての主体的な判断として行った方が良く考えたものであります。

次に、政府との関係についてですが、C Pを買入れるということは個別企業の信用リスクを負担するわけですから、結果として損失が生じる可能性は有り得るわけです。その場合には、最終的に国庫納付金が減少することになります。従って、こうした措置から生じ得る損失については、最終的に日本銀

行としての会計処理や決算上の取扱いの面で、政府との関係も含めた検討が必要であるということで申し上げたものです。

なお、発表文にも書いてありますが、中央銀行の財務の健全性と通貨への信認ということの意味について少し話をしたいと思います。中央銀行の財務の健全性という言葉を使うと、時として中央銀行が庭先を綺麗にしておきたいのではないかという意味合いで語られることがあります。決してそういうことではありません。どの国においてもそうですが、一国の中でお金を無制限に発行できる権能を与えられているのは中央銀行だけあります。そういう権能が中央銀行に付託されているわけです。その見合いにどのような資産を買うか、あるいは取得するかということは、いわば国民から預かっているお金をどのように運用するかという側面があると思います。運用という言葉は必ずしも適切ではありませんが、中央銀行は国民からの信認を受けてそうしたことをやっているわけです。もし財務の健全性に疑念が生じた場合は通貨への信認が失われます。もしロスが発生し、例えば中央銀行が財務的に政府に依存せざるを得ないと人々が思うと、金融政策の運営それ自体に対する信認が揺らぐ可能性や信認が低下する可能性があります。F R Bも今般色々な措置を講じていますが、ほとんどいずれも色々な信用補完措置が取られています。新聞報道等では「F R BがC Pを買入れた」ということだけが報道されていますが、同時にF R Bは十分な信用補完措置を取っているということは比較的知られていない事実だと思います。それは財務の健全性ということが決して抽象的なものではなくて、非常に重要な考えであるということです。

(問) 盛りだくさんの決定なので質問が多くなってしまうことをお許し下さい。4点お聞きします。

まず1点目は、市場機能を重視するという姿勢を常々示されていらっしゃると思いますが、本日の0.1%への引下げ、そしてその水準への付利によって市場は機能するのでしょうか。市場取引というのは維持されるのでしょうか。今までの0.3%の水準で無担保コールレートを誘導していた時と比べて、どれほどの変化が見込めるのか、というのがまず1点です。

次に、0.1%に引下げて概ね0%になったと理解しているのですが、そうはいっても0%とは違うわけであり、今後の景気悪化やその他の要因で一段と引下げる可能性はあるのでしょうか。もし無いのであれば、景気が更に悪

化した場合、どのような金融緩和の可能性があるのか、というのが2点目です。

3つ目は、長期国債の買入れを月1.2兆円から1.4兆円に買い増すこととしたわけですが、なぜ、2,000億円なののでしょうか。これまで2,000億円ずつ増やしてきたわけですが、今回2,000億円という額にしたのはなぜでしょうか。日銀券が約80兆円であり、日銀の国債保有残高が約50兆円というギャップがその背景にあるようですが、そのギャップを考えると月2,000億円というのは非常に小さいのではないのかと思います。この2,000億円増額した理由と、今後さらに増やすことが有り得るのかどうか、というのが3点目です。

最後に、CP以外の買入れについても検討するということについてです。過去に銀行保有株を買ったことがあります。それはプルーデンス政策として行ったわけですが、今後同様の措置をとる可能性はあるのでしょうか。金融政策の対象として株式の購入あるいは株式担保など、金融調節手段として株式を使うことも有り得るのでしょうか。

以上4点をお伺いします。

(答) 最初のご質問についてですが、先程の質問で答えましたように、景気への刺激効果と市場機能への配慮なども含めて総合的に勘案し、0.1%に決定したということであります。金利を0.1%まで引き下げた場合、さすがに市場機能の一部が低下するという現象が起こるかもしれません。しかし、プラスの金利を維持することにより、金融取引に伴う諸コストや手数料をカバーし得るかという点で、金融活動の基盤や取引のインセンティブはギリギリ残ると考えています。いずれにせよ、景気および金融市場の機能のバランスを図ったものであります。

