

2007年5月18日
日 本 銀 行

総 裁 記 者 会 見 要 旨

2007年5月17日(木)

午後3時半から約60分

(問) 本日の金融政策決定会合の結果について、趣旨を説明して下さい。また、本日公表された金融経済月報・基本的見解や、2007年1～3月期のGDPを踏まえた景気の見通しと先行きの金利の引き上げの必要性について伺います。

(答) 本日の金融政策決定会合では、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0.5%前後で推移するよう促す。」)を維持する、つまり現状維持を決定しました。

背景となる経済・物価情勢については、本日公表のGDP速報を含め、1～3月の指標が概ね出揃ったという段階ですが、日本経済は引き続き緩やかに拡大しているということを確認しました。先行きについても、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとで、景気は息の長い成長を続けていく可能性が高いと判断しています。

少し詳しく申し上げますと、世界経済は地域的な拡がりを持ちながら拡大を続けており、そのもとで輸出は増加を続けているという状況です。国内民間需要も増加していると判断しています。企業収益が高水準で推移する中、設備投資は引き続き増加しています。

雇用・所得面では、雇用者数が増加しており、雇用者所得も緩やかに増加を続けています。1人当たり賃金は足許やや伸び悩んでおりますが、これは団塊世代の退職に伴って、相対的に賃金の低い若年層や退職後の再雇用者層に雇用がシフトしていることの影響である可能性があります。雇用者所得が緩やかに増加するもとで、個人消費は底堅く推移している、つまり、昨年10～12月期に持ち直し、年明け後も増加基調にあると思います。1～3月期のGDP速報をみても、

こうした内容を示していると思います。

今申し上げましたような内外需要の増加を背景に、生産も増加基調を辿っています。在庫も電子部品・デバイスなどは一部まだ調整中ですが、それを除けば概ね出荷とバランスのとれた状態にあると認識しています。

物価面では、国内企業物価が国際商品市況の反発などを背景に、3ヶ月前比でみて上昇に転じていることが最近の新しい現象です。国内企業物価については、先行きも目先上昇を続けるとみられます。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、小幅のマイナスとなっており、目先、ゼロ%近傍で推移する可能性が高いと思いますが、より長い目でみると、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、プラス基調を続けていくと予想されます。

こうした情勢判断を踏まえて、先行きの金融政策運営については、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、わが国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、徐々に政策金利水準の調整を行うことになると考えています。

（問） 総裁は、先日講演をした際、「日銀が金利の変更をサボると、リスク発生の可能性が少ないとは言えなくなり、われわれの責任を果たせなくなる」と発言しました。どちらかと言うと金利引き上げの方向に力点を置いた発言かと思われそうですが、この発言の真意について改めてお伺いします。

（答） 講演を聴いておられた数多くの方は、私は展望レポートの通り喋ったと聴いておられることを確認しております。いつも申し上げており、また今も説明しました通り、日本経済は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いう判断です。この見通しは、市場や企業が先行きの政策変更をある程度織り込んだ上で意思決定していることを前提としたものであると繰り返し申し上げます。経済・物価が今後とも見通しに沿った動きを続けていくなれば、政策金利水準の調整を行っていくことが必要になる、と展望レポートで明確に書いているところです。

付け加えて言えば、経済・物価情勢の改善が展望できる状況のもとで、金融政策面からの刺激効果は一段と強まっていく可能性があるとも展望レポートで書いています。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、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たり、非効率な経済活動に資金やその他の資源が使われ、長い目でみた資源配分に歪みが生じるおそれがあります。このような行動は短期的には景気や資産価格を押し上げることがあっても、その後の調整を余儀なくされ、息の長い成長を阻害する可能性があります。この点については、蓋然性は必ずしも高くなくとも起こればコストが高いという意味で、金融政策運営上考慮すべき要因のひとつであり、引き続きよくみていく必要があるということです。今後、経済・物価情勢が改善していく場合、そのペースに応じて徐々に金利調整を行っていく必要があります。展望レポートに書いた通りの金融政策を行うということを述べたわけです。

（問） 本日公表されたGDPは、全体では割と良い傾向にみえますが、部分部分では、例えば設備投資は減速感が感じられる数字であったり、ユニット・レーバー・コスト（単位当たりの労働コスト）は少しマイナス傾向にあったりしますが、これらの部分をどの程度のリスクと感じられているかお伺いします。

