

2007年2月22日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

2007年2月21日(水)  
午後3時半から約80分

(問) 本日の金融政策決定会合の結果について、総裁より趣旨をご説明下さい。  
また、本日公表された金融経済月報・基本的見解を踏まえて、今後の景気見通し  
についても併せてご説明下さい。

(答) 本日の金融政策決定会合では、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0.5%前後とすることを決定しました。併せて、補完貸付について、その適用金利を0.75%とすることとしました。背景となる経済・物価情勢ですが、これまで明らかになった内外の様々な指標や情報をもとに、日本経済の先行きの展望を議論しました。結論として、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとで、緩やかな拡大を続ける蓋然性が高いと判断しました。海外経済との連関が強いわけですが、米国でソフト・ランディングの可能性が高まっているなど、全体として海外経済に関する不透明感は和らいでいます。そのもとで、今後とも日本企業の収益は好調を続け、設備投資の増加が続くと判断しました。個人消費については、昨年夏場の落ち込みは一時的であり、緩やかな増加基調にあると判断しました。

一方、物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)は、小幅の前年比プラスとなっており、原油価格の動向などによっては目先ゼロ近傍で推移する可能性があります。より長い目で消費者物価の動きをみると、設備や労働といった資源の稼働状況は高まっており、今後も景気拡大が続くと考えられることから、基調として上昇していくと考えられます。

このように、経済・物価情勢の改善が展望できる、つまり、フォワード・ルッキングの観点から先々の経済をそのように展望できることから、現在の政策金利水準を維持した場合、金融政策面からの刺激効果は次第に強まっていくと考えられます。このような状況のもとで、仮に低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着するような場合には、行き過ぎた金融・経済活動を

通じて資金の流れや資源配分に歪みが生じ、息の長い成長が阻害される可能性がある」と判断されます。日本銀行としては、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経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たわけです。本日の措置の後も、極めて緩和的な金融環境は維持され、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考えています。

先行きの金融政策については、引き続き、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持しながら、経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられます。今後とも、金利水準の調整は、経済・物価情勢を丹念に点検しながら、ゆっくりと進めていくということです。

（問） 先進国の中央銀行では、金融政策の変更で市場にサプライズを与えないということを志向しているように見え、日銀でも市場との対話と総裁がおっしゃるようにそのような方向性にあると思われます。もっとも、日銀の場合、政策委員会が合議制をとられているために、議決されるまで金融政策の変更の有無は外からはわかりにくい部分があって、結果的に市場にサプライズを与えることもなくはないと思うのですが、総裁ご自身は、この点についてどのようにお考えなのか、ご見解をお聞かせ下さい。

（答） 非常に大事な点です。合議制のもとでの市場との対話のあり方について、本質論に絡むご質問だと思います。金融政策は、金融市場や金融機関行動を通じて効果を発揮するものであるので、その透明性を高めることは政策の有効性を高める上でも、また中央銀行のアカウンタビリティ（説明責任）を確保する上でも重要です。こうした点を踏まえ、日本銀行では、定例記者会見だけではなく、展望レポート、金融経済月報、議事要旨などを通じて、経済・物価情勢に関する判断や金融政策運営の基本的な考え方について丁寧な説明を行ってきています。市場は、これを自らの経済・物価観と擦り合わせて金利観を形成し、日銀は、市場で形成された金利から市場の経済・物価観を知ることができます。市場との対話は、日銀から差し上げる経済・物価情勢に関する判断と擦り合わせながら市場自身が新たな金利形成を進めていくということで、いわばこうした双方向のコミュニケーションのプロセスです。こうしたプロセスにおいて、日本銀行が行う情報発信は、あくまで経済・物価情勢に関する判断や金融政策運営の基本的な考え方

であり、それ以上の域は出られません。特に合議制のもとでの金融政策運営においては、なおさらそれ以上の域を出ることはできないということです。具体的な政策判断は、毎回の金融政策決定会合において、その時点で利用可能なデータ、情報をもとに、私を含めた9人の政策委員が討議して決めるものです。こうした枠組みにおいて、具体的な政策のタイミングを予め示唆することはあり得ないし、そうしたことをすると、市場の持つ経済・物価観を読み取ることができなくなってしまいます。つまり、私どもとして、双方向のコミュニケーションをしようとした場合、私どもからみて市場はもはや鏡ではなくなってしまいうわけです。市場との対話を双方向の有意義なものとするためにも、是非こうした仕組みであることの理解が一層浸透して欲しいと思います。私の個人的な感想をあえて一言付け加えさせて頂くと、本日の決定に至るまでの直前の状況まで市場は、憶測に振り回されることなく、懸命に織り込むべきところは織り込んでこられたと感じています。政策措置の決定以降、まだ時間的経過が非常に短いのでよくわかりませんが、市場の不規則なリアクションは今のところまだ出ていないということからも、そのことが窺えると思います。

（問） 本日、利上げが決まりましたが、政府の代表者からどのような意見があったのでしょうか。また、議決延期請求権の行使はなかったということによろしいのでしょうか。

（答） 政策措置が発表された後、政府がどのような意見表明をされたかは、時間がありませんので全く承知しておりません。また、議決延期請求権は発動されていません。

（問） 今回、岩田副総裁が反対されたということで執行部の票が割れたのですが、これについての総裁のご見解についてお伺いします。

（答） 前回の金融政策決定会合の後の記者会見の場でも、考え方としては、執行部に属し同時に政策委員会のメンバーである総裁・副総裁の3人について、金融政策決定会合の場において異なる意見が出る可能性は十分考えられるということの説明させて頂きました。今回、現実にはそういうことが起こったということですが、基本的な考え方は前回申し上げた通りであり、金融政策を決めるプロセス

においては、総裁・副総裁も他の政策委員と全く同じ独立の立場にあります。ただし、決まったものを執行していく過程においては一束になっていなければなりません。今回お示しした通り、岩田副総裁は決定会合の場において反対意見でしたが、今後、本日決まった措置を執行していく過程においては、一丸となって行っていくという決意も表明されております。

