

2010年10月6日  
日本銀行

## 総裁記者会見要旨

—— 2010年10月5日（火）  
午後3時半から約60分

（問） 本日の政策決定会合の結果について、簡単にポイントをご説明下さい。

（答） 日本銀行は、本日の金融政策決定会合において、金融緩和を一段と強力に推進するため、後から申し上げる3つの措置からなる「包括的な金融緩和策」を実施することとしました。

こうした決定の背景となる経済・物価情勢についてご説明します。わが国の景気は、「緩やかに回復しつつあるものの、海外経済の減速や為替円高による企業マインド面への影響などを背景に、改善の動きが弱まっている」と判断しました。次回会合の展望レポートで詳しく点検することになりますが、先行きは、需要刺激策の効果の減衰などから景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いた後、海外経済の改善などを背景に緩やかな回復経路に復していくとみられます。7月中間評価で示した見通しと比べますと、成長率は下振れて推移する可能性が高いと考えています。また、米国経済を中心とする不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクには、なお注意が必要です。先日の短観をみても、企業の最近の業況感が市場予想を上回って改善した一方、先行きの業況感が悪化したことは、企業の慎重な見方を示すものと受け止めています。また、猛暑効果の剥落や自動車などの耐久消費財の駆け込み需要の反動がどの程度の大きさとなるか、注意深くみていく必要があります。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比の下落幅は、縮小傾向を維持していますが、今後、景気の下振れなど実体経済活動の動きが物価面に影響を与える可能性には注意が必要であると考えています。

以上を踏まえると、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復する時期は、後ずれする可能性が強まっていると考えられます。

このような情勢判断を踏まえ、日本銀行は、金融緩和を一段と強力に推

進することが必要と判断し、以下の3つの措置からなる「包括的な金融緩和政策」を実施することとしました。

第1に、金利誘導目標を変更しました。すなわち、本日の会合では、次回会合までの金融市場調節方針を「無担保コールレート・オーバーナイト物を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」ことを全員一致で決定しました。日本銀行は、これまでも実質ゼロ金利政策を行なっていることを申し上げてきましたが、今回、金利誘導目標の変更を行なうことによって、このことを、より明確に示すこととしました。

第2に、「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸を明確化しました。すなわち、日本銀行が物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続するとともに、その際の判断基準が「中長期的な物価安定の理解」であることを確認しました。ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、問題が生じていないことが、実質ゼロ金利政策を継続する条件となります。

第3に、資産買入等の基金の創設です。具体的には、国債、CP、社債、指数連動型上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）など多様な金融資産の買入れと固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うため、臨時の措置として、バランスシート上に基金を創設することを検討することとしました。このため、議長から、執行部に対して、資産買入等の基金の創設について具体的な検討を行い、改めて金融政策決定会合に報告するよう指示をしました。基金の規模は、買入資産（5兆円程度）と、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション（30兆円程度）を合わせ、35兆円程度とすることを軸に検討します。本措置は、短期金利の低下余地が限界的となっている状況を踏まえ、金融緩和を一段と強力に推進するために、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促していくものです。こうした措置は、中央銀行にとって異例の措置であり、特に、リスク・プレミアムの縮小を促すための金融資産の買入れは、異例性が強い措置です。この点を明確にした上で、市場金利やリスク・プレミアムに幅広く働きかけるために、バランスシート上に基金を創設し、多様な金融資産の買入れ、およびこれと同じ目的を有する固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うことが適当と判断しました。このうち、基金による長期国債の買入れは、現行の長期国債買入れとは異なる目的のもとで、臨時の措置として行うものです。このため、基金による買

入れにより保有する長期国債は、銀行券残高を上限に買入れる長期国債と区分の上、異なる取り扱いとします。

日本銀行は、今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検した上で、中央銀行として、適切に政策対応を行っていく方針です。

(問) 日本銀行として、ゼロ金利政策は3度目になるかと思いますが、過去2度のゼロ金利政策と比較した上で、今回のゼロ金利政策の狙いを、経済環境の違いなどを含めてご説明下さい。

(答) 日本銀行は、これまでも実質ゼロ金利の金融政策を行っていることを度々申し上げてきましたが、今回の金利誘導目標の変更は、日本銀行が実質ゼロ金利政策を採用していることを、より明確にするものです。

