

2006年8月14日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

2006年8月11日（金）  
午後3時半から約45分

（総裁） 8月4日に、国内出張における航空運賃の過払い問題の調査結果を報告申し上げました。この件につきましては、国民の皆様到大変ご迷惑をお掛けしました。私どもとしては大変遺憾なことであり、今後の再発防止をきちんと行わなければならない責任を非常に重く受け止めています。私から国民の皆様へ深くお詫びを申し上げます。

（問） 本日の金融政策決定会合の結果について、内容ならびにその趣旨についてご説明をお願いします。また、「金融経済月報・基本的見解」を踏まえた景気の見通しについて伺います。

（答） 本日は、金融市場調節方針（「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するように促す」）を維持することを決定しました。

背景となる経済・物価情勢については、一言で申し上げますと、日本経済は、引き続き内外需、企業部門と家計部門のバランスが比較的良くとれたかたちで緩やかに拡大しており、引き続き私どもの標準シナリオにほぼ沿って動いていることが確認されました。

本日公表された第2四半期のGDP統計は、わが国経済が民間需要を中心として着実な成長を続けていることを示すものであったと理解しています。先行きについても、日本経済は生産・所得・支出の好循環が働くもとで、展望レポートや前回の中間評価で示した見通しに沿って、息の長い成長を続けていく可能性が高いと判断しました。

物価面では、追加的に申し上げることはあまりありませんが、国内企業物価は国際商品市況高などを受けて上昇を続けており、先行きについても上昇を続けるとみています。

消費者物価指数（生鮮食品を除くベース）の5、6月の前年比は+0.6%

となりました。この先指数の改定がありますが、先行きもマクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中で、基本的にプラス基調を続けていくと予想しています。このような情勢判断を背景に、本日、前回決定した金融市場調節方針を維持することを決定しました。

（問） 7月14日のゼロ金利解除からほぼ1か月が経とうとしていますが、この1か月間の金融市場における変化と、預金金利上昇などを含めて国民生活への影響などについて、総裁の見解をお伺いします。

（答） いわゆるゼロ金利を解除して1か月が経ったところですが、この間の経済・物価の動きについては、先程ご報告したとおりです。一方、金融市場における変化については、金融資本市場は総じて安定した状況にあるとみています。7月の政策変更後、あまり大きな市場変動はなかったというのが、率直な感じです。

金融調節の舞台である短期金融市場は、当初は、無担保コールレート（オーバーナイト物）が一時的に強含む場面もみられましたが、その後、金融機関の資金放出が徐々に積極化するもとで、コールレートも次第に落ち着いた推移を示すようになったと思います。やや長めの金利をみても、金利先物レートやT・B・F・B金利に大きな変化はなく、長期金利も政策変更前と比較して概ね同じ水準となっているとみています。これは、イールド・カーブがあまり変化していないという言い方でも良いかと思いますが、先行きの政策運営のあり方について、展望レポート等による情報発信を通じて、日本銀行の考え方が市場参加者に徐々にではあるが確実に浸透してきていることの証左ではないかと思っています。本年3月に導入した「新たな金融政策運営の枠組み」が、市場とのコミュニケーションにおいて徐々に有効に機能し始めていると私どもは受け止めています。市場の方でどう受け止めているかは記者の皆様方の取材の対象になっていると思いますが、私どもが肌で感じているところではそのように受け止めています。為替相場も、政策変更前と概ね同じ水準で動いており、株価は政策変更時点に比べると少し上昇している状況です。

お尋ねの国民生活への影響という点では、預金金利が引き上げられている一方で、短期プライムレートや住宅ローン金利の一部で上昇がみられています。いずれも金利の上昇幅は極めて小さい状況であり、これが直接個人や企業の行動に大きな変化を与えるとは思っていませんし、現にそのような変化が生じている

わけではないと思いますが、引き続き経済・物価情勢に与える影響全般という視点も踏まえながら、丹念に点検していきたいと思っています。

7月の政策変更は、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を目指したものです。このように、今後、適切な金融政策運営を通じて、景気の波をできるだけ小さくし、息の長い成長を実現する、それが本当に実現すれば、長い目で見て国民生活全体にメリットを及ぼしていこうと考えています。

（問） 米国で2年続けてきた利上げが中止になり、米国経済の先行きに不透明感も強まっていますが、その現状について本日の金融政策決定会合でどのような意見が出たのかということと、総裁のお考えをお伺いします。また、最近、審議委員の方々が講演等で、年内の追加利上げについて否定しないという発言を繰り返していますが、これについての総裁のお考えもお伺いします。