次に、一段の引下げの可能性についてですが、将来の金融政策について絶対ないとか絶対あるといったことは勿論言えません。ただ、今回金利引下げを決定するに当たり、短期金融市場の機能を維持することについて随分議論を行い、その結果当座預金付利の金利を0.1%にしたわけであります。0%に近い世界はあまり例がありませんから、比較は難しいと思いますが、FRBは当座預金金利を0.25%とし、しばらくこの水準を続けると判断したわけであります。市場機能の維持という観点から0.1%が良いのか0.25%が良いのかは、なかなか説明が難しいですが、様々な要素を考慮した上で今回の判断に至ったわけであります。

3点目の長期国債の買入れを1.2兆円から1.4兆円へ増額する根拠についてですが、従来より2,000億円刻みで引き上げてきましたから、2,000億円刻みというのは一つの自然な刻み方だと思っています。また、銀行券と長期国債の残高の差がポイントになってくると思いますが、その前提として、国債の買入れオペはこのところ残存期間の短い買入れが非常に増えていることや、政府の国債買入れ消却に応じたことで保有する長期国債が減ってきているという事実があります。今回、期間の長い国債も買入れ対象とし、且つ期間別に買入れを行うことにより、これまでと同じ買入れ金額であっても期間が長い国債を買う分だけ日本銀行のバランスシートに長く残る国債は増えていくことが考えられます。こうした少し長い先の姿を想定しながら、銀行券の範囲に収まる買入れ額はどの程度か、バランスシートの資産サイドの期間の構成という面でバランスがとれているか、などを勘案し、2,000億円の増額を決定しました。当面、この2,000億円を増額することは考えていません。

最後に、C P以外についてどのような対応を考えているかについてですが、今回基本的な検討のポイントを執行部に指示し、それを踏まえて執行部がこれから検討する段階ですから、現時点ではそれ以上の答えはありません。

(問) 今回は、かつての量的緩和とは違うというお話がありました。かつての量的緩和は、ベースマネーを増やせばマネーサプライが増えるなど、何か良い面があると思ってはじめたことだと思うのですが、そのような発想は今後とも採らないということなのか、というのが第1点です。もう1点は、F R Bは、国債を買うという今回の措置で長期金利を押し下げ、さらに、色々な民間資産を買うことでリスクプレミアムも潰していくという姿勢を鮮明にしているかと思うのですが、日本銀行の今回の長期国債やC Pの買入もそのような発想があるのかどうか教えて下さい。

(答) ベースマネーについてのご質問ですが、日本銀行は、量的緩和の経験についてこれまで何回か総括的な評価を展望レポートなどで示して参りました。そうした経済の現象について完全な実験はもちろんできませんが、これまでの経験に基づく暫定的な評価というのは、ベースマネーという量の増加自体が生む効果は、金融システムの安定という点で相応にあったということであり、他方、景気・物価を刺激するという面では、効果が無かったという厳密

な証明はできませんし、無かったということではありませんが、明確な効果はなかなか判定し難いというのが暫定的な評価だろうと思います。将来についてですが、政策委員会のメンバーも変わっているでしょうし、私が将来の政策委員会の議論まで踏み込んで言うことは適当ではないと思います。しかし、本日の議論も含めて、ベースマネーを拡張することによって景気への刺激を狙っていこうと考えている人は居なかったように思います。その点に関して明示的に議論したわけではありませんが、そう思った次第です。

次に、長期金利を押し下げる効果を狙ったものかというご質問についてですが、そうした効果は狙っていません。今回の措置は、金融調節で長めの資金を供給する際に長期国債オペを活用することによって、短期のオペを頻繁に繰り返すことで短期金融市場に対する影響が大きくなるという事態を抑制するという、あくまでも金融調節上の話であり、長期金利を押し下げることを狙ったものではありません。