日本銀行が潤沢な資金供給を行っている結果、今でも無担保コールレート・オーバーナイト物が、誘導目標水準の0.1%を幾分下回ることが生じていますが、今後、資産買入等の基金を通じて、一層潤沢な資金供給を行うと、日によっては、これがより大きく下回る可能性が高まることも予想されます。資産買入等の基金を通じて、長めの市場金利の低下やリスク・プレミアムの縮小を図ろうという目的を達成するためには、そうしたオーバーナイト金利の一時的な振れを明示的に許容する方が効果的であると判断しました。

かねて申し上げている通り、オーバーナイト金利が低下しすぎると、金融機関や投資家の運用金利、ひいては利鞘の低下から、貸出や投資のインセンティブが低下し、信用仲介機能が低下します。その結果、日本銀行の金融緩和によるネットの効果は、かえってマイナスになる可能性があります。そうした金利低下の効果と副作用を勘案の上、日本銀行の当座預金の付利金利は、0.1%としており、今回もこの水準は変更していません。日本銀行としては、「0.1%の当座預金の付利金利と、0~0.1%程度の金利誘導目標」の下で、金融緩和効果が最大限発揮されると考えています。

(問) 2点伺います。まず、先程のご説明の中で異例の措置であることを強調されていましたが、この段階で異例の措置に踏み切った理由をもう少し詳しくご説明下さい。

もう1点は時間軸効果についてです。「物価の安定が展望できる情勢」

とは、実際にはその大勢見通しである 1%程度を意味しているのか、物価上昇率がプラス領域に入ることが展望できる状況なのか伺います。

(答) まず、今回の包括的な金融緩和をなぜここで決定したのかについて、その判断の背景となる経済情勢について申し上げます。詳しくは 10 月末の展望レポートでご説明しますが、前回の決定会合の議論と本日の決定会合の議論を総合すると、経済の先行きに関する中心的な見通しは、従来想定していた線より下振れていくという見方に至りました。また、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復帰する時期についても、従来想定よりは後ずれしていくということです。さらに、中心シナリオのもとでの先々のリスクについては、これはもちろん上下両方向にありますが、下振れ方向のリスクをより意識した方がいいと考えています。こうした要素を総合すると、今回、先程申し上げた様々な金融緩和強化措置を包括的にパッケージで打ち出した方がいいとの判断に至りました。

それから時間軸効果との関係ですが、私どもの金融政策運営として、2つの柱で行っていることはこれまでも申し上げている通りです。第1の柱は中心的な見通しです。それから第2の柱は中心的な見通しのもとで、どのようなリスク要因があるのか、あるいは、この見通し期間を越えたさらにその先に意識すべき要素がないのかということ点を点検していくことです。そうした点検を行っていく際に、物価については中長期的な物価安定の理解があるわけです。この中長期的な物価安定の理解は 2%以下のプラスで、大勢は 1%程度が中心というものです。

私どもは、この中長期的な物価安定の理解を念頭に置きながら、先々の経済・物価情勢を点検していき、その結果として、物価安定のもとでの持続的な成長経路への展望が拓けていくかどうかについて、毎回の決定会合あるいは毎回の展望レポートで点検をしていき、その上で、そうした私どもの経済・物価の見通しをしっかりと示していくわけです。機械的な公式があり、この公式で金融政策が運営できるのであれば、そもそも中央銀行はいらないわけです。私どもとして、ただ今申し上げた判断を毎回行っていく、ただその時に判断の根拠となる物価の数字は、中長期的な物価安定の理解であるということを改めて確認し、明確にしたということです。

(問) 先程、経済の中心見通しが下振れているというご説明がありました。約1か月前に臨時会合を開き追加緩和を決定されたわけですが、その時の見通しが間違っていたのか、もしくはその時の追加緩和が不十分であったと考えていらっしゃるのかご説明下さい。

次に、資産買入れ基金の創設についてです。対象資産には長期国債が入っているのですが、これまでの総裁の講演などを聞かせて頂くと、長期国債の買入れには極めて慎重な姿勢を示されていたとの印象を持っています。その姿勢を変えられた理由について伺います。

