

2006年10月16日
日 本 銀 行

総 裁 記 者 会 見 要 旨

2006年10月13日(金)
午後3時半から約1時間

(問) 本日の金融政策決定会合の結果について、改めて総裁より趣旨をご説明頂きたいと思えます。また、本日公表された「金融経済月報・基本的見解」や、昨日政府から公表された月例経済報告でいざなぎ景気に並ぶような景気回復局面が続くと確認されたことを踏まえて、景気見通しに関するご所見を伺いたしたいと思います。

また、足許の経済情勢、先日公表された短観結果や米国のマーケット、さらには先日の京都における武藤副総裁の講演を受けて、日本銀行が年内にも金利の引き上げを行うのでないかとの観測が高まっているという見方も市場の一部にあります。先行きの金融調節、金融政策の方針について改めてご所見を伺いたしたいと思います。

(答) 本日の金融政策決定会合の決定事項については、発表の通り政策変更はありません。これまでの金融市場調節方針 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促す を維持することを決定しました。前回の金融政策決定会合以降、ご指摘の通り、短観などいくつか新しい経済指標も出ていますが、全体として日本銀行の経済・物価情勢に関する認識、さらには金融政策の基本スタンスに変更を迫るものではありませんでした。

経済・物価情勢の認識については、わが国経済は引き続き緩やかに拡大していることを改めて確認しましたし、先行きについても、息の長い成長を続けていく可能性が高いと考えています。ご指摘の通り、2002年の冒頭以降で数えると、今月でいざなぎ景気の記録に並びますが、記録を更新し、さらに記録を伸ばしていくとの展望を、今のところ明確に持てるのではないかと、また是非そのような経済情勢を実現していかなければならないと思っており、金融政策の面からもそれを十分サポートしていけるような運営を、これからも心掛けていきたいと考

えています。

経済情勢の認識ですが、引き続き緩やかに拡大していると申し上げましたが、外需面からみても内需面からみてもそのようなことが言えます。輸出は海外経済の拡大を背景に増加を続けている状況です。米国経済は減速過程に入っていますが、日本の輸出面に米国経済の減速の影響がまだ明確に出ている状況ではありません。

国内需要について、民間需要は着実に増加しています。この点は先日発表された短観で確認できたところでありますが、設備投資が高水準の企業収益を背景として、引き続き増加しています。こうした企業部門の好調さの影響は、家計部門にもじわじわと波及しており、雇用者所得は緩やかな増加を続けていると思っています。個人消費は、引き続き冴えないとおっしゃる方が多いですが、確かに派手ではありませんが、よく見てみますと、外食や旅行等サービス関連支出が良好です。また、7月頃まで天候不順等の一時的要因によりやや弱めに推移していた販売関連指標も、このところ幾分持ち直す動きがみられ、全体として個人消費も増加基調にあると判断しています。

日本経済を供給面からみても、生産が増加を続けており、在庫も概ね出荷とバランスの取れた動きをしている状態にあります。このように、内外の需要面からみても、あるいは供給面の動きからみても、引き続き日本経済は緩やかな拡大のパスを着実に歩んでおり、先行きについても、おそらく生産・所得・支出の好循環が働くもとの、今までに公表している展望レポート　この次の金融政策決定会合で新しいレポートをお示ししますが　や中間評価で示した見通しに沿って、景気は息の長い成長を続けていく可能性が高いと思っています。

物価面もあまり大きな変化はありませんが、国内企業物価は、既往の国際商品市況高などを背景に上昇しています。本日出た新しい指標もそうでした。ただ先行きについては、最近の国際商品市況の反落が影響し、当面上昇テンポが鈍化していくとみています。

消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）は、8月の前年比は+0.3%となり、7月の+0.2%から幾分プラス幅を拡大させました。先行きについても、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にありますので、プラス基調を続けていくと予想しています。

二つ目の質問については、先程も申し上げた通り、これまで出てきている経済・物価に関するデータや情報は、私どもの金融政策の基本スタンスに変更

を迫るものではありません。今後とも経済・物価情勢を丹念に点検しながら、金融政策を運営していきたいと思えます。新しい展望レポートを公表する時期が近づいていますが、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、というのが基本スタンスです。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。これも従来通りです。改めて申し上げますが、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に尽きます。