(問) リスクプレミアムの縮小については、如何でしょうか。

(答) 国債買入れオペの増額については、これにより結果として国債の需給バランスがあるゾーンで変化することは、もちろん有り得ると思いますが、リスクプレミアムの縮小を狙っていくというわけではありません。今回、期間別の買入れを行うこととしたわけですが、期間の短い国債から30年の国債という範囲(スペクトラム)があるわけであり、ある特定のセクターだけ集中的に買うということではありません。

(問) 今般FRBが政策金利を下げたことで、ドル円相場でかなり円高が進みました。金利差が逆転したことが意識されているという報道がありましたが、この点について、今回政策決定で為替相場を意識されたか、というのが1点です。それからもう1点ですが、長期金利の市場において、日本銀行の利下げをある程度織り込むような動きがこの2日ほどみられましたが、市場とのコミュニケーションという点で総裁はどのようにお感じになっていたか、お聞かせ下さい。

(答) 円高の影響についてですが、為替相場の変動は、経済に対して様々な

ルートを通じて影響を与えていくということをご承知のとおりです。輸出・輸入、交易条件、直接投資の採算、マインドなど色々な面に為替相場の影響が及んでいくわけであります。今回、円高は、短期的には景気の下押し要因として作用していると思います。足許の景気悪化の要因の一つとして円高が影響していると思います。ただ、景気判断は、円高の部分だけを取り出して行うわけではありませんから、景気悪化の背景の一つとして、円高が考慮されているということであります。

コミュニケーションに関するご質問についてですが、市場参加者が中央銀行の金融政策の先行きを常に予想し、それが長期金利に反映されてくるということは、市場の自然な姿だと思います。中央銀行にとっては、自らの経済情勢の判断と経済情勢に対する政策面での考え方を十分説明することによって、できるだけ円滑な金利形成が為されるというのが理想だと思います。個々の長期金利の形成のされ方について、私の立場でコメントするのは差し控えたいと思います。

（問）先程、前回の量的緩和政策を構成する要素のうち、ベースマネーを増やすことで景気を刺激するといった議論は、今の政策委員会のメンバーの中にはないという主旨のご説明がありました。前回の量的緩和政策のもう一つの柱として時間軸政策があったと思いますが、今回は時間軸政策を導入していません。現在のメンバーの中で、この時間軸政策について何らかの肯定的な評価や議論があるのかどうか教えて下さい。

（答） 時間軸政策について、かつて日本銀行が行った評価、当時の政策委員会メンバーが行った評価は、既に展望レポート等で公表しています。その評価というのは、景気が持ち直してくる局面において低金利を維持するという約束が、中長期金利を引下げる効果が若干あるということです。

今のメンバーがどのように考えているかについて私がここで答えるのは筋違いという感じがします。私自身の印象は若干ありますが、ここで答えるのは控えたいと思います。何れにしても、前回の経験を踏まえると、景気が悪い時には、中央銀行が短期金利を引き上げるとは誰も思っていないわけですので、その時の時間軸効果はそれ程大きな意味がないのだらうと思います。

(問) 「量的緩和政策」という言葉は、かつて日銀が行った政策を表すものとして定着していると思うのですが、今回日銀が行おうとしている政策、つまり、市場金利の下限を設定して資産購入などを活用して市場への資金供給を増やしていくという手法をどう呼んだらいいのか、総裁のお考えがあればお聞かせ願えますでしょうか。

(答) その名前についてのご質問に答える前に、今回の措置についてご説明しますが、目標金利を0.1%に設定した上で色々な資産を買うことにより、バランスシートを拡張させていくことを必ずしも狙っているわけではありません。もちろん、金融市場の安定は図っていきますし企業金融の支援も行います。CPの買入れについてもそうした目的に沿って実行していくものです。バランスシートの規模を拡張していくこと自体に何か目標を置いているわけではありません。結果的に拡張していくことがあるかもしれませんが、積極的に大幅に拡張することに政策上の理念があるわけではありません。

