

2006年11月17日
日本銀行

総裁記者会見要旨

2006年11月16日(木)
午後3時半から約30分

(問) 本日の金融政策決定会合について、総裁よりその内容についてご説明頂きたいと思います。また、今月の「金融経済月報・基本的見解」を踏まえた現在の景気認識および今後の金融政策の運営方針についてもあわせてお伺いします。

(答) 本日も報告することは極めてシンプルです。本日の金融政策決定会合では、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。こういう判断に至った背景となる経済・物価情勢については、ごく最近のGDP統計を含め前回の会合以降明らかになったいくつかの指標を踏まえて判断しても、日本経済は、引き続き、緩やかに拡大していることを確認したということです。先行きについても、展望レポートでお示しした見通しに沿って、生産・所得・支出の好循環が働く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ました。

詳細をみますと、まず、輸出は、海外経済の拡大が続いており、これを背景に増加を続けています。一方、国内民間需要も着実に増加していると判断しています。設備投資は、企業収益が高水準で推移するもとで引き続き増加していることはご承知の通りです。企業部門の好調の影響は、緩やかですが着実に家計部門にも波及しており、雇用者所得は緩やかな増加を続けているという状況にあります。個人消費は、外食や旅行などサービス関連支出が良好であるほか、天候不順など一時的要因により弱めに推移してきた販売関連の指標も8月以降幾分持ち直すなど、全体として増加基調にあると判断しています。内外需要の増加を背景に、供給面では生産は増加を続けており、在庫も、電子部品・デバイスなど一部を除けば、概ね出荷とバランスのとれた状況で推移していると思っています。実質GDP成長率も、前期比年率でみて、4～6月+1.5%のあと7～9月は+2.0%となっています。

物価面では、国内企業物価は原油価格の反落が影響して、このところ上昇テンポが鈍化しています。先行きについては、原油価格反落の影響がなお残ることから、当面、上昇テンポの鈍化がしばらく続くとみられます。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）については、前年比はプラス基調で推移しており、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、プラス基調を続けていくと予想しています。

つまり前回の金融政策決定会合以降、私どもの経済・物価に対する認識は基本的に変わっておらず、従って、本日決定した政策も現状維持ということです。

（問） 今のお答えとも重なる部分がありますが、最近、政府や与党の間から、景気の先行きについて、ダウンサイド・リスクに注意を払うべきだという趣旨の発言が相次いでいます。7～9月のGDPでは年率2%の成長になりましたが、個人消費の落ち込みが目立ちましたし、家計調査、機械受注などこのところ弱い経済指標が相次いでおり、金融市場でもダウンサイド・リスクの可能性の高まりを懸念する声も出始めています。総裁は、景気を長続きさせるために金利の調整は早めにするべきだという趣旨の発言をされていますが、このダウンサイド・リスクについてどうお考えですか。また、これが金融政策に与える影響について改めてお聞かせ願いたいと思います。

（答） 私どもは、ダウンサイド・リスクに限らずあらゆる方向性のリスクについて、いつも十分かつ丹念に検討し、全体の経済情勢の基調的判断に努めているところです。このところ、家計調査その他で幾ばくか弱めの指標がみられるのは事実です。この点についても、十分掘り下げながら先行きの見通しにつなげる努力をしています。ただ、今のところ、これらの指標が、展望レポートでお示した経済のメカニズムについての評価を変えるものとはみておりません。販売統計などの他の関連指標をみると、家計調査ほど弱くないデータもたくさんあります。また、最近の機械受注の数字が減少しているとおっしゃいましたが、これもよくみると4～6月に大幅に増加した反動要因がかなりあると思いますし、加えて大手通信会社が携帯電話の発注を大きく減らしたことなどが影響しているとみることが出来ます。特殊要因を挙げて問題がないと言っているわけではありませんが、そうした指標を全て総合的に点検し、分析を掘り下げていくと、経済のメカニズ

ムについての評価を変えるものとはみられないということでもあります。今申し上げました通り、日本経済は全体として、内需・外需ともに増加する中で、企業収益が高水準を続け、雇用者所得への波及も緩やかだが着実に続いているという状況です。

繰り返しになりますが、供給面でも、電子部品・デバイスでは在庫が幾分増加していますが、鉱工業生産全体としてみれば、出荷・在庫のバランスは崩れていないという状況です。こうした点からみて、生産・所得・支出の好循環のメカニズムは崩れておらず、景気は緩やかに拡大していると評価できると思います。先行きについても、展望レポートの見通しに沿って、緩やかな拡大を続けるという判断に変わりありません。