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については、経済・物価情勢次第です。これ以上に言いようがありませんが、ご質問にありました年内の追加利上げの可能性云々を問われれば、否定することはできないと思えます。しかし、だからといって現時点で利上げの時期を特定して考えているわけでもなく、従来通りオープンです。毎回の金融政策決定会合において、経済・物価情勢を丹念に点検した上で適切に判断していきたいと思っています。

(問) 先日、安倍政権が発足し、本日、経済財政諮問会議が開かれ、総裁もご出席されると思いますが、安倍政権の経済政策に対する期待あるいは注文のようなものはありますか。また、小泉政権と比べて、安倍政権になって日銀の金融政策に対するスタンスの変化が見られるのか、総裁のご所見をお伺いします。

(答) 小泉政権が発足したのは2001年4月です。その後、約5年強の期間、小泉政権のもとで積極的に推進された構造改革、規制緩和等の諸政策が官から民へという流れを作り、日本経済にある構造問題の解決に向けて大きく前進させてきたと、私は率直に思っています。こうしたもとで、わが国の景気は、民需主導で息の長い拡大を続け得るという状況まで到達することができたと思えます。

日本経済が今後とも引き続き持続的成長を遂げていくためには、少子高齢化や財政再建といった長期的な課題 大変な難題だと思えますが に粘り強く取り組んでいくことが必要だと思っています。本日、私も出席しますが、新政権のもとでの初めての諮問会議が夕方から開かれます。ここでどのような議論になるかについては、安倍政権は、既に「活力に満ちたオープンな経済社会の構築」というテーマを掲げておられ、私の解釈では、小泉政権のもとでの成果の上

にさらに改革を進めていかれるというものではないかと思いますが、そういう方向で強い期待を抱いています。

新政権のもとで、日本銀行の金融政策との関係はどうかというお尋ねについては、一部報道では制約が強まると伝えられており、本当かなと思っていますが、日本銀行法では「常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない」とあり、その精神、趣旨は明確です。日本銀行としては、これまでもその趣旨を踏まえて適切に対応してきているつもりですし、今後ともその精神でしっかり臨んでいくということです。

これまでのところ、政府と日本銀行の間では、経済・物価情勢についての基本的な認識に相違はなく、そのみならず、物価安定のもとでの持続的成長を実現していくという方向性についても、考え方を共有してきたと思います。

新しい政権では、それぞれの分野について深い経験と見識をお持ちの方々の方が重要ポストに就任されておられます。ご発言などを伺っておりますが、これはあくまで報道ベースで拝見していますが、こうした日本銀行と政府の関係について、良くご理解頂いているのではないかと私は感じております。日本銀行としては、政府と緊密に連絡をとりながら経済・物価に関する認識を共有する、これが基本です。さらにその努力を強めるとともに、引き続き、金融政策判断そのものは、自らの責任のもと適切に決断しかつ適正に実行していく考えです。

(問) 足許の為替動向は、多少円安気味であると思いますが、為替市場についてはどのように見えていますか。

(答) 円とドル、円とユーロ、あるいは円とその他の通貨など、私どもは市場の動きをかなり幅広く丁寧にウォッチしてきているつもりです。最近話題となっていますのは、円とユーロの相場です。ユーロエリアの景気回復の動きが確かなものになってきたことや、内外金利差に関する様々な情報を材料として、今年に入ってからユーロは対円のみならず、対ドルでも高くなる展開になっていると私どもも認識しています。

こうした相場の動向をどう評価するかについては、私の立場から具体的なコメントをしない方が、今後とも市場が素直に諸情報を消化していきだろとうと考えています。今年に入ってから、対円、対ドルでユーロ高の展開になっているという事実は認識しています。しかし、これに対するコメントは差し控えさせ

て頂きたいと思います。

(問) 本日、ページュ・ブックが出ましたが、これまで日銀は、米国経済について減速するという前提で金融政策に取り組んでおられますが、米国経済の現状についての認識を教えてください。