それからネーミングについてですが、日本銀行は、そういうネーミングは非常に不得意な組織ですし、何かキャッチーな言葉があるわけではありません。

(問) エネルギー価格や食品価格が上昇していた夏頃までは、日銀はひどいインフレが起きないように守っていくのだということを発言することによって、国民に安心感を与えるという面があったと思いますが、現在は、デフレまでいかなくてもインフレ率がかなり下落するのではないかとの惧れが指摘されています。そういう時に、総裁あるいは日銀から国民に対して、大幅な物価変動が生活を乱すことがないようにどのようなメッセージを送りたいとお考えですか。

また、流動性リスクと信用リスクについて、経済や市場が悪化している局面では二つの違いはあまりはつきりしなくなってくると国会で答弁していた点について、もう少し詳しく説明して下さい。

(答) 物価情勢について振り返ってみると、日本に限らず世界的にもこの半年で随分様相が変わったと改めて思います。7月に国際商品・原油市況がピークをつけましたが、夏場までは世界的なインフレ圧力の高まりということが議

論になっていました。しかし、足許では物価上昇率が急速に低下してきているわけです。

物価が上がる過程でも下がる過程でもそうですが、まず上がる過程を考えると、この過程で日本銀行も含めて多くの中央銀行が注目したのは、商品市況の上昇に伴う価格転嫁というレベルを超えて、所謂セカンド・ラウンド・エフェクト（二次的効果）というものが起こるかかどうかということでした。言い換えると、中長期的な予想物価上昇率が上がっていくのかどうかということです。もしこれが上がっていくのであれば、セカンド・ラウンド・エフェクトが生じてしまうということになりますが、結果的にセカンド・ラウンド・エフェクトは起きなかったということだと思います。これから、今度は逆のプロセスが始まるわけです。価格転嫁が起きた本年との比較でいうと、市況が大幅にマイナスになり、物価上昇率が低下し、場合によってはマイナスになるということですが、上昇局面と同じように、このことがセカンド・ラウンド・エフェクト、すなわち物価の中長期的な下落予想というものを生み出すかどうかということが最大の鍵だと思います。

どのようなメッセージを送るかのご質問ですが、メッセージという言葉に適合するかどうかわかりませんが、中央銀行としては中長期的な予想インフレ率といいますか、中長期的に物価が上がっていく、あるいは下がっていくというような予想が生まれないように注意深く政策運営をしていくことが大事だと思っています。

それから、流動性リスクと信用リスクの関係については、これはまさに各国の金融市場で起きている問題のひとつの本質であると思います。先程、世界の短期金融市場の評価を述べました。短期の金利は非常に低下してきましたが、ターム物やそれより長期の金利については、ある程度は下がりましたが、依然として高止まっているわけです。なぜ高止まっているかと考えてみた場合、ある部分は信用リスクであり、ある部分は流動性リスクであるのかもしれませんが、両者はなかなか分かち難いという気がします。そういう意味で、概念的には両者は分かれますが、現実にはこれを数量的に分解するのは難しいと思います。

（問） マクロ政策のもうひとつの柱である財政政策についてお考えをお聞きます。現在各国では、財政で需要を創ろうとしており、米国新政権で相当の

ものが出てきそうですし、欧州も財政規律ルールを緩めようとしています。日本の場合も、生活支援という名目で財政が出ていると思いますが、現在のところ財政で需要を創っていくとの考え方は明確にはなっていないと思います。この点、現時点の経済情勢のもとで、日本の財政はどのような考えで臨むべきかお考えをお聞かせ下さい。

