

日本銀行の金融政策の運営

——三重野総裁講演

平成6年5月27日、共同通信社主催
「きさらぎ会」にて

はじめに

本日は、各界でご活躍の皆様方がお集まりになる本席にお招きいただき、親しくお話しできる機会が得られ、誠に光栄に存ずる。

日本経済は、この数年間、大変厳しい調整過程を経験してきた。調整の性格については様々な整理の仕方が可能であろうが、その主たる内容は、第1に、1980年代後半の行き過ぎた経済のブームとその反動がもたらした後遺症への対応、第2に、東アジアの工業化・市場化の進展や為替円高の進行といった国際経済環境の変化への対応ということに要約される。この間、民間企業においても、政策当局においても、このような困難なプロセスを乗り越え、経済の新たな発展の基礎を作り直すための厳しい努力が行われてきた。その成果は、このところ、景気回復に向けての明るい兆しという形で、ようやくほのかにみえ始めてきたようである。しかし、私どもが目標としている、日本経済をしっかりとした持続可能な成長軌道に乗せ、金融システムの健全性を回復させるという課題の実現は、残念ながら、まだ道半ばと言わざるを得ない。

本日は、こうした日本経済の現状に関する私どもの評価を申し上げた後で、金融政策の目標や運営に当たっての基本的な考え方——これが本日のメイン・テーマである——について、日頃考えていることを率直に説明し、皆様のご理解を賜りたいと思う。

1. 日本経済の現状と展望

まず、国内経済の現状であるが、景気はこのところ回復に向けての変化が何がしか感じ取られるような状況となっている。

すなわち、年明け後、個人消費や輸出関連を中心に経済活動の改善を示す動きがみられ始め、企業マインドも、リストラの進捗や株価の持ち直しの影響もあって、幾分落ち着きを取り戻しつつある。もちろん、こうした改善の動きの一部には、昨年春先にもみられたような、年度末の特殊要因が影響している可能性もあり、その分は割り引いて考えなければならない。現に生産活動を中心に反動減の動きも認められる。その意味で、私どもとしても、期明け後の経済の展開については細心の注意を払ってモニターしているところである。

しかし、この1年間を振り返ってみると、無駄に時を過ごしてきたわけではなく、やはり幾つかの点で進展があったことは事実だと思う。

まず第1に、経済の調整ないしは循環のメカニズム、すなわち、過去の行き過ぎを是正し、次の発展の条件を整えるという力はきちんと働いているということである。実際、企業の資本設備や家計の耐久消費財等のいわゆるストック調整、あるいは企業のリストラはこの1年間も着実に進捗している。これは、一部耐久消費財の売れ行きの持ち直しや企業業績の下げ止まりという形で現れてきている。

第2に、マクロ経済政策面では、例えば金融政策では昨年9月に公定歩合を引き下げて、1.75%という史上最低の水準まで下げてきているし、政府でも累次にわたる経済対策という形で追加的な政策措置を講じてきており、その効果が経済活動を着実に支えつつあることである。これは、住宅建設や公共投資の高水準という点にはっきりとみてとれる。

第3に、米国をはじめとして、海外経済が明るさを増してきていることである。米国の景気拡大の足取りはさすがに本格的になってきたし、金利水準のかなりの訂正が図られるところまで景気が回復してきている。欧州でも、依然高い失業率という構造問題は抱えているものの、景気は最悪期を脱したという見方が強まっている。また、東アジア諸国が先進諸国における景気停滞の影響をほとんど受けることなく高い成長を維持し、世界の成長センターとして大きな役割を果たしている。このように世界経済が全体として明るい方向に向かって動いているということは、円相場上昇の下にあっても、わが国からの輸出を誘い出すような影響を与えている。

こうした点からみると、日本経済は景気回復に向けての条件は整備されつつあると思うが、それから先の経済情勢を展望するに当たっては、景気にとってマイナスの材料が依然として働き続けている点についても、冷静に認識しておく必要がある。当面の政局に関連した問題、例えば、本年度本予算成立の遅れとか、この企業マインドへの影響いかんといった問題はひとまず措くとしても、幾つかの留意すべき点があるように思う。