(答) 米国の住宅市場はおしなべて調整が進んでいるということであります。調整の度合いは、広い米国の中で地域によって多少バラツキがあるという感じはしますが、全体としてみれば、やはり住宅市場の調整は少し加速しているのではないかと思います。住宅価格は どの国でも住宅価格について一本で見極められるような統計はありませんが、様々なデータを見ても、やはり住宅価格の上昇がかなりフラットになり、部分的には下落している状況に至っていると思っています。

米国経済全体をどのように見ているかというと、これまでのところ、住宅市場の調整の進展が加速している状況ではありますが、個人消費や経済全体への悪影響はかなり限定的にとどまっているという印象を持っています。経済全体としては、これまでのところは、いわゆるソフト・ランディング・シナリオの範囲内で動いているのではないかという印象です。ただ、今後どうなるかは十分注意して見ていかなければなりません。米国経済において、住宅市場の調整がさらに深く進んだ場合、特に住宅価格の下落が大きく進んだ場合には、個人消費に対して遅れて大きな影響が及ぶ可能性があるという見方と、個人消費との連関については、それほど直線的に悪い影響を想定しなくても良いという見方と色々分かれています。私どもも、その点は今後の推移を注意深く見守っていかねばなりません。これまでのところはソフト・ランディング・シナリオの範囲内で動いていると考えています。

なお、米国経済は減速過程に入っていますが、世界経済全体としては、地域的な広がりをもって順調な拡大が続いているという状況であります。米国経済の中の住宅市場の調整がさらに進んだ場合、米国経済自体のその他の部門でその調整圧力をどの程度吸収できるかということと、世界経済全体で米国の減速をどの程度吸収できるかということの二重のフィルターについて、それぞれの強さを照らし合わせながら、今後の状況を見ていく必要があると思っています。

(問) 先程、総裁は金利水準の調整はゆっくりと進めていくことに尽きるとおっしゃられました。昨日の国会では「慎重に」という言葉を挟まれました。それを受けてマーケットでは、より慎重に今後の追加利上げを行っていくのではないかという憶測も聞かれました。昨日の国会答弁において「慎重に」という言葉が使われた真意をお聞かせ下さい。

(答) そういう報道を拝見し、最近のマーケットではあまり材料がないのかな、と率直に感じました。私は、特に新しい意味を込めて答弁をしたつもりは全くありません。いつも申し上げているのは、諸情勢の変化を丹念に点検しながら、ゆっくりと必要な調整を進めていくということです。「慎重に」と言ったとすれば、それは「丹念に情勢を点検しながら」と言ったのと同じ意味だと理解して頂いて良いと思います。

(問) 米国経済の関係でもう一点お伺いします。日銀は、現時点では米国経済がソフト・ランディングのパスにあるとみていると思いますが、展望レポート等で言われているような、起こる可能性は低いですが仮に起こった場合の日本経済への影響が大きいという観点からすると、米国が仮に予想外に悪化した場合の日本経済に関する最大損失をどのように見られていますか。また、現在の日銀の金融政策運営に関して、そのリスクはどのような位置付けにありますか。日本の経済・物価が想定範囲で動いているのであれば、ゆっくりと金利を調整していくということでしたが、それに対して、米国のリスクが金融政策にどのように影響しているのかを教えてください。

(答) 米国経済のダウンサイド・リスクについて言えば、住宅市場の調整が一般の予想よりも厳しめに推移した場合に、米国経済の他の部門での吸収力を飛び越えて、あるいは世界経済のフィルターをも飛び越えて日本経済に強い悪影響を及ぼすかどうか、という点を十分注意しながら見ていく必要があります。ただし、日本経済そのものが、かつてに比べるとショックに対する耐久力が相当強まっています。日本経済の海岸線で波を受け止める能力まで入れれば、フィルターは三重にあるとも思いますが、決して私どもはそういうことで楽観的にみるとか、安心し過ぎるということではなく、ご指摘のようなリスク、可能性は少なくともあり得るということをお十分念頭において、これからの金融政策を考えていかなければ

