

2009年12月21日  
日 本 銀 行

## 総裁記者会見要旨

—— 2009年12月18日（金）  
午後3時半から約50分

（問） 本日の決定内容について、特に物価安定の理解の明確化の点を中心にご説明をお願いします。

（答） 本日の決定会合では、「無担保コールレート・オーバーナイト物を、0.1%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。

こうした決定の背景となる経済・物価情勢については、後程ご説明することとし、ご質問のあった「中長期的な物価安定の理解」について最初にご説明します。本日の金融政策決定会合では、日本銀行の「中長期的な物価安定の理解」についての検討も行いました。日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であるとの認識のもとで、今月初めに臨時の決定会合を開催し、金融緩和を一段と強化する措置を決定しました。そこで、この機会を捉え、本措置の背景にある物価安定に関する日本銀行の考え方をより明確な言葉で表現することが、金融政策運営に対する国民や市場の理解を深めて頂く上で有益であると判断しました。具体的には、日本銀行としては、消費者物価指数の前年比でみて、ゼロ%以下のマイナスの値は許容していないこと、および、委員の大勢は1%程度を中心と考えていることを、より明確に表現することとしました。

このような考え方にに基づき、「物価安定の理解」については、「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」とすることとしました。

言うまでもなく、日本銀行の金融政策運営の目的は、物価の安定を図ることを通じて、国民経済の健全な発展に資することです。今回の世界的な金融危機を踏まえると、物価安定のもとでの持続的成長を実現する上では、資産

価格や信用量の動向など金融面での不均衡の蓄積も含めリスク要因を幅広く点検していく必要があります、こうした認識は各国において広がっています。日本銀行としては、今回明確化した「物価安定の理解」を念頭に置いた上で、様々なリスク要因にも十分注意を払いつつ、2つの柱による点検を行い、適切な金融政策運営に努めていく方針です。

次に経済・物価情勢についてですが、先月と同様、わが国の景気は、「国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している」と判断しました。先般公表した短観は、こうした判断を裏付ける結果であったと評価しています。

具体的に申し上げますと、輸出や生産は、内外の在庫調整の進捗や海外経済の改善とりわけ新興国の回復などを背景に増加を続けており、企業の業況感は、製造業を中心に緩やかに改善しています。設備投資は、下げ止まりつつありますが、設備過剰感が強いもとで、当面は横ばい圏内にとどまる可能性が高いとみています。短観の設備投資計画も、こうした見通しと整合的であると考えています。個人消費は、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直しています。ただし、個人消費を支える雇用・所得環境は、引き続き厳しい状況が続いていると判断しています。また、公共投資は頭打ちとなりつつあります。

この間、金融環境をみますと、厳しさを残しつつも、春以降、改善の動きが続いています。すなわち、企業の資金調達コストが低下しているほか、C P・社債市場では、低格付社債を除き良好な発行環境が続いています。また、企業の資金繰りも、中小企業を中心に厳しいとする先が多いものの、改善の動きが続いています。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中で、前年における石油製品価格高騰の反動などから下落しています。

先行きの見通しは、10月末に公表した展望レポートから変わっていません。2010年度半ば頃までは、米欧におけるバランスシート調整や国内での雇用・賃金面での調整圧力の残存などから、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いとみています。その後は、輸出を起点とする企業部門の好転が家計部門に波及してくるため、成長率は徐々に高まってくると予想されます。物価面では、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推

移するとの想定のもと、前年上昇した石油製品価格などの影響が薄れていくため、前年比下落幅は縮小していくと考えられます。

次に、リスク要因についても、基本的には10月末の展望レポートで指摘した点から変わっていません。景気面では、新興国・資源国の経済情勢など上振れ要因がある一方で、米欧のバランスシート調整の帰趨や企業の中長期的な成長期待の動向など、一頃に比べ低下したとはいえ、依然として下振れリスクがあります。また、当面は、国際金融面での動きなどが、企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクについても、引き続き注意する必要があると考えています。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもあります。

以上のような情勢判断を踏まえ、金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えです。

(問) 物価のマイナスの値は許容しないという本日の発表を受け、金融市場では事実上の時間軸政策ではないかといった受け止め方も浮上しています。こうした受け止め方に対する総裁の認識を教えてください。