(答) まず、経済・物価情勢については毎回の決定会合で点検しています。その間に新たな経済データも出ますし、金融市場でもそうしたデータを消化しながら様々な展開があります。そういう意味で、経済・物価情勢は生き物で、常に変化しています。私どもはその時点その時点で最善の判断を行っていると思っていますが、現時点で改めてこうしたデータを累積的に点検してみて、この8月末の臨時会合の措置に加えて、今回こうした措置を打ち出した方がいいとの判断となりました。今回発表した1つ1つの金融緩和策の緩和効果自体を検討しますと、既に金融緩和を推進しているわけですから、限界的な効果はそれ程大きくないという言い方もあるかもしれません。しかし、私どもとしては、こうした政策をパッケージとして打ち出すことによって、効果を最大限引き出して行きたいと考えたわけです。

次に、長期国債の買入れについてです。先進各国の中央銀行は、いずれも資金供給オペレーションにあたっての基本的な考え方を明らかにしています。日本銀行の場合、長期国債の買入れを資金供給のための主力手段の1つとして大いに活用しており、バランスシート上も最大の資産項目となっています。従って、この長期国債の買入れに当たっての基本的な考え方を明らかにすることは、金融政策運営の透明性を確保する上でも非常に重要であると考えています。

現在実施している長期国債の買入れは、経済の成長に伴う銀行券需要の趨勢的な増加に対応して、市場に対する安定的な資金供給を目的として行っており、買入れた国債は基本的に安定的に保有することを想定しています。このため、長期国債の保有残高は銀行券の残高を上限とする運営を行っています。また、こうした運営方式であることを予め公表することは、長期国債の買入れ

が財政ファイナンスを目的とするものではないという趣旨を明確化することによって、長期金利のリスク・プレミアムの上昇を予防する効果も有しています。その意味で、経済の成長に伴う銀行券需要の趨勢的な増加に対応する長期国債の買入れについては、従来同様の考え方で運営していく方針です。

一方、今回の資産買入等の基金による長期国債の買入れについては、これは短期金利の追加的な引き下げ余地が限られているという現在の情勢を踏まえて、長めの市場金利の低下を促すことを目的として実施するものです。将来に亘って、経済・物価情勢の如何にかかわらず実施していくという措置ではありません。この点は、先程の銀行券需要増加に対応した長期国債のオペとは明らかに異なるものです。今回の措置は、この包括的な金融緩和政策の一環として導入した臨時異例の措置であり、そうした趣旨を明確にするため、バランスシート上も、新たに創設する資産買入等の基金に分別管理の上、保有することにしました。また、買入れ対象となる国債は、残存期間 1～2 年程度のものに限定し、長期国債と国庫短期証券を合計した具体的な買入れ額も定める予定にしています。

このように、今回の国債買入れは、その目的や国債の保有形態という点で、既存の買入れとは大きく異なっており、また、懸念されるような状況が生じないように私どもとして最大限の注意を払っています。このため、いわゆる銀行券ルールを今回の措置に拡張して適用する必要はないと判断しました。

日本銀行としては、現行のいわゆる長期国債オペと今回の基金による長期国債買入れそれぞれについて、基本的な考え方を今申し上げたように明らかにするとともに、それを担保する具体的な運用方法を工夫することによって、物価安定の下での持続的な経済成長の実現という日本銀行に課せられた使命をしっかりと達成していくように、今後とも努力していきたいと思っています。

(問) 異例の措置の基金の目的について、改めて伺います。各種のリスク・プレミアムの縮小を促していくという点について、もう少し噛み砕いて教えてください。先程、景気の下振れや後ずれのリスクについて話されましたが、金融システム等、様々なリスクを検討されているという印象ですが、各種のリスクというのは、何を指すのでしょうか。そのためにETFやREITを買うということは、典型的な資産価格である株と不動産に日銀が介入すると受け止められる措置だとも思いますが、それが何故リスク・プレミアム縮小になるのか教

えて下さい。

(答) 金利を考えると、国債に代表されるリスク・フリー金利にリスク・プレミアムが乗って、民間の調達する金利が形成されます。ここでリスク・プレミアムというのは、国債金利に上乗せされている金利の幅を表現しています。ETFあるいはETFを構成する株式、REITの場合には、エクイティなので金利ではありませんが、利回りをリスク・フリー金利と比較するとリスク・プレミアムと表現できます。そういうものを総称して、リスク・プレミアムという言葉を使っています。

