

2006年7月18日
日本銀行

総裁記者会見要旨

2006年7月14日（金）
午後3時半から約80分

（問） 5年振りに金利が復活することになりました。金利復活に対する率直な感想をお聞かせ下さい。その上で、本日の金融政策決定会合の内容と景気認識についての説明をお願いします。

（答） 日本経済全体は、過去10年以上にわたって、民間部門、公的部門挙げた懸命の努力によって大変苦しい状況から正常な姿に前進してきました。今、金利の復活とおっしゃいましたが、金融の面でも正にそういう状況の入り口に漸く入ることができたという意味で、日本経済の将来に向かって非常に喜ばしい一歩を印すことができたのではないのでしょうか。日本銀行としても、これまで量的緩和政策という異例の枠組みまで使いながらゼロ金利政策を長く続けてきましたが、経済全体の正常化の動きに合わせ、金融政策も次第に正常な姿に向けて歩を進めていくという重要なステップを、ひとつここで踏むことができたと思っています。

本日の金融政策決定会合の結論につきましては、金融市場調節方針を変更し、無担保コールレートの誘導目標を0.25%前後とすることとしました。あわせて、補完貸付について、その適用金利を0.4%とするとともに、利用日数に関する上限を設けない臨時措置を当面継続することとしました。

背景となる経済・物価情勢については、前回会合以降、短観をはじめ多くの経済指標が公表されました。これに支店長会議等を含めて様々な情報も加味して、本日中間評価を行ったところです。その結果、わが国の景気は、概ね本年4月の展望レポートで示した見通しに沿って展開していると確認されかつ判断しました。すなわち、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスがとれた形で緩やかに景気が拡大しており、先行きも息の長い拡大を続けるものと見込まれる、端的に言えばそういうことです。物価の面でも、消費者物価の前年比上昇率はプラス基調を続けていくと予想されます。以上が判断の背景となった経済・物価情勢の認識です。

日本銀行は、これまで非常に長い期間ゼロ金利を維持してきましたが、経済・物価情勢が着実に改善していることから、金融政策面からの刺激効果は潜在的に次第に強まってきています。このような状況のもとで、これまでの政策金利水準を維持し続けると　つまりゼロ金利をそのまま維持し続けると　、結果として、将来、経済・物価が大きく変動する可能性があると思われます。日本銀行としては、新たな金融政策運営の枠組みにおける２つの柱による点検を踏まえた上で、経済・物価が今後とも望ましい径路を辿っていくためには、この際金利水準の調整を行うことが適当と判断しました。従って、この措置は、中長期的にみて物価安定を確保し持続的な成長を実現していくことに貢献するものと考えております。

景気過熱やインフレ・リスクのような目先のリスクに対応するというよりは、フォワード・ルッキング・アプローチと私どもは言っておりますが、ずっと先々まで見て、中長期的に物価安定を確保し持続的な成長を実現していくことに貢献するという意図を持ったものです。

先行きの金融政策はどうかと、皆様方もそういう方向に強い関心を寄せていらっしゃると思いますが、私どもとしては、今後とも経済・物価情勢を丹念に点検しながら政策運営を行っていかなければならず、経済・物価情勢が展望レポートに沿って展開していくと見込まれるのであれば、政策金利水準の調整については、経済・物価情勢の変化に応じて徐々に行うことになると思います。この場合、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境が当面維持される可能性が高いと判断しています。量的緩和政策に終止符を打った措置、そして今回のゼロ金利解除と、ステップを慎重に踏んできておりますが、こうしたことで、いわゆる連続利上げを意図しているということではありません。あくまで今後の経済・物価情勢を丹念に点検しながら、金利水準の調整は徐々に行なうといった展望レポートでお示した基本スタンスの通りです。繰り返し申し上げますが、金利水準の調整は、経済・物価情勢をよく見極めながら、ゆっくりと進めていくということです。

（問） 今回のゼロ金利解除が日本経済に与える影響について、どのようにご覧になっているかということと、本日の金融政策決定会合で先行き少し不透明感が強まっている米国経済について、どのような意見が委員から寄せられたのかお聞かせ下さい。

（答） 今回の措置は、いわゆる２つの柱によって経済・物価情勢の点検を十分行ったうえで決断したということです。２つの柱のうち第１の柱、つまり先行き２年間の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しを点検すると、物価安定のもとで持続的成長が続くと考えられるということです。そういう径路に沿って、少なくとも量的緩和政策の解除後、あるいは展望レポート発表後足許の状況に至るまで、ほぼ過不足なく経済・物価情勢が推移してきているし、この先も続きそうだ。そういう状況がイールドカーブに示されるように、市場参加者や企業などの民間経済主体がある程度先行きの政策変更を織り込んだ上で、意思決定を行ってきているということを前提としているわけです。現時点では、そういう姿に市場の認識が揃い、私どもの判断と市場の認識との間に、ほとんど隙間なく一致を見ているという状況であります。従って、今のこの時点では、この程度の政策金利の変更を行うことが、むしろ息の長い成長に繋がっていくと判断しました。先程も申し上げた通り、目の前に迫っている何かのリスクに懸命に立ち向かうために金利を上げたということではなく、経済がシナリオどおり動いていることを確認し、今後もシナリオどおり動いていく可能性を相当程度読むことができる。それを前提として、ある程度の政策金利の変更を市場参加者や企業も織り込みながら意思決定をしており、これからも行っていくであろうという前提で判断し、その判断が市場と私どもの間で一致しているので、今の段階では、今回決めた程度の政策金利変更をすることが、むしろ息の長い成長に繋がると判断しました。