(答) 今回の「物価安定の理解」の明確化は、日本銀行としては、ゼロ%以下のマイナスの値は許容していないこと、委員の大勢は1%程度を中心と考えているということ、より明確な言葉で表現することにより、物価の安定に関する日本銀行の考え方の一層の浸透を図る措置です。

従って、先行きの金融政策運営について何らかのコミットメントを行うという意味での時間軸政策とは異なります。ただし、展望レポートで示している経済・物価の先行きの見通しや、毎回の決定会合後に公表している金融政策運営方針とともに、物価安定に関する日本銀行の考え方が一層浸透することは、いわばこれら全体として金融市場における金利形成にも相応の影響があると考えられます。

今のご質問については、これを広い意味で時間軸的な効果と呼ぶのであれば、そうした効果はあると思います。ただし、そうしたことを積極的に狙っているのではなく、先程申し上げた枠組み全体として効果があるということ

申し上げたいと思います。

(問) 臨時会合で決めた新型オペについては、本日までに2回の供給が行われましたが、この実績について評価をお聞かせ下さい。

(答) 固定金利方式の共通担保資金供給オペは、毎週1回オファーすることとしており、これまでに2回実施しましたが、それぞれ8,000億円のオファー額を大幅に上回る積極的な応札がありました。

このオペは、実質ゼロ金利といえるきわめて低い金利水準で、期間3か月の資金を潤沢かつ安定的に供給することを通じて、短期金融市場における長めの金利の低下を促すことを狙いとして導入した措置です。オペの導入を決定した後、短期国債レートや銀行間取引金利などの長めの金利が一段と低下しています。また市場の心理も一頃に比べ若干落ち着きを取り戻していると思います。従って、新しいオペは、既にそれなりの効果を発揮しているとみられます。

(問) 昨日、バーゼル銀行監督委員会が規制改革案を公表しましたが、この案に対する総裁のご評価をお聞かせ下さい。

(答) 自己資本規制と流動性規制のパッケージ案の内容そのものについては、別途、金融機構局からも解説できると思いますので、ここでは言及しないこととし、全体的な感想、評価を申し上げたいと思います。

今回の規制パッケージ案を巡っては、今回のグローバル金融危機を踏まえて、より強固な国際金融システムの構築を図るという観点に加え、規制の見直しが全体として金融・経済活動の回復を阻害することのないように配慮するという、いわゆるマクロ・プルーデンス的な視点も踏まえつつ、日本銀行として、様々なレベルで積極的に議論に参画してきました。私自身も、ほぼ毎月1回もしくは2回の国際会議に出っていますが、そうした国際会議での発言や海外での講演を通じて、この規制・監督に関する考え方を繰り返し主張してきました。

今回の提案は、このような考え方が国際的にも共有されるかたちで取りまとめられたものであり、私どもとしても、各国の金融システム・実体経済

の安定性向上に資するものと評価しています。

今後は、来年初以降に行われる定量的影響度調査の実施等を通じて、最終的な規制内容の具体化に向け、引き続き積極的に貢献していきたいと考えています。

（問） 今回の物価安定の理解について、かつてのようなC P I（消費者物価指数）をターゲットとしてコミットメントを行う「時間軸政策」ではないとおっしゃる一方、広い意味での時間軸的な効果と呼ぶのであれば、そのような効果はあると思う、といった説明をされました。その点についてもう少し丁寧に説明して頂けないでしょうか。

（答） 金融市場の参加者は、常に先行きの経済、物価、それから中央銀行の金融政策運営といったものがどのようになっていくのかという見通しを立てており、その結果として金利を含めて金融市場の価格が形成されていくわけです。

日本銀行は、半期に1度、展望レポートを公表し、毎月の決定会合でこれを点検し、四半期に1度はこの展望レポートの見通しについての中間レビューを行うというかたちで、常に将来の経済見通しを出しています。それから、日本銀行の金融政策の目的は物価の安定ですから、物価の安定についても「中長期的な物価安定の理解」というかたちで出しています。さらに、金融政策の運営についても、その時々で一番適切と思われる言葉で表現しています。こうした情報は常に出されているので、これらに基づき将来の金利形成はなされています。

常に将来を見据えて金利形成が行われているという意味では、そこには当然、——「時間軸」という言葉が一番よいかどうか分かりませんが——将来の要素が入っているわけです。今回、「物価安定についての理解」がより正確に市場に浸透すれば、金利形成にも相応の影響があるだろうという意味で申し上げました。