（問） 岩田副総裁が反対された主張の内容と、他の賛成された委員との経済・物価情勢における判断の違いは、どのようなものでしょうか。

（答） 基本的には、これは議事要旨、さらに先になる議事録で確認して頂くべき事項だと思っています。一つだけ申し上げれば、岩田副総裁の主張は、物価の先行き見通しの不確実性というところに他の委員と比べるとより強い力点を置いておられた、ということだけは申し上げられると思います。

（問） 1月に追加利上げを見送りましたが、1月から2月にどのような経済データをどのように判断され、このような決断に至ったのかをご説明下さい。

（答） 1月と2月の間に出てきた新しいデータだけで判断したのではありません。決定会合の都度、その時点で入手可能なすべてのデータ、情報をもとに判断を積み重ねていくと申し上げています。もちろん1月の会合以降、海外経済、あるいは日本経済について様々な新しい指標が公表されており、そうした新しい指標とそれ以前に入手していたデータや情報も合わせて政策委員会で丹念に分析・検討した結果、日本経済の先行きを展望すると、今申し上げた通り、生産・所得・支出の好循環が働くもとで息の長い拡大が続く蓋然性が高いという判断に至ったということです。これまでの丹念な分析、検討の積み重ねの結果としての本日の判断ということであり、1月と2月の間の新しいデータだけで大きく判断が左右される度合いは相対的に小さいと思います。

ただそうは言っても、新しいデータについて申し上げると、海外経済の面では、米国経済がソフト・ランディングに向かう可能性が幾ばくか高まったことは、おそらく世界共通の認識だろうと思います。住宅市場の調整は経済に広範な影響を及ぼしてはいない、年末年始を含め、米国の個人消費は堅調に推移しているという事実は確認されたと思います。先般のG7においても、世界経済はバ

ランスのとれた拡大を続けているということが改めて確認されたのはご承知の通りです。

国内については、2006 年第 4 四半期の主な指標が出揃いました。企業部門では、好調な収益を背景に設備投資が増加を続けています。個人消費については、昨年夏場に落ち込みがみられましたが、一時的なものであり、先行きのトレンドとしては、緩やかな増加基調を辿る蓋然性が高いということが再確認されたと思います。なお、物価面について申し上げますと、消費者物価、特に生鮮食品を除く消費者物価は、原油価格の動向などによっては目先前年比ゼロ近傍で推移する可能性があります。より長い目で消費者物価の動きをみると、設備や労働といった資源の稼働状況は高まっており、今後も景気拡大が続くと考えられることから、基調として上昇していくと判断しました。あくまでも、こうした判断は、それ以前のデータとつなぎ合わせて先行きの経済を描き直してみる、そういう判断のプロセスを経て本日の結論に至っているということです。

（問） 先程、市場との対話で総裁の考えをお聞きしましたが、確かに、日銀の場合は、諸外国に比べても記者会見や講演など対外発信が多いのですが、どうも肝心な時になると 決定会合が近づくと 、日銀が何を考えているのかについての情報発信は果たして多いのかという気がします。具体的に日銀が何をみて判断しているのかは、総裁がおっしゃったようにかなり広い範囲でみていらっしゃるのでしょうか、このようなことが続くと、例えば与党から、インフレ・ターゲットなど、より明示的な目標を定めるべきではないかという議論が盛り上がってしまうのではないかと思います。改めてインフレ・ターゲットのような政策目標の設定について、いかがお考えなのかをお伺いします。

また、先行き物価について、ゼロ近傍で推移する可能性があるとはっきりおっしゃっています。安倍内閣はデフレの完全脱却を掲げて発足した内閣ですが、この点で政府と日銀の間で認識の差はないのでしょうか。

（答） まず最初の点ですが、繰り返しになりますが、金融政策に関する透明性向上のためのコミュニケーションとしては、あくまでも私どもの経済・物価情勢に対する判断、その判断がどう変化しつつあるか、ということをきちんとお知らせします。市場、その他の関係者におかれては、自らの判断と私どもが提供する経済・物価観との擦り合わせを行った上で、さらに次のことを考えて頂くという

プロセスの繰り返しであり、その範囲を超えることはできません。特に、合議制をとっている私どもの場合はそれを超えることはできないし、具体的な政策変更のタイミングについては、一切示唆することはできません。ここに限界があるということをよく理解して頂く必要があるということです。もしタイミングだけを探るというような質問であれば、私どもは何らお答えすることはできません。この点を明確に申し上げておいた上で、これをもってコミュニケーションの欠如ということには何ら結びつかないと思います。

インフレーション・ターゲティングをとるかどうかについて、これは、より広い意味での日本銀行の政策手段、政策のフレームワークについて透明性確保のためにどのような道具立てを整えていけばよいかということであり、これまでも追求し続けてきましたし、これからも追求していく大きな課題です。インフレーション・ターゲティングを持つことが唯一最大の解決であるとは思っていませんが、インフレーション・ターゲティングが持つ良さは、状況変化の中で、とり入れられるべきものはとり入れていくということにやぶさかではありません。現在、私どもの「中長期的な物価安定」の理解を含めた新しい枠組みは、採用してからまだ1年近くしか経っていないと思いますが、この中にも日本の実情に合うインフレーション・ターゲティングの良い面はある程度とり入れてきているつもりです。透明性確保のために金融政策のフレームワークを磨くという意味では、今後とも私どもは前向きに取り組んでいきたいと思っています。

消費者物価指数の上昇率が原油価格の下落等によってかなり低い状況になっていますし、目先ゼロ近傍で推移する可能性があるという認識について、政府との間で認識の相違はないと思っています。その理解についても、景気がしっかり動いている中で、原油価格等の要因によって消費者物価指数がゼロ近傍で推移すること自体は交易条件の改善でもあり、経済をデフレの方向に一方的に引きずり込む要因であるというようには理解されないということも、政府を含めて経済を理解するすべての方におわかり頂けることではないかと思っています。