（答） 本日公表の2007年度1～3月期GDP速報は、全体として私どもの想定範囲内と評価しています。昨年度の実質成長率も、速報ベースで2006年度1.9%成長。展望レポートがカバーしている2007年度、2008年度の発射台はそこからです。2006年度最後の1～3月の数字も、よくみると国内民間需要と外需のバランスも比較的良く取れており、民間需要の中で、個人消費は比較的しっかりしている数字が出ていると思います。設備投資も、10～12月期に非常に高かったことと併せて考えると、1～3月期は若干マイナスですが、ほぼ横ばいといってよく、高い水準にあるという意味で設備投資は増加し続けているという私どもの判断と整合的な数字が出ていると思います。なお、GDPデフレーターが-0.2%とマイナス幅が徐々に縮まっており、これも想定線に乗っていると思います。ユニット・レーバー・コストも、しばらくはなお僅かにマイナスの世界で動くでしょうが、いずれプラスの世界に変わっていくというのが展望レポートの見通しです。その線から外れているとはみていません。全体として想定範囲内の数字が出ていると理解しています。

（問） 先月英国でインフレ目標を物価上昇率が上回ったので、BOEの総裁が

ら財務大臣宛に初めて公開書簡が出されました。これまでの英国のインフレーション・ターゲティングに対する評価と、日本になぜそれが馴染まないのかについて考えをお伺いします。

（答） 英国の消費者物価指数は、3月が前年比+3.1%という数字になりました。4月は+2.8%でしたが、3月の+3.1%の上昇は、英国のインフレ目標値である+2%を1%ポイント以上上回る数字でした。このためBOEのマーヴィン・キング総裁が説明のため、財務大臣宛にレターを出されたということです。

いずれの国の中央銀行も共通ですが、中央銀行として金融政策を運営する上で重要なことは、こうした足許の物価上昇率ではなく、やや長い目でみて物価の基調的な動きをどう判断するかがポイントです。この点、BOEでは、「今回の消費者物価指数上昇率の高まり、つまり3%を超えていったというこの高まりは、国内エネルギー価格の変動を映じた一時的な要素がかなり強い。少なくとも数ヶ月以内にこの部分は落ち着いていく、そして政策変更がインフレ率に影響を与えるまでにかかるラグを踏まえながら、今後の国内エネルギー価格の変動を見極めつつ、中期的に目標値である2%を達成するよう政策金利を設定していく」といったことを述べています。

まさにBOEも、私が普段から申し上げている通り、物価と金融政策運営との関係については、フォワード・ルッキングな対応をとる必要があるということ述べています。キング総裁自身もこの公開書簡の発出は金融政策の失敗を表すものではなく、金融政策の枠組みの中で説明責任を確保する重要な一部だと述べています。私もそのように理解しています。

なお、インフレーション・ターゲティングは、金融政策の透明性を高めるための一つの枠組みであると認識しています。金融政策の透明性を高めることは、どこの国の中央銀行にとっても、その政策効果の有効性を高める、あるいは中央銀行のアカウンタビリティを確保する上で重要な課題です。しかし、そのために具体的にどのような枠組みを用意するか、どのような枠組みが最も適当かということは、それぞれの中央銀行を取り巻く環境によってかなり異なります。一口にインフレーション・ターゲティングといっても、あるいはインフレーション・ターゲティングという名のもとで政策の枠組みを作り上げている海外の中央銀行の状況を見ても、その中で様々な異なるバリエーションが存在しています。日本の場合、去年の量的緩和の枠組みからの脱却時に、「中長期的な物価安定の

理解」を公表し、こうした「理解」を念頭においた上で、経済・物価の見通しやリスク要因について点検を行う、さらには先行きの金融政策運営の考え方を示すといった、現在私どもがとっている政策運営の枠組みを打ち出しました。この時も海外の事例は十分参考にしながら、これからの日本経済にとって最もふさわしいと考えられるものを十分検討した上で、そのような結論に至って採用したものだということを申し上げました。今でもその考えに変わりはありません。先般レビューをしましたが、こうした基本的な考え方について改めて確認したところです。

新しい枠組みですので、理解が浸透し、十分定着するまでに若干の時間が必要ですが、この枠組みの採用後、展望レポートの公表や2回の政策変更など過去1年間の経験を通じて、この新しい枠組みについての理解が少しずつ深まってきたのではないかと感じています。日本銀行の金融政策の透明性を高め、市場との対話を深め、全般的に金融政策の効果をより良く上げていくためにさらに有効にこれを活用していきたいと思います。この枠組みはきっと有効に機能するだろうと信じて疑いません。