第1は為替相場の動向である。私どもは、

為替相場については、かねて申し上げているように、これが急速に変動することは望ましくなく、各国のファンダメンタルズを反映した形で安定的に形成されることが望ましいと考えている。先般、急速な円高、と言うよりドル安が進んだ時点で、米国財務省は「このところの為替相場の動向は経済のファンダメンタルズから正当化できないとの観点から、主要国の通貨当局が協調行動をとった」との趣旨のステートメントを発表した。こうした考え方は、これまでのG7会合等でも各国の共通認識として確立しているものである。私どもとしては、このような考え方に沿って、今後とも、各国と緊密な連絡をとりつつ、為替市場において適時適切に対応して参りたいと考えている。

留意事項の2番目は、雇用面でなお調整圧力が大きいことである。もちろん、雇用は景気に対して遅れて動く傾向があるので、その限りでは、足元の雇用情勢の悪さがそのまま先行きの景気を見通すうえでの材料となるわけではない。ただ、現在の雇用調整は、循環的な景気要因だけでなく、企業のリストラとか、内外の生産拠点の見直し等による産業の再編成という、より構造的な背景があると考えられるだけに、雇用情勢やその消費者マインドに与える影響については十分注意してみていく必要がある。

第3の留意事項は、企業や金融機関がバブルの後遺症として被った損失を処理する問題——いわゆるバランスシート調整——には、なお時間を要する状況にあることである。現在、企業の設備投資計画には、依然動意が窺われない。これには、ストック調整による影

響も大きいですが、これに加え、バブル期に積み上がった企業の負債が高水準を続ける下で、資産価格の大幅な下落が生じ、これが企業や金融機関の行動を慎重なものとするという面もあるように思う。

この最後の点について付け加えると、金融機関における損失処理は、前3月期決算から加速しており、これは償却・引当額が大幅に増えるという形で明確に現れている。これと時を同じくして、貸出面では、良質の資産を積み上げるべく、積極味が強まってきている。私どもとしては、この方向での変化をエンカレッジするとともに、今後その効果が貸出やマネーサプライにどのように現れるか、注意して見守っていききたい。

以上申し上げたことを総合すれば、日本銀行としては、最近の経済活動の改善の動きが今後とも持続するかどうか、また経済全体に広がっていくかどうかについてはなお見極めを要すると考えている。経済が微妙な局面にあるだけに、様々な可能性に留意して、金融・経済情勢の展開を注意深く見守っていききたいと考えている次第である。

2. 金融政策運営の基本的考え方

以上、ごく簡単に日本経済の現状を説明した。世界的な激動期だけに、日本経済に対するチャレンジも次々と新しいものが現れつつあるわけだが、残念ながら1980年代後半に経験した「行き過ぎ」を克服し終えていないことも事実である。この「行き過ぎ」とその修正とは、改めて申すまでもなく、資産価格の上昇と下落、負債やエクイティ調達急激な増加とその後の減少、その下での経済活動の過熱と停滞等である。

このような経済の大きな変動はわが国だけで発生したものではなく、国により多少程度は異なるが、米国、英国、カナダ、オーストラリア、北欧諸国等他の先進国においても発生した。また、金融のみにその原因を帰すべきものでもなく、資産価格の上昇を加速する方向での税制や法制等制度面の歪み、あるいは当時の環境の下における企業や金融機関の過度に積極的な行動など、様々な要因が複合的に影響している。さらに、このような企業ないし金融機関行動については、金融の自由化、国際化が進む下でのある種の危機意識や、行き過ぎにブレーキをかけ得るチェック・メカニズムの弱さ、等の要因が挙げられる。