（答） 財政運営について、経済理論がどのように変遷を遂げたかということをも最初に述べたほうがよいと思います。戦後間もなく、ケインズ経済学の影響から徐々に財政政策を活用するという思想が入ってきたわけですが、1960～70年代の前半にかけて、ケインズ的な財政政策が結果としてスタグフレーションを招いたという反省から、今度は、財政政策を景気安定化政策として使うべきではないという考え方がずっと支配的であったと思います。ただし、最近では、再び若干の変化が生まれてきており、金利水準が非常に低下して金融政策を活用する余地が非常に乏しい、あるいは金融システムの機能が低下しているという状況のもとで、財政政策を一定の範囲で使うケースはあるというのが、——これは私の意見ではなく——、経済理論の世界での変遷だと思います。

財政が難しいのは、そうした理論的な整理はあるものの、財政政策の運営というのは国会のプロセスを経て実現するものですから、理想的なかたちで運営されないと、結果として財政の赤字が拡大してしまうことになるからです。先程お話しした財政の考え方、つまり金利水準が非常に低いあるいは金融システムの機能が低下している時に財政政策を活用する余地があるという考え方自体は、私はそういう面があると思っています。ただし、これはあくまでも財政政策を適切に運営して財政規律を維持していくということが大前提であり、その中で適切なかたちで運営できるかどうかということが現在各国で問われている課題だと思っています。

（問） 日銀は、10月31日の金融政策決定会合で政策金利の誘導目標を下げ、かつ12月2日に民間企業債務を活用した新たなオペの実施を相次いで決定しました。それからそれ程時間も経っておらず、ある程度その効果を見極めたいとの思いもあったかと思います。そうした中、今回新たな措置を決めるに至った、短期間での変化について教えて下さい。また、最終的にこのような措置を決定した時期について教えて下さい。

(答) 1点目の質問についてですが、経済が普通の状態の時には、ある政策を実施し、その効果がある程度見極めて次の政策を採っていくだろうと思います。しかしながらこの数か月の変化は、日本に限らず世界中で非常に急激であったと思います。企業経営者の方、金融機関の方あるいは海外の方のどなたにお会いしても、この数か月間の変化が急であり自分の人生の中でこれだけ急激な変化を経験したことがないという感想をよくおっしゃっていますが、私自身もそのように感じています。それだけ変化が激しかったので、施策の方も矢継ぎ早になったと考えています。

2点目の、いつ判断を固めたかの質問についてですが、私はいつも金融政策決定会合で何かを決定するときはギリギリまで考えるようにしています。これは、ある段階で何かを決めるということは、その段階以降に起きた変化を無視することを自動的に意味するからです。中央銀行としては、そのような硬直的な態度をとるべきではなく、だんだんと判断を固めていくわけです。その意味で決定は本日であるということです。

(問) 従来行った量的緩和やゼロ金利政策を今回は採られなかったということですが、当時とのリスクの違いや、景気、金融システムの違いをどのように分析なさっているのでしょうか。それから、景気刺激という面で中央銀行としてできることは非常に限られている、殆どないといえる状態だと思うのですが、今、この局面を打開するためには何が必要なのか、特に米国などの主要国において、金融システム問題も含めて何が必要なのかについて教えてください。

(答) 前回の日本の金融危機と今回の危機の違いということですが、前回の日本の金融危機は、日本のバブル崩壊後の様々な不良資産の積上がり、その下で生じた金融システムと実体経済のマイナスの相乗作用という性格が強かったと思います。今回の金融危機は、元々の震源地からわかるとおり、日本では、当初、世界的なクレジットバブル崩壊の影響が相対的には小さく、その後影響が及んできました。ただし、ある段階から金融システムと実体経済のマイナスの相乗作用が働き出した点では共通していると思います。

また、前回は世界経済が拡大していたのに対し、今回は、世界経済が同時に景気後退局面に入っている点で大きな違いがあると思います。

次に、欧米は何をすべきかということですが、政策的な対応という面では、既に採るべき対策を採ってきていると思います。金融システムの動揺が広がったときに流動性を供給する、公的資本を注入する、それから金融機関の債務を保証するという3つの措置が基本的に採られたわけです。もちろんこれで十分かという問題は国によってありますし、必要であれば更なる対応を採るべきですが、メニューとしては既に採られてきていると思います。財政政策、金融政策の両面で、各国当局は必要な方向に踏み出していると思います。

