

2007年5月1日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

2007年4月27日(金)  
午後3時半から約45分

(問) 最初に総裁からお願いします。

(答) 本日は、政策変更なし、すなわち金融市場調節方針(「無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移するよう促す」)を現状通り維持することを決定し、併せて新しい展望レポートを決定・公表しました。

展望レポートにおいては、先行き2008年度までを展望して、日本経済は引き続き生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとで息の長い成長を続けると判断しています。成長率の水準は2007年度、2008年度とも2%程度と、潜在成長率を幾分上回るペースで推移する可能性が高いということです。

物価については、国内企業物価は、原油価格などの商品市況や為替相場にも左右されますが、基本的には上昇基調を続けるとみています。消費者物価指数(除く生鮮食品)は、原油価格の動向にもよりますが、目先は前年比でみてゼロ%近傍で推移する可能性が高いものの、より長い目でみるとプラス幅が次第に拡大するとみています。その結果、2007年度はごく小幅のプラス、2008年度は0%台半ばの伸び率になるとみています。

金融政策運営については、今回点検した「中長期的な物価安定の理解」を念頭に置いた上で、2つの「柱」による経済・物価情勢の点検を行い、これに基づいて先行きの金融政策運営の考え方を改めて整理しました。

まず、昨年3月に公表した「中長期的な物価安定の理解」については、概ね1年を経過したことから点検を実施した結果、消費者物価指数の前年比で0~2%程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、概ね1%前後で分散していると判断されました。

その上で、第1の柱、すなわち2008年度までの経済・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について、政策金利に関して市場金利に織

り込まれている金利観を参考にしつつ点検すると、「中長期的な物価安定の理解」に沿って、物価安定のもとでの持続的な成長を実現していく可能性が高いと判断されました。

次に、リスク要因、つまり第2の柱による点検ですが、より長期的な視点を踏まえつつ、確率は高くなくとも発生した場合に生じるコストを意識しながら重視すべきリスクを点検すると、経済・物価情勢の改善が展望できる状況のもと、金融政策面からの刺激効果は一段と強まる可能性があります。例えば、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、企業や金融機関などの行き過ぎた活動を通じて、中長期的にみて、経済・物価の振幅が大きくなったり、非効率な資源配分につながるリスクがあります。その一方で下振れのケースとしては、経済情勢の改善が足踏みするような局面や、経済情勢の改善にもかかわらず物価が上昇しない状況が続く可能性もあります。ただし、企業部門の体力や金融システムの頑健性が高まっていることから、物価下落と景気悪化の悪循環が生じるリスクはさらに小さくなっていると展望レポートでは判断しています。

先行きの金融政策の運営方針については、これまでの基本的な考え方を維持する方針です。すなわち、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を辿る蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられると記述しています。

（問） 消費者物価指数について、政策委員全員の見通しの幅をみると、下限で - 0.1%という予想の委員がいらっしゃいますが、この委員は 2007 年度にデフレに後戻りするとみているのか、あるいは物価が安定していないとみているのでしょうか。本日の金融政策決定会合で物価の見通しについてどのような議論があったのかを教えてください。

（答） 実体経済がシナリオ通り着実な拡大を続けていく限り、需給が緩やかではあっても着実にタイト化の方向に進んでいくであろう、ということと言えます。その場合、需給がタイト化するにつれ、物価の上昇方向への反応度合いがどの程度強まっていくかということは、今の段階ではまだ明確には読みきれません。過去に比べて需給に対する物価の反応度合いが少し弱くなっている経済であっても、