ばなりません。米国経済のダウンサイド・リスクが、ゆっくりと金利水準の調整を図っていくという私どもの基本スタンスにまで響くほどの強い影響になるかはまだ分かりませんが、具体的に今後の金利調整を進めていくペースそのものを調整することによって吸収できる幅は十分あると思っておりますので、シナリオが少し狂った時に金融政策運営のシナリオまで一挙に塗り替えるというリスクは、それほど大きくないのではないかと思います。

一方、米国経済について、アップサイド・リスクも考えておかななくてはなりません。住宅市場の調整がさらに進んでも、意外にその他部門での吸収力が強く、米国経済そのものはいわゆるソフト・ランディングの範囲内で比較的benign（まずまず良好）でかつ望ましいパスを辿り、もちろんある経過期間は必要ですが、潜在成長能力のパスにスムーズに戻っていくというシナリオは十分にあり得ます。この場合、米国経済の中で足許感じられているインフレ圧力が、どの程度スムーズに経済の中で吸収され尽くされるか、ソフト・ランディング・プロセスの中で、米国経済に適度なスラックが生じてインフレ圧力まで食べてしまうかどうか。しかし、食べきれない時にはインフレ圧力が根強く残るというリスクがアップサイド・リスクとしてあります。こちらの方も、可能性は否定し去りがたいところがあります。多分、FRBのボードメンバーの方々は、こちらの方のリスクについても等しく頭の中に置きながら、推移を見ているのではないかと思います。日銀でも、やはり両サイドのリスクを等しく頭の中に置いて見ていきたいと思っております。

（問） 相場の動き自体に評価を加えられることはないと思いますが、最近の国内の株式市場で、主要銘柄あるいは日経平均株価自体は緩やかに回復している一方で、新興市場の株式については年初来安値を更新するなど、若干振れが出ている気がします。少し前の長期金利の低下の際の国債への資金流入も含めて、投資家が安全志向へ動いているような空気も感じられます。おそらく米国も同様の感じであると思います。このあたりから先々の経済の成長力となる新興市場への期待が若干薄れているのではないかと読み取れるのですが、主要銘柄と新興銘柄の違いをどう見られているのかご意見をお願いします。

（答） 株式市場の価格を含め、マーケットの中で形成される相場については、世界中の数えきれないくらい多くの市場参加者の経済に対する見方、あるいは思

惑、期待が最終的に総合されて、ひとつの相場として浮かび上がってくる、あるいは相場の変化として浮かび上がってくるものです。そのため、今のご質問にクリアー・カットに答えると間違えるリスクが非常に高いと思いますが、あえて整理して申し上げれば、去る5・6月に世界的な株価の調整が行われて、こうした動きは、グローバル・リスク・リダクションという表現で理解されました。その後最近までの数か月の動きを見ますと、世界的に株価がかなり復元、上昇し、長期金利は下がっています。マーケットから見て、先行きの経済に対するリスク・アペタイト（リスク許容度）をもう一度復活させたのか、先行きを楽観する見方が市場で再び台頭したのかと、相場の動きをグラフに書くと一見そのように見えます。しかし、良く考えてみると、期待と、不安あるいは不確実性に対する懸念が入り混じった複雑な動きではないかと、私は見えています。

まず期待の方では、例えば先程からご質問のある米国経済のソフト・ランディングに向けた動きについて言えば、皆がもう駄目なのだと思っているわけではありません。現在までの動きを見ていると、やはりソフト・ランディングへの期待はマーケットの中で十分持ち続けられています。原油価格も上がる一方かと思っていたところ何がしかの調整が入っている、あるいはコモディティー市場の動きを見ても少し落ち着く方向にあります。米国経済が減速して、その他の世界経済の牽引力というものに対して、過小評価は良くないという感じもあるなど、このようなことが期待を引っ張っていて、リスク・アペタイトを少し復活させていると思います。その一方で、やはりそれぞれの項目について不確定であるという気持ちも根深いわけです。本当に米国経済がソフト・ランディングするのか、原油価格が本当にピークアウトして新しい均衡点に向かってスムーズに変化していくのか、今後とも予測のつかない動きがまた出てくるのではないかなど、不確定要因の意識が非常に強いと思います。