（問） 昨年 of 量的緩和政策の解除の際には、消費者物価（除く生鮮食品）でプラスが維持されるといったわかりやすい目途があったのですが、今回はそのようなわかりやすい指標がありません。本日の利上げは、いわゆる金利の正常化を優先したための判断と考えてよろしいのでしょうか。

（答） おっしゃった金利の正常化が一体何を意図されておられるのかわかりませんので、直接的にはお答えしにくいのですが、量的緩和政策という異例な枠組みからの脱却のプロセスにおいては、経済のダイナミズムが十分働いていない状況であったので、消費者物価（除く生鮮食品）が安定的にプラスになるまでというわかりやすい一つの到達点というものをお示ししながら、異例な金融政策が終わる時点について、多くの人が共通の目でみられるように視点を定めてきたということは事実です。しかし、量的緩和政策の枠組みからの脱却後は、経済は、前向きに、よりダイナミックに動けるようになったということです。特定の指標だけで金融政策を判断するということは、金融政策の最も適切な判断、機動的な運営、すべてにとってむしろ足かせになるということです。やはり、フォワード・ルッキングに先々の経済の展望は何かということを明確につかみながら、より望ましい金利水準を遅からず早からず設定していくという、量的緩和政策を続けている時よりも、はるかにダイナミックな判断が必要な状況になったということではないかと思います。

（問） 望ましい金利水準の設定というのは、正常化を模索するプロセスと考えてよろしいですか。

（答） 正常化という言葉で何を言っておられるかよくわかりません。

（問） 中立金利と想定される水準まで引き上げる過程とした場合です。

（答） 経済は日々変わっておりますので、何か固定的に計算式をもって事前に中立的な水準を想定し、それを目指して一定のスケジュール感をもって金利を引き上げるといようなお尋ねであれば、そういうことはないということです。

（問） 先程、経済データは必ずしも1月から2月にかけてのものだけをみて決めたわけではないというお話があったかと思いますが、今回利上げにおいて焦点と思われる個人消費については、本日公表された金融経済月報では、先月の「やや伸び悩みつつも」という表現から「底堅く推移していく」という表現に変更されています。やはり先日公表されたGDP統計等、10～12月の個人消費関連の指標を重視したような気もするのですが、その辺り如何でしょうか。

（答） 個人消費は、7～9月以降、様々な指標をみても、あるいは各種の個別情報を寄せ集めてみても、かなり落ち込んだという印象を持たざるを得ない時期がしばらく経過したことは事実です。私どもとしては、個人消費についてそれほど強い予想を持っているわけではなく、極めて緩やかだが着実な増加、あるいは増加基調を想定しているのが、標準的なシナリオです。それが崩れたかどうかという懸念について、最近の新しいGDP統計を含め、消費関連の様々な指標によって点検すると、そうした私どもの基調的判断を突き崩すものはなかったという判断に至ったということです。消費について決して欲張っているわけではありません。雇用は着実に増えていますが、賃金の伸び方は、やはり今の厳しい国際競争関係の中で、それほど急激な上昇は期待できないという前提で考えています。今後とも個人消費は極めて緩やかな増加基調というところが精一杯のところであり、そのシナリオを突き崩すような事柄は、昨年7～9月を振り返ってみても、結局それほどのものはなかったという判断に至ったわけです。

（問） 冒頭の説明の2つの柱の後半部分で、資金の流れについて述べていますが、このまま低金利が続くと歪みが生じる、これをもう少し具体的に国民にわかりやすく説明されたほうがよろしいかと思います。資金の歪みというのは、どのような弊害なのでしょう。

（答） なかなか具体的にこれだという言い方は難しいです。それを言いますと、かえって誤解を生むようなところがあり、非常に難しいところです。先日のG7でも、やはり市場の中であまりにも偏った、あるいは行き過ぎたポジションを市場関係者が持つようになると、それが巻き戻される時のリスクが大きくなる。そして、そのリスクは単に市場の中に留まらないで、各国の実体経済に響くようなリスクになりかねない、そういった意味合いのことがコミュニケにも盛られておりますし、広く議論されました。日本の場合にも同じことが言え、仮に低金利が経済・物価情勢とあまりに離れて長く続くと、そのような期待感が定着し、金融機関や企業などの経済主体がそうした期待を前提として行動してしまう。その結果、金融資本市場において行き過ぎたポジションが構築されます。金融資本市場ですから、どこの市場となかなか前もって言えません。株式市場か債券市場か為替市場か、色々な市場を指しているわけですが、いずれにせよ偏ったポジション



が構築され、その巻き戻しのリスクは決して小さくないということです。そしてより広く見れば、効率的な経済活動に資金が回るというよりは、非効率な経済活動に資金が回って資源が使われる、長い目でみて資源配分に歪みが生じます。私どもが意識していることは、物価安定のもとでの息の長い成長であり、政府の長期的な政策との関係で言えば、人口減少のもとでも潜在成長能力を上げていくことであり、日本銀行もその政策を支持しています。この政策の効果を実現する最大のポイントは、常に資源配分が適正だということです。要するに、資金や資源がわき道に逸れないで、そういった将来の成長軌道をきちんと築いていく、そして振幅の少ない経済成長を掌中に収めていく、このために一番大事なことは絶えず資源配分に歪みが生じないということです。いくら述べても抽象的に聞こえて申し訳ないですが、それ以上具体的に言うのはむしろ弊害があるということです。