第２の柱のリスク要因についても様々な検討を行ないました。様々なリスク要因があるわけですが、まず世間の話として、設備投資等の面で行き過ぎが生じているのではないかと、日本銀行は設備投資が今の段階で強すぎると判断しているのではないかと、ということを 正確な議論かどうかはわかりませんが時々耳にすることがあります。私どもは今の段階で設備投資が強すぎるとは判断していません。金利を一定の水準に長く据え置いた場合には先々そういうリスクが有り得べし、ということは申し上げておりますが、短観で設備投資計画がしっかりしているということで、設備投資が強すぎると判断しているわけではありません。従って、第２の柱で、それをリスク要因として今回の政策措置に直結して判断したということはありません。

一方、ダウンサイド・リスクはむしろ海外にあるということは、共通認

識になっていると思いますが、海外経済についても丹念に点検しました。米国経済について、住宅市場における減速、それと多少関連して個人消費が弱含みに推移し、米国経済全体として減速気味であります。世界経済としては、むしろより広がりを持って高い成長を続けているという認識です。中国をみてもそうです。ヨーロッパの方も景気回復のモメンタムがむしろ強まって展開しています。その他を見ても、昨今の株価下落の中にあっても、エマージング諸国における経済のファンダメンタルズは非常にしっかりしているということが、むしろ浮き彫りになっているという状況です。そういう意味で、世界経済の面で何か目先強いダウンサイド・リスクがあると認識したわけではないということです。

但し、米国経済については、インフレ圧力がじわじわと強まりながら、一方で経済は住宅市場、個人消費を中心に減速のプロセスに入っているということです。この先米国経済が本当に潜在成長能力の近傍に成長率を緩やかに引き下げていきながら、同時にインフレ懸念についても抑制し続けていくことが可能だという状況に至るかどうか　一言で言えば、ソフトランディング・プロセスがメインシナリオどおり進むかどうか　については、不確実性を残しており、この点は市場も私どもも感じています。これは今後のリスク要因として、冷静かつ慎重に見極めていかなければならない要因です。私どもの今後の政策スタンスに絡む問題ですが、本日の政策判断に直結したリスク要因と判断したわけではありません。

（問）　今回、決定会合に至る近辺で、景気の先行指標の一つと言われている株式市場の変動がかなり大きかったのですが、本日の政策変更にあたってどのような判断をされたのかをお伺いします。

（答）　株式市場の変動というのは、当然、実体経済の先行きとの関係でそれがどういうインプリケーションを含んでいるかということを十分抽出して判断しなければ、政策判断として一部が欠落することになります。そのところは私どもは十分意識しており、特に5月中旬以降の世界的な株価の下落あるいは調整については、その性格や実体経済に及ぼす影響を非常に慎重にウォッチしてきました。つい最近までの世界的な株価の下落は、私どもの判断では、結局のところ各国の中央銀行が経済・物価情勢に合わせて金融緩和度合いの修正を慎重に進める中で、市場参加者のリスク評価についての見直しが進み、その結果として株価の調整が生じた面が強かったと思ってい

ます。世界経済のファンダメンタルズの先行きの悪さを、株式市場の動きがウォーニングを発しているという感じではないと、取りあえず判断しました。その証拠に、かなりの株価下落だったと思いますが、エマージング諸国の経済を含め世界経済は、先程申し上げた通り、むしろ地域的な広がりを見せながら着実に拡大しています。その姿に揺るぎがなかったということが、判断の一つの大きな材料になっています。

しかしながら、ストーリーはそれですべてかということ、先程もご質問にあったのですが、米国を中心に引き続きインフレ・リスクを適切に抑制しながら着実な成長を持続することができるか、特に、米国経済がうまくソフトランディング・シナリオを実現することができるかという点について、米国のF R Bは自信を持っていると思いますが、世界の多くの観測者あるいは市場から見ると、やはり幾ばくか不確実性が改めて意識されました。5月中旬以降の株価の下落の中に、最初に私が申し上げた要因に加え、特に今申し上げた米国を中心とする不確実性に対する意識がもう一枚加味されていたと思います。そういう意味では5月中旬以降始まった世界の株価の変動・調整は、つい最近までのところある程度調整一巡感も出ていたわけですが、しかし同時に株式市場が非常に安定した状況にも至っていない。昨日や今日あたりの世界の株価を見ていると、改めて地政学的リスクの広がり、それと絡んで原油市場を巡る不安定感、おそらくどこかで米国経済のソフトランディング・シナリオの不確実性を改めて思い起こすとか、その辺のところで株式市場の地合いが決して安定していないことが表に出てくる可能性があります。このようなことを私どもはきちんと認識しており、今後ともそうした諸情勢の推移、そしていつしか、株価が好ましくないことをきちんとウォーニングを発するということになるのかならないのか、冷静に見極めながら今後の金融政策運営スタンスにきちんと反映していきたいと思っています。

（問） 市場ではロンバート金利を0.5%程度まで引き上げるのではないかとの見方が多かったと思いますが、それを0.4%にした理由は何ですか。また反対された方が3人いらっしゃるということですが、その辺についてどのような状況だったのか、お答えできる範囲で説明して下さい。