需給のタイト化が進めば物価の反応度合いも自ずと変わってくる性格のはずですので、その辺りは今後の推移の中で正確に見極めていかなければなりません。一方、生産性、あるいは潜在成長能力がどう向上していくのか、需給がタイト化するといっても、例えば労働力について企業は、パートタイマーやその他の短期雇用の形で女性あるいは高齢者の労働力の採用を増やし始めている感じもあります。つまり、労働市場へのこういう形での新規参入も始まっていますので、既存の生産年齢人口だけを前提にして単純に需給タイト化の方向を一筋道で読み取るということも、まだこういう状況のもとでは難しいのです。その辺りもよく見極めながら需給の変化、生産性の変化、企業としての経営姿勢、つまりより高いコストを払ってでも良質な労働力を必要とする度合いがどの程度高まるか　これは個々の企業によってかなり違ってくると思います　、などについて細かい情報も集積しながらこれから判断していきます。今回の展望レポートで示した2008年度までというやや長い期間の中でみる限り、大きな方向性としては、経済の拡大が順調に推移すれば需給がさらにタイト化し、賃金上昇圧力が徐々に高まり、従って需給と物価との関係についても徐々に変化が生じ、物価上昇圧力が徐々に強まっていくだろうという点については、委員の間で大きな意見の相違はありません。

なお「中長期的な物価安定の理解」については、考え方としての理解は完全に一致しています。本日の展望レポートで「中長期的な物価安定の理解」について基本的な考え方を再確認しています。物価の安定とは、家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況であるという基本認識について、完全に一致しています。ただ日本経済の過去の実績やこれから予想されるダイナミックな構造変化を頭においた場合、中長期的な物価安定の理解を仮に数値で表現するとこれまた人によって色々と差が出てくることにはなりますが、当面の間消費者物価がどのように推移するかというような分析に比べると、もう少し距離の長い物価安定に関する基礎的な認識については一致をみています。従って、ここしばらく物価がどう推移するだろうかということについて強気であるとか弱気であるということと、この「中長期的な物価安定の理解」についての基本的認識や数値的表現とは直結しているわけではないと思われます。議論を聞いていてもそう思われます。

（問） 消費者物価指数について2007年度は - 0.1%と主張しておられる委員は、物価については基本的に2007年度はプラス基調に転じないとみておられるということでしょうか。

（答） いいえ。この点については認識は一致しています。より長い目でみて物価はプラス基調で推移していく点は変わりありません。

（問） 展望レポートについてお伺いします。金融政策の部分で、これまでは「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」となっていますが、今回は「経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで」と変更されています。表現を変更した理由をお聞かせ下さい。

また、「経済・物価情勢の改善」と言った場合、経済あるいは景気に限って改善した場合にも金利水準の調整を行うことがありうるのか、それとも経済と物価の両方とも改善した場合に限って金利水準の調整、すなわち次の利上げがあるのかどうか、どのように解釈したら良いのか教えて下さい。

（答） 「経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペース」というのは、特に新しい意味を持っていません。これまでもしばしば申し上げてきたように、金利の調整について事前に一定のスケジュール感を持ち、そのスケジュール感に則って一定のペースで金利の調整をしていくということではありません。フォワード・ルッキングに判断して金融政策を行っていくといっても、足許までに出てくる全ての情報をつぶさに分析し、先々の経済・物価の姿を抽出しながら、その変化に則して金利政策を行っていくと申し上げてきました。このことを短い文章でもう一度表現しておきたいということです。従って、経済と物価を分解して別々の部品のように判断するのではなく 経済と物価は有機的につながっていますので、経済が想定通り拡大する中で経済全体の循環メカニズムがどうか、最終的に経済が物価にどのようなメカニズムで変化を及ぼしつつあるかということ、全体として判断して改善ペースを確認した上で金利の調整を行うという意味です。物価がマイナスでも景気が良ければ行うのかという質問に対しては、答えられません。ダイナミックな姿をきちんと認定しなければわからないということだと思います。

（問） 物価がマイナスの状態でも金利水準の調整を行う可能性はあると解釈してよろしいのでしょうか。

（答） 物価が短期的にどのような動きをするのかということを見捨てることは、金融政策運営上大事なことは、やや長い目で見て物価の基調的な動きがどうかという点を判断することだと思います。従って、目先物価の動きが弱いとか、あるいは場合によって前年比マイナスという状況がみられることがあったとしても、経済の拡大メカニズムがしっかりしており、長い目で見て物価の基調もしっかりとしている場合、先程申し上げたような経済・物価の好ましい方向への変化のペースが十分確認できるのであれば、それに則して金利の調整を行っていかねば、かえって資源配分等で後々好ましくない結果、ひいては安定的な景気の拡大ではなく、波を打った景気の変化に結びついてしまう恐れがあると考えています。