（問） あえて質問させていただきますが、いわゆる円キャリー・トレードのような話は、念頭におありでしょうか。

（答） この点も誤解のないように申し上げなければならないと思います。金融政策はどこを中心に見据えて運営するか、これはやはり経済・物価情勢を丹念に点検しながら、物価安定のもとでの持続的な成長の実現、つまり国内の経済・物価情勢に中心的な視点を据えながら運営していくということです。しかし、お話のような円キャリー・トレード等によって、為替相場を含め金融資本市場の動きの中に非常に偏った動きがありますと、いずれ将来の経済・物価情勢そのものに悪影響を及ぼしてくる可能性があります。そうした観点からはそれらは十分考慮に入れなければならない要因だと考えており、円キャリー・トレードを真正面に据えてモグラたたきをするという性格のものではないところに、なかなか難しさがあります。

（問） 前回の金融政策決定会合後の記者会見では、執行部が割れることはあり得るとおっしゃっていましたが、今回は割れたということですが、私の記憶する限りでは執行部が割れたというのは過去に例がないのではないのでしょうか。前回までは決定会合のどなたがどういう投票行動をとったかを公表していなかったと思うのですが、今回公表に至った経緯　どなたかの提案なりご議論がどうあったのか　、あるいは今後どうされるのかを教えてください。

（答） 総裁と2人の副総裁とで投票行動が分かれた例は、1998年の新日銀法が始まって以降今回まではなかったということです。今回がそういう意味では初めてです。そのことと今回誰が賛成であり誰が反対であったかという名前を公表することに至ったこととは無関係です。これまでも誰が賛成であったか、誰が反対であったかということぐらいは、せめて明らかにして欲しいという、各方面の希望が非常に強いと感じてきておりました。実際、米国等合議制を行っている国においては、公表している例があります。さらに名前を公表することと議事要旨・議事録の秘密を保つということは別問題として処理できるということもほぼ明らかでありましたので、今回以降名前を明らかにさせて頂くことにしました。今回副総裁が反対されたから急に公表を決めたということではありません。

（問） 消費者物価について伺います。岩田副総裁は物価の先行きの不確実性に注意点を置いたということでしたが、原油の寄与度、あるいは石油製品等の寄与度をみると、まだプラス0.2%ポイントくらいあり、コアCPIから石油製品等を除くとまだマイナス域で物価が推移し、さらに目先は日銀自身も原油価格の反落等で弱含む ゼロ近傍になる とおっしゃっています。次回の利上げについて、今後も極めて緩やかながら金利の調整を続けるということですが、例えば、消費者物価がゼロ近傍であったりマイナスであっても、次の利上げには全く支障はないのでしょうか。また、賃金統計の一部 毎月勤労統計 では、足許でみると多少弱含んでいるところもあると思うのですが、これについてはどのような認識を持っているのでしょうか。

（答） 本日、金融政策の措置をとったばかりでありますので、次回以降のことを今の時点で予想してどのような環境が整えばとか、どのような環境が阻害要因になるかということは、一切わかりません。今後の情勢変化を改めて丹念に点検しながら決めていくことであり、今の時点ではまったくオープンだのご理解頂きたいと思います。いずれにしても、経済・物価情勢の変化に応じて徐々に金利水準の調整を行う、あくまで経済・物価情勢が標準的なシナリオに沿って順調に動いている中においてということです。

2番目のお尋ねですが、特に所定内賃金の動きについてのお尋ねではないかと思います。所定内賃金を細かく分析することはなかなか難しいのですが、

いくつか把握している要因があります。それは団塊の世代の退職が既に始まっており、相対的に賃金の高い層の退職が増えてきていることが1つあると思います。それから公務員、特に地方公務員の給与が、かつて民間部門でリストラが行われ給与水準が調整されたように、少し遅れて水準調整が行われているということも影響していることが確認されつつあるということですが、まだ十分に分析は終わっていません。

（問） 前回、世界的な過剰流動性と金融政策に関する質問をした際、攪乱的動きはみられないというようにおっしゃいました。過剰流動性は別としても、今のお話では金融市場の資金配分に歪みが生ずると、悪影響が非常に出るかもしれないというようなおっしゃり方をしたわけですが、それは今のところ攪乱的要因は見当たらないが、これから起こる可能性があるということですか。もう少し明確におっしゃって頂けないでしょうか。

（答） これは、2つの柱のうちの第2の柱に該当することです。第2の柱は長期的な視点を踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクです。起こりそうだというのであれば、明らかに起こってくる現象ですので、もはや第2の柱でとりあげるリスクではありません。起こる可能性は少なくとも、もし起これば影響が大きいという要因であるという捉え方です。

（問） 金融市場という表現の中に、「為替市場に限らず」という言葉を付け加えたのですが、為替市場に資金配分の歪みがあるというご認識なのでしょうか。

（答） 私は為替市場に限って申し上げたつもりはありません。為替市場に限らず、株式市場、債券市場、その他広く金融市場いずれかのところにおいてという意味です。

（問） 為替市場で低金利が続くという思惑と、為替市場の資金配分の歪みということについてはどのようにお考えですか。また、円安 これはG7でも問題としてとり上げられたと思うのですが との関係をどのようにお考えですか。

（答） 今おっしゃいましたように、円安のすべてが歪みの結果となっていると

いうふうには思っていない。国民の皆様の貯蓄形態がほぐれつつある、かつてはホーム・バイアスで全部国内に封じ込められていたものが、やはり少しずつほぐれて海外運用もなされるようになってきているという要素も強いわけです。円安に絡めて円キャリー・トレードということですべて一色のレッテルを貼って、それをもって重要な政策判断の材料に直接取り入れているということではありません。