（答） 本日の私どもの決定は、いわゆる補完貸付に対する適用金利を0.4%と、少し収まりの悪い数字で結論を出しました。ご指摘の通り、市場の中では0.5%とすっきりした数字のほうがむしろ行動しやすいという意見もあったことを、私どももよく認識しています。金融政策決定会合でも結局意見が分かれて、0.4%とい

う結論が出ました。多数は0.4%ですが、残りの方はやはり0.5%のほうが望ましいのではないかという意見でした。率直に言って、なかなか難しい判断であったと思います。

一方で、極く最近の市場において、補完貸付が私どもの事前の想定よりも非常に多く利用されているという事実があります。誘導目標とのスプレッドが小さ過ぎると、どうしてもそういう現象を生んでしまいます。あまり補完貸付への依存度が高まり過ぎると、少なくともその瞬間は市場機能が十分活きない、何だか窮屈だという感じになる欠点を持っています。しかし他方で、3月に量的緩和政策を解除した後、短期金融市場の機能の回復振りをつぶさにウォッチしていますが、十分回復したかということ、色々な点でまだ十分とまでは言えないというところを残しています。回復の途上であるとなると、新しい金利政策のターゲットである0.25%前後の水準に市場調節を通じて収めていくことが可能かどうか、市場機能の回復が不十分であれば、やはり時々補完貸付制度を市場関係者が利用する、あるいは私どももそこをうまく利用して頂くことによって市場調節がむしろスムーズに行くという面もあります。

どちらを採るのだというのが意見の分かれたところで、むしろ市場機能の回復は時の経過と共に進むことは間違いないので、この際思い切ってすっきりしたほうが良いという意見と、しかし何と言ってもゼロ金利から脱却した最初のステージなので、数字は少し中途半端だが現実的に行こうか、という両方の意見に分かれました。結論は0.4%ということで、政策目標金利と補完貸付の基準金利との差は、0.1%から0.15%に少し開きますが、やはり異例に小さい状況が続きます。私どももそれは認識しています。なぜこれほど異例にしたかということ、今日のところは、少なくとも市場の自由な金利形成に配慮しつつも、現実的にできるだけ小幅な変更にとめたということです。引き続きコールレートの安定的なコントロールを重視する必要があると判断したためです。

ずっと先々まで考えれば、スプレッドのあり方について最終的にどのような姿が望ましいかを私どもは勉強し続けたいと思います。金利がゼロでなく0.25%でも付くと、市場は随分と活性化してきます。その中で将来的にどれくらいのスプレッドが良いかというのは、市場関係者も新しい感覚をお持ちになると思いますし、私どももしっかり勉強していきたいと思っています。

（問） 6年振りと久し振りに金利が付く政策になるわけですが、前回の時はゼ

口金利を解除した半年後に再びゼロ金利に戻し、そのまま量的緩和政策にいかざるを得なかった時期がありました。先程からおっしゃっているように展望レポートに沿って今後も経済動向が進んでいくという見通しですが、金利正常化の入り口に立って、これが再び戻らないという自信ないしは見通しについて教えてください。

（答） 展望レポートの基本方針に沿ってゆっくり調節していくということですので、何か私どもが先を急いで慌てたことをしますと、政策と経済とのリズムが合わないというような危険を冒しかねず、そのところは非常に注意していかなければならないと思います。今おっしゃったのは2000年の時との比較だと思いますが、客観的に2000年当時と今の日本経済とを比較すると、少なくとも日本経済の成長の基盤は2000年の頃に比べて格段に頑健性を増している、あるいはショックに対して脆弱性が少なくなっていると思います。企業部門もいわゆる3つの過剰の調整が進み、前向きの設備投資をしっかりとやっていこうという体制になっているほか、金融部門も不良債権が大幅に減り、金融システムがほぼ安定を取り戻している状況ですので、2000年の頃に比べてショックに対する脆弱性は非常に少なくなり、むしろ頑健性が増していると思います。従って、海外要因などから景気の下振れリスクが多少及んできたとしても、そのショックが国内要因で吸収される。少なくとも国内要因で逆に増幅される心配は、以前よりは少なくなっていると思います。決して安心材料として申し上げているわけではありませんが、客観的に比較して少なくともそれは言えます。

もう一つは海外の状況ですが、2000年は、1990年代以降長く続いたいわゆるITバブルの大きな崩壊が起こったわけです。仮に世界経済の隅々まで見れば、今でもどこかに何がしかの行き過ぎとその調整が起こるリスクはあると思っています。しかし、2000年のITバブルの崩壊ほど大きな調整リスクがあるかという点、それは今の時点では比較的少ないのではないのでしょうか。これも決して安心材料ではないのですが、客観的にみてそういうことが言えるのではないのでしょうか。今でもIT関係は非常に複雑です。ある意味1990年代から2000年初めの頃に比べると、ITあるいはハイテクとかエレクトロニクスといった分野が非常に広くなり、分野ごとの繋がりも非常に複雑になっていますのでなかなか読みきれませんが、多くの識者の意見を聞くと、ITあるいはハイテク部門で多少の調整が起こったとしても、それ程大きな調整が起こるというリスクはあまり

ないのではないかとされています。私どもはそのように認識しており、そうした内外両面の要因を客観的に見る限り、2000年に比べればリスクは少ないと思います。だからと言って、安心して今後の政策を整斉と進められるかというと、私どもは職業的心配屋なので十分点検していかなければならないと思っています。