また、米国以外の海外経済についても、本当に米国経済が減速した時に、先程申し上げたようなフィルターとなり得るのかどうか、それ自身がショックを増幅するリスクはないのかなど、考え出すときりが無い程に不確定要因があります。市場参加者は一方で期待感を復活させながら、一方でリスク感覚を研ぎ澄ましていると思います。従って、原油市場とかコモディティー市場とかエマージング市場といった、様々なマーケットでかなり高いリスクを取っていた資金が、そこから出て米国・日本・その他の株式市場の優良銘柄にしっかり投資されていくという動きが出ている可能性はあると思います。そのように少し複雑な現象が出

ているし、またこれが現実の世界経済であり、世界の市場そのものではないかと見ています。

(問) 物価についてですが、日銀は、需給ギャップが需要超過方向に振れている中、今後も物価は緩やかに上昇していくパスを描いていると思いますが、一方で物価の重要な要素である賃金を見ると、依然として低いままです。これは、非正規雇用や、企業行動とか、そういった構造要因による部分も大きいと思いますが、今後そうした部分が大きく変わっていくとは見込めないという気がします。そうすると賃金面から見た物価への上昇圧力は、今後もそれほど強くなっていくことはないのではないかという見方もありますが、この点についての総裁の見方を教えて頂きたいと思います。

また、北朝鮮の情勢を巡る地政学リスクについては、近々にも国連で制裁決議案が採択される見通しですし、その後の北朝鮮のリアクションもあるかもしれないませんが、日本経済やマーケットに対する影響をどの程度リスク要因として見ておく必要があるのか、教えて頂きたいと思います。

(答) まず物価に関するお尋ねですが、物価の攪乱要因になっている原油価格等がどう動くかという問題がありますが、この問題は一応脇に置いて、日本経済の中の需給とかユニット・レーバ・コスト(単位当たり労働コスト)の推移から見てどうか、その物価を形成する基本的なメカニズムの部分について申し上げれば、先日の短観でも企業の設備過剰感は完全に消え、雇用の人手不足感はさらに深まっている状況にあります。従って経済全体は明らかに需要超過の方向に既に足を踏み入れています。次の展望レポートについてはまだ内容が決まっていませんので触れるわけにはいきませんが、少なくとも前回出している展望レポートから言えば、日本経済の実質経済成長率そのものは、2005年度に比べれば少し減速していき、需要超過にある経済の成長スピードは自然な減速を伴うという方向になっていますので、需給がどんどんタイト化する経済というようには見ていません。従って、この面からは物価上昇圧力は次第に強まるが、目立ったインフレ圧力を目の前にもたらすようなものではないだろうと見ています。一方、ユニット・レーバ・コストについては、以前はかなり急速に下がって物価を押し下げる力を強く示していました。しかし、最近までのところを見ると、ユニット・レーバ・コストがプラスに転ずるにはまだもう少し時間がかかりそうですが、ユニッ

ト・レーバー・コストの減少幅は、だんだん小さくなっており、物価を押し下げる力は時の経過と共に減衰し、今後も減衰していくだろうとみています。この場合、生産性の動きと賃金の動きの両方を見なくてはなりません。賃金の動きについては、基本的には人手不足感が強まれば強まるほど上昇圧力が加わってくると思っています。企業は、過去の苦しい経験から、引き続きコスト・コントロールはしっかりやっ払い、賃金政策についてもできる限り慎重にやっ払い、ということでもありますので、人手不足感から賃上げプレッシャーがかかってきたとしても、企業としてはできる限り持ちこたえながら適正な賃金レベルを示していこうという方向にあると思います。従って、ユニット・レーバー・コストが急激に上がるということは想定していません。ゆっくりゆっくり変化し、需給の面から見てもユニット・レーバー・コストの面から見ても、息の長い経済成長が今後とも続く限り、緩やかに物価を押し上げる方向だろう、しかしインフレ・リスクを急に目の前に演出して見せるという状況にはなりにくいだろうと思います。