（答） 本日の金融政策決定会合における情勢判断について先程お答えしたわけですが、そうした結論を得る過程で当然様々なリスク要因について議論しました。そのうちの一つの大きなものが、米国経済の動向、今後の見通し、さらに今回のFRBの政策についてどう思うかということでした。

米国では、設備投資や生産は引き続き堅調に増加するなど、景気拡大それ自体は続いています。このところ、住宅建設が減少し始めているほか、家計支出や雇用面での増勢鈍化がやや目立ってきているということで、景気拡大テンポが緩やかになってきています。一方、物価面では、原油価格の高止まりや高い経済の稼働率を背景に、基調的なインフレ率が緩やかに上昇しています。米国の物価を巡る環境を評価するに当たって、最近発表された様々な指数の中で、ユニット・レーバー・コスト（単位当たり労働コスト）の伸びが高まっている点を私どもも注目しています。インフレ期待は引き続き落ち着いていますが、ユニット・レーバー・コストの伸びが高まっていることが、今後の基調的な米国のインフレ率にどのような影響を与えるかという点を注目しています。

こうした状況下、今週のFRBのFOMCでは、金融政策の累積的な効果などにより、インフレ圧力は次第に緩和する可能性が高いとの判断に立って現状維持を決定した、と私どもは承知しております。もっとも、引き続きインフレのリスクは残っていることから、これで金利の引き上げは終わりということではなく、状況によりさらなる金利引上げの可能性を残しているだろうと私どもは受

け止めています。

日本銀行としては、F R Bによる適切な金融政策運営のもとで、米国経済のソフトランディングとインフレ圧力の緩和が実現していくことを引き続き期待しながら見守っていきたいと思っています。米国経済の今後の動向は、もちろん世界経済に影響しますし、ひいては日本経済にも相応の影響が及んでくる可能性があり、日本銀行が日本経済の先行きを展望する上での一つの重大な関心事項であります。この点は「展望レポート」においても指摘したところでありますが、私どもは現実の問題としてこの点を引き続き注視し、正確にその状況を確認していきたいと思っています。

2番目のお尋ねですが、先行きの金融政策の運営については、今後とも経済・物価情勢を丹念に点検しながら運営していくということです。その際のポイントは、経済・物価情勢が展望レポートに沿って引き続き展開していくかどうかということであり、今後ともそのように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な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。これまで繰り返し申し上げているとおり、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。

こうした基本的な考え方のもとで、具体的な政策のタイミングや金利水準、つまり政策の中身については、今後の経済・物価情勢次第ということです。年内追加利上げの可能性を問われれば、当然それを否定することは出来ないし、だからと言って利上げを示唆するという意図も全くありません。極めてオープン、現時点では何らの予断も持っていないということです。私を含め複数の政策委員が、年内の追加利上げの可能性云々ということでものを申し上げたということは確かですが、私はそうですし、他の委員方もおそらくそうだと思いますが、現時点では何らの予断を持っていないという点は共通していると思います。私が記者会見でいわゆる連続利上げは想定していないと申し上げた結果として、年内はない、年内はもうルールアウトしていいという受け止め方が一部にあるという話を耳にして、それだと寧ろ私どもが年内はないという予断を持って対処しているような感じに受け止められかねない、というところを心配した発言ではないかと思っています。私自身そうですし、おそらく他の委員方もそういう気持ちで話されたのではないかと思っています。要は、現状何らの予断も持っていないということです。

す。

（問） 日銀当座預金残高の減少についてお伺いします。3月は30兆円程度であり、足許では9兆円程度まで減少してきましたが、マーケットでは、元々日銀に滞留していたお金が減っているのではほとんど影響はないと言う人もいれば、過剰流動性の縮小を通じて実体経済に大きな影響があると言う人もいますが、この点についてどのようにご覧になっていますか。また、マネーサプライの伸び率が落ちています。これについてどのようにとらえていらっしゃるかお伺いします。