（問） 物価についての見解を伺います。2007 年度について昨年秋の展望レポートでは、消費者物価指数の中央値を +0.5%と予想していたのですが、今回は中央値が +0.1%とゼロ近傍まで下がってきています。これは、このところ若干水面下に振れている消費者物価指数の動きが 2007 年度の判断に影響したのかどうか、心理面も含めてその辺りの議論があったのかどうか伺います。

（答） 心理面ということではなく、やはり経済の見通しについて全てのデータの分析を積み重ねて答えを出していくと、成長率についてはこういう答え、物価についてはこういう答えと、素直に出てきているということです。なぜ素直に出るかということ、消費者物価指数（除く生鮮食品）については、原油価格の変動に伴う物価の表れ方ということが 1 つあげられます。それ以外にも、例えば携帯電話の通信料金のように、事前には予想されていなかった変化もあります。しかしそれだけでなく、先程申し上げました通り、経済全体の需給タイト化に対して、物価なканずく消費者物価指数がどの程度上方に反応するかという反応係数が、この 2007 年度については、以前の予想に比べると若干低いというように考えられた委員が少なくなかった、ということではないかと思います。

（問） 2007 年度の物価見通しの +0.1%はかなり低いという印象を受けます。ま

た、経済成長率も+2.1%とそれ程大きく改善しているという見通しではありません。こういう状況下では、次の利上げが厳しくなってくるのではないかという印象を受けますが、いかがでしょうか。

（答） 成長率は、この大勢見通しが+2.0%～+2.1%、中央値は+2.1%ですが、日本経済の潜在成長能力はこれを若干下回っているというのが私どもの認識です。なかなか数字的に正確に突き止められませんが、+1.5%～2%の範囲内にあると思っています。成長率については、2007年度は+2.1%、2008年度までみても潜在成長能力を幾ばくか上回る成長がコンスタントに続き、消費者物価指数（除く生鮮食品）については、直近の2007年3月が-0.3%であり、そこを出発点にして考えた場合、需給がタイト化していき、緩やかに物価が上昇方向に反応していくのであれば、少なくとも2007年度については、平均してこれくらいの物価上昇率と自然に計測されます。それは、息の長い成長パスに沿って生産・所得・支出の好循環を伴いながら、経済が前向きに回転していくメカニズムがきちんとキープされていくという姿と一体となったものです。

そして、+2.1%の成長であっても現状の低い金利をこのまま据え置いていくと、いつまでも低い金利を据え置くという認識が市場に定着し過ぎて、このシナリオ自体を崩していくリスクがあると考えられるということです。従って、この通り経済が推移していくのであれば、一定のペースではなくて、経済・物価情勢の変化のペースに合わせて金利調整を行っていくということと、この経済物価の見通しの実現とは表裏一体となっています。経済の見通し自体にも、市場は先行きの金利が緩やかであっても上昇していくという方向性を織り込んでおり、また、それを感じながら企業も家計も行動していくという前提でこの見通しを出しています。従って、この見通しに沿って全体が動いていくにもかかわらず消費者物価指数の伸び率が低いからといって金利の引き上げを躊躇すれば、シナリオの整合性が取れなくなると理解しています。

（問） 消費者物価の伸びが+0.1%といった低い水準でも、追加の金利引き上げの可能性があると認識して良いのでしょうか。

（答） 物価については、2007年度平均が+0.1%、2008年度は平均して+0.5%ということですから、+2.1%の成長がコンスタントに続くということであれば、

普通に考えれば物価指数は緩やかであっても尻上がりということです。いつまでも+0.1%ということではありません。

（問） 2つお伺いします。昨年4月や10月の展望レポートに比べて、今回、物価の上がるスピードはゆっくりになりそうだという見解になったかと思いますが、物価が上がらないということであれば、昨年時点に想定していた金利の調整よりも、よりゆっくりとした金利の調整ができるのかというのが、まず1点。それから今回の公表文の先行きの金融政策の運営方針のところで、「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」という言葉が最後のところの文章では抜けていますが、2008年度の終わりまでみると、例えば中立的な金利というイメージがあるのかどうか分かりませんが、緩和的な金融環境ではなくなるという考えもあるのでしょうか。