今ご質問にあったかつての時間軸政策は、消費者物価指数の前年比が安定的にゼロ%以上となるまで量的緩和政策を続ける、というかたちで公表しました。今回は、もちろんそれとは異なります。量的緩和政策を採用した時と現在とでは、日本銀行の政策運営を巡る環境、手段、枠組みが随分違っている

にもかかわらず、従来と同じ議論がなされていると感じます。つまり、昔は物価安定の数値的な定義は公表されていなかったほか、2つの柱に基づく点検も行われていなかったわけです。今は色々な情報を出していますから、当然それは将来の予想形成に影響していると思います。

(問) 従来の「0～2%程度」という表現では何が問題だったのでしょうか。

(答) 従来は「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」と表現していました。こうした「物価安定の理解」の表現の仕方について、私ども自身の理解とは別に、時として、日本銀行がマイナス領域を容認している、あるいはデフレを容認しているとの声が一部にあったことは事実です。私ども自身の理解とは異なる、こうした誤解があるのであれば、その誤解は解いた方がよいということです。何か実質を変えたということではありません。ただ、私どもが考えていることを正確に伝えるために、改めてこの表現を点検したということです。

(問) 以前の政策委員会の議論の中で、ある委員は「ゼロ%はいけない」と言う一方、他の委員からは「ゼロ%でもよい」という声があったと思います。今回は「ゼロ%もいけない」となっていますが、委員の中の考えがある程度変わったとみてもよいのでしょうか。

(答) 各委員の考え方につきましては、この後公表される議事要旨で確認して頂きたいと思います。私が本日の議論を聞いている限り、各委員がそれぞれ考える物価安定の理解が変わったとは受け止めていません。従って、それらを集めた委員全体としての「物価安定の理解」の中身は、実質的に変わっていません。あくまでも、私どもが考えていることを正確に理解してもらうために、どのような言葉がよいのかをもう一度点検したということです。

(問) 発表文の添付資料で、「物価安定の理解」の明確化のポイントとして、「ゼロ%以下のマイナスの値は許容していない」という表現をとっています。許容しないとすれば、デフレ、つまり物価がマイナスの時は緩和政策を続けるというアクションがその結果として出てくると思います。許容していないとい

う認識や決意と、実際の政策行動とはどういう関係にあるのかをご説明下さい。

(答) 「中長期的な物価安定の理解」というのは、まさに書いてある通り、「中長期的な」ものです。物価安定が日本銀行の金融政策の目的である以上、物価安定を数値的に定義し、イメージを示していくということです。そして、実際の金融政策運営は、そうした物価安定の状態に関する理解を前提としつつ、将来の見通しに基づいて運営していくわけです。

金融政策を運営する時には、先程2つの柱ということを申し上げました。物価を通じて点検する面、これはもちろん大事なことです。一方で、2000年代半ば以降、今回の危機に至るプロセスを振り返ってみると、各国とも物価は安定していた、むしろ物価上昇率が低下していくデフインフレという局面が続いていたわけです。物価は大事ですが、物価だけを見ているともっと大きな経済全体の不均衡を見失ってしまうことがあります。従って、足許の物価からストレートに金融政策の運営が決まってくるというものではないことが、今回の危機を通じて一段と明らかになったと感じます。

そして、いわゆるインフレーション・ターゲティングを採用している国、あるいは採用していない国も含めて、物価安定の状態を考える際に対応する時期として、各国の中央銀行がどういう表現をしているのかを改めて確認してみますと、どの中央銀行も「中長期」ということを非常に強調しています。例えば、欧州中央銀行は、中期 (medium-term) という言葉を使っています。米国は、中長期の最終的に望ましい状態に対応する見通しを発表していますが、その期間は、大体5～6年というかたちで出しています。英国は、妥当な期間 (within reasonable time period) と書いています。いずれにせよ、多くの中央銀行に共通していることは、物価安定はもちろん大事なのですが、しかし物価安定だけ、足許の物価だけを見て、短期的に政策運営することは適切ではないということです。

(問) 先程、国民にも分かりやすいメッセージを発するべきだとおっしゃっていたことに関連してお聞きします。今回、「物価安定の理解」の表現を変えましたが、逆に、国民にとっては、C P I (消費者物価指数) に目標を設けて時間軸を導入した方がより分かりやすいのではとも考えられます。総裁は、今回の明確化について、時間軸的な効果もあるとおっしゃっていますが、あえ