しかし、ここ数年間の経験は、私どもにとって、単に狭義の金融政策についてだけでなく、中央銀行（セントラル・バンキング）のあり方いかん、という重い課題を提起しているように思う。本席では、そうした私どもの使命の全部の側面に触れる余裕はないので、1980年代後半以降の内外の金融・経済の動きを踏まえつつ、金融政策の目的、運営方法といった側面について、やや基本に立ち戻って日頃考えていることを申し上げたい。と言うのも、中央銀行が適切な金融政策の運営を行うためには、もちろん経済・金融情勢について中央銀行自身が的確な分析・判断を行うことが大前提となるが、それと同時に中央銀行の行う金融政策に対する国民各位の理解、サポートが不可欠と考えるからである。これからの私の話が臨床医学的でなく、基礎医学的なもの、皆様方に中央銀行の金融政策に対する理解を深めていただくことを狙ったものだからである。

(1) 金融政策の目標

(物価安定の意義)

そこで、まず最初に金融政策の目標が何であるかということから話を始めたい。

言うまでもなく中央銀行の使命は「通貨価値の安定」と「信用秩序の保持・育成」である。平たい言葉で言い換えると「物価の安定」と「金融システムの安定」である。この場合の「物価の安定」は物価指数の安定ではない。物価の背後にある経済の動きが、中長期的にみてバランスのとれた持続的な成長であって、はじめて真の物価の安定であるといえる。そうであるとすれば、金融政策の主たる目標のひとつは、中長期的にみて「インフレなき持続的な経済成長」を実現するということである。

いま申し上げた「インフレなき持続的な経済成長」ということの意味をもう少し詳しく述べたいと思う。まず、「インフレなき」ということであるが、インフレやデフレが望ましくないことは当然であり、何をいまさらと思われるかもしれない。しかし物価の安定は、家計や企業などの経済活動の前提となる経済計算——例えば、企業が投資採算を見積もり、将来の事業計画を策定することや、家計が将来の所得を予想して貯蓄・消費の計画を立てること——が円滑に行われるための基礎となるものである。内外の幾多の歴史が示すように、インフレやデフレは経済計算を困難にし、不確実性の増大を通じて、経済の安定的な発展を阻害することとなる。また、物価の変動は、所得や資産の分配を不公平にし、国民生活の安定を脅かすことによって、経済発展の基盤を危うくする。

(経済成長の持続性)

次に、「インフレなき持続的な経済成長」という場合のもうひとつの構成要素である「持続的」という言葉の意味について触れてみたい。経済は中長期的には技術革新のテンポや人口の増加率、貯蓄の供給等によって規定される潜在成長率を超えて成長し続けることはできない。バブル期にはわが国のGDPに占める設備投資の比率が20%にも上り、生産設備や耐久消費財のストックが異常な増加を記録した。当時の潜在成長率がどの程度であったか正確には計算できないが、4年にもわたって続いた5%前後の経済成長率はそうした潜在成長率を上回っていたことは確かであろう。事実、平成3年以降そうしたバブル期の行き過ぎた経済活動の修正が行われているわけであるが、いまから振り返ってみれば、5%もの成長は長続きしないものであったと言ふべきである。

いま、私が申し上げた「インフレなき持続的な経済成長」という考え方は、ある意味で当たり前過ぎると思われるかもしれないが、その時点、時点では、経済が「インフレなき持続的な経済成長」を達成し得る状態にあるかどうかを客観的に判断することは、必ずしも容易ではない。そうした判断を的確に行うためには、先行きの経済を展望し、中長期的な視野に基づく幅広い観点からの分析、検討が不可欠ということになる。

その際まず言えることは、物価の安定を確保するためには、物価の安定が目に見えて損なわれてから政策対応を採るのでは手遅れとなるということである。これは、インフレーション

ションやデフレーションという現象が、足元の製品や労働市場における需給地合いだけでなく、将来の物価上昇や下落に関する予想、期待形成に密接に関連していること、また、金融政策の効果が現れるまでには、どうしてもある程度のラグを伴うことによるものである。