（答） 物価の見通しについては、数値的には原油価格の変動によってかなり影響されている部分があると思います。需給のタイト化に伴って、物価がどの程度反応するかという度合いの読み方については、もちろん微妙な変化はありますが、それは非常に大きいという感じではありません。経済の見通しについては、例えば2006年度は、昨年10月時点で中央値で+2.4%の成長となっていましたが、実績は+2.1%となりました。しかしこれは2005年度のGDP統計の改訂で、私どもではゲタと呼んでいる出発点の高さが0.3%ポイントくらい下がったことの反映です。従って、この+2.1%というのは実質的には昨年10月時点の見通しと変わっていません。結局振り返ってみると、経済は2006年度も+2.1%、2007年度も+2.1%、その先2008年度も+2.1%と極めてコンスタントに、かつ潜在成長能力を幾ばくか上回るペースで進むということで、経済の見通しは非常に安定しているということです。従って、物価だけがそれほど乱高下するわけではありません。日本経済がグローバル化され、同時に構造変化を遂げつつあり、需給タイト化の中で物価指数がどの程度反応するかは、その構造変化によって幾ばくか過去のパターンと違うということがあります。そこは微妙に読んでいかなければならない点ですが、数値が振れているかなりの部分は、原油などの特殊要因によるものです。従って、経済・物価見通しは、私どもが事前に立てたシナリオからそれ程大きく逸れずにコンスタントに続いているという見方にあり、金融政策の今後の変化について、従来のシナリオから非常に大きく異なるシナリオを描かなけれ

ばならないとは考えていないということです。

もう1つお尋ねの「極めて低い金利水準」という表現については、明確に申し上げられることは、今後の金融政策運営方針については、展望レポートに明記している通り、これまでの基本的な考え方を維持するということです。従って、当面、極めて低い金利水準が維持されるということと同じ意味です。展望レポートで今後の金融政策運営について述べたかったことは、従来、事前に何か一定の金利引き上げシナリオがあって、シナリオ通り引き上げるのではないかという認識をもっておられる方が非常に多く、私どもの認識と違うという点を意識しておりました。この点について、どうしても明確にしたいので、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで徐々に金利水準の調整を行うという点を、特に認識して頂きたいので、そこに焦点を当てて簡潔に表現しました。結果として、「極めて低い金利水準」云々という文章はなくなっていますが、これはここに書いたような経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで徐々に金利水準の調整を行えば、当然、当面は極めて低い金利水準が維持されるということになる筋合いのものです。

（問） 公務員の天下り問題に対して、政府から新人材バンク構想が出ています。日本銀行も国家公務員と類似したキャリア制度をとっていると思います。同期の方が途中で何人か辞められて、その過程で事実上再就職先を斡旋されることもあるかと思いますが、こういった人事システムはこれからも日本銀行で必要だとお考えですか。

（答） 公務員改革については、私もメンバーである経済財政諮問会議において、再就職斡旋云々ということだけでなく、もっと幅広い議論が行われており、人員の適正化を図る、あるいは個々の公務員の働きぶりについてきちんと評価をして、能力、実績に応じた評価システムをきちんと作っていくなど、色々なことが含まれています。そこには日本銀行が過去から長い年月をかけて今日まで、あるいはこれからも努力し続けていく課題とオーバーラップする部分があります。私どもも有能な人材をこの組織に採りたいし、中で働いている人たちの評価をきちんと公正に行いたいし、できる限りその人の能力、実績に応じた処遇をしていきたいと思っています。そして、この職場で全精力を注ぐことに生きがいを感じられるというトータル・システムの設計が欠かせないと思います。再就職の仕方云々に



についても、私どもはいわゆるお土産付きの斡旋などというのは今までやったことがありませんので、これからも正々堂々と説明のつくようなトータル設計の中に、きちんと位置付けていきたいと思っています。