（答） 日銀当座預金残高については、3月の量的緩和政策の枠組み解消後今日までに、概ね私どもが想定したペースで残高削減が進んできたと考えています。日銀当座預金残高全体の数字の中には、厳密に言いますと準備預金制度適用先と非適用先の数字が入っており、残高をご覧になるときに少し見分けにくいところがあるかもしれません。準備預金制度適用先でみた場合には、着実に残高が減少してきており、特にメガバンクや大手地方銀行を中心にみる限りは、ほぼ所要準備並まで残高調整が終わってきています。まだ超過準備を維持しながら安全運転をしている金融機関も残っておりますが、このように少し幅を持ち余裕を持たせながら、残高の縮減は着実に進んできたというのが現状です。先程も申し上げたとおり、この過程で金融市場に格別の混乱があったとは思っておりません。その延長線上として先月7月から金利水準をゼロ%から0.25%に引き上げたわけですが、こうした環境のなかで新しいターゲットである政策金利の水準を金融調節により実現することが、困難を伴うことなく円滑に行なえています。こうしたことから、新たに国民の皆様に提供しようと金融政策が目指す金融環境については、流動性削減という大きなプロセスを経ながらも、比較的順調かつ円滑にその実現のプロセスが進んでいるとご理解いただいて良いと思います。金利0.25% これは非常に低い金利であります。これを軸に極めて緩和的な金融環境を提供し続けることが出来るという条件を整えたということです。流動性の削減そのものが予想外に引き締めの効果を持っているとは認識しておりません。

もう一つの重要なお尋ねですが、このところマネーサプライの伸び率が目立って低下しているという点です。ご承知のとおりその一方で、民間銀行貸出の伸び率は着実に高まっています。7月時点で見ますと、民間銀行貸出は、特殊要因調整後の計数で前年比2.9%の伸びとなり、銀行貸出は順調に伸びるよう

になってきています。企業の資金需要がだんだん出てきており、銀行の貸出姿勢も積極的だというように、この伸びの背景となる要因もしっかりしてきたということです。

こうした銀行貸出が伸びているのに何故マネーサプライの伸び率が低下するのか、一見パラドックスのようにみえますが、これは過去の量的緩和政策のもとで起こっていた金融としてはやや異常な姿の巻き戻しのようなところがあります。思い返していただきますと、90年代後半以降、低成長と物価の下落傾向の中で、わが国のマネーサプライは、名目GDP成長率をかなり上回る高い伸びを示してきました。その背景としては、特記すべき背景が二つあったと思います。一つは預金金利の低下余地が次第に乏しくなる中で、預金以外の金融資産の収益率が大幅に低下したため、銀行預金の利回りが水準は低いのですが相対的に有利になったという、当時の特殊事情があります。もう一つは、当時金融不安が相次いで生じたことから、預金保険の全額保護の対象であった銀行預金へのシフトが、大規模に発生したということも思い起こして頂けるとと思います。

最近の動きは、経済が正常化し、金融も正常化に向かう過程において、預金以外の金融資産の収益率が高まり、金融システムも安定する中で、これまでとは全く逆に銀行預金から銀行預金以外の金融資産へのシフトが進行中であるということです。従いまして、銀行貸出が伸びているということは、本来マネーサプライが伸びる要因であります。現実には過去に膨れ上がった銀行預金から銀行預金以外の金融資産へのシフトが急速に進んでいることによって、貸出の増加が打ち消され、かつ余りある力でマネーサプライの伸び率が低下しています。これは、金融正常化への過程の一つの経過的な現象とみて頂いていいと思います。従いまして、当面は、マネーサプライの伸び率が高まるとは予想しにくいと思います。伸び率自体が低迷する時期がもう少し続くと思いますが、その背後にある要因は今申し上げましたことであるので、このような低いマネーサプライの伸び率といった状況は、緩やかな物価上昇や経済の持続的成長といった経済の姿と矛盾するものでなく、十分両立するものと考えています。

（問） 本日午前にGDP統計の発表があり、前期比伸び率が一部市場予測よりも低く、民間在庫や輸出の弱さをもって景気が踊り場に差し掛かっているのではないかと、という弱気な見方もありますが、総裁のお考えを教えてください。

（答） 表面的な GDP 成長率は、事前の市場の予想よりも少し低めに出了ました。しかし、中身をよくみますと、先程も申し上げたとおり設備投資や個人消費といった国内民間需要は、比較的安定的な伸び率で維持されています。中身は非常にしっかりしていると思います。今、在庫にお触れになりましたが、在庫を除いた国内民間最終需要でみますと、過去数四半期の趨勢を維持しており、安定的な国内民間最終需要が景気の拡大を支えている、という姿に変わりはないと思います。

ネット輸出が少しマイナスに寄与している点をとらえて、海外景気、特に米国景気が減速して輸出に心配な面が出始めているのではないかということについて、少なくとも今回の GDP 統計が直ちにそれを示唆しているとはみていません。この GDP 統計がカバーしている期間内の輸出は着実に伸びていました。その一方で、例えばゴールデンウィークに日本から海外に多くの方が旅行された場合、これはサービスの輸入という形で日本の輸入が増えるという格好になります。ネット輸出は輸出から輸入を引いた差額ですので、このようなことは成長にはマイナス方向に寄与する形になり、こうしたこともいくらか影響しているのだろうとみています。いずれにしても、本日発表された GDP 統計がカバーする期間において、輸出が先行き心配だという何らかの材料がここに潜んでいるとは思っていません。