今、リスク・フリーの金利は、相当低い金利になっています。特に短期の金利は非常に低いです。そうしたもとの、金融政策によって金融緩和効果を上げようとする、論理的に残されている道は、従来より少し長めの方向からリスク・プレミアムに働きかけていくこととなります。リスク・プレミアムの世界に踏み出す場合には、様々な金融資産があります。しかし、日本銀行が買う以上、幾つかの要素を勘案する必要があります。例えば、価格情報が利用できるか、公正な価格でその金融資産を買えるか、つまり価格の透明性が大事です。また、ある程度市場の規模がないと購入対象になりにくいわけです。一方で、中央銀行としてとれるリスク、財務の健全性という面からどれだけのリスク量があるかも、勘案すべき要素になります。そうしたことを総合的に勘案し、今回発表した金融商品が適切だということになりました。

それから、ETFやREITについてですが、もちろん日本銀行の買入れの金額自体はさほど大きな金額ではないので、これ自体が需給的に直ちに価格を引き上げるものではありません。従って、いわゆるPKOではありません。ただ、私どもとしては、日本銀行がこうした市場で買入れを行うことによって、さらに幅広い投資家の買いが増えていけば、価格の形成にプラスの影響が出て、実体経済にも方向としてプラスの影響が及んでいくと考えました。

(問) 2点伺います。1点目は、今回の政策パッケージで潤沢な資金が供給されることが予想されますが、現在企業の資金需要が伸びていない中で、新興国等への投機マネーになるのではないかとといった懸念もあります。企業の資金需要について総裁のご所見をお尋ねします。

2点目は、資産買入れの実施時期ですが、FRBが11月に追加緩和す

るとの観測が出ていますが、その後の対応になるのか、その辺りの見通しについてお聞かせ下さい。

(答) まず資金需要についてですが、現在、資金需要は旺盛ではなく、全般的に弱いと考えています。日本銀行は、非常に潤沢に資金を供給し強力な金融緩和を行っていますが、それにもかかわらず資金需要がなかなか盛り上がってこないのが実態だというのはご指摘のとおりです。したがって、金融政策だけではなく規制緩和など様々な措置によって実体経済を刺激し、投資機会を増やしていくことが大切ですが、日本銀行として何が出来るのかということも、これはこれでしっかり考えなければならないテーマです。そういう面で日本銀行として更に強力な金融緩和を行っていくということです。

2点目の実施時期ですが、本日公表しましたこの基金の内容について、例えば、ETFあるいはJ-REITについては政府の認可が条件となってきます。日本銀行だけで決められるわけではありません。こうした商品も含めて金融資産によっては日本銀行がこれまで買った経験がない、あるいは買ったことがあってもまだ実務的な点を更に詰める必要がある場合もあります。そういう意味で、実際の基金による買入れに際しては、多分資産ごとに準備期間にばらつきが出てくると思います。従って、購入する準備が整った資産から順次買入れを開始していくことになると思います。

(問) FRBの金融政策との関係については如何でしょうか。

(答) FRBも含めて、世界各国の経済情勢あるいはそのもとでの金融政策の動向は、もちろん私どもが金融政策を運営していく上での一つの条件です。ただし、特定の国の金融政策にリンクして金融政策を運営しているわけではありません。あくまでも、FRBも含めてそうした金融政策の背後にある実体経済や物価情勢が今後どうなっていくのかを入念に点検しながら運営していく性格のものだと思っています。

(問) 先程から何度も、「異例の措置」——特に国債の買入については——とおっしゃいますが、事実上のゼロ金利についても、「異例の措置」というご認識かどうかお聞かせください。それほど何かが変わったというお考えではな

いということでしょうか。

(答) 私どもは従来から、実質ゼロ金利の金融政策を行っておりますので、そうした意味では、従来から異例のことを行っているという認識です。「それほど」というのはやや文学的な表現で、何ともお答えしにくいところです。

(問) 0～0.1%という政策金利の誘導目標について伺います。先程、当座預金への付利を0.1%に維持しつつ、オーバーナイト金利の一時的な振れを明示的に許容する趣旨だというお話でしたが、積極的にゼロ金利を狙っていくわけではないという理解でよろしいでしょうか。