て政策として時間軸を導入しない理由について、もう少し分かりやすく教えて下さい。つまり、先程、日銀の政策のやり方が色々変わってきているので、以前導入したようなC P I 前年比の目標を設けることはなくていいのではとおっしゃっていましたが、なぜ今は導入しなくても日銀は正確な情報発信ができるのでしょうか。

(答) 以前、日本銀行がいわゆる時間軸政策を採用しましたが、ほぼ同じ時期にF R B も違ったかたちで時間軸的な政策を採用しました。色々な国が、時間軸的な政策を採用して、その経験・反省に基づいて今回また新しい政策の運営の仕方を考えているということであり、常に学習をしている、進化を遂げていると思います。例えば、前回の経験・教訓としては、物価はもちろん大事なのですが、しかし全ての経済の不均衡が物価だけに表れるというケースはないわけです。そうであればもちろん物価だけを見ればいいのですが、現実の経済は物価にも不均衡が表れるし、あるいは金融面にも表れてきます。それがかなり長いタイムラグを経て、問題として表面化するというのを私どもは学んだと思います。

そういう意味で、完全無欠な知識がない中で、私ども中央銀行としてどうやって経済の安定を実現していくかと考えた場合に、繰り返しになりますが、物価安定とはどういう状態かを示し、それから私どもなりに最大限の努力を尽くした見通しを公表し、その上で現時点において私どもが考える最適な政策運営の考え方を述べていくという、この3つのセットで述べた方が経済の安定に貢献できると理解しています。

(問) これまでの「0～2%程度」という表現では、上下ののりしろがあると普通の人は考えると思います。そうしたことを踏まえて、なぜこのような表現を使ってきたのか、また、これまでの表現は、今振り返ればミスリードであったと認識しているのか、その点の考えを教えてください。

(答) その時点、その時点で最適な判断をしてきたと思っています。この問題を正確に理解して頂くために、少し丁寧に説明します。政策委員会には定数9名の政策委員がおり、それぞれの委員は自分が望ましいと考える物価安定の状態について異なる意見を持っています。それを1つにまとめ上げていく時に



は、当然幅が出てきます。2006 年 3 月の段階で日本銀行が使った方式は、各委員が望ましいと考えるものを全て包含するものを示したわけです。

これは、日本銀行に限らず、他の中央銀行も同じ様になっています。日本銀行がこの方式で見通しを出した後、F R B の同僚からは、この方式は、合議体での物価安定の見方を明らかにする方式としては理解できる、納得的なものであると言われました。合議体のもとで無理に 1 本に絞るということができないので、そうした評価につながったわけです。実際、F R B の 5 ～ 6 年先の見通しも、F R B なりの望ましい姿を示していますが、これにも幅があります。

ご質問の「0 ～ 2 % 程度」の「程度」の部分についてですが、例えば、「0. 1」、「0. 2」と説明できるかということ、絶対に「0. 1」がまずくて「0. 2」がよいという理屈はなく、性格上、厳密に表現しにくいために、「程度」という表現に最終的になっていると思います。

ただし、2006 年の時点ではこうした判断は適切だったと思いますが、今改めてデフレ状態から脱却していこうという時に、もし「程度」という表現が誤解を生んでいるとすれば、これは私どもが解ける誤解であるので解こうということです。これだけでデフレから脱却できているわけではありませんが、私どもなりに努力はすべきであるという判断です。

(問) 「ゼロ%以下のマイナスの値は許容していない」ということを踏まえ、今後は、12 月 1 日に導入を決定した新しいオペ等を打っていくことになると思いますが、これが物価に働きかける効果についてお聞きします。金融システムが不安定な時には物価の下落を食い止める効果はあるが、金融システムが安定している時には効果が限られるという説明をこれまでしてきたと思うのですが、これまでの説明と今回の措置がもたらす物価に働きかける効果について説明して下さい。

(答) 量を潤沢に出していくということは、ご質問にもあったように金融システムが不安定な状況にある時には金融システムの安定を確保する上で有効な方策であると思います。過去のデフレの歴史を振り返ってみますと、金融システムが不安定化し金融が収縮するという状況になった時にデフレが深刻化するわけですから、金融が収縮しないように量を出していくことには意味が