（問） 2点お伺いします。まず、今回政策金利を引き上げたことでその影響が住宅ローンにも及ぶと思います。住宅ローン金利は銀行各社が競争をしています。その引き上げに伴う景気への影響と、反対側では日本人は預貯金が非常に多く、その預貯金金利も既に上がっており、さらに上がる中で、どちらが景気への影響があるか所見をお伺いします。

もう1点は、コールレートを0.25%に抑えたままで、公定歩合は0.4%ですが、いずれ市場機能が回復するのを眺めて、公定歩合だけ0.4%から0.5%に上げるというような選択肢も、可能性としてはあるのでしょうか。

（答） 前段の質問は、大変難しいと思います。住宅ローン金利が何がしか上がった場合の景気へのマイナスの影響と、預金金利がプラスになって消費あるいは消費マインドへの好影響を通じて景気にプラスになる要因と、それぞれ定量的にマイナスがいくら、プラスがいくら、差し引きいくらというようになかなか言えない難しさがあると思っています。金利上昇幅はいずれにしても小さいわけですが、確かに今までのゼロ金利の状況に比べれば住宅ローン金利が少し上がるだけでも、消費者として多少センシティブになれる可能性があります。逆に預金金利は、ずっとタンス預金で暖められておられた方から見ると、少し預金金利が付くと前向き気分になれる可能性もあるので、その限界的な変化の大きさは少し読めません。プラスとマイナスの定量的な効果を事前に把握することは非常に難しいと思っています。ここは実際の動きの中で私どもがきちんと判断していかなければならないことだと思っています。

ただ、住宅ローン金利はどうだ、預金金利が付くから消費はどうだというように分解した話でなくて、経済が回復から拡大へという局面に入っている中で、経済の拡大が続く循環メカニズムという捉え方をして、少なくとも今まで企業部門が上げた収益が賃金とか雇用というかたちで家計に還元され、最近では配当所得というかたちでも還元されています。これまで預金金利を通ずる還元のルートがほぼ封鎖されていましたが、今後はいくらかですが封が開かれてこの面から

も好影響の還元が始まるという意味では、経済の循環メカニズムは明らかに良くなります。従って、経済の循環メカニズム全体が良くなって景気のリズム感というものを消費者の方々も感じられれば、仮に住宅ローンの金利上昇に多少痛いと感じても、別の面からの経済の良いリズムを感じられることがあれば、その悪影響は相当減殺される可能性があると思っています。

私どもはマクロの金融政策を行っているので、どうしてもこうした循環メカニズムがいかにより活発に働くかという観点からものを見たり判断する癖がついており、そういう意味では金利の引き上げは、今まで封じ込めていた循環メカニズムの一つの大きなパイプに今後は血液を流し込むことができるという意味で、むしろ家計部門にとってはエンカレッジな（元気づける）要素が強いのではないかと、取りあえず判断しています。これは動きの中で正確に判断しなければなりません。預金金利も急に大幅な引き上げが起こるわけでもないので、注意深く見なければならぬと思っています。

2 点目についてですが、まず大変申しわけないのですが、公定歩合という言い方を私どもはどちらかというとお蔵に入れたいと思っています。実は日本銀行の金融政策上の主要な手段はコール市場のレートの調整であり、日本銀行のディスカウント・ウィンドウとか割引とか貸出とかいうものではなくなってしまい、それから随分期間が経っています。実際に今活用されているのは補完貸付に対する適用金利ということであります。もちろん、日本銀行法上の基準割引率および基準貸付利率というのは残っています。このいわゆる基準割引率等が他の法令で引用されていて、日本銀行のいわゆる公定歩合を使って基準金利を決める仕組みがどこか他の法律で引用されている部分があります。従って、基準割引率等を決めてはいるのですが、私ども自身はディスカウント・ウィンドウは停止していますし、貸付についても、補完貸付ということで主たる金融政策手段でなくなっています。今回も公表文の一番下の欄外に「手形割引は停止しています」と静かに書いていますが、この意味するところは公定歩合という言葉は、今後お互いに使わないでいければ非常に嬉しいという意味です。

基準貸付利率と申しますか、補完貸付の適用金利、これは今申し上げました通り、今回は取りあえず少し低いところに抑えたというのが実感です。従って、将来は誘導目標と基準貸付利率とのスプレッドについて、どの程度が本当に適正なのか、外国のように 0.5%とか 1%というスプレッドが良いのかを、日本の場合、新しい展開の中で決めていかなければならないので、いくら勉強しても机

上の作業で事前に一発勝負で最終的な解を出すのは難しいのかなと思っています。従って、今後の政策変更の過程でその都度、市場機能の回復振りを判断しながら現実的に判断していきたいと思っています。通常は余程のことがない限り、政策変更の時にきちんと判断していくということになると思っています。今回中途半端に止めたからここだけ別途急いで決めたい、というような気持ちを予め持っているわけではありません。

（問） 本日の決定では、長期国債の買入れ方針をこれまでと変えないということになっています。今後長期金利の上昇局面においての財政再建への影響やリスクについて、どのようにお考えですか。

（答） 長期国債のオペレーション、買入れの金額、頻度は、当面これまでと同じ状況で実施していくことが適当であると判断しました。ご承知の通り、長期国債の買入れは、金融調節の必要に基づいて、円滑な資金供給を行うという趣旨で行っています。長期国債は現在かなりの額を毎月買っていますが、これが銀行券発行残高との比較や、日本銀行の保有資産の状況などからバランス・シートの長期固定化が進んで、将来のオペレーションが機動性を非常に欠くようになる心配があれば、当然修正しなければなりません。しかし、今の段階ではまだそこまでの心配を持っていません。従って、これまでどおり行っていくと決めました。