（問） 福井総裁は、次の政策変更の時期についてはスケジュール感を持たないで臨んでいると繰り返しています。一方、市場や企業や家計は、次の利上げはいつなのだろうということはある程度考えながら色々な計画を立てたり、経済活動が続いていると思います。その場合に、金利の形成をみていくと、日銀が本当にスケジュール感を全く示さないで、果たして本当に望ましい市場金利が形成されていくのだろうかという素朴な疑問があります。また、本年7月に参院選が予定されており、そうすると何らかの形で日銀が政治に配慮したのではないかというあらぬ憶測も呼ぶのではないのでしょうか。日銀がスケジュール感を示さないことで、かえってそういう懸念を呼ぶということはないのでしょうか。これら2点についてお聞かせ下さい。

（答） 前回の金利変更の後も、金融市場はこの措置を極めて素直に受け入れて消化したと理解しています。すなわち、私どもが必ずしも事前に具体的なタイミングを示さなくても、経済・物価情勢に関する私どもの分析・見方を提供すれば、市場参加者はそれぞれ持っておられる経済・物価観との擦り合わせを行いながら市場金利を形成していき、またそれを私どもが鏡として十分活用させて頂くとい

う、双方向のコミュニケーションのプロセスは十分有効に作用するものだとの確信を、私どもはさらに深めつつあるという状況です。

市場参加者だけでなく、全ての経済主体、家計部門の人々、企業部門の人々は、日本銀行がいつ金利をどうするかということだけで生きている訳ではないと思います。家計は長い将来の生活設計をどのように考えるか、そして企業は次の中期計画、さらにはその次の長期計画と幾重にもロングランなプロジェクトに工夫をこらしながら、一方で足許の企業経営をし、家庭生活を営んでいます。その時、常に経済という基盤の上にステップを踏みながら進んでいるので、経済が上向きか、下向きか、でこぼこがあるかないかということを実感しながら進んでいることになります。その上で、私どもが示す分析や展望とそれを擦り合わせていく中で、自ずと実感が深まる部分、あるいは違和感がある部分、日本銀行と意見交換したい部分など色々な部分が出てきて、その繰り返しの中で、本当に練れた市場金利が実現していくと思います。今後ともこのプロセスを大事にしていきたいと思います。本当にこれがダイナミックなプロセスであり、本当に生きた市場との対話、あるいは経済主体との対話ということになると思っています。

先程話題に出たＢＯＥのキング総裁も、英国でのインフレーション・レポートを巡る記者会見に際し、察するに私と同じようなことをおっしゃっているなという気がしました。決して特定の言葉でタイミングを言い表すということではなく、ＢＯＥの情勢判断を示し、市場はそれを参考にしながら行動していくという趣旨の話をしておられ、同様の見解を持っておられると感じました。

参議院選挙という政治的には非常に重要な、日本の将来に重要な局面が控えていますが、私どもはあくまで今後の経済・物価情勢を、広く経済社会の大きなイベントもこなしながら、どのように展開していくかを十分判断していかなければなりません。最終的に抽出された経済・物価情勢の判断、マーケットの情勢を土台に、金融政策についての的確な判断をしていきたいということです。参議院選挙というカレンダーの上のひとつのマークだけに目を逸らしてしまうと、経済実態の判断を見誤るリスクがあると思っています。

（問） 総裁は、国会答弁において先程の資産価格について、円キャリー・トレードという言葉をあえて使われたと思います。私の記憶では、円キャリー・トレードという言葉が、総裁の口から公的な場に出た記憶はなかったのですが、あえて国会で円キャリー・トレードや資産価格の歪みをご指摘されたのには何か理由が

あるのでしょうか。

（答） 特にありません。国会は双方向のQ & Aですので、頭の中に不動産価格を念頭に置いておられる方とか、為替相場のことを念頭に置いておられる方とか、色々な方がいらっしゃいます。頭の中にどのような問題意識を持っておられるかを理解しながら、私はいつもの確に答えを差し上げなくてはならないと思っています。そのように特定の事柄とは関係なく、皆様からより広く問題を捉えて質問を頂戴している場合には、私の言葉としても、展望レポートに書きました通り、資源配分等に歪みが生ずる恐れがありますというような全てをカバーするものの言い方をしています。しかしそれは、例えば不動産価格の行き過ぎ、あるいは為替相場の行き過ぎ、その他様々な行き過ぎ現象ということを具体的には含んでいる訳です。相手の問題意識に応じて、言葉を選んではいますが、特別に触れたということではなく、人々の期待に反して金利水準を一定に据え置き過ぎる、あるいは据え置くだらうという期待が、また逆に資源配分に歪みを生じさせ、本来ならば息の長い景気の拡大が続くべきところを、波を生んでしまうというリスクがあります。可能性は高くなくとも、そのようなことを起こしてしまうとコストの高いリスクがあるという説明の一環として、そのような話を申し上げているということです。