もとより、今後とも様々な指標が出ると思いますが、こうした新しい指標については、一つ一つ丹念に分析しながら、引き続き経済・物価情勢が展望レポートに沿って推移しているか確かめ続けていく必要があると考えています。

（問） お話のありました電子部品・デバイスの在庫の増大が、今後の日本経済へのリスクとなり得るのかどうかをお伺いします。また、今の時点で、GDPの発表等を受けて、市場では日銀の追加利上げに後押し材料になるのではないかという見方も出ていますが、今、追加利上げの時期について尋ねられた時に何とお答えになるかをお伺いします。

（答） 電子部品・デバイスの在庫の増加といったIT関連の循環的な動きは、通常、世界全体の動きの中で、日本国内で起こっていることを関連付けながら理解していくというのが普通のやり方です。そういうやり方は、今も私どもは続けていますが、世界的にみてIT関連の大きな調整が進行中だとはみられません。従いまして、国内の電子部品・デバイスの在庫増加は、かなり国内的な要因によるものではないかと考えることが可能です。携帯電話やゲーム機関連の最近の動きが少し影響している可能性があります。その部分を取り出して、そうだと決め付けることは難しいのですが、かなりその影響があるのではないかと推察されます。それだけであれば一過性ですが、一過性であってもひと月で消えるというものでは多分なく、少し尾を引くかもしれないというくらいにはみておいた方が良いでしょうと思います。

世界的にも大きな調整の波は起こっていませんが、米国経済は引き続き

減速中であり、今のところ、住宅市場の減速が米国の個人消費に大きく波及しているという状況ではありません。しかし、クリスマス商戦を契機に、もし大きく悪い方に動けば、IT関連にも当然影響が及ぶでしょうし、IT関連に影響が及ぶと世界的にやはり波及効果があるので、今後起こり得ることまで含めて私どもが注意深くみていく必要があると思います。ただし、これまでに起こっている日本国内の電子部品・デバイスに関する在庫の増加は、世界的な動きと関連したものではないだろうとみています。

日本銀行の金融政策の運営方針については、予断を持って臨まず、今後とも情勢の推移を丹念に点検しながら、経済・物価が展望レポートの標準シナリオ通り推移していくかどうかを軸にして、私どもの判断の精度を上げていきたいということです。

（問） 展望レポートにもあるように、個人消費、あるいは所得・賃金の方への波及が今ひとつ弱いのではないかという見方が強いのですが、その他の要件は日銀の展望レポートで示した通りに来ている中で、肝心の消費なり個人への波及の部分は弱いという乖離的な状況が続いた場合、追加の利上げを難しくする要因になるのかどうか、総裁のお考えをお伺いします。

（答） 展望レポートは2006年度、2007年度と、少し長いタイムスパンで経済が拡大し続けるメカニズムを中心に記述しており、そうした基本メカニズムに狂いがあるかないかを今後とも点検し続けることだと思います。賃金への波及については、私どもは少なくとも雇用者所得でみている限り、企業収益が緩やかながらも着実に家計部門に還元され続けていると考えています。これが、色々言われながらも個人消費が基調的に増加を続けている大きな背景になっていると思います。企業行動をみえますと、何も賃金政策だけが殊更慎重というのではなく、設備投資についても、しっかりした計画を持っているものの、この設備投資行動自身は、過去の日本経済の回復局面に比べると非常に慎重です。グローバル化されオープンになった経済の中で、日本企業が対外的な競争力を強化しながら様々な企業行動を行っていくということですので、単に横並びとか先取りで投資をすとか、賃金を嵩上げてとにかく人手を集めようという行動には出ていません。投資収益率をしっかりと上げるという基本を踏まえながら、しかも過大なレバレッジを効かせないで、出来る限りキャッシュ・フローのなかで投資をしています。それ

と同じようなことが賃金政策についても言えます。クオリティの高い労働力を確保し、企業の競争力を強めようという線ははっきりしていますが、そのために、単純に賃金を上げればその目的を達成されるというわけではありません。雇用形態の工夫、賃金体系あるいはボーナスの使い分けといった様々な工夫をしながら、企業は前進しているということです。実際、いわゆる所定内給与は非常にマイルドで、あまり増加していませんが、それ以外のカテゴリーの賃金は結構増えており、ボーナスについても増えています。この冬のボーナスがどうなるか分かりませんが、既に出始めている情報では、やはり相応の増加を示す可能性が強いと思います。極めて緩やかですが、家計部門への還元は着実に進んでおり、今後は雇用が一層タイト化すればその傾向はさらに強まっていくでしょう。展望レポートでは、2006年度、2007年度という長いタイムスパンでみていますので、毎月毎月どの位のペースでということまでは厳密に詰めていませんが、少しタイムスパンを広げてみれば、シナリオにそれほど狂いなく動いていく可能性の方が強いとみています。