(答) 先程申し上げた通り、日本銀行が実質ゼロ金利政策を行っているということは、金融緩和効果を最大限に発揮したいということです。金融政策により実体経済を刺激する力が最も発揮される金利水準を模索した上で、その結果として当座預金の付利金利を0.1%としており、今回もこの水準は変更していません。

(問) 昨年12月の新型オペ導入時に、総裁は「広い意味での量的緩和」という言葉を使っていましたが、今回、基金創設によって、量的緩和の性格が強化されたという理解でよいでしょうか。それから、銀行券ルールについては、今回目的によって分けたという話ですが、これはルールの例外措置という理解でよいでしょうか。また、時間軸の明確化についてですが、これはインフレ・ターゲット論との関係では、どういう説明が可能でしょうか。

(答) まず、量的緩和関連のご質問については、多分そういったご質問が出るだろうと予測して、自分なりにこれをどう表現するのか考えました。一方で「量的緩和」という表現もありますし、FRBは「信用緩和」という表現もしていますが、私はあえてその両方を含めて「包括的な金融緩和政策」という言葉を使っています。縮めて言えば「包括緩和」になると思います。もう少し丁寧にご説明します。

日本銀行を含め、多くの先進国の中央銀行の伝統的な金融政策運営方法は、オーバーナイト金利の誘導目標水準を定め、そのコントロールを起点と

して各種の主要金利に影響を及ぼすことを通じて、経済・物価に働きかけていくというものです。もっとも、現在のわが国は、オーバーナイト金利が実質ゼロの水準となっており、引き下げ余地がほぼなくなっているため、昨年12月に固定金利オペを導入し、この春以降の拡充を通じて、より長めの金利のさらなる低下を促してきているわけです。この結果、短期の主要金利は既にきわめて低い水準にまで低下しており、この面でも追加的な緩和余地は乏しくなっています。

今回の措置は、こうした状況のもとで、金融緩和を一段と強力に推進するために、追加的な緩和余地がまだ残っているとみられる長めの市場金利の低下と各種のリスク・プレミアムの縮小を促していくこととしたものです。これは、先ほどの「信用緩和」、「量的緩和」との関係で整理しますと、まず、今回の包括緩和のもとでは、リスク性資産を含めた多様な金融資産を買入対象とすることで、信用プレミアムや流動性プレミアムの縮小を促すことを狙いとしており、この点では、信用緩和という側面を持っています。次に、量という面では、今後、資産買入等の基金を有効に活用して、潤沢な資金供給を行っていくこととなります。同基金は総額35兆円で、買入れの開始から1年後を目途に、買入資産については残高が5兆円程度となるように買入れを進めていきたいと思っております。こうした意味では、量的な拡大を伴う措置であるということもできます。

いずれにしろ、過去十数年ずっとそうでしたが、日本銀行は金融緩和という意味でフロントランナーでした。今回もフロントランナーと思い、あえて既存の言葉ではなく、「包括緩和」という言葉を私個人としては使っていきたいと思っています。皆さんが使ってくれるかどうか分かりませんが、そう思っています。

また、銀行券ルールについてですが、例外という言葉のニュアンスは違うかもしれません。ポイントを申し上げますと、経済の成長に伴う銀行券需要の趨勢的な増加に対しては、安定的な資金供給を行う既存の長期国債オペを、いわゆる銀行券ルールのもとで、しっかり行っていきます。一方、今回の長めの金利に働きかける、資産買入等の基金を使った国債の買入れについては、臨時異例の措置であり、目的も異なりますし、基金として別整理をするので、これは銀行券ルールの対象とはしないということです。

最後に、インフレーション・ターゲティングですが、日本銀行は、中

長期的な物価安定の理解を念頭においた上で、経済・物価の標準見通しと、リスク要因の点検という、2つの「柱」による点検を行い、これらを踏まえて政策を運営する枠組みを採用しています。本日の決定でも、実質ゼロ金利政策を継続する際の判断基準が、「中長期的な物価安定の理解」であることを確認した上で、「金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、問題が生じていないことを条件とする」こととしました。こうした枠組みは、インフレーション・ターゲティングの長所と呼ばれるものを最大限取りこんだ上で、インフレーション・ターゲティングの短所と言われている、物価以外の要素に対する配慮が行き届かないというところにも十分目配りをしたものと思います。そういう意味では、私としては金融政策の枠組みを更に進化させたものだと思っています。現在の枠組みを2006年3月に導入しましたが、私どもとしては、2つの「柱」による点検をしっかりと体系的に行っていくことに、更に磨きをかけていきたいと思っています。