（問） こうした問題と物価の見通しとのどちらかに力点を置いているということではないのでしょうか。

（答） 力点はあくまで経済と物価です。物価の安定を十分保った上で、息の長い経済の拡大、持続性のある景気を目指しているということです。経済は、資産価格、為替相場、その他海外経済等、色々なものと有機的に連関をしていますので、全ての要因を頭の中に置かなければ、経済・物価だけを切り離して、そこだけで判断するという訳にはいかない難しさがあることはご承知の通りです。従って、私どもはそういう意味では、全ての資産価格の動きを十分念頭に置きながら、資産価格の変動はそれだけが別個の要因として動くのではなく、最終的には必ず实体经济なり物価に、いい意味でも悪い意味でも跳ね返りをもたらしてきます。そこを十分読み込みながら、最終的に経済・物価情勢の判断をするという組み立て方です。

（問） 物価と経済と金融政策について伺います。日本だけの現象ではなく世界的に物価の感応度が下がっていると前々から言われていますが、そういう場合には経済が上振れてもなかなか物価が上がりにくい現象があると思います。実際に物価が上がってくるような状況になると、経済が相当過熱している可能性もあり得るかと思います。足許の物価がなかなか上がってこない状況で、実際に物価が上がってから金利を引き上げたのでは遅いということになると、その前に金利引き上げの判断をしなければならないと思います。しかし、稼働率、有効求人倍率、物価等の数字が低い中では、フォワード・ルッキングな金融政策においても、金利引き上げの正当性を理由付けることは難しいと思いますが、その点につき考え方をお伺いします。

（答） 今お尋ねになった、景気拡大が緩やかであっても続いていく中、全体の需給が徐々に引き締まっていき、それが物価上昇率にどのくらい波及するか、経済全体の需給に対する物価の反応度合が昔の経済と比べると弱くなっているのではないか、という点について答えさせていただきます。私どもも日本経済がグローバル経済の中にしっかり組み込まれ、ミクロ的にみると企業は非常に激しい国際競争に打ち勝っていかなければならないという環境に積極的に立ち向かっているという状況のもと、現実には需給に対する物価指数の反応の弱さはある程度出ています。ただし、今後こうした状況がどう変わるかということは、事前に明確には読みにくいです。物価が反応しにくいまま、すなわち将来にわたって需給がどれほどタイトになってもそのままいくかといえ、どうもそうではないという可能性の方が圧倒的に強いと思います。しかし、いつ頃からどの程度反応係数が変わってくるかということは、ある程度構造変化を伴った問題なので、前もって読みにくいです。様々な現象を将来に引き延ばしながら、将来の変化をできるだけ早く前倒しでつかみ将来の経済・物価情勢を正確につかむ努力を一層強めなければならないというプロセスに入っていると思います。

先程、企業物価指数について3ヶ月前比でみて、国際商品市況が反転上昇しているために以前の予想よりは少し上向きになっていると申し上げました。さらに子細にこの企業物価指数の中身をみますと、様々な財について、従来に比べ原材料段階から企業物価指数ベースでの最終財への価格転嫁が少しずつ広まってきたという分析も可能になっています。これらが最終的に消費者物価にま

でどのように波及するかは、今のところ全くデータ不足ですが、これから新しく出てくる物価指標、その分析、あるいはそれを補足する様々な材料から読み取れるようになる可能性があると思っており、そこは十分みていかなければならないと思います。これは、どこの国でも多かれ少なかれ中央銀行にとって共通の難しい課題になっていると思います。

米国の場合にも、景気のダウンサイド・リスクはどうかということがあります。仮に今年の後半以降、米国経済がゆっくり立ち直るという場合それまでにインフレ圧力はどのくらい吸収できるのかという問題はありますが、従来と同じように景気の悪い時にどのくらい物価が下がるのか、物価圧力がどのくらい吸収されるのか　日本とは少々方向が逆ですが　、従来通りの反応係数でいいのか、もし違っていれば、インフレ圧力の吸収がソフト・ランディング・プロセスの中で十分吸収され尽くさないという可能性もあります。日本の場合は物価が下がる局面から段々上がっていく局面ですから、上がりにくいということですが、一旦物価上昇圧力がある程度溜めると今度はこれを吸収しにくくなります。上からみるのと下からみるのとでは方向が違いますが、同じ問題に直面しているわけですから。従って、米国経済についてダウンサイド・リスクと同時にいつもアップサイド・リスクにも気を付けなければならないと言っている意味は、みる方角は違うが同じ問題に直面している可能性があるからです。そのことはF R B当局ともいつも議論していますが、どうも同じ問題を逆の方向から見ているという感じがします。