（問） 今の質問とも多少関係しますが、2つの柱についての質問です。ゼロ金利を解除した7月の場合は、2つの柱のうち、主に第1の柱にもとづいて行われたものと理解しています。その時の福井総裁の説明、あるいは武藤副総裁の説明によると、市場が日銀が描く最も蓋然性の高いシナリオをみて、それを織り込んで金利形成をしているわけなので、日銀がその予測に沿った金利の調整を行うことが、先々の大きな変動を均すという説明が行われていたと思います。今回の2度目の利上げについて、今回は第1の柱なのか、あるいは第2の柱なのか、どちらにもとづいてなされたのかというのが質問です。先程の質問に対するお答えですと、第2の柱の要素が強い、つまり第2の柱にもとづいて利上げしたともとれます。本日発表された公表文でも、先々のリスクについて言及されています。今回については第1の柱なのか、第2の柱なのか、明確にお答えするのは難しいかもしれませんが、仮に第2の柱だとすると、今後の金融政策についても市場の関係者は「次からはこういう考え方をするのか」という参考になると思います。

（答） 今の質問には、ややフェアでない部分があると思いますが、先程のお尋ねは市場の歪み、ないしは円キャリー・トレードに関連した質問でしたから、第2の柱の範囲内で答えたままで、第2の柱に絞って今回判断したということを申し上げたわけではありません。今回の政策変更は、あくまで2つの柱による点検を踏まえたものです。第1の柱、第2の柱とも十分点検したものだということです。第1の柱、すなわち先行きの経済・物価情勢について最も蓋然性の高いと判断される見通しを点検しました。そしてその蓋然性がやはり高いということに至ったわけですので、物価安定のもとで持続的成長が続くということであれば、その変化に応じて徐々に政策金利水準を調整する、これが息の長い成長につながる。これが第1の柱による判断です。第2の柱というのは、起こる蓋然性はそう高くなくても起こればダメージの大きいリスクというものをあらゆる角度から点検するということでもあります。この点については、やはり低金利が実勢と離れて

長く続くという期待が定着する、そのような場合には、行き過ぎた金融・経済活動を通じて資金の流れや資金配分に歪みが生ずる、これはむしろ息の長い成長を阻害する可能性 起こる蓋然性が高いと言っているわけではありません がある。それらを踏まえて判断したという意味で、2つの柱による判断であったと思っています。

（問） 確認ですが、2つの柱の両方とも踏まえたということによろしいでしょうか。

（答） その通りです。本日の公表文「金融市場調節方針の変更について」において、基本的に第1の柱、つまり「先行きを展望すると、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとで、緩やかな拡大を続ける蓋然性が高い」と述べています。そしてまた、「仮に低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着するような場合には、行き過ぎた金融・経済活動を通じて資金の流れや資金配分に歪みが生じ、息の長い成長が阻害される可能性がある」と、この2つのことを述べています。そして日銀としては「2つの『柱』による点検を踏まえた上で」と明記しておりますので、この公表文でも明確にさせて頂いたつもりであります。

（問） 先程も質問がありましたが、消費者物価、例えばコアCPIが、足許ゼロ近傍、場合によってはマイナスであっても、先行きを見たときに需要超過が進むという確信が持てるのであれば、利上げする可能性があるのでしょうか。

また、暮らしへの影響でお尋ねしたいのですが、日銀が政策金利を上げたことで住宅ローン金利も上がる可能性もあるかと思えます。その一方で預金金利も多分上がるのでしょうか。そうなった場合、景気への影響、個人消費への影響というのはどのようなことが考えられるのでしょうか。つまり企業の借り入れ金利の上昇で景気に悪影響があるかもしれないととるべきなのか、それよりも、年金生活者等を含めて、普通預金等の金利が上がることで、消費にとってもプラスだというように捉えるべきなのか、一概には言えないと思いますが、どちらのほうを期待できるのかをお尋ねします。

さらに、公表文の中で、「目先」、「先行き」という表現があるのですが、「目先」、「先行き」というのはどのようにイメージすればよいのですか。

例えば「目先」とは原油価格にひきつけると半年くらいと推測できるのですが、「先行き」とは半年より先のことなのかと漠然としていますので、答えられる範囲でお答え下さい。

（答） 第1の質問は、まさに目先消費者物価（除く生鮮食品）がゼロ近傍で推移する可能性があることを十分含んで、金利を0.25%引き上げたということですが、先々の金融政策を論じたわけではありません。先々については、これから始まる新しい情勢の展開を丹念に分析しながら、このような先行きの展望がより確かに持てるか、という中で判断が決まってくるわけで、先々消費者物価（除く生鮮食品）がゼロ近傍でも利上げをするのか、そこだけ抜き出してご質問されても、お答えはできないということです。

景気の持続性と今回の金利引上げですが、現時点で持っている経済・物価の先行き展望との対比で金利をこのまま据え置いていくと、緩和の度合いが更に進み、もしかすると資源配分に歪みが生ずるリスクもあり得るという判断です。従って、ここで修正することは、将来にわたって資源配分のより適正を期する、つまり景気の持続的な回復にとってより支援していける金利の引き上げであり、少なくとも景気回復の芽を摘むというものではなく、長続きする景気のための金融面の土台をしっかりと築いていくという方向で考えています。もちろん、企業の借り入れ金利、あるいは個人にとっても住宅ローンの金利が若干上がるということがある一方で、ご指摘の通り預金金利が上がるということで、資金の流れは多少変わりますが、経済がより持続的な拡大につながる方向に変わるに違いないと思っています。

それから「目先」は何か月かということは私にもわかりません。普通は数か月くらいという意味で常識的に使われていると思います。

（問） 消費者物価指数のみに焦点を絞っているわけではないとのことでしたが、展望レポートの中でお示しになった数値に対して、足許は弱く、ゼロ近傍での推移も予想されるということです。1年間を通して見た時に、展望レポートで示した数値に届かない可能性の方が高いと思いますが、それはシナリオに沿って経済・物価動向が推移するのであれば、徐々に金利水準の調整を行うという考え方を崩しているようにも思いますが、如何ですか。