賃金についてさらに詳しく申し上げますと、最近例えばパートタイマーとか契約雇用の賃金等は、認知できる程明確に上がってきています。ボーナス等もそこそこに上がってきています。その一方で、常用雇用の所定内賃金の上がり方が非常に鈍いということではありますが、このところは中身をさらに良く見る必要があると思います。高齢者、つまり賃金レベルの高い人が退職し、一方で比較的若い人を新規に常用雇用する、あるいはパートタイマーとか契約雇用の人たちを常用雇用に振り替えるなど、おそらくこの常用雇用の中身の世代の入れ替えなどということもあって、この所定内賃金の上がり方が一層鈍くなっている可能性があると思っています。もう少し中身を良く分析しながら今後の推移を見たいと思っていますが、常用雇用の所定内賃金も含め、方向としては今後とも賃金は緩やかながら上がる方向だと認識しています。また、息の長い景気回復との関係で言えば、このところが非常に難しいわけですが、賃金が急速に上がって物価上昇圧力が早く強まるほうが良いのか、賃金はむしろゆっくり上がってインフレ圧力をそんなに手前に引き寄せないで、結果として息の長い景気拡大になった方が良いのか、こういう綱引きの問題がそこにあります。従って、この問題については少し視野を広げて価値判断をし続けていく必要があると思っています。

北朝鮮のケースに限らず、従来から存在するいわゆる地政学的リスクについては、これまでの経験からもわかる通り、金融・為替市況、あるいは国際商

品市況、さらには各経済主体のマインド面の変化などを通じて、経済・物価情勢に悪影響を及ぼし得るものだというのが基本認識です。従って、北朝鮮のケースについても、今後、経済あるいは経済を担っている人たちの心理がどう変わるかについて、十分注意深くフォローしていかなければならないと思っています。

非常に短期的に見れば、北朝鮮と日本との貿易関係は、ウェイトが非常に低いということもあり、直ちにわが国経済に大きな影響が及ぶ可能性は少ないと思います。世界経済への影響という点からも、おそらく取引ウェイト等から判断して、直ちに大きな影響を持つとは考えにくいと思います。しかし、今後の展開がどうなるかは読めませんので、注意深く見なくてはならないと思います。おそらく金融市場でも同じように見ていると思いますが、為替市場等の反応を見ますと、問題が起こった直後少し円安に振れたので、基本的に円安要因とマーケットは捉えているのかと思いますが、その後、全体として市場が乱れたかというむしろ落ち着きを取り戻しています。従って、短期的な影響は少ないが、基本的に悪影響を及ぼすリスクがあると市場も薄々感じているということではないかと思っています。

(問) 足許輸出が伸び悩んでいると言われていますが、今までの景気後退の中で、そのうち二回は輸出低迷が原因だったと言われていています。今回に関してはどのようにお考えでしょうか。

(答) 現在までのところ、日本の輸出が伸び悩んでいる、あるいは伸び悩みそうだという兆候は、明確には出ていないと思います。米国経済の減速がかなり明確になっていますが、日本からの輸出がその影響をストレートに受けて伸び悩んでいる、あるいは伸び悩みが始まったという認識は今のところしておりません。しかし、世界経済が一つの強い連関をもって動くようになっていきますので、今後の推移によっては日本の輸出にも直接、間接の影響が及んでくる可能性を考慮して、しっかり見ていかなければならないと思います。今のところは、目立った影響は出ていないと思っています。

(問) 2点質問があります。本日から新しい経済財政諮問会議がスタートを切るとのことですが、新政権ないし民間議員の中にインフレーション・ターゲティングが必要ではないかと主張される方もいるかと思っています。日銀は「中長期的な

物価安定の理解」を本年3月に決めましたが、物価安定の礎（いかり）という役割をそれが担うというご説明だったと思いますが、インフレーション・ターゲティングと「中長期的な物価安定の理解」とは何が違うのか、もう一度整理して頂ければと思います。なお、日銀はインフレーション・ターゲティングについては、今のところ導入はしておらず勉強は続けていくというスタンスにあったかと思いますが、「中長期的な物価安定の理解」を公表した後もインフレーション・ターゲティングの研究を続けていくのですか。