（問）　先般の参議院の委員会で長期国債の買い切りについて答弁され　月々1兆2千億円の買い入れ額は量的緩和政策をとっていた2002年10月30日からだったと思いますが　、その答弁の中では、異常な領域に入り込んでいるとは思わない、現在の金融調節を行うにあたり、あるいはこの先少し目先をみた時に今なんとかしておかなくてはならないというような緊急性を感じる状況ではないという趣旨の発言をなさったと思います。マネタイズしているつもりはないとおっしゃったと思いますが、昨年は方向性としては額を削減していく方向だが今すぐ急ぐわけではないとおっしゃったのに比べ、トーンが変化したと受け取った人もいます。改めて確認しておきたいのですが、量的緩和政策の副産物だった長期資金の供給という面で長期国債を買い切ったわけですが、これは量的緩和政策解除から1年は経っているわけですので、方向性としては削減していくとい

うことで間違いはないのでしょうか。

（答） 量的緩和政策解除の時に説明した大きなパースペクティブに全く変わりはありません。将来の方向性としては長期国債オペレーションについても必要な調整をしなければならないという可能性はあると思いますが、その時は十分市場に予見可能性を与えながら進める必要があるということも申し上げました。そのことに変わりはありません。記者会見や国会等でご質問を受けるのは、どちらかと言えば、「今の時点でどうか」という質問です。そういう質問に対する答えは、目先すぐ調整する必要は必ずしも感じておらず、金融調節の必要上行っている国債の買い入れが金融調節上必要がなくなったという感じはまだ持っていない、一言で言えばそういうことです。銀行券の発行残高もまだ非常に大きく、私どものバランスシートからみて、資産サイドに長期国債の残高が溜まりすぎて私どもの金融調節の弾力性を欠いたり、不便を感じるところにまではいっておらず、むしろ日本銀行のバランスシートの資産サイドにおける長期国債の残高ウエイトはF R Bに比べてもまだ低いくらいであると説明しました。あくまで私どもの長期国債オペは、財政支援とか国債価格支持ではなく、金融調節の必要上やっていることであり、必要がないとかあるいは支障が生ずるリスクがあるということであれば、当然きちんと修正していかなければなりません。しかし、十分予見可能性を持って対処していくという基本的な考えに変わりはありません。

（問） 総裁はひとつの指標だけで金融政策を判断するわけではないと常々おっしゃっています。ただ、消費者物価指数が水面下にある中で、第1の「柱」と第2の「柱」に照らしてタイミングが適当であると考えるならば、消費者物価指数が水面下にあっても利上げはできるとお考えですか。また、一般論で言えば、フォワード・ルッキングに考えたとしても、足許の数字がマイナスであるのに、これから先本当に上がる保証はあるのかという批判の声が予想できると思います。これをうまく説明するための条件があるとすれば教えてください。

（答） 本日のGDP速報でも日本経済の実質経済成長率は2%強というところで安定的に推移しています。この動きは過去を振り返ってもかなり長い期間続いており、実質2%強の安定成長軌道は確保されています。しかもそれは潜在成長能力を幾ばくか上回る成長であり、従って常に需給のタイト化という方向に経済

が進みつつあるということです。ただしグローバル化等を軸にして需給に対する物価の反応係数が少し下がっているということは率直に認めているわけですが、物価がどんどん下がり続ける諸条件があるかと言えば明確にノーであります。方向性としては物価は上がる方向、ただし、いつからどの程度の上昇テンポを示すかということを慎重に判断していかなければなりません。フォワード・ルッキングというのは、先々の動きをできる限り手前でつかみたい。これは金融政策を最も有効に運営し景気の振幅を小さくするというパフォーマンスを実現していくために私どもにとっては大変な難題なのですが、この難題をあえて果たすという意味で私どもは申し上げているところです。従って、先行きの経済・物価判断について私どもが確信を持つ限り極めて緩やかに金利の調整を行っていくことこそが、物価安定のもとでの持続的経済の拡大を保障する道に通ずるという基本構造に変わりはありません。足許の物価が若干のマイナスの時にできるかできないかと言われましても、今私が申し上げましたようなことをきちんと点検し終わらないでマイナスであってもいつでもできると申し上げているわけではありません。今申し上げましたようなことを全て判断し尽くした後で、仮にその時まだ消費者物価指数が多少のマイナスという場合であってもそれは十分利上げは可能だと思いますが、日本銀行は消費者物価指数がマイナスであっても何が何でもやるんだ、やることを先行して考えているというコメントは、大間違いです。