（問） 日本銀行においてレポの指標レートについてのワーキング・グループをつくり色々と検討されているようですが、これができた場合、有担保市場においてどのような影響、あるいは効果を期待されていますか。また、一部には取引所で翌日物金利先物の上場構想があるやに聞いており、レポ・レートにするかコール・レートにするかと色々議論されているようです。もしそのような翌日物の先物ができた場合に、金融政策等に何がしかの影響が出るとお考えなのか、お聞かせ下さい。

（答） 金融政策の有効性確保のためには、一言で言えば、金利機能が非常に有効に働く市場がきちんと用意される必要があります。日本銀行の金融調節は、イールド・カーブで言えば、一番短いところ、つまり短期金融市場で様々なオペレーションを行い短期金利を政策目的に沿うように形成し、あとは金利裁定取引で他の市場、そしてより期間の長い市場にその効果が波及して、適正なイールド・カーブが形成されるというイメージです。従って、短期の金融市場から長期の金融市場、あるいは資本市場等の幅広い金融・資本市場の全てが機能を向上させていくことが非常に重要です。なかんずく金融調節の場である各種の短期市場の機能が、より整備されていくことが必要だと思っています。これは、政策金利の効果波及の一番の源になるからであり、過去長い間、量的緩和政策やゼロ金利政策で金利機能を封殺してきたので、その機能回復を急いでいるということです。従って、今おっしゃったレポ市場や有担保コール市場等、短期金融市場相互間で金利の裁定機能がより良く働くように色々な道具立てを整えなければなりません。市場毎に指標となる金利が市場参加者によって確認されるようになればより機能しやすいということであれば、そうした方向で市場参加者の努力を促していくことも必要だと思われます。日本銀行だけが設計して押し付けるのではなく、市場参加者が知恵を出し合いかつ市場の中で仕事をしながら金利形成機能を発揮していくので、市場参加者全員の知恵を集めて進めていくということをやっています。短期金融市場ですから、なるべく「短期」で成果を出していただきたいと思います。

（問） 仮定の話でお答えにくいかもしれませんが、翌日物金利先物がもし上場された場合の政策への影響なり効果なりをどのようにお考えですか。

（答） 現物市場と先物市場は、金利の形成、人々の先々の経済への期待を金融市場の中にうまく取り込んでいくために、必要な機能でありインフラです。従って、先物市場についても色々な形で充実していくことは、日本銀行にとって非常に望ましいと思います。しかし、絵に描いた餅であってはならないので、本当にワークするようなものとして、市場参加者が確認しながら一步一步進めていく必要があると思っています。

（問） 先程おっしゃった中で、この見通しで推移している限り、先行きの金利が緩やかでも上昇していくという方向性を市場が織り込むであろうということを前提にして、それを別の角度からみれば、企業や家計もそのように行動するという前提でこの展望レポートができているという趣旨のことをおっしゃったと思います。緩やかながらも景気が拡大していく中で企業も前向きな投資を続けていくであろうし、家計も前向きに動いていくであろうという前提であるならば、消費者物価の伸びが低いからといって金利の引き上げを躊躇すれば、この展望レポートのシナリオとの整合性がとれなくなるという趣旨のご発言であると理解してよろしいのでしょうか。

（答） 市場が単に利上げを織り込んでいくといったことではなく、標準的に言えば2%強の成長がコンスタントに続き、これは潜在成長能力を上回る成長ですから、少なくとも需給は時の経過とともに徐々にタイトになっていきます。物価がまったく反応しないかといえは必ず反応します。反応する度合いは経済構造の変化を伴っているのでゆっくりかもしれませんが。あるいは、ある時期から加速するかもしれません。その差はあります。しかし、多かれ少なかれそのようなイメージを共有しながら、企業も家計もこれから経済活動をしていくだろうという意味では、ある程度の金利の上昇が前提となってこのような経済見通しが可能になっています。このような経済見通しを共有しながら人々が行動していく場合に、意外にも日本銀行がいつまでも金利を上げないということになるとそれ自体が、この先々の経済の好ましい経路に対してかえって阻害要因になります。従って、そ