もう1点は、11日の国会の答弁において、村上ファンドを一部解約されたというお話がありましたが、恐らく総裁ご自身は全額解約を申し出ていると思います。何故、一部の解約にとどまっているのか、事情を教えてください。

（答） 最初の質問は経済財政諮問会議のメンバーがどなたであるかということに関係なく、金融政策の透明性向上のためにどのようなフレームワークを整えればよいか、あるいは持っているフレームワークをさらにどのように磨けばよいかは、日本銀行としては絶えざる検討課題です。そのような意味において今後ともより良きものにしていくための検討を続けていくということだと思います。

インフレーション・ターゲティングを唱えられている内外の識者の方々のお話を聞いてみますと、それぞれの言葉がインフレーション・ターゲティングであっても、中身には随分幅があると感じています。現実にインフレーション・ターゲティングを採用している中央銀行の例を見ても、実際の金融政策の運営の仕方は、インフレーション・ターゲティングというアンブレラ（傘）のもとで、それぞれその国の経済情勢に即して実情に合う金融政策を行っているという意味で、非常に幅があると感じています。

私どもは3月に量的緩和政策を終え、金利レジームに戻った時に、新しい金融政策のフレームワークを公表しました。それは金利政策をどのように運営していくかということ市場および国民の皆様方により良く理解をしていただくことを主眼にし、透明性のより高いフレームワークは何か絞って、それまでの勉強の成果を全部持ち寄って打ち出したものです。その中に「中長期的な物価安定の理解」という言い方で新しい金融政策のフレームワークを公表しました。

インフレーション・ターゲティングと言われているものの共通項と比較すれば、より柔軟なやり方を私どもは採用したと思います。柔軟とはいい加減と

いう意味ではなく、ここから先、日本経済が目指すべき方向とより良く合うように、という意味で申し上げたのです。その意味はここから先、財政再建にしても、少子高齢化という強い逆風に対抗しながら経済をしっかり発展させていくという課題にしても、相当中長期的な視野で日本経済の実力を上げながら、かつそれを実現させるために、民間部門において企業の長期的な投資をしっかり呼び起こしていくメカニズムが不可欠です。その点から言えば、中央銀行の立場からも「中長期的な物価安定の理解」をしっかり下敷にしながら、日本経済の潜在成長能力が伸びたところはフルに実際の実質経済成長率として実現され、かつ企業家の方々に、出来る限り振れの少ない経済の姿に対するより強い確信を持って頂いて、投資を誘引するという構図が頭に浮かぶわけです。こうした構図と一番マッチするやり方が、この先の日本経済をうまく運営していくツールとしては、インフレーション・ターゲティングという少し窮屈な枠組みよりも、より適合性があると判断したわけであります。

「中長期的な物価安定の理解」を採用して本日まで半年強経ったところですが、この間、7月にゼロ金利からの脱却という大きな政策変更も行いました。この時は3月に新しく打ち出したフレームワークをフルに活用しながら、市場とのコミュニケーションを強化することを通じて、この政策を行ってきました。新しいフレームワークのもとでの政策運営の経験は乏しいわけですが、この1回だけの経験からみても、このフレームワークは結構使えると率直に思っています。これからもっと上手く使っていかななくてはならないと考えています。

2番目のお尋ねについては、私としては解約の手続きは終わっていますので、戻るものはなるべく早く一括して戻してもらいたいと思っていますが、先方の事情はよく分かりません。部分的に戻ってきたということでございます。今後どうなるのかちょっと分からないでおります。

(問) 2点お伺いします。まず、先程、為替が円安傾向にあるというお話があったと思いますが、相場の話というよりも、この円安傾向が続いた場合、中長期的に日本経済にどのような影響を与えるかという点についてお伺いします。

2点目は、日銀が中心となって金融教育を進められていると思いますが、一方で、最近では日銀の内部におけるお金の問題、例えば出張旅費の過払い問題などもあって、日銀がそういった金融教育を進める資質があるのかといった声も聞かれます。そういった不信の声がある中、こういった行為に対する総裁の見解