（問） 日銀の景気シナリオについて伺います。本日公表された 2007 年 1 ～ 3 月期 GDP で実質成長率は年率 2.4% で、日銀が想定している実質成長率を少し上回っていました。先行きについて、4 月公表の展望レポートでは 2007 年度、2008 年度のいずれも 2.1% のペースで成長するとみています。

総裁は、1 年程前から、経済の成熟により潜在成長率にむけて成長スピードが減速すると繰り返し強調されてきたと思いますが、最新の展望レポートではそうした表現もなくなっており、この先 2 年間は等速ペースでの成長が続くという認識に変わっていると思います。こうした認識の変化は、景気の成熟化シナリオを修正したと理解してよいのでしょうか。

（答） 景気成熟化の定義はなかなか難しいのですが、仮にお尋ねの通りの言葉でお返しすれば、景気の成熟化シナリオの中身の一つは、設備投資循環は完全には否定し得ないということです。景気循環の初めの過程では、設備投資はかなり高

い水準で伸び、いずれそれは幾ばくか減衰します。その代わりに個人消費が逆に増勢を幾ばくか高めていくというように、国内民間需要部門で、主役の入れ替わりと言うのは言い過ぎかもしれませんが、荷物の担い手のウエイト・シフトがある程度起こっていくことが一つです。新しい展望レポートでも、先行き設備投資の増勢は幾らか鈍化していくだろうということを織り込んでいます。

もう一つは、潜在成長率をかなり上回る現実の成長率がある場合には、成熟化の過程でやはり潜在成長能力の方に向かって緩やかに低下していくだろうというのがもう一つのストーリーであり、以前そういうことを申し上げたことがあります。それは2005年度の経済成長率が非常に高い状況でスタートし、そこを発射台にすると潜在成長能力に向かってかなり成長率が下がっていくというシナリオを描かざるを得ず、現に描いていました。しかし、2005年度の経済成長率が確報値で相当大幅に下方修正され、従って2006年度への発射台が低くなりました。つまり、過去のGDP統計を確報値で全部見直してみると、日本経済はかなり長い間にわたって成長率がそれほど大きなアップダウンがなく、ほぼ2%強の成長で安定した成長を続けています。引き続き潜在成長能力を1.5～2%の間位と想定していますが、それとの対比で言えば、2%程度の成長が厳密に潜在成長能力に向かって必ず下がると強調することは、実際問題としてあまり大きな意味を持たなくなっています。むしろ2%程度の成長がコンスタントに続くというシナリオを政策の狙いとしても位置付けていけるものと、その点では見方を変えました。それは過去のGDP統計の数値が確報値で変わったためであり、私どもが意図的にストーリーを変えたわけではありません。

（問） 日銀法が改正され10年程経過したと思います。10年前と現在とは日本経済はかなり大きく変化しています。その間、金融政策においては、昨年3月の量的緩和解除以前のような異例な金融政策が続いていました。そういう意味で、日銀法改正後の10年間の金融政策についてどのようにみておられますか。

また、少し中長期的な視点では、今後の金融政策は息の長い成長を支えていくものになるかと思います。総裁が講演等で指摘されているように、人口が減少する中での経済成長といった難しい状況の中、金融政策をどのように舵取りするのかというのも新しい日銀の役割かと思います。これまでの10年間の金融政策と比較すると今後の中長期的な金融政策は大きく変わるかと思います。この点で現行の日銀法を踏まえ、過去10年をどのようにみておられるのか、そして、今

後、新しい金融政策を運営するにあたって、法律改正といったことでなく、どのようなことが日銀法の中でテーマとして考えられるのか、お考えがあればお示し下さい。

（答） ご指摘の通り、日本経済それ自体が過去 10 年の極めて大きな調整を経て、グローバル経済のメカニズムの中に自らをしっかりと組み込ませながら成長する時代への局面変化が明確にあったと思います。その中で、IT 技術革新、すなわち情報通信革命の技術的な成果を自らの成長、生産性向上に積極的に活かしていく必要があるという局面に入っていると思います。