もちろん、将来金利がプラスになってくると、銀行券発行残高に変化が生じてくる可能性があると思いますし、そうなると、日本銀行の保有資産の状況が、長期国債に偏り過ぎて調節の円滑性を欠く心配が出てくる可能性はあると思います。そうした心配があるのであれば、将来はやはり修正しなければならないかもしれませんが、その場合にも、マーケットに対して不測のサプライジングなことを行いたくないので、市場の予測可能性にも十分配慮しながら、適切に対応していくことになるのではないのでしょうか。ただし、目先そうしたタイミングが見えているわけではありません。

（問） 将来の金利の上昇局面において、国債の利払い負担や財政再建への影響がリスクだと思いますが、財政再建への影響についてはいかがでしょうか。

（答） これから先、非常に長い時間的距離の問題で、日本の経済政策が抱えて

いる大きな宿題であると思います。政府の将来にわたる政策検討、先日の結論でも、2010 年代初頭にプライマリー・バランスを達成するだけでは不十分であり、その後経済に対する債務残高比率を落としていかなければならないとされています。本当にそうであり、かつ比率が落ちていくという状況にならない限り、今おっしゃった宿題はずっと持ち越していくことになると思います。これは、何か金融政策上の手品だけで、長期金利を経済の実勢と切り離して、あるいはインフレ率の実勢と切り離して、低位に固定できるというものではないという非常にやっかいな問題があります。従いまして、長期的な財政再建シナリオが国民の理解を得て、政府が着実にそれを実施していくことと、3月に量的緩和政策の終止符を打って以降、フォワード・ルッキングなアプローチを採ったと先程申し上げましたが、このフォワード・ルッキング・アプローチという、景気の波をなるべく小さくして景気の振幅をなくすというところまで幻想を持っているわけではありませんが、安定的な経済の拡大を図っていくというシナリオを長期的に実現していくという日本銀行の政策の、両方の努力の成果が相まなければ、今おっしゃったような難しい作業は実現していかないと思っています。

（問） ちょうど 1 か月前に、総裁が村上ファンドへの抛出の説明をされ、その後日本銀行の金融政策に対してこの問題がどう影響するのか、様々な方が色々なことをおっしゃっていました。改めてお聞きします。今回の金融政策の決定に対して、この問題で何らかの影響があったのかということと、これも改めて確認の上でお聞きしますが、総裁ご自身の進退について今ご自身がどうお考えか、この 2 点をお聞かせ下さい。

（答） まず第 1 点ですが、本日もそうでしたが、日本銀行の金融政策の決定には、政策委員会の場において 9 人の委員が経済・物価情勢の現状と先行きを十分点検した上で政策決定をする、それ以外の要素が介在する余地はありません。文字通り、本日もそうした運びで結論を出すことができたと思っています。今後ともそういうことをきちんと行っていくということは、9 人の政策委員でしっかり確認しているところです。

それから、私自身色々とお騒がせをし多くの方のご心配も頂いて、私自身振り返って様々なことを深く反省しています。しかし、私自身は、まだ果たしていかなければならない大きな職責を担っていると思っています。粛々と職責を全うしていく覚悟に

変わりはありません。

（問） 先行きの金利政策について伺います。政府から日銀に対して金融面からサポートしてほしいという発言がよく聞かれますが、総裁は、日本経済の現状からみてまだサポートが必要な段階にあるとお考えかどうか。また、必要だと認識しているとすれば、実質マイナス金利を続けていくと理解してよろしいのですか。

（答） 日本経済が今のような低い金利水準のままずっとこれを維持してサポートしていかなければならない状況かという、それは展望レポートでお示した通り、経済と物価が少なくともシナリオどおり確実に動いていけば、政策金利を緩やかに調整することとむしろ平仄が合うというシナリオです。政府とおっしゃいましたが、政府と私どもは非公式に色々な意見交換をしますが、認識はいくつかの点で非常によく合致しています。つまり経済の情勢判断はほとんど認識の不一致はありませんし、先行きの見通しについても、政府の経済見通しも、最近上方修正された内閣府の経済見通しも、細かい数字でいくらか私どもの数字と違いがあるとしても、私どもが展望レポートで示している経済・物価の見通しとほとんど違っていません。日本経済の状況を私どもから見ても、政府からご覧になってもそうであるということです。政府にとっても私どもにとっても、望ましい経済・物価の情勢をきちんと実現していこうということです。日本銀行では、それを実現するために金融政策を行っていくというはっきりとしたコミットメントをしており、政府との間に基本的な認識の相違はないと思います。問題が起こるまで何か一定の金利水準にずっと据え置いたほうが良いという考えを政府で強く持っておられるとは、私は認識していません。基本的な認識は一致していると思います。もちろん経済や市場は刻々と変化しますし、その変化についての読み方は常に全ての人的一致するわけではありませんので、今後とも短期的な情勢判断について意見の相違が起こるということはあると思います。しかし、経済の大きな方向性についての議論において、非常に違和感のある意見の闘わせ方をしなければならぬという感じを私は持っていません。