（答） 展望レポートで示している基本的なシナリオは、生産・所得・支出の前向きの循環メカニズムがしっかりと働き続けるということです。その循環メカニズムが前向きに働き続けて経済の拡大が続く中で、全体としての需給は少しずつタイトな方向に行くというのが基本シナリオです。これについて私どもは確信を持ったということです。しかし具体的な数字については、原油価格がどう変わるかということによっても振れるわけですので、数字的な振れはある幅を持ってみて頂かなければならないものだという理解です。

4月末には2008年度まで距離を伸ばして新しい展望レポートを公表しますので、基本的には分析の部分をよくご覧頂きたいと思います。重ねて数字の部分も新しく出すことになると思いますが、数字はあくまで幅を持ってみて頂く性格のものであると思います。

（問） 今ある差は、許容される振れであるということでしょうか。

（答） 4月に新しい数字を明確に出します。

（問） 金融政策決定会合での建設的な合議制のプロセスについてお伺いします。前回の金融政策決定会合でおっしゃっていたような、非常に建設的な対話が今回行われたと信じています。岩田副総裁が今回利上げに対して反対票を投じられましたが、総裁がおっしゃったように、今後は執行部として利上げされた金利水準にもとづいて政策を行っていかれることになると思います。1つの可能性として、次回の金融政策決定会合までに大きな条件変化がなかった場合に、岩田副総裁が今度は利下げ提案を行うということは、論理的に考えられるような気がしますが、その中での対話のあり方はどのようになっていくのでしょうか。

（答） これはまさに、独立した一人の政策委員である副総裁が、先行きの金融政策決定会合でどのような見解を披露され、どういう投票行動をされるか、私には前もっては全くわかりませんのでお答えできません。いずれにしても、副総裁を含めすべての政策委員は金融政策決定会合においては独立の存在であり、従ってお互いに見解を戦わせながら、1つの創造的な結論を出すというプロセスであるということは、重ねて申し上げているところです。同時にその日に出た結論については、副総裁だけではなくその他の政策委員も尊重するということで、全員

の意見の一致をみています。自分は反対票を投じたから責任を負わない、アリバイを作ったという意味での少数意見ではない、というところは合議制の良いところです。そのようにご理解頂きたいと思います。

（問） 2点お伺いします。1点目は先行きの金融政策について、冒頭で「ゆっくり」を若干強調されていましたが、「ゆっくり進めていく」ということは、連続利上げをイメージしなくても良いと理解して良いのでしょうか。

もう1点は中小企業や地方経済について、今回の利上げでこういった影響があるのか、ご所見があれば教えて下さい。

（答） 「ゆっくり」と言うと「ゆっくり」を強調したとおっしゃるし、「ゆっくり」と言わなければ、今まで言ったのに何故言わないのかということになり、いずれにしても難しいですが、従来と基本的なスタンスは変わっていません。従って、従来通りの言葉使いで「ゆっくり」と言ったのであって、ことさら強調していません。「ゆっくり、ゆっくり」と2度言えばそのようになったかもしれませんが、「ゆっくり」というのは従来通りのものの言い方です。要するに、スケジュール感を持たずに今後の情勢変化を丹念に点検しながら決めていくという点で、従来と変わりがないということです。従って、連続利上げと言う場合には、濃淡の差はあれ一種のスケジュール感を予め持つということですが、そのようなことは無いということです。

中堅・中小企業、あるいは地域によって色々経済に温度差があり、ばらつきがあるということはかねてより強く認識しています。支店長会議等を通じてそのところは再三点検しながら、情勢判断の材料の中にとり入れています。私どもがまさにゆっくりと金融政策の展開をしている中で、企業も大変な困難に立ち向かいつつも、更に前進するのに必要な経営努力や経営の組み立て直しをして頂けるのであらうと、強い期待を込めながら政策をやらせて頂いていると理解して頂きたいと思います。

（問） 市場との対話についてお伺いします。総裁は先程、「経済指標を受けて市場が金利形成をしていくことが日本銀行にとって鏡となる」というお話をされましたが、今回の金利形成をみていますと、今回やるかやらないか五分五分という程度であったと思います。出てきた経済指標が決め手を欠くものであったから



だと思いますが、実際にフタを開けてみると、金融政策決定会合の多数決は8対1と圧倒的な多数で利上げに賛成されました。このところ、日本銀行と市場との間で、経済・物価情勢に対する見方にズレが生じてきているのではないかという印象を受けますが、総裁のご意見を教えて下さい。

（答） 私も市場のすべてを知り尽くしているわけではありませんので、正確性を欠くことを惧れますが、重ねて申し上げますと、それぞれの市場参加者が持つておられる経済・物価情勢の判断と私どもがお示しする判断との擦り合わせの中で、願わくば市場金利の形成を進めてもらいたいと思います。今後市場機能が高まっていくことを期待している私どもの立場からは、市場を鏡として使わせて頂くためにも、そのことが優れた市場になっていくための必要な条件と思っています。それが唯一であり、それ以上の高望みをしないという意味でも、是非市場参加者自身がそこに力を入れて市場を磨いて頂ければ、この上もないことであると思っています。少なくとも、市場が憶測に振り回されて金利形成に走るということは、市場機能そのものを自ら歪めることになると同時に、私どもとしても鏡を失うこととなりますので、私ども自身にとっても金融政策の方向性が読み難くなり、弊害が強いということです。

経済指標が、強ければ強い方向にばかり揃っている、弱ければ弱い方向にばかり揃っているということではなく、強弱入り乱れて指標が出る局面が続いてきている中ですので、市場参加者によって自ら持つておられる判断、先行きの見通しに、当然差があったであろうと思います。従って、市場金利の形成のされ方もそれほど一色ではなかったのではないかと思います。しかし、経済指標が強弱入り乱れる中で市場参加者の判断が全く欠けていたかということ、やはりそれぞれお持ちであったのではないのでしょうか。その証拠に、私どもが本日結論を出した後、市場が非常にサプライズしたかということ、おそらくそうはなっていないのではないかとこのところにも、もしかしたら現れているという気がします。先程も申し上げました通り、措置を発表してからまだ時間の経過が短いものですから、そこまで私が踏み込んで良いかどうか分かりませんが、とりあえずそのような感じを持っています。