さらに、日本経済の場合には、総人口の減少という先進国の中では最も厳しいハンディキャップ克服の局面にも入ってきたと思います。バブル経済崩壊後の後遺症をほぼクリアしたというタイミングにもちょうど合うようになり、これからの課題は大きいものの、前向きに対処できる局面になっているということではないかと思います。また、日本の金融資本市場は、いわば再度のビッグバンとも言えるような新しい経済の前進のために有効な資源再配分機能を金融面からも保証するメカニズムを改めて強めていこうという動きが起こっており、それはこうした動きと非常に平仄があっていると思っています。

金融政策においても、1998 年に新しい法律ができて合議体の政策委員会が確立され、独立性をもって金融政策を行っていくことになりました。10 年間の様々な経験を、これから経済と金融そのものが前向きに動いていく段階の中、私どもは独立性をもった金融政策の良さを十分活かしていかなければならないと思います。量的緩和政策やゼロ金利政策という極めてバックワード・ルッキングに問題処理を行ってきた段階に比べると、これからの文字通りフォワード・ルッキングに新しい課題をこなしていける体制の準備は、過去 10 年のうちに日銀の中でもかなり蓄積されてきていると思います。量的緩和政策の枠組みを抜け出した時に、私どもはことさらフォワード・ルッキング・アプローチということを皆様の前で強調して言っていますが、民間の企業部門、金融部門がこれから取り組んでいかれる課題はかなり長期的な課題が多いです。十分付加価値を生み、人口が減る中にあっても日本経済の潜在成長能力を上げていかなければならないことは長期的な課題です。短期間に何かのパフォーマンスに満足しては実現できない課題ですので、私どもとしては、企業も金融機関も新しいビジネスモデルのもとで必要な長期的投資は十分リスクをとって頂きたいし、そのための金融環

境を私どもは十分用意していかなければならないと思います。

あくまで物価の安定が基軸ですが、私どもの視野はかなり遠い先まで見据えながら金融政策を行っていく必要があります。大変苦しんだ過去 10 年の過程の中、私どもは独立性の概念とは、将来の日本の経済・物価の良い姿につなげるというかなり遠眼鏡を持った金融環境の整備という点に視点が定まりつつあると思います。

（問） 2 点お伺いします。1 点目は、景気情勢についてです。先日公表された機械受注統計が、足許少し弱く、見通しもあまり良くないという結果だったと思いますし、景気動向指数も 3 ヶ月連続で 50% を割り込んでいたりします。一部の民間エコノミストからは、景気は踊り場とか、企業活動が一休みあるいは足踏み状態にあるのではないかという見方も出ていますが、総裁はどのようにお考えでしょうか。

2 点目は、日銀は経済・物価情勢の改善度合いに応じたペースで金利調整を図ると言っていますが、ここでいう改善度合いというのは、例えば、過去 2 回あった踊り場のような大きな調整、足踏みを想定しているのか、それとも、少し生産が落ちるといった、細かいところまで含めてペースを考えていくのでしょうか。「応じた」というのはどのような考えのもとで述べられているのかお伺いします。

（答） まず最初の点ですが、機械受注は確かに振れています。本来振れの大きい性格の統計だと思っていますが、とりわけ最近の傾向をみると、1 ～ 3 月の数字が強く出て、4 ～ 6 月の見通し計数も低く出ることがここ数年来の一つのクセになっていると思います。その癖を十分修正しながら読まなくてはならないと思います。私どもはその修正を頭の中で勝手に行うのではなく、各企業の段階で

収益見通しを前提にしながらまだ作業が続けられているところが非常に多いのですが、ここから先の設備投資計画をどのように積み上げるかということをも十分ヒアリングしなければなりません。また、これから色々なアンケート調査が繰り返し行われていき、短観もしばらく先になると出てきます。新年度設備投資計画の積み増し状況はどうかというようなことを十分点検しながら、機械受注統計がどの程度先行指標として有意性があるかについて点検作業を続けていきたいと思っています。私どもは、現在のところ設備投資は順調に増加しているという基本

的な判断を変えていません。

景気先行指標等については、これは生産の動向とかなり絡んだ動きになっていると思います。自動車その他の要因もあって生産の動きは最近少し振れていると思いますが、均してみると、四半期で每期前期比大体1%のペースで安定的に増えています。4～6月あるいはさらに先の7～9月について企業の生産態度など色々な調査をしていますが、私どもが大まかに得ている感触では、この先も四半期大体1%程のペースで生産は伸びていきそうです。従って、今おっしゃったような設備投資面、あるいは生産面から急激な景気の波が迫ってくるといった感覚は持っていません。