（問） 消費者物価指数が7か月連続でプラスになっていることが今回の解除の1つの大きな要素になったと思いますが、そこには原油の高騰もかなり反映され

ています。その消費者物価指数そのものが、来月に基準が見直されると今の水準より少し下がるだろうという見方ですが、今後デフレに戻る危険性、可能性はもう消えたと言い切って良いのかどうか、お考えを聞かせて下さい。

先程の村上ファンドに関し、各種世論調査で7割前後の世論が総裁は辞任すべきだとの声である現状について、どうお考えなのでしょうか。

（答） 消費者物価指数は安定的にプラス基調でこのところ推移してきています。この先も、おそらくプラス基調を維持するだろうというのが私どもの基本認識です。その判断の最も大きな根拠は、経済情勢判断について景気は回復の段階を過ぎて拡大の過程に入ったことです。判断は、上方修正したわけではなく、局面の変化、つまりマイナスの需給ギャップをほぼ解消して需要超過の経済に入ってきているという判断ですので、経済がマクロ的に見て需要超過の経済に入ってくれば、それだけ物価の上昇圧力は少しずつ増してくる、ということです。もう1つはコスト要因で、いわゆるユニット・レーバー・コスト（単位当たり労働コスト）がまだマイナスを続けていますが、雇用・賃金の回復が続く中、これが物価を引き下げる力はだんだん減衰してきています。この両面から見て物価の基盤は刻々と強くなってきていると思っていますので、物価が下落し再び景気がどんどん不況の方向に向かうという意味でのデフレに経済が逆戻りするリスクは、ほぼ解消しているのではないかと思います。8月に消費者物価指数の基準改訂があり、おそらく表面的な物価上昇率は一旦下方に修正されると思いますが、物価の動きのトレンドそのものを見る限りでは、今申し上げたような感じで動くのではないかと思います。

最近、私どもの「生活意識に関するアンケート調査」や内閣府の調査で、一般の生活者の方々の率直な物価観をみると、先行き物価が上がるという回答が増えています。消費者物価指数を分析したり、マクロ経済分析をし、今のグローバルな経済の枠組みの中で、石油はかなり上がっているが最終物価はなかなか上がりにくい、あるいは国内外の企業もコストが上がってもなかなか最終販売価格を上げづらく苦労しておられるといった現象を眺め続けている私どもの目から見ると、なぜ消費者がそんなに物価観を引き上げたのかと思うくらい国民の物価観も変わっています。こういう点から見ても、デフレ・リスクにあまりとらわれ過ぎると経済情勢判断を客観的にできない心配もあります。もちろん私どもは、いつもアップサイドとダウンサイドのリスクを、万遍なくどちらかにバイアスをか

けないで見ていきますが、デフレ・リスクを強く心配する局面はだんだん過ぎ去ってきていると思います。

私自身に対するご批判が国民の皆様方の中で非常に強いということは率直に感じ、謙虚に受け止め、私自身一層身を律しながら対処していき、その上で職責はきちんと全うさせて頂きたいという気持ちに変わりはありません。

（問） 村上ファンド問題について引き続きお伺いします。1,000 万円の投資について2月に解約を申し込まれ、6月末に解約、そして最終的な処理という運びになったかと思います。その時期を迎えて最終的な決算あるいは最終処理の方法について改めてお伺いします。

（答） 6月末を少し過ぎました。私自身も最終的にどういう決算になったかという通知を待っていますが、まだ具体的な払い戻しの金額や時期について連絡がきていません。連絡がくれば金額を見て、前の記者会見で申し上げました通りに最終的な処理を運びたいと思っております。しかし、今のところ全く材料を持っていないという状況でございます。

（問） 資産関係の日銀の内規が見直されました。過去への遡及はないということですが、新しい内規に照らし合わせれば、福井総裁の村上ファンドへの投資についてはルール違反になるという指摘もあります。このことについて改めてご見解をお願いします。

（答） 内規については諮問会議、外部の有識者の方々の非常に高い知見に基づくご意見を頂戴することができ、将来に向かって日本銀行として一般の皆様から十分信認を頂戴し得るのではないかとと思われる、厳しいルールを打ち立てることができるようになったと思っています。非常に短期間に精力的に諮問会議の皆様が検討して頂いたことに大変感謝しています。特に園部座長には本当に献身的な努力をして頂いたと思っており深く感謝しています。日本銀行ではこれを具体的な内部ルールにきちんと書き下ろしており、その作業を終え次第ルールどおりに財務処理をきちんとしていかななくてはなりません。そのルールの中で資産の取引制限も非常に厳しいルールができたわけですが、諸外国の例に比べて最も厳しいのは保有制限です。あまり類例を見ない規制です。取引先金融機関の株式と私募

債的なものの2つについて保有制限があり、日本銀行の将来に向けて世界にあまり例を見ない厳しいルールをご提案頂いたと思っています。私どもは素直にその通り行っていこうということです。私自身の問題につきましても、振り返ってみて、私の反省事項だと率直に申し上げているのはそういうことでございます。

（問） 念のために確認ですが、先月公開されました総裁の資産の中で、奥様名義で阪神株2,000株の資産がありました。2000年8月に相続された株の1つの銘柄を売却して購入されたということですが、阪神株については、総裁も資金を拠出されている村上ファンドが買収をして、その後株価が上昇しTOBに発展したということがあります。この辺の関連について、ご自身にとって不適切なことがあったのかどうか、全くそれは偶然だったのかどうか、お聞かせください。