うならないように自然に金利を上げていかなければならないというように申し上げました。先行きの金利先高感を無理矢理織り込ませて、先に人參をぶら下げて追っかけて金利を上げるという意味のことでは全くありません。

（問） 「中長期的な物価安定の理解」についてお伺いします。導入されて1年経ちましたが、金融政策の運営の関係について、市場においてもわかりにくい部分があると言われてしています。これまでは、あくまでも念頭に置くものでこの数字が政策を縛るものではないとおっしゃってきましたが、今回の展望レポートでは、「物価安定の理解に沿って」という表現がかなり重要な位置付けとして語られていると思います。「中長期的な物価安定の理解」と金融政策の運営の関係について改めてお伺いします。

（答） 大変重要な点であります。いわゆるインフレーション・ターゲティングではない「中長期的な物価安定の理解」という新しい概念でありますから、それをどのように金融政策運営上意識しているかということは、できる限り詳しく説明していく必要があると思っています。ほぼ1年経過したところで点検しましたが、金融政策運営上、私どもがこれをどのように位置付けているのかということについても、従来よりわかりやすく説明したいという気持ちをもって今回の点検作業をしました。

「中長期的な物価安定の理解」に沿って今後の経済情勢が動くということであれば、それぞれの政策委員が念頭に置いている物価安定の姿と平仄の合うかたちで今後の経済が動くということです。ある意味、今後の望ましい経済の姿と物価の姿のイメージが合うということ、そのような表現で申し上げているということになると思います。インフレーション・ターゲティングと違って、一定の期間内にその物価を実現するというような縛りはありませんが、経済の展望を出し、そして第1の柱、第2の柱で点検した時、特に第1の柱で点検して物価安定のもとでの持続的な経済の成長という望ましいシナリオが、各政策委員が念頭に置いている物価安定の理解と consistent（整合的）であるということを申し上げます。つまり、何か無関係なものとして頭の中に置いているのではなく、常にこれから出していく経済見通しが、頭の中に置いている物価安定の理解と合っているかどうかということをいつもチェックしています。あるいはシナリオだけではなく、今後実際に動いていく経済あるいは物価の姿が、頭の中に置いて

いる物価安定の理解から逸れていかないかどうかということ、いつも点検していきます。点検結果をできるだけわかりやすく表現していきたいということです。

従って、今回の展望レポートで2008年度まで展望した経済の見通しが「中長期的な物価安定の理解」に沿って動くということであれば、その間、念頭に置いている物価安定の理解と違和感がないかという観点からみても、好ましい経済の見通しだということをおっしゃって頂いているつもりです。今後、また中間評価や毎月の金融経済月報・基本的見解などで経済情勢の変化を報告しますが、物価安定の理解から逸れていないかどうかということは、いつも各政策委員が十分点検しながら判断を出していると考えて頂きたいし、必要に応じてそのことを示す表現を色々なかたちで入れていきたいと思えます。

物価安定というのは、繰り返しになりますが、家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく経済活動ができるということです。つまり、物価の変化が空気のようなもので、上がるか下がるかといったことをとても心配したり、特に計算の前提に置かなければ経済活動がしにくいという状況ではないということを申し上げます。経済学的に計算した、あるいは他国との比較で、そのような概念とは別にある望ましい物価水準を置いて何が何でもそこにいきますというものとは、基本的に性格が違います。誰からみてもあまり違和感のない物価安定の理解を共有しながら、金融政策に責任を持つ政策委員会のメンバーとしては、自らの念頭にある物価安定の概念と矛盾のないシナリオか、あるいは現実の経済の動きが矛盾のない方向に進んでいるかどうかを責任持ってチェックしているという性格のものです。そのことを今回改めて確認し、非常に控えめな表現ですが、「中長期的な物価安定の理解」に沿って経済が動くという表現にさせて頂きました。あまり一挙に変えようと、インフレーション・ターゲティングに変えたのかというようになってしまいます。そのようなものではありませんので、その辺りをいかに分かりやすく説明していくかは非常に難しいところです。

以 上