と、日銀としては今後どのように対応されていくかについてお伺いします。

(答) 為替相場は、それぞれの国の経済実態あるいは今後の方向性、インフレ率の現状と将来変化する方向についての期待、そして金利差とその将来の変化の方向と、様々な要因が市場の中で消化されて決まってくるものです。確かに円の相場は対ドルでみても対ユーロでみても、あるいはその他通貨を全部含めた実効為替レートでみても、過去との比較で円安方向にいつていると思いますが、これを固定して将来の影響を全部推し量るということにどれほどの意味があるのか、少し疑問に思っています。異常な振れで人々の経済行動がしにくくなるというのは好ましくありませんが、為替相場は基本的には振れるものです。ここから先さらに円安にいくのか、少し円高に戻るのかわかりませんが、相場は、基本的に振れながら常に新しい均衡点を求めて動くものです。相場そのものが経済に対して決定的に悪い影響を及ぼし続けるというものではないのではないかと、為替相場にしても長期金利にしても、あるいは株式相場にしても、实体经济の運営に強いほころびを見せるということがない限り、逆に市場の方から経済を決定的に殺してくるということはないのではないかと、というのが私の基本思想です。

金融教育については、金融の流れが、グローバル化と金融イノベーションを軸に世界的にどんどん効率の良いものになっており、これに企業部門だけでなく家計部門に属する人々も、新しい金融の流れの知識を十分頭に置いて、自らの資金運用にしても、あるいは資金調達にしても、従来の固定観念のまま動くということではない方が、経済全体にとっても良い結果を生み、最終的に一人一人の幸せにもより強く結び付くという思想に立っています。従って、市場の中で仕事をさせて頂いている私どもが、全ての知識を知り尽くしているというような傲慢さは持っておりませんが、私どもがより多く持っている知識については十分社会に還元しながら、新しい金融の姿、イメージを共有していきたいと思っております。上から教えるというような態度ではなくて、お互いに知識の交流を通じて新しいセンスを共有したいということであります。

さはさりながら、市場の中で仕事をしている私どもが持っている知識を、皆さんにお示しするという場面が多いので、私ども自身が本当に規律正しくまじめに普段から仕事をしているということが前提にあって、私どもの持っている知識がより素直に理解されるということがあります。お話のような問題について指摘を受けるのは非常に残念であり、私どもも人間ですから時には過ちを犯します

が、そうしたところはきちんと規律を正し、お互いに人間として理解し合った上で知識交流を図っていきたいと思っています。

（問） 金融システムについてお伺いします。大手銀行では公的資金を完済する動きがみられる一方で、地域金融機関では依然厳しい中で一部再編等の動きもみられます。特に地方財政の問題というマイナス要因を抱えながら、金融システムの中に、ある意味格差が見受けられるような感じがしますが、それらを踏まえて、現状および先行き2、3年先の金融システムをどのように展望されているのかについてお伺いします。

（答） 金融システムは、日本全体としてはかつてに比べて健全化が相当進んだと思います。端的に言えば、日本の社会において金融面でシステムック・リスクが起こる可能性は相当低くなった、と言って良いまでに金融システムの健全化は進んだと思います。しかし、ご指摘の通り、経済の地域間格差に呼応するかたちで、個々の金融機関毎の健全化の度合いもバラツキがあるということは事実であり、その点は私どももよく認識しています。それぞれの金融機関において、過去と違って自己診断の力も強くなっていますし、金融監督当局も、中央銀行である私どもも、診断結果の伝達の仕方が昔と比べると随分違ってきていますので、問題点の所在についてより明確に認識し、当局と当該金融機関の間でその認識を共有しながら個々に問題を解決していく段階に入っていると思います。

ただ、問題を後ろ向きに解決するのではなく、最近では地域の問題をより広域的により前向きに、地域の人々が求める価値の実現に向けて金融機関もそれにふさわしい新しい体制を作っていけるように、やや広域的な再編も徐々に進んでいます。金融機関健全化の問題は、単に後ろ向きの問題処理という面もまだ残っていますが、同時になるべく前向きの方角性を取り入れながら個々に解決していこうという段階に入っている、というように認識しています。

以 上