（問） 先程の質問と関連しますが、前回の記者会見において、失業率が3%台になれば賃金に上昇圧力がかかり、物価上昇に弾みがつくといった趣旨の発言がありました。先程総裁がおっしゃったように、賃金の上昇が非常に緩やかで、所定内賃金がなかなか上がっていかない状況の中、失業率が下がっても物価上昇への影響はあまりないのではないかと、フィリップス・カーブはねてしまっているのではないかと指摘もかなりあるようですが、総裁のご見解をお聞かせ下さい。

（答） 今後の経済の推移の中で、ご質問の点は十分に深入りした分析をしながら、私どもの点検作業を進めていかなければならないと思います。前回も、失業率が4%を割ればすぐに賃金上昇圧力が急に高まる、あるいは物価へ波及するというのを、端的に申し上げたわけではありません。私の記憶に間違いがなければ、仮に失業率が4%を割り込んで下がっていく場合に、昔の経済と比べて今回は労働力需給のミスマッチがどのくらい拡大しているのか、ミスマッチが拡大していれば完全雇用の状況と意識される失業率のレベルが早く来る可能性があります。しかし、そのような状況にはなっていないかもしれません。事前にそこを探り当てるのはなかなか難しく、経済の動きの中で、そうした目で変化をみていく必要があります。つまり完全雇用に近い失業率の水準が昔に比べれば少し上がつ

ているかもしれないという目を持ちながら、今後の変化をみていった方が良いだろうと申し上げたわけであり、確実にそのレベルが上がっているというところまで申し上げてはけません。

（問） 追加利上げの時期について、総裁は予断を持っていないとおっしゃいましたが、前回の記者会見で、年内の可能性を排除しないのかという質問に対し、排除はしないという趣旨の回答がありました。本日の金融政策決定会合が終わり、年内に予定されている金融政策決定会合はあと12月だけですが、今の時点でもやはり年内の可能性は排除しないというお考えなのでしょうか。

（答） 如何なるタイミングも排除して考えないというのが、予断を持たないということの定義が一番平仄があっていると思います。

（問） 先程、米国のクリスマス商戦が冴えなければという話をされましたが、金融政策の変更を考えるにあたっては、クリスマス商戦を見届けたいというお気持ちがあるのでしょうか。または、見届けることなく途中の段階で大体様子が分かると思っているのでしょうか。

（答） 金融政策の次のステップと米国のクリスマス商戦とを、それほど直結して考えていません。米国経済の今後の変化については、引き続き住宅投資の減速を軸に、今のところソフト・ランディング・シナリオの枠内で進んでいると思います。その枠をもしダウンサイドにはみ出すとすれば、個人消費により悪い影響が及ぶというルートが一番蓋然性が高いので、直近のところはクリスマス商戦の動きが、確かにそこをみる重要な視点だと思います。ただし、日本の金融政策と米国のクリスマス商戦を、それほど直結して考えているわけではありません。日本経済自体、世界経済全体、みるべきところはたくさんあり、そこはあまり直結しないということです。

（問） 原油価格の影響について、上昇テンポは鈍化していくであろうという基調をお示しになっている中、景気に対する原油価格の影響をリスク視するような段階はもう過ぎたと判断していますか。

(答) WTIのベースで見ますと、原油価格1バレル=60ドル前後で、このところあまり大きなアップダウンなく推移していますが、これで安定したという感じは必ずしもないと思います。今後どのように原油価格が動くか、まだかなり大きな不確定要因であります。従いまして、原油がどちらの方向に動こうと、ショックをフレキシブルに吸収できるだけの余裕を、どこの国の経済も予め備える努力をしながら経済運営していくのが、一番大事な点だと思っています。先程申し上げましたのは、日本の国内企業物価についてであり、これまでの原油価格の下落の影響が国内企業物価に波及する部分が残っており、まだ全部波及しきれていない部分が残っているということを申し上げたのであって、新規に原油価格の変化が起こった場合は、アップサイドかダウンサイドか分かりませんが、当然また新しいインパクトが経済に対して出てくると思います。

(問) 金利先物レートが、乱高下を繰り返しながらも、大体一定の水準に変わってきています。これはGDP統計等を市場が評価して、日銀の標準シナリオに合わせたかたちで少しずつ修正している動きであり、今のレートの水準は、日銀の標準シナリオに近い水準になってきたとみて良いのでしょうか。次に、完全雇用に近い失業率が昔よりも上昇している可能性があるとするれば、現在は需給ギャップが確実に需要超過方向にあるので、月を追うごとに、あるいは四半期毎に物価上昇圧力は確実に高まっているという理解でよろしいのでしょうか。