(問) 先程、フロントランナーというお話がありました。前回決定会合と同様、今回もそうした考え方で、考えられる措置を先取りしたということなのでしょう。また、「異例の措置」を強調されていますが、今現在が異例の状態なのか、あるいは今後異例の状態になるのを避けるために異例の措置を採ったのか、ご所見をお聞かせください。

(答) フロントランナーと申し上げたのは、日本銀行は、バブルとその崩壊、そのもとでの金融危機、またその後の緩やかなデフレ傾向、といった諸問題に直面して、中央銀行として様々な政策を展開し新しい政策を工夫してきたという点においてフロントランナー——開拓者——であった、という意味です。今回の包括的な金融緩和政策については、先程申し上げたような経済・物価情勢の今後の展開を十分に見通した上で行ったということです。

それから異例の措置については、もちろん政策だけが異例ということではなく、経済の状況が異例であるからこそ、政策も異例になっているということです。改めて「異例」の意味について申し上げれば、長めの金利の低下、あるいはリスク・プレミアムの縮小といった世界に入ってくることによって、中央銀行が買入れた資産が場合によっては損失を計上する可能性があるということです。また、中央銀行が有する通貨発行権限は、国民の皆さんから中央

銀行がお預かりしている機能であり、その機能を使って政策を遂行した結果損失が発生する場合には、国庫への納付金が減るというかたちで国民にも影響します。しかしながら、金融政策によって緩和政策の効果を更に追求しようとするれば、そうした世界に入って行かざるを得ないということです。

また、様々な金融資産を買うということは、個別の資源配分に関与する度合いが従来に比べて強くなります。私どもも出来るだけ恣意的にならないよう様々な工夫を行っていきますが、例えば個別のCPや社債を購入すると「個別性」の問題が出てきます。その意味では、純粋に金融政策の世界から財政政策的な要素を秘めた領域に入っていくこととなります。中央銀行としては、先般の金融学会の講演でも申し上げましたが、どこまでを中央銀行の政策として行うのが適切なのかという問題意識——財政政策的な要素が強い政策を中央銀行が行うことが、民主主義社会において本当に適切なのかという問題意識——は重要です。一方で、中央銀行は迅速に政策展開が出来るというメリット・長所を有しているわけです。この両方のバランスを考えながら、中央銀行として適切な政策運営を心掛けていくことが大事だと思っています。日本銀行のバランスシートの問題は、「日銀は自分の庭先を綺麗にしたいのだ」というかたちで語られてしまうことが多いのですが、そういう問題ではありません。民主主義社会における中央銀行の本質的なあり方ということを考えて上で、物価安定のもとでの持続的な経済成長の実現のために、私どもにどのような貢献ができるのかを、これからも一生懸命考えていきたいと思っています。

(問) 今後の緩和の一つの方向性は、リスク・プレミアムの縮小にあるとご説明頂きましたが、そもそもリスク・プレミアムが適正価値よりも大きくなっていないと、縮小を促していくという目的が成り立たないと思うのですが、過度にリスク・プレミアムを縮小させてしまうと、かえって民間のリスクマネーの流れを阻害することも考えられると思います。その上で、CPや社債について金融危機の時には、市場が壊れて大きくリスク・プレミアムが高まった経緯があったと思いますが、今はかなり解消されているという判断があると思います。更にリスク・プレミアムを縮小していくことがどのような意味を持つのでしょうか。また、J-REITとETFについては、株価指数や不動産価格が適正価格よりも低いというメッセージにも論理的にはなるかと思いますが、その点について、どのように整理しているのですか。