（問） 量的緩和政策の解除、ゼロ金利政策の解除から、本日また新たなステージに立ったのかと思いますが、この新しいステージに立っての率直な心境をお伺

いします。

（答） 日本経済だけでなく先進国もエマージング諸国の経済についても、グローバル化の中でますますインテグレーション（統合）が進みながら経済の発展プロセスの基盤固めが進んでおり、同時に実体経済だけではなく市場も国境を越えた資金移動が頻繁に行われるようになってきています。先程も円キャリー・トレードの弊害という話がありましたが、国境を越えた市場の中での資金の円滑な流れは、世界的により有効な資源配分の実現を促しつつあります。実体経済と世界の市場が表裏一体となって、望ましい経済の姿の実現に向かって機能し始めているということです。各国の中央銀行の金融政策は、そういった全体の流れの中に自国の経済の歯車が合う形にきちんとセットしていくという役割が少しずつ重要になってきています。先程も申し上げました通り、金融政策はあくまでもそれぞれの国の国内の経済・物価情勢を中心に見据えながら、物価安定のもとでの持続的な経済の拡大を主眼に運営していきますが、経済そのものがインテグレートされ、政策の舞台である金融市場が世界の市場とインテグレートされているという状況ですので、各国の金融政策の対外的な影響 私どもが外国人と議論するときには external consequence と言っていますが も十分頭に置きながら、適切な金融政策を行っていかなくてはならない時代になっています。

私どもは重要な問題には焦点をしっかりと当てて分析しますが、同時に常にこのようにグローバルに視野を広げて金融政策を行っていく必要性が強まっています。そういう意味でも、スケジュール感をもって金利の操作をしていくという感覚からはますます離れていかざるを得ず、政策変更のない谷間においても同じくらい濃密な分析作業をやっておりますが、今後ともそういう苦痛に満ちた分析作業を積み重ねていかなければならないという気持ちが強いです。

（問） 先程インフレ目標の質問の際に、透明性を確保するという今のフレームワークについて、今後も見直しを前向きに取り組んでいきたいという趣旨のお話がありました。量的緩和政策の解除の際に出された「中長期的な物価安定の理解」を含めた新たなフレームワークについて、もうすぐ一年になるわけですが、この新しいフレームワークを総裁としてどのように評価されていますか。また、一年経って見直すという時期に來ていますが、何らかの改善を念頭に置かれているのかどうかをお伺いしたい。

（答） 厳密に言いますとまだ一年経っていませんが、ほぼ一年経ったところで、これまでのところ「中長期的な物価安定の理解」の概念の浸透がある程度進み、これを念頭に置きながらの金融政策の運営ということで、私ども自身も少し慣れ親しんできたかなという感じをもっています。これは失敗だったという感じは全くありません。やはりこれからもう少し経験を積み重ねながら、私ども自身もまた国民の皆様にもこの道具立てについてお互いに認識として共有できるものにしていきたいという気持ちが非常に強くあります。4月の2回目の金融政策決定会合の時にはちょうど一年経った時点ということで、「中長期的な物価安定の理解」についてレビューをしたいと思っておりますが、どこをどう修正しなければならないかという差し迫った具体的な問題意識が私の頭の中にあるわけではありません。各委員がどのようなことを頭の中で考え始めておられるかもまだ察知しておりませんが、議論すべきことをきちんと議論したいと思っております。方向性としてはこの道具立てをよりうまく生かしていくという方向の議論がおそらく中心になるのではないかと想像していますが、まだわかりません。

（問） 景気の先行きが見通し通りいくということと、資本市場の歪みがリスクとして気になるということを挙げられていますが、何が歪みなのかという問題もありますが、日銀の長期国債の買入れを今後どうするかというところもあると思います。長期国債の買入れについて、公表文に先行きの日本銀行の資産・負債の状況等を踏まえつつとありますが、これは具体的にどういうことを意味しているのかをお聞かせ下さい。

（答） 長期国債の買入れは、国債の価格支持政策とか財政支援とかいうことではなく、日本銀行としての円滑な資金供給という、金融市場調節上の必要性にもとづいて実施しているものです。こうした観点で先行きの日本銀行の資産・負債の状況等を踏まえて考えれば、なお当面はこれまでと同じ金額、頻度で実施していくことができる。つまり日本銀行は本日から0.5%という市場金利を円滑に実現していくために様々なマーケットオペレーションを行いますが、これに不自由を感じない、日本銀行のバランスシートが硬直化しすぎていて自由に金融調節のオペレーションができないという状況には当面なりそうもないと考えているからです。

長期国債をたくさん買っておりますが、一方で政府の償還もあり、残高は一方で増え一方で減っています。すべてを十年物で買っているわけではありません。市場から買っておりますので、相対的に期間の短いものも結構含まれていますので、日本銀行のバランスシートをご覧頂きますと、デュレーションとしてそれほど極端に長くはありません。その点も踏まえ、日本銀行のバランスシートは円滑な金融調節を行っていく上で障害になるほど硬直化した部分があるわけではなく、当面そのような硬直性にぶつかるということはなさそうだという意味で、同じ金額、頻度で実施していくということを確認したということです。

（問） 市場との対話、国民との対話という面で、一部には議事要旨をもう少し早く出せないかという声が出ています。現在の日本銀行法ではそれはできないということを聞きましたが、例えば議事要旨を出すためだけに政策委員が集まるとか、あるいは将来的にそういった点を変えていくとか、そういったことはあり得るのでしょうか。

また、日本の経済データも市場がオープンする前に出すということがトレンドとしてありますが、日銀としても例えば、日銀で出しているデータ、数字だけではなく、例えばさくらレポートとかその要旨の部分を市場のオープン前に早めに出すとか、あるいはもっとドラスティックに言えば、総裁以下政策委員の挨拶文とかスピーチを米国連銀のように８時半に出してしまうとか、そういうことはあり得るのでしょうか。