（問） 設備投資についてお伺いします。最近の日銀の短観、日本政策投資銀行の設備投資計画、設備投資の先行指標と言われる機械受注をみても、設備投資はしっかりしている、あるいは先行きも結構強い見通しかと思われます。また設備投資が過熱していると一部で言われています。中小企業、特に低金利に敏感な非製造業の中小企業の設備投資が強まってくれば警戒感を強めるのかもしれませんが、全体の数字は強いが低金利によって企業の投資活動の積極化が一層進んでいるとはみていないということで良いのでしょうか。

（答） ご指摘の点は、最近の設備投資関連指標、日本政策投資銀行の設備投資計画調査、先行指標という意味での機械受注の統計、いずれも強めの印象を与える数字と率直に思います。企業が、高収益を背景に、あるいは高収益が続くという自信のもと、先々の競争力確保を念頭に置き、しっかりとイノベーションを施しつつ必要な能力増強投資も多少含みながら、前向きの投資計画を立てて実行しようとしています。これは、今後の持続的な成長のためには基本的に心強い要因

だと思っています。

この姿をもって、先行きの投資が行き過ぎるリスクを既に感じ始めているかという、まだそこまでは感じていないと言えます。現在の景気拡大の姿をみますと、設備投資がやや心持ち強めな一方、個人消費は長雨等の天候不順の影響もあってやや弱めということは、厳密に言えば言えるかと思いますが、両者を合わせてみればほぼ想定通りに経済が動いているという姿であります。また、設備投資が強いと言っても、先行き強過ぎる軌道にすぐ結びつくものではないと判断しています。従って、先行きも比較的バランスのとれた姿で息の長い成長を続けるだろうという判断を、今回も確信をもって出させて頂きました。

あくまで、企業の投資行動は、自らの収益見通しが背景になります。従って、先行きの企業自らの業況の読み方、収益の見通しが強気に走って設備投資も合わせて強気に走るかどうか、そのところを兼ね合わせながら判断していく必要があります。私どもとしては、そういう意味で企業がどういう収益見通しを持つか、あるいは需要予測を持つか、世界経済をどのように読んでいるか、それらと合わせて設備投資計画が強気であっても全体として行き過ぎていないかどうか、という点をこれからもきちんと点検していきたいと思っております。

（問） 2点お伺いします。まず、北越製紙のT O Bに関連して、日本銀行が株式の買入れを行った際に、北越製紙の株が日銀の保有株の中に含まれているのではないかという見方が一部にあります。これについて事実関係を教えて頂きたい。

（答） 日本銀行が買入れた株式については、株価に不測の影響を及ぼすことを回避するという観点から、個別の銘柄を明らかにすることは差し控えております。私自身も中身は全く承知しておりません。

（問） 日本銀行としてT O Bに応じる考えがあるのでしょうか。

（答） 日本銀行が買入れた株式を売却する場合というのは、その発行会社から時価による自社株買入れの要請を受けた場合等であり、このような例外的なケースを除き、来年9月末まで処分を行わないことになっています。これは株式買入等基本要領として政策委員会で決定して対外公表していますので、今申し上げます



したケースを除いて、買入れた株式の処分を行うことはありません。

（問） 先月の記者会見の質疑応答でもありましたが、総裁は村上ファンドに対して6月末での解約を申し出ていたかと思いますが、その結果はどのようなになっているのでしょうか。

（答） 具体的にいつどの程度の金額が戻されるのかについて、まだ連絡を受けておりません。従って、今はまだ何もわからない状況です。

（問） 問い合わせはされたのでしょうか。

（答） 特に問い合わせはしておりません。

（問） 金利の状況についてお伺いします。先程長期金利の水準がゼロ金利解除後もほぼ同水準で推移しており、先行きの政策について日銀の考え方が市場に浸透していることの証左と考えているとの話がありました。先日の水野審議委員の講演の中では、私見ではあると思いますが、現状の長期金利がやや低すぎるのではないかという話がありましたが、現状、10年債で1.8%台前半まで低下してくるような水準は、息の長い景気拡大というシナリオと整合性を持っているのかどうかという点について、お聞かせください。