(答) リスク・プレミアムの状況は、金融市場、資産によって異なっており、一律に同じような評価は出来ないと思います。ただ、今言われたように、リーマンショック後の金融市場は、例えばCP市場、社債市場がそうでしたが、そもそも市場で取引ができない、発行ができないという市場機能が大きく傷んでいる時期でした。リスク・プレミアムが拡大し、取引自体が細っていたわけです。そのような金融危機、あるいは日本銀行の言葉で言うと「急性症状」の時期は過ぎ去っています。したがって、日本銀行は昨年秋以降、個別の金融市場に介入する措置を順次完了しました。その点、現在のリスク・プレミアムが全般として大き過ぎると判断される状況では必ずしもありません。金融政策として、今よりリスク・プレミアムの水準を下げていくという形で、金融緩和の効果を追求しようとするものです。

金融政策については、いろいろな議論がありますが、金融政策でもっとやることがあるのではないかという意見も一方ではあります。その「やるべきことがある」という議論は、言い換えると、必ずしも異常なプレミアムになっていない市場も含めて、「全般に金利水準を下げていく」ということに翻訳されます。一方で、このような政策をやり過ぎると、副作用があるのではないかということも意識しています。今回公表した「時間軸の明確化」の中でも、金融面での不均衡が蓄積するリスクについて点検して、そうした観点から問題がなければ、という条件を付けています。これをやれば直ちに金融政策の効果が出てくるというものがあれば、むしろそれを言っていたきたいという思いです。それが無いからこそ、このように効果と副作用を見極めながら、金融緩和の効果を追求していこうと我々中央銀行の政策当局者は等しく悩んでいるのです。

(問) 基金で買入れる国債と社債の残存期間が1～2年程度となっていますが、2年未満としなかった理由についてお聞かせ下さい。2～3年のようなイメージでいらっしゃるのでしょうか。

(答) 細かいところは、取引の実態を調べていき、要項を決めていきたいと思っています。ただ、期間についてのおおよその考え方を申し上げますと、日本の場合、企業の金融機関からの借入れをみると、3年以下が圧倒的に多いわ

けです。米国は、住宅借入れも社債もそうですが、日本よりも期間が長いです。3年以下のゾーンの金利に影響を与えていくことを考えた場合に、国債については残存期間1~2年程度をターゲットにして、それから染み出していくことを考えています。どのような買入れが一番有効かを、更に検討していきたいと思っています。

(問) 今回の包括緩和策からは、相当長い期間にわたって金融緩和が続きそうだと感じます。かねてより総裁は、低金利状態が長い期間続けば、バブルの状態となりかねないという危険性を指摘されており、それは国内だけではなく、新興国に波及していくリスクもあるとおっしゃっていたかと思います。そのような観点から、今回の措置をどのように整理すればよいのか、お考えをお聞かせ下さい。

(答) 今回の包括的な金融緩和によって日本経済ができるだけ早く物価安定のもとでの持続的な成長経路に復帰する姿を実現したいと思っています。従って、こうした事態が長く続くことを最初から考えているのではなく、そうしたことにならないよう、できるだけ早く経済を良い姿にもっていきたいと思っています。その上で、これだけ金融経済がグローバル化していますから、従来と同じような形で問題が生じるわけではないことも十分に意識しています。新興国を経由した資金の流れが世界経済に影響を与えていき、それがまた日本経済にも影響していくということも十分考えられます。

そうしたことも含めて、2つの柱、特に第2の柱をしっかりと点検していきたいと考えています。これは、日本銀行に限らず世界の中央銀行、特に先進国の中央銀行が等しく直面している最も大きなチャレンジだと思っています。

(問) 現在、政府が補正予算の編成に取り組んでいますが、この時期の金融緩和は、政府と協調するという意味があるかをお聞かせ下さい。

(答) 経済・物価情勢の基本認識について、政府と日本銀行で差異があるとは思っていません。政府の予算編成等については、私がコメントすることは適切ではないと思いますが、日本銀行として、先程申し上げたような経済・物価

情勢の認識のもとで、できるだけ早く、経済を物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰させたいということで、今回これを決定しました。

(問) 本日の決定会合はかなり長時間に亘ったと思います。本日の決定の3つの柱について、かなり議論が分かれ白熱したところについて教えてください。また、基金創設に関して須田委員が反対された理由を差し支えない範囲で教えてください。