しかし、あらゆる面で私どもは注意深く点検しますので、強い指標であれ、弱い指標であれ、なぜ強いのか、なぜ弱いのか、ということを繰り返し点検しながら前進していきたいと思っています。もちろん景気の大きな波は起こさないという前提ですので、指標のアップダウンの出方についても、経済全体のトレンドに常に翻訳しながらこれを読み取る努力をしていきます。翻訳して読み取った結果が物価安定のもとでの安定的成長ということであれば、私どもの展望レポートで示した経済の見通しにほぼ沿って経済が動いていると確認される時期は

これこそ一定の時期ではないのですが、市場でも多かれ少なかれそういう認識を高められるようになってくると思いますし、私どもでもそのようになっていく時期が必ず訪れると思っています。それが事前に一定のペースということではないところは、常にわかりにくいとお叱りを受ける点ですが、やむを得ないと思っています。

（問） 今、世界の株式市場はそれなりに堅調で、円相場も実効為替レートベースでみるとかなり円安になっており、足許はかなりボラティリティも低下していますが、偏ったポジションが形成されていくリスクについてどのようにお考えですか。

（答） 市場に大きな変化が起こるとそれ自体が問題になるケースもありますが、やはり大きな金融機関の破綻など市場自体が大混乱に至らなくても多かれ少なかれ実体経済あるいは物価に影響を及ぼす可能性があると思いますので、市場動向がどのくらい安定的な状況で今後も推移するかどうかは、私どもにとっては非常に重要な関心事項です。昨年5～6月、あるいは今年の2～3月と世界的に株式

市場その他で調整が行われ、これは幸いにも大きな波乱を呼ぶこともなく、むしろ健全な調整というような性格付けをもって推移してきていますが、市場が本当に大きなショックをこなした過去二つのケースであったかどうか、そこまではまだ楽観的にみるわけにはいかないと思いますので、今後とも市場の中においてリスク感度が十分でないのではないかと、あるいは偏ったリスクが取られ過ぎてはいないかといったことはつぶさに点検していかなければならないと思います。これは一つの国の中央銀行だけで調べ尽くすということがなかなか難しいため、様々な国際会議の場を通じて十分意見交換しながら市場の中に潜んでいるリスクをできるだけ早めに察知して、中央銀行としては問題意識を共有するという努力を繰り返していかなければならないと思っています。

（問） 先程、総裁は、物価の安定を図った上で持続性のある景気を目指して経済・物価の改善ペースに合わせて金利水準を調整していくとのことでした。そこでお尋ねしたいのは、物価安定と持続性のある景気とは連動するものかとは思いますが、どちらか一方を優先しなければならないとすればどちらを優先するお考えがあるのか、もしくはないのかについてお聞かせください。また、経済・物価の改善ペースが一定であれば、金利を引き上げていくペースも一定であると考えてるのが自然であるかと思いますが、そうした理解で良いのかどうかお聞かせください。

（答） 今の日本銀行がお示ししている展望、シナリオは、物価の安定と持続的な経済の拡大が両立するケースです。私どもとして政策のウエイトをどちらに傾けるということを考える必要がないシナリオになっています。そのように経済・物価両にらみの中で政策変更の適切なタイミングがつかめる可能性の強い経済だと思っています。そうは言っても、将来的に何か世界経済にショックが起こる、例えば世界経済全体が過熱してしまうなど色々なことが起こったりして、それが日本経済にも跳ね返って、経済を取るか、物価を取るかという選択肢が全く起こり得ないかと言えば、それは可能性としては起こり得ます。その時には、当然、日本銀行としては物価の安定を最優先の課題として対処するということになると思いますが、そうした状況にならないように、世界的に早めにリスクをキャッチし、国内的なリスクもキャッチすることによって、私どもとしては経済を後回しにして取りあえず物価という局面はなるべく迎えないような経済運営が望ましい

ということで今スタートしているわけです。これはいつまでも全うしなければならないのですが、なかなか難しい課題です。

次に、経済が安定するのだからペースも一定で金利を引き上げられるのではないかという極めてわかりやすいご質問ですが、答えは当然わかりにくくなるわけで、先程からお尋ねの通り、そうは言っても全く波のない経済というのはないわけです。生産もご質問のようにやはり波を打っているし、設備投資指標も波を打った指標が出てくる。個人消費も指標面では昨年大きな波を打ちました。物価指標も不動産価格もそうですし、為替も場合によってはそうです。やはり波のない経済というのはダイナミックな経済ではないので、安定した世界経済の拡大や日本経済の拡大といっても、ダイナミクスがベースになっていますので常に波のある経済です。従って、常に安定したペースは何かということをいつも翻訳しながらでなければ判断できないので、翻訳作業の前に金利調整のペースを先にセットするということはできないということです。

以 上