（答） データやレポートにつきましては、極力早めにかつできる限りマーケットに影響を与えないタイミングで出すという努力はしております。限界はありますが、極力努力しており今後ともしたいと思っています。議事要旨、議事録につきましては、少し長い目を見て、今のやり方がいいかどうかということは検討していくのにやぶさかでないと思っておりますが、非常に短期的にみてこれを見直す必要があるかどうか、多くの政策委員メンバーの感触はまだそこまでは至っていないと感じています。

（問） 前回の会合の後、海外メディアも含めて、日本の中央銀行は政治に屈したという声が随分出ましたが、今回の決定も踏まえて、そのような多くの意見について総裁はどのようにお感じになりますか。

（答） 金融政策決定会合の議論で経済判断以外の要素が介在する余地は一切ないと、明確に申し上げます。

（問） 今回の金利引き上げで政策金利を0.25%引き上げて0.5%にする一方で、基準貸付金利は0.35%の引き上げとなっていますが、この引き上げ幅が若干異なった背景、理由についてご説明下さい。また、少し抽象的な質問になりますが、今後の金融政策運営について、「極めて低い金利水準による緩和的な金融環境」という表現になっていますが、総裁がお考えになる極めて低い金利水準、緩和的な金融環境のレベル感についてお示しください。

（答） 本日に至るまでの段階について言えば、コールレートと補完貸付適用金利とのスプレッドは少し窮屈気味のところに置いてきたと思っています。確か昨年7月の記者会見で少し窮屈だということを申し上げた覚えがあります。それは、金利が復活してまだ最初の段階であり、市場機能も十分回復していないかもしれない中で、日本銀行がオペレーションを行って安定的にコールレートを政策目標水準にセットしていくために、あまりスプレッドを大きくしないところからスタートした方が安全ではないかということでした。その後、昨年7月以降の動きをみてみますと、コールレートは非常に安定的に推移しており、市場参加者の間でクレジットラインの整備が一段と進展し、資金の出し手の顔ぶれも広がってきているなど、市場の中で相互の資金のやりとりが相当円滑に行われるようになってきました。つまり、資金取引が効率的かつ円滑に市場の中で行われるようになってきたと確認しております。従って、こうした状況になると、補完貸付の適用金利をコールレートの誘導水準からあまり距離のない窮屈なところに押し留めておくよりは、相応に広くしたほうが市場が自由に動きやすいし、オーバーナイト・コールレートの安定的なコントロールにも、もはや支障はないと判断したからです。0.25%が最終的に適正な幅かどうかはわかりませんが、とりあえずこれくらい幅を広げても、市場機能、政策金利の誘導ともに過不足なく当面はこれでいけるのではないかと判断したものです。

極めて低い金利水準を維持しながら緩和的な金融環境を提供していくということは、なかなか固定的にどのようなレベルを目指してということは申し上げられず、経済そのものは生き物ですのでわかりません。これから歩きながら考

えるというところが圧倒的に大きいということは先程も既にお答えしたところです。しかし、いずれにしても、物価水準は非常に低いが実質 2 % 程度の成長が安定的に続くというように考えた場合でも、やはり 0.25%とか 0.5%という金利水準は、相対的に非常に低いということはすぐにおわかり頂けると思います。差し当たって、それぐらいの感覚でご理解頂ければと思います。

（問） 先程からのお話を伺っていると、昨年の量的緩和政策の解除後、物価は極めて低位で安定しており、日銀の金融政策がある意味外れていないという評価もできると思います。逆にいうと、物価の安定が日銀の政策目標の大きな地位を占める中で、現状の金利水準こそが現在の経済状況にあった水準だという見方もできると思います。日銀が現在採っている立場は、将来の資金配分の歪み等を排除するためにもゆっくりながらも徐々に金利を上げていかなければならないという説明を重ねてされていますが、それこそがいわゆる金利、金融政策の正常化であると受け止めることはおかしいのかどうかお尋ねします。

併せて、目先の物価水準がゼロ近傍というところまでを見据えての今回の措置ということですが、逆に言うと、予想外、あるいは予想を超えて、物価水準のマイナスが数か月続くといったことがあった場合は その時点で判断されるというのはわかりませんが、政策金利を引き下げるという選択肢はあり得るのかどうかについて、教えてください。

（答） 先程極めて低い金利水準を維持しながら緩和的な環境を維持することについて、極めて低い金利水準とはどのようなものかというお尋ねがありましたが、その具体的な数字のレベルを意識しているわけではなく、目指すべき目標金利のようなものがあるわけではないということもお答えしました。やはり経済の実勢に見合った金利水準が最も有効で適正な資源再配分機能に通ずるという考え方から言えば、私どもが極めて低い金利水準を維持しながらという言葉を使っている間は、今おっしゃったような意味での正常化の余地が残っている、時間はかかるかもしれないがという条件付きでそのように理解して頂いて良いと思います。ただ、経済・物価情勢の今後の変化を丹念に点検しながらのプロセスであるという点で、正常化を一定のスケジュール感を持っていることと直結して考えるのであれば、正常化という言葉は私は好まないということは申し上げている通りです。そこを切り離して頂けるのであれば、私どもが極めて低い金利水準という言葉

使わなくなるまでは、やはり正常化のプロセスだと思って頂いて良いと思います。

それから、私どもの目標とするところはそのように慎重に金融政策を運営することによって、物価安定のもとで持続的な景気拡大を確保していくということであり、金利の引き上げを急ぎすぎて、次に比較的短い期間のうちに、あるいは予期せざる外的ショックもないのに金利引き下げの必要性が出てくるというような金融政策の運営は避けていきたいという意図は明確に示しているつもりです。

以 上