あると思います。ただし、そのように量を出して金融システムが安定したもとで、量を出すことで経済が刺激できるかということ、その効果は非常に限定的であると思っています。これは、前回のわが国の量的緩和の時の経験でもそうですし、今回、わが国の経験を踏まえて各国が色々な政策を採っている中で、各国の中央銀行関係者の評価を聞くと、もちろん全員が一致しているわけではありませんが、量それ自体で景気を刺激する効果は限定的であるとしています。F R B議長は「これは信用緩和をやっていく上での結果に過ぎない」という言い方をしています。ただし、いずれにしても、私どもとしては量について制約がないようにしておきたいと思っています。

一方、新しい固定金利型のオペについてですが、これを通じてやや長めの金利に働きかけていくことになります。もちろん、既に金利水準は非常に低いし、どの指標までみるかで若干違いはありますが、わが国の短期金利全体の水準は世界で最も低い状況ですから、さらなる金利低下の効果が非常に大きいのかといった疑問もあるかと思っています。しかし、中央銀行としてどのような貢献ができるかを考えた場合には、1つのルートとして考えていくべきだと思っています。

(問) 「時間軸的な効果があると思う」ということは、金融緩和の強化に該当するのでしょうか。

(答) デフレ、量的緩和、時間軸などの定義論争をすることは、記者会見の目的ではなく、私と記者の方々を通じて、国民に対して分かりやすく伝えていくことが目的であると思っています。これまで発表している物価安定の理解について、もし誤解があるとしたら、それを払拭することによって効果、メリットが当然出てくると思います。しかし、時間軸効果を狙って採用したわけではないので、「強化」という言葉の語感はそぐわない気がします。ただ、いずれにせよ、金利がわずかな幅かもしれませんが低下するのであれば、経済全体に対して影響はあると思います。

(問) 先程の説明でコミットメントを行う政策ではないということは分かりましたが、政府やマーケットからすれば、物価がゼロ%以下のマイナスの領域の間は、日銀が何かをしてくれるのではないかという期待感が醸成され、

コミットメントと同様の効果が結局出てしまうのではないかと思います。その点についてもう一度説明をお願いします。

(答) ご質問を言い換えれば、デフレ状態から脱却するためにどうすればよいのか、つまり、デフレの原因は何なのか、デフレ対策をどう考えるべきか、ということだと思います。

デフレの問題に対処する上で大事なこととして、第1には、経済全体の需給バランスを持続的に改善していくということです。現在は、供給に対して需要が不足していますので、需要の不足に対して、政策当局、公的当局、そして民間経済主体のそれぞれが粘り強く取り組んでいく必要があると思います。もちろん、直ちに解消した方がよいという気持ちでのご質問だと思いますが、これだけ大きなショックが加わったため、どの国の中央銀行でも、望ましい物価の水準になるのにかなり長い時間がかかるとの見通しを出しています。その解消に向けて中央銀行として最大限の努力を続けていくことが重要であり、中央銀行だけでなく、関係する様々な主体の努力が全体として需要の不足の解消につながっていくと思います。

第2は、物価の下落が続く間に、物価の下落が原因となってさらに景気が悪化してまた物価が下落するという、いわゆるデフレスパイラルを防ぐ必要があるということです。この面では先程申し上げたとおり、デフレスパイラルが起こる時というのは金融が収縮する時であるのが大半です。この面については、一見すると地味な役割ですが、私は中央銀行の役割は非常に大きいと考えています。日本銀行はこれまでも金融収縮を防ぐために潤沢に資金を供給してきましたが、その面での役割は常にあると思っています。

(問) 先程、「物価安定の理解」の表現を一段と明確化したことにより、金利形成にも相応な影響があると話されましたが、「物価安定の理解」の実質を変えたわけではないとも話されました。つまり、日銀が実質的に何も変えていないにも拘わらず、金利形成に影響があると期待しているということは、市場や国民、政府は日銀の考えに対して誤解があり、誤解が解けることによって金利形成に影響があるという論理だと思います。エコノミストを対象とした私どもの調査によれば、早くても11年度後半にならなければ政策金利の利上げはないとの予想ですが、総裁は、政策金利の引上げ予想時期が後ずれすることを

期待しているのでしょうか。市場が誤解しているとするならば、そういうことになるかと思いますが、そういうことを期待されているのか伺います。

(答) 将来の政策の変更時期については、今後の経済・物価・金融の情勢によって決まるので、中央銀行の総裁として、このタイミングでなければいけないという考えを予め持つのは非常に危険なことだと思います。その意味では、これは原理原則の問題として、常に予断を持つことなく考えていくことであると思っています。