(答) 本日の決定会合は多少時間が長引きましたが、これだけ多くの案件がありましたので、1つ1つ議論するだけでもかなりの時間を要しました。

公表文にも書いてありますが、須田委員が基金創設の検討に際して、買入対象資産として国債を検討対象とすることについて反対しました。須田委員が反対した理由は、第1に、現在の国債市場の状況を踏まえると本措置により国債を買い入れることは債券市場の過熱やバブルにつながるリスクが高いということです。第2に、財政再建への中長期的な道筋が不明確な中、本措置の対象である長期国債を銀行券ルールの対象外とすることは市場において財政ファイナンスを目的とするものとの誤解を生みかねず、かえって長めの市場金利に悪影響を及ぼす懸念があるということです。

議論の詳しい内容については、議事要旨をご参照頂ければと思います。

(問) 時間軸の明確化において、「中長期的な物価安定の理解」に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったか判断する、という部分について念のための確認です。物価の安定が展望できる情勢になったと判断する場合とは、足許の物価の数値が物価安定の理解と合う数字になった時なのか、日銀が四半期毎にまとめている見通しと数字が合った時なのか、どちらなのか確認させて下さい。

(答) もちろん足許の数字ではありません。金融政策の効果は、長い波及のラグがあるので、先々の経済・物価の姿を見通し、それとの比較で金融政策を考えていくのが、日本銀行だけでなく、どの中央銀行も行っていることです。いわゆるインフレーション・ターゲティングを採用している中央銀行も、先行き2年、あるいは3年の経済・物価を見通して運営しています。日本銀行も、

この点では同じような考え方に立っています。

(問) 資産買入等基金の規模ですが、買入資産は、何かの見合いで5兆円程度としたのか、お聞きしたいと思います。

(答) 基金の規模は、買入資産が5兆円程度、固定金利方式・共通担保資金供給オペが30兆円程度、合わせて35兆円程度とすることを軸に検討すると本日は発表しています。これはまだ最終決定ではありません。この金額ですが、まず、短期金利の低下余地が限界となっている状況のもとで、基金によって資産を買入れることは、日本銀行がリスクを取ることを意味しています。最終的に、損失が発生する可能性もあることとなります。そのため、35兆円という基金の規模は、金融政策の効果を追求していくことと、日本銀行の財務の健全性の双方を勘案した上で設定したものです。ETFやREITは認可の対象であり、その状況によってはまた変わってくるので、一応あくまでも目途として受け取って頂きたいのですが、金融緩和政策の効果追求という要請と、中央銀行の財務の健全性のバランスをとって、こうした数字を決定しました。

(問) 基金の存続期間については1年を目途とする臨時の措置として、残高も明記されています。これは、だいたい1年程度の期間を想定されているのでしょうか。また、もしこの基金が1年以上存続する場合には、現在1~2年とされている残存期間や残高について、将来的にはルールが変更される余地があるのかどうか、お伺いします。

(答) 基金による資産の買入れについては、買入れから1年後を目途に残高が5兆円程度となることを想定しています。5兆円に達した後は、保有資産のうち満期が到来したものについて同種の資産を買い入れることにより残高を維持していくこととなりますが、この点は、この基金をいつまで維持するのかという金融政策上の判断にかかってきます。その判断に際しては、初めて行うオペレーションでもあるので、その効果と副作用を入念に点検した上で金融政策運営上の必要があると判断される場合にはこれを維持することとなります。その場合には、先ほど申し上げたように、満期が到来したらその分について同種の債券を買っていくこととなります。

(問) 買入れる債券の種類については変更の余地があるのでしょうか。

(答) 将来そういう可能性がないというわけではありませんが、なにしろ本日こういう方針を決めたばかりで、しかもETFにしてもJ-REITにしても、私どもは買った経験が全くないわけです。その辺りも十分見極めた上で考える話ですから、今ご質問の点について軽々に答えるよりは、まずは今回検討を始めた措置をきちんと運営していくことが一番大事なことだと思っています。

(問) 5兆円という規模の変更の余地についても同様でしょうか。

(答) 基金の運営につきましては、金融政策の運営上、必要があると思えばもちろん規模を拡大することを考えています。ただ、繰り返しになりますが、日本銀行として相当異例な措置を行うわけですから、まずはこれをしっかり定着させ、どういう効果を生んでいくのかをみていくことになります。効果が出るまでにはある程度時間がかかるでしょうから、その辺りをしっかり見極めていきたいと思っています。

以 上