（答） 家内が相続した株をどのような株に置き換えたかを私は全然知りませんでした。多分私が阪神ファンだということを多少考慮して買ったのかもかもしれませんが、私自身は全く家内の財産処理については関与しておりません。

（問） 2つお聞きしたいと思います。政府と経済等の認識について基本的には一致しているということでしたが、谷垣財務大臣は数日前の記者会見で、現状インフレ懸念がない中ではゼロ金利が望ましいと、具体的な金利水準を挙げて経済を支えて欲しいとおっしゃっていました。それと今日の政策変更は認識として一致しているのでしょうか。

もう1つは、これまで総裁は、今後の金融政策運営についてオープンであるとか予断を持っていないというような言い方をされてきたと思いますが、今回政策変更に至り、金融市場との対話という意味では、これまでの政策変更に比べメッセージという面では少なかったと思います。例えばECBとかFRBでは、次の金融政策がかなりわかるような言い方をされていると思いますが、今後の日本銀行の市場との対話について、どのように考えているか教えて下さい。

（答） 少なくとも私の認識としては、谷垣大臣と私との間で、具体的に金利政策についての認識に大きな差があるとは以前から思っていないです。展望レポートにおいては、たとえゼロ金利が終わっても極めて低い金利水準による緩和的な環境を当面維持する蓋然性が高いと明記しています。谷垣大臣の立場でおっしゃる

時に、日本銀行の展望レポートと全く同じ言い方をなさるというのもあまり自然なことではなく、極めて低い金利水準と言った場合にゼロ金利を含めておっしゃっていると理解すれば、そんなに大きな差はないのではないかと考えています。いずれにしても、目の前にインフレ・リスクが迫ってから金利政策を行うというフレームワークではない、ということは十分説明申し上げています。このことをご理解頂いているがゆえに、今日も政策決定について政府の方から議決延期請求権とか強い措置が出なかったということですし、そういった大きなフレームワークに対する理解は次第に共有しつつあるということではないかと考えています。

市場との対話は非常に重要です。日本の場合、量的緩和政策の時はCPIが安定的にゼロ%以上になるまでという非常に具体的でわかりやすいコミットメントがありました。そういう意味では、市場から見て手がかりが明確であったと思います。米国の方は少なくともグリーンズパン議長が2年前から金利の引き上げを開始して以降、at a measured pace と、おそらく最初はFOMCが開かれる都度という意味ではなかったのかも知れませんが、実際には毎回引き上げてきたということで、結果的に市場にとって、あまりにもわかりやすいメッセージになっていたと思います。経済が新しい局面に入って、日本銀行も次の金融政策決定会合で何を行うのかということが明示的にわかるメッセージを出すことは、不適当になってきました。米国の方も同じように局面変化があり、ちょうどその時にバーナンキ議長が新たに就任され、従来に比べればわかりにくいかも知れないが、この先の金融政策について、いかに市場金利を上手く形成するかということ、つまり市場金利を真中に挟みながらデータの交換を通じてコミュニケーションを密にしていくというやり方に変わりました。基本的に米国と日本は同じようなやり方に変わっているのではないかと考えています。欧州の方もたぶん同じだろうと思います。トリシェ総裁は私に比べるともう少しわかりやすく示唆しておられるかも知れませんが、基本的には、欧州の方も市場金利を中に挟んでの対話という構図には変わりないと思っています。

（問） 基準貸付金利が0.4%と0.5%に多少意見が分かれて、その理由が市場機能の回復ということで、なかなか判断が難しいということでした。今後、今のお話にあった金利を挟んで市場と対話をしていく中で、市場機能回復、完全な回復についてどの時点というには難しいとは思いますが、市場関係者に対する期待と

いいですか、その点はどのように考えておられますか。

（答） 量的緩和政策が終わり、6月の金融政策決定会合までに過剰な当座預金残高の吸収が終わり、市場金利そのものを見ていると日々の資金需給の変化、あるいは特定の日であっても日中の需給の変化に応じて、金利が微妙に動くようになってきた、つまり金利が活きてきました。日本銀行の供給する資金オペレーションに必ずしも頼らないで、市場の中で互いに資金の過不足を融通し合う取引がかなり広範囲に行われるようになってきました。そういう意味ではかなり市場機能が回復してきています。しかし、市場参加者によってはまだクレジットラインが十分確保できていないとか、有担保コール市場と無担保コール市場との金利裁定が十分に働いているかというとなかなか働きにくいとか、その歪みがレポ市場とかFB市場に波及するとか、そういう意味でまだ必ずしも完全ではない面が残っています。そういう不完全な所を精力的に解きほぐしていかなければならないと思っています。おそらくゼロ金利の時よりは0.25%であってもプラスの金利が付けば、市場の中での取引動機が増え、それに促され市場機能が整備されるという面もありますので、そうしたことを期待しながら、市場機能をさらに整備していきたいと思います。従って今回は0.4%と少し中途半端なところに止めたということです。市場との対話の中で、市場機能が不十分だから市場参加者と私どもの間で真中に挟む市場金利そのものが頼りないという感じではなく、そのところはかなりしっかりと確認できるようになってきていると思っています。