(答) まず2つ目のご質問については、私は完全雇用に近い失業率のレベルが上がっていると断定して申し上げたことは一度もありません。今の企業は、競争力を築いていくためにクオリティの高い労働力を求めています。そうすると、労働力の側で様々な企業の要求するスキルを十分なスピード感をもって用意できているかどうか、その用意が出来ていなければ完全雇用ないしそれに近い失業率のレベルが、一時的かもしれませんが上がることになると思いますが、そこは事前になかなか読めません。今後、経済・物価をみる場合に、そういったことも一つの重要な視点としてみていきたいと申し上げたのであって、上がっていますと申し上げたものではありません。そこまでは分析できていません。

1つ目の市場の動きについてのご質問については、新しい指標に色々反応しながら、市場自身も基調判断を固めようと努力を続けている状況だと思えます。日本銀行では、これまでのところ様々な現象を分析して、展望レポートでお

示している基本的なシナリオから経済・物価の動きがずれ始めているとはみていません。市場は今後とも新しい指標にかなり敏感に反応しながら織り込んでいくと思いますので、市場が判断をすでに固めつつあるというところまではまだ言えないと思っています。

（問） 金融政策の正常化についてお尋ねします。総裁は、11月7日の講演後の質疑において、金融政策と財政政策の正常化に関連し、金融政策の正常化は財政政策のように例えば5年以上もかかるものではない、という趣旨の発言をされたかと思います。今、金融政策の正常化に向けたアプローチを行っているところだと思いますが、例えば、総裁の任期中の残り1年半くらいのイメージで金融政策の正常化を終えることができるのでしょうか。今、示している展望レポートはちょうどそのくらいの時期までの展望をしています。メイン・シナリオに沿っていけば、何回かの利上げが行われ、金融政策の正常化がその時期には達成されているのでしょうか。

（答） 金融政策というものは、カレンダーを睨んで見通しを立てると必ず失敗するのではないのでしょうか。経済というものは本当に生き物であり、経済も物価もそんな予定通り動いてくれないと思います。従って、情勢を丹念に点検しながら十分フレキシブルに対応していかなければなりません。そうではなく、予定表通り行動すれば、景気の芽を摘んだり、逆に景気を過度に刺激したりするリスクの方が大きいのではないかと思います。そこは極めて自然体と考えていくと思います。もちろん、私の任期がいつ終わるかということとは全く無関係であると思っています。

講演では、質問が、これから財政再建のプロセスが厳しいのではないかと、財政の方から景気刺激効果が期待できないとしたら、それを完全にオフセットするように金融政策を行うのですか、という趣旨であったと私は受け止めました。それに対して、財政政策、特に財政再建は、プライマリー・バランスの回復までも2010年代初頭、公的債務残高の経済規模に対する比率の改善ということになればさらにその先といった長い時間がかかり、その間ずっと金融政策の正常化のペースをそれほどまでに長い時間的尺度に合わせて行うものなのでしょうか、ということをお答えしました。それこそ10年ものカレンダーを並べて金融政策の予定表を作るようなものなので、そういうことはありえませんが申し上げました。

(問) 足許、展望レポートの見通しに沿って経済・物価情勢が推移し、今後もそのように推移するとおっしゃっていますが、展望レポートの見通しに沿って推移すればゆっくりだが金利を調整していくと、既に何度もおっしゃっています。つまり、それほど遠くない時期に次の利上げがあると考えるのが普通だと思いますし、市場も徐々にそれに向けた準備あるいは見方も増えてきています。その上で、年内か年明けにも利上げがあるかもしれないという見方がありますが、利上げの時期として、12月かあるいは年明けかというところに大きな違いがあるのかどうか、そこは何によって決まるのか、何か沸点みたいなものがあるとすればどういうところでそれを判断されるのか、お聞かせ下さい。

(答) 経済・物価情勢を丹念に点検した結果、自然に金利の調整を行っていくのであれば、その結論が12月に至った場合、来年1月に至った場合、あるいはさらにその先に至った場合、おそらく違いはないと思います。しかし、経済・物価情勢を点検した結論以外の何かの要素を持ち込んで判断をすとか、あるいは、カレンダーで年内と来年といったスケジュール的にものを考えることをした場合には、そういうことをすればむしろ悪くなるという意味で結果が大いに違ってくると思います。私どもは、あくまでも経済・物価情勢を丹念に点検した結果として自然に結論を出したいし、そうでなければ市場とのコミュニケーションもきつと上手くいかないだろうと思っています。

以 上