（答） 先ほど申し上げました意味は、ゼロ金利からの脱却という点について、7月前後の状況を思い返しますと、比較的スムーズに市場とのコミュニケーションが進んで、市場においても事前に相当織り込みが進んだという感じがあったと思います。短期金融市場もその後安定していると申し上げましたが、様々な準備が事前に進んでいたと思いますし、より期間の長い金利の形成のされ方が、長期金利も含めたイールド・カーブそのものが、日本銀行の金利引き上げ措置を受けて、その後慌てて様々な調整を市場の中で模索しなければ形成できないというような状況ではありませんでした。市場が、比較的余裕を持って世界経済、日本経済の先行きを考えながら、イールド・カーブを安定的に形成する条件が事前に相当整っていたということを申し上げたつもりです。

今の長期金利の水準そのものが将来に向かって妥当かどうかという点は、

なかなかコメントしにくいことです。先行きについては、先程お尋ねのあった米国についてだけではなく、IT 関連の調整が今後どのようなマグニチュードで起こってくるのか、原油価格についても世界経済全体の強さからだけではなく、やや広がりをもって起こってきている地政学的リスクとの関連など、様々な不確定要因があって、リスク要因とその不確実性の読み方について、市場参加者がそれぞれの洞察力をもって市場に織り込んでいくことになると思います。コアは、日本経済の先行きの潜在成長能力の読み方、先行きの基調的なインフレ率の読み方に絞られていくと思いますが、様々な周辺事情も合わせながら、市場がこれから織り込んでいく金利水準、そのような動態的な金利の形成のされ方そのものが意味を持ってくるのであり、何か事前に固定的に static に（静態的に）一定の金利水準を想定して、これが望ましいというかたちではものを考えない方が、政策運営上は良いと思っています。

（問） 先日、日本郵政公社の事業計画が公表されましたが、民間の方から強い懸念を示すコメントが出ています。今回の日本郵政公社の事業計画について、総裁はどのようにお考えか。また、安定してきていると言われている金融システムの中で、地方金融機関への影響についてどのようにお考えかお聞かせ下さい。

（答） 事業計画をまだ詳しく勉強し終わっておりませんが、ひととおりのことを私も承知しております。新しい民営化後の郵政のそれぞれの会社がややロングランに事業計画を予め示すことによって、自らも新しいビジネスモデルを築き、市場の中で既存の民間金融機関やその他の民間の経済主体とどのような調和を図っていくことができるのかということを、郵政以外の人々にも考えてもらうための材料ということで提供されたと思っています。従いまして、非常に短期的に具体性のあるビジネス・プロジェクトから、ややロングランな課題まで幅広く含まれていると思います。いずれにしても、民営化された以上は収益性のしっかりしたものになっていく必要があります。そのプロセスにおいて、スムーズであり、日本銀行の目から見ますと、最終的にもシステミック・リスクを大きくするようなものではなく、安全設計でなければなりません。そして過渡的に政府の出資がある機関が民間との競争の公平性をどのように保つかという点については、新しい民営化後の郵政会社の運営に適切なチェック機能を働かせ続けていくことが必要だと思っています。

日本銀行としては、現在も郵政公社は市場の中で非常に大きな存在であり、民営化する過程においてスムーズにビジネスの移転が行われること、システムの構築を伴いながら継承が行われること、金融市場の中で断層を生ずるような大きな変化をもたらさないこと、移行過程がスムーズでありシステミック・リスクが起こらないこと、私どもの金融調節上も格別大きな阻害要因にならないこと、というところをチェックポイントにしながら、将来の民営化後の郵政のビジネス全体のあり方という点にだんだんと視野を広げていきたいと思います。一足飛びに抽象的な議論をするというよりは、私どもは現実には市場の中で今の郵政公社と日常的に対峙していますので、その流れの中で円滑な移行、そして将来へのビジネスモデルのあり方というように視野をだんだんと移していくことになると思いますが、どちらかといえば私どもの今の関心は、まず円滑な移行というところに重点があります。

（問） 総裁は、村上ファンド関連の問題で進退について問われた場合、職責を全うしたいと表現されているが、これは2008年3月までの任期を全うすることと同義ということでとらえてよいでしょうか。

（答） 私は、振り返って様々な批判を謙虚に受け止め、様々なことを深く反省していることを申し上げます。その上で、自らに課されている職責を十全に果たしていきたいという決意を申し上げます。いつまでという厳密なご質問には一度もあったことはありませんが、当然、任期の中で果たさなくてはならない職責を初めから意識している、ということは申し上げます。

以　上