以前この記者会見の席でも申し上げましたが、現在の厳しい景気の後退は、それに先立つ2004年から2007年の世界的な経済拡大が非常に大きなものであったことの裏返しであると思います。その間に色々な過剰が蓄積されたわけで、その過剰の調整は避けては通れません。この調整が単なる調整という域を越えて深い調整に陥ることを防ぐ観点から、先程申し上げた一連の措置が講じられていると思います。

(問) 今回の政策変更に関しては、利下げに加えて他のパッケージも本当に鬼気迫るものを感じたというか、やれることは何でもやるのだという日銀の意気込みを感じる反面、ここまで色々なことを打ち出してしまうと、次に何をやるのだろうという恐さというか、不安も感じます。総裁は、これを決定するに当たって手段を出し尽くす恐さというものを感じなかったのか、率直にお伺いします。

もう1点は、政府・与党から緩和的な金融政策を日銀にも期待するという色々なラブコールがあったかと思います。政府からすれば、満額回答あるいはそれ以上のものかもしれませんが、政府・与党からのプレッシャーを感じる局面はあったのでしょうか。

(答) 恐さを感じるかというご質問ですが、中央銀行が信用リスクを負担する世界に踏み込むというのは、先程も申しましたように、あえて言えば異例の措置、異例中の異例の措置です。これは経済・金融の状況がそれだけ厳しいと認識しているがゆえに採った措置です。ただ、もしお感じになっている恐さというのが日本銀行に対する信認の低下に繋がるのではないかという意味であれば、我々は絶対に避けたいと思っています。先程、これから買入れを設計するに当たっては、財務の健全性、通貨への信認を十分確保するように、そうし

たことを十分に配慮すると申し上げたのはそういう意味です。ただ、現在の経済情勢の下で、我々が持っている手段の中でどのような貢献ができるかということをも真摯に考えた結果、先程申し上げた結果になったということです。

それから、政府、政治家からのプレッシャーを感じたかということについては、何をもってプレッシャーというかは記者の方の定義によるかもしれませんが、私ども自身は常に中央銀行の目的に照らして何が望ましいかと考える以外にありません。この原点を踏み外すと、経済や通貨に対して大変な悪影響が出るということです。我々は色々な発言があったことは事実として認識していますが、それに対して応えようとか、そのような気持ちではなく、中央銀行として何ができるかということだけを考えてということです。

（問） 1930年代の大恐慌との比較ですが、当時と比べると現在の金融政策は為替政策とある種連動しているところがあり、例えばF R Bが利下げをするとドル安になる傾向があるなど、世界中で利下げによる通貨の切り下げ効果というものを意識させる場面があるのではないかと思います。こうした点について総裁の考えを教えてください。

（答） 1930年代の初頭は固定相場制の時代だったわけで、固定相場を切り下げるというかたちで通貨の切り下げ競争が起きたほか、関税引き上げの影響もあり、その過程で国際貿易に対して非常に悪い影響があったわけです。今回は固定の為替相場を切り下げるという意味での為替の切り下げ競争は起きていないと思います。今は変動相場制を採用しているわけですから、金融政策の変更によって為替レートはもちろん変動していますが、切り下げ競争が起きているとは思っていません。

（問） 今回の声明では中長期的な経済の回復シナリオが相当後退して、ほとんど放棄したかのようにもみえるのですが、総裁の認識をお聞かせ下さい。

（答） 来年1月の決定会合では10月に発表した展望レポートの中間評価を行います。中間評価の時には様々な予測の表を使って体系的な点検を行います。だからこそ中間評価に意味があるわけです。今の時点では、今日の発表にもありましたように経済の先行きについて厳しい見通しを出しています。そういう

意味で、前回の展望レポートはもちろん下方修正されているということですが、数量的なイメージも含めて体系的な点検は1月にさせて頂きたいと思っています。

以 上