また、「誤解」という言葉はやや強い言葉かもしれませんが、必ずしも正確に伝わっていない面があるとすれば、正確に伝える努力を常にしていく必要があると思います。それから、市場関係者には実に色々な方々があり、必ずしもすべてを代表する包括的な「ザ・市場関係者」がいるわけではないと、私自身は常に感じています。例えば、中央銀行の政策を最もウォッチしているのは、短期金融市場の関係者です。金融調節に関する色々な議論は、短期金融市場を見ている人にとっては周知の情報であっても、外縁部の市場、つまり債券市場、株式市場あるいは外為市場と広がっていくほど、日本銀行の金融政策について十分に理解されていないと感ずることがあります。これは日本銀行に限らず、F R Bをみてもそうです。今、F R Bが議会あるいはマーケットやエコノミストとの関係で苦労している1つは、中央銀行のバランスシートが拡張していることが直ちにインフレにつながるわけではないことを説明することです。私どもからすれば、その説明は非常によく分かるものですが、短期市場の関係者にはある程度理解されても、それ以外のマーケットの関係者にはなかなか理解されていません。私は、マーケットの良さは、多様な見解がある、多様な人がいるということであり、包括的な「ザ・マーケット」があるという市場観があると考えること自体が必ずしも適切ではないと思っています。

(問) 少なくとも債券市場は、日銀の政策をかなり理解しているプロの集まりだと思います。今回の「物価安定の理解」の明確化が金利形成にも影響があることを期待されているということは、彼らがやはり日銀の政策を誤解しており、その誤解が解かれることによって金利がより下がるということを期待しているのではないかと思います。つまり債券市場のプロたちも、日銀の政策について、より早い時期での超金融緩和からの脱却を期待している、というように

誤解していたとお考えなのでしょうか。今回の措置について、白川総裁が実質的に何も変わっていないとおっしゃっている一方で、金利形成に相応の影響があると期待されているということは、やはり彼らプロも誤解していたということになるのではないのでしょうか。

(答) 債券市場の専門家の方も含めて、私自身は色々な人の意見にできるだけ目を通すようにしています。その上で、政策金利について色々な見方があるということはもちろん認識しています。政策金利というのは最終的に経済がどのように展開するかということで決まってくるわけです。それは中央銀行自身の政策によっても変わりますし、それから中央銀行が直接コントロールできない様々な外的ショックによっても影響を受けるわけです。そうしたものの結果として、政策金利の経路が最終的に決まってくるわけですから、今私が、市場参加者の特定の見通しについて正しいとか正しくないと申し上げることは、そもそも適切ではないと思っています。

(問) 本日の公表文で、金融面での不均衡の蓄積も含めたリスク要因として、資産価格や信用量という具体例を挙げています。この意図と、具体的にどのようなリスクを指しているのか、もう少し説明して頂けますでしょうか。

(答) ここは、今の日本の状況において大きな点であると意図して書いたものではありません。あくまでも、金融政策の2つの柱の重要性について、少し具体感を持って理解して頂くために書いたフレーズです。

この点は、今回の世界的な金融危機に至る前の信用バブルを振り返ってみると明らかだと思います。住宅価格を含め資産価格が大きく上昇し、そのもとで金融機関はいつでも流動性を調達できるとの安心感が広がり、期間ミスマッチを作っていた、あるいは低金利でいくらでも資金が調達できるという安心感から債務を取り入れ、レバレッジを拡大していきました。これは、経済が順調に回っている時にはよいわけですが、そういう回転は無限には続きません。それが巻き戻されたのが2007年の夏以降の動きだったわけです。当時からそうした金融的な不均衡に対する懸念は一方であったわけですが、その時の経済状況のもとではそれは正当化できるとの受け止められ方になりました。足許の状況がよいとどうしても不均衡というものに対して鈍感になりがちな性

質が人間にはあるがゆえに、常に２つの柱で点検をしていくことが大事です。

これは各国において、名前は違いますが物価のレンズと金融的な不均衡のレンズ、そうしたものを通して経済の少し長い姿を点検しながら金融政策を運営すべきだということになっています。この点は、先程議論となった金融機関に対する規制監督についても同様です。繰り返しになりますが、日本の足許の状況を念頭に置いているわけではありません。

以 上