（問） これまでの質問と重なる部分も多いですが、5年以上続いたゼロ金利政策について、メリット・デメリットを含めて総括をお聞きしたいと思います。

（答） 経済がデフレ・スパイラルに陥るリスクを完全に防ぐという意味では、何かひとつの政策ゲームのように、政策手段を講じればモデルが勝手にまわって経済が良くなるという構図は、およそ非現実的になっていた経済だと思います。やはりデフレ・スパイラルに陥らないようにするためには、バランスシートを非常に痛み前向きの行動が取れなくなった企業部門がバランスシートを早く改善し、金融機関の方も不良債権処理という形でバランスシートの重石を早く消さないと、たとえ環境の好転があったとしても前向きの経済活動ができないという状況にあったと思います。そういう意味では、ゼロ金利というのは、やはり企業のリス

トラを非常に助けたと思います。不良債権問題の処理についても、金融機関は一夜明けたら不良債権が処理できたわけではなく、自分の体力に見合って不良債権を消していくということには時間がかかり、消し切るまでの間は不良債権のキャリーコストがかかるわけです。従ってゼロ金利は不良債権のキャリーコストを非常に押し下げ、企業部門・金融部門双方のバランスシート調整を助けるという意味で、非常に大きな効果があったのではないかと思います。さらに量的緩和政策ということで、それに加えて上乗せ効果があり、特に金融機関の流動性リスクを根本的に一時棚上げにしたという効果をもう1つ加えていたということです。デフレ脱却のプロセスに、ゼロ金利および量的緩和政策は結果的にはかなりの力になったのではないかと考えています。

しかしゼロ金利というのは、基本的に金利機能を殺している、有効な資源再配分機能を封殺している、経済が前向きに回転していく時に資源の最も有効な活用に向けて金利機能が働くということを犠牲にしていたわけです。従って、経済が新しい局面になり、よりダイナミックな動きの中で新しい果実を生み出していくという段階に入れば、やはり金利機能を通ずる資源再配分機能をフルに活かすか活かさないかということは、他の国の経済との競争力の比較という点で見劣りすることになっていくと思います。先程預金金利についてお尋ねがありましたが、預金金利が然るべき水準にいずれ戻るということは、資源が有効活用される1つのルートが段々回復してくるということになるということでも、おわかり頂けるのではないかと思います。

（問） 市場の金利形成機能の完全な回復にはまだ今一步というご認識だと思いますが、来週以降政策金利の変更等で短期金融市場等で、不測の事態というか急上昇とか急変動があるかも知れません。その場合は、これまで通り資金供給オペレーション等を通じて果断に対処されるのか、あるいはそろそろ馴らし運転の時期は終わったということで、ある程度市場自身の能力に任せて解決させるのか、オペレーションとしてはどのような姿勢で臨まれるのか、見解をお願いします。

（答） かなりの部分、金融市場局の腕前に委ねている部分があるとは思いますが、政策委員も金融市場局も双方が意識しているのは、市場機能はどんどん回復してきているがまだ十分でないと認識している点です。従って一挙に突き放して、必要かつ十分なオペレーションのうち、必要に限り十分というところまで行わな

くても良いのではないかという感覚には一挙には乗り切らず、必要に止どめないでやはり十分なオペレーションを行いながらというように、市場に対しては少しフレンドリーな調節をしばらく続ける方がいいのではないかという感じだと思います。

（問） 村上ファンドへの投資についてお伺いします。福井総裁は、村上ファンドに投資する際に投資事業組合を作っておられましたが、非常に匿名性の高いスキームを使えば、疑わしい行為を禁じた日本銀行員の心得に何らかに触れるとお感じになったことはないのでしょうか。

（答） 民間時代に拠出したので、その時には全く無関係だと思います。日本銀行に来てからは、投資一任勘定であり、自分としては具体的な投資に一切関与できない一種のミューチュアル・ファンド的な性格のものだと思っておりました。

（問） 投資事業組合が最初のものと後のものの2つありますが、後の方で、福井総裁とオリックスの1対1の契約になっていたと言われています。その際、個人1人だけ入っている組合であれば、総裁就任後に解約することも比較的しやすかったのではないかと思うのですが、なぜ総裁就任後もそのままにしておいたのかということについて、改めてお伺いします。

（答） 組合が未成熟な段階から目鼻がついた段階で、村上ファンドは匿名性を強めるために、あのようオリックスが関与するかたちでの組合の形態が整備されたということだと思います。だからといって、元々富士通総研時代の仲間と一緒に志を支援するために拠出をしたという意識がそこで急に変わったわけではないということです。

（問） 以前、国会ではオリックスの宮内氏とこのファンドについてお話をされたことはないとおっしゃったと記憶しています。契約書には宮内氏の名前と総裁ご自身のサインがあると聞いております。その後もこの件に関して宮内氏と全くお話になっていないのか。どう考えてもそれが腑に落ちないのですが、その点は、本当にこれまでなかったのでしょうか。

（答） 私が様々な報道の中で最も不思議に思っていることは、経済同友会の仲間だから宮内氏が私に村上ファンドを紹介したのではないかと、経済同友会の仲間だから宮内氏からお誘いがあったのではないかということです。そういったことは一切ありません。宮内氏はおそらくビジネスの立場で村上氏の活動に関与されたのだろうと思います。私自身は富士通総研時代の仲間内の話で終始しております。両者の間に接点はありません。たまたまファンドの組成替えの時にオリックスが組成を手伝い、あのような仕組みを作ったということであり、書面の上ではオリックスが関わっているということを認識していますが、何か具体的なお誘いとか交渉とか相談は一切ありません。従って、宮内氏が私を誘ったという報道は、全くの事実無根です。

以 上