この点に関連して、金融政策を運営する場合、物価とは何を指すのか、また地価等資産価格をどう位置付けるのかということについて考えてみたい。

物価の実勢を判断することは必ずしも容易ではない。あらゆる統計には一定の限界があり、物価統計にもそうした限界があることも事実である。しかし、そうした問題を別にしても、よく物価安定の目標として適切なのは、消費者物価指数なのか、あるいは卸売物価指数なのか、といった議論がなされることがある。しかし、金融政策の目標が「物価の安定」であり、「物価指数の安定」でない以上、あらかじめ、特定の物価指標だけを目標とすることはできない。例えば、国民一般の直面している物価という意味では、消費者物価が重要であるが、物価が上昇ないし下落し、企業間の取引に係る物価変動もいずれ消費者物価にも及ぶことを考えると、卸売物価や企業向けサービス価格指数（C S P I）も物価の先行きを予測するうえで大変重要である。

また、物価の先行きの基調を判断するためには足元の物価だけでなく、製品や労働の需給、為替相場の動向、マネーサプライや貸出といった金融情勢などを幅広く観察しなければならないのは当然である。

こう考えてくると、資産価格の動向を金融

政策上どう位置付けるかという問いに対する答もおのずと明らかになってくる。

金融政策は金利の変動を通じて、土地等の資産価格に影響を及ぼすことは否定できないが、資産価格の安定を一般物価の安定と同じような意味で金融政策の目標に含めることは適当でない。幾つかの理由を挙げることができるが、重要なポイントは、資産価格は先行きに関する民間経済主体の「期待」によって大きく変動するものであり、それを金融政策のみによってコントロールすることは不可能だからである。

しかしながら、1980年代後半以降の資産価格の大きな変動の下で、経済の大きな変動が生じ、経済の持続的な成長が損なわれたということははっきりしているわけである。したがって、資産価格の変動は経済活動の変動をもたらす一因であるとともに、経済活動の変動を示すひとつのシグナルであることは間違いない。したがって、日本銀行はただいま申し上げたような意味で資産価格の動向も観察の対象としている。

（２）金融政策運営の方法

次に金融政策の運営方法について説明したい。ここで強調したいことは、金融政策は民間金融機関、そしてさらには、より広く金融市場、金融システムを直接の媒体として、市場メカニズムを通じて経済全体にその効果を及ぼしていくものであるということである。

現在、わが国における通貨量、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は総額約500兆円であるが、このうち、現金通貨は1割弱の40兆円であり、残りはこれを核とする金融機関の信用創造活

動によって供給される預金通貨——金融機関の流動性預金や定期性預金——で構成されている。通貨は貯蓄手段であると同時に決済手段である。決済手段として機能するためには、各種の決済の仕組み——決済システム——が必要となるが、そうした決済システムは民間金融機関と中央銀行によって担われている。その意味で、通貨を供給し、これを通貨として健全に機能させるというプロセスは、中央銀行と金融機関の共同作業であると言ってもよい。

通貨の価値の安定を確保するためには、まずもって、通貨に対する信認が確保されねばならないが、そのためには、物価の安定と並んで、通貨を経済に供給し、これが通貨として機能するシステム——金融システム——への信認が不可欠である。つまり、預金吸収と信用供与という金融機関の信用創造活動、網の目のように張りめぐらされた決済システムが全体として効率的に安定的に機能してこそ、通貨の信認が保たれるのである。中央銀行のもうひとつの使命、「金融システムの安定」の働き場所はここにあるわけである。本日は時間の関係で、これ以上申し述べないが、機会があれば、この点についてもっと詳しくお話ししてみたい。

また、金融政策が有効に機能するためには、安定的な金融システムの中で、市場メカニズムが十分にワークすることが大事である。

中央銀行は、通貨をヘリコプターでばらまくわけではないし、また経済の実体を離れて長期間にわたり市場金利をあめ細工のように恣意的に決められるわけでもない。中央銀行は、金融市場を通じて、すなわち様々なオペ

レーション、具体的には債券や手形の売買、貸出など、金融市場における取引を通じて、銀行準備や金利形成に働きかけ、それが各市場間の金利裁定や金融機関行動を通じて、企業や家計の行動に波及していくことになる。わが国でも昭和60年以降、段階的に預金金利の自由化が進められ、本年10月には金利規制のなお残っていた流動性預金についても自由化が行われる予定である。この間、日本銀行も昭和63年には短期金融市場の改革を行い、その後も、市場活性化にきめ細かい努力を続けてきたが、これら一連の措置はいずれも金利メカニズムの一段の活用を通じて、金融政策の円滑な運営に寄与するものである。

（3）金融政策の影響

以上、金融政策の目標が中長期的にみて「インフレなき持続的経済成長」の実現にあり、これを実践するうえで金融システム、市場メカニズムが重要であることを説明したが、それでは金融政策は誰のために運営するのだろうか。言うまでもなくそれぞれの中央銀行の属する国民経済のためである。

金融政策は金利全般に働きかけるものである以上、短期的な利害得失ということだけからみれば、資金の借り手・貸し手の双方に相反する影響を及ぼすことになる。金利が上がれば貸し手は喜び、借り手は悲しむ。金利が下がれば、その逆である。日本銀行の本・支店には、金利が動く度に企業経営者、年金生活者をはじめ、国民各層からいつも様々な批判や励まし等の声が寄せられてくる。これらの実に様々な相反する意見を見聞きする度に、改めてこのことを実感する。

しかし、金融政策の運営に当たっては、これによって影響を受ける方々の痛みは十分認識したうえで、やはり中長期的にみた経済活動全体の安定化に焦点を合わせなければならない。往々にしてそのような金融政策は、国民に不人気なものである。

例えば、平成元年以降の金融引き締めは、その後の経験を踏まえると、当時の行き過ぎた経済のブームにもっと早めにブレーキをかけるべきであったと反省しているが、当時は足元の物価が上昇していなかったことから、早い段階で金融引き締めを行うことを通じて経済の持続的成長を図るという考え方にはなかなか理解が得られなかった。また、平成3年7月以降の金融緩和過程でも、その当初には、日本銀行はバブルの再燃を許容するののかといった批判も多く寄せられた。

繰り返し申し上げるように、中央銀行は、金融政策を中長期的な物差しで運営する。したがって短期的な物差しと度々摩擦を生ずる。さりとて私どもは私どもの物差しを変えるべきではないのである。

次に、いわゆる「政策協調」についてお話ししてみたい。中長期的な観点から、「インフレなき持続的経済成長」を実現するという考え方は、日本銀行だけでなく、主要国の中央銀行に共通している。今月に入ってドイツの利下げや米国の利上げ措置があり、新聞等では、日本を含め各国の金融政策の運営を相変わらず「協調利上げ」とか「協調利下げ」という枠組みでとらえる見方が多く見受けられる。

しかし、私どもは「政策協調」についてのこうした取り上げ方にいつも違和感を感じて

いる。言うまでもなく、各国の中央銀行は適切な金融政策の運営を通じて自国の経済の安定・発展に責任を有している。言い換えれば、自国の経済の状況を離れて他国の金融政策に追随したり、協調するという考えは全く採り得ない。「政策協調」とは、主要国がいつせいにある特定の方向の政策を採るべきということの意味しているのではない。現在、G7の政策協調として各国の共通理解として確立しているのは、「中長期的目標として、インフレなき持続的成長を達成するために、各国がそれぞれの事情に応じ、適切な政策運営に努める」ということである。その際、世界経済に国境がなくなり市場が一体化すればするほど、自国経済の安定的な発展を達成する責務の重要性は高まってくるが、わが国のような大きな経済規模を持つ国については一層その重要性は高い。

このように考えると、G7等の国際会議は、自国経済の安定的な発展の確保という本来の目的を達成するために、各国がどのような政策を採ろうとしているのかをフランクに話し合い、これにより世界経済やグローバルな金融市場がどのような影響を受けるのかについて、相互に正確な理解を共有していくということに意義があるように思う。

3. 中央銀行の存在する意味

以上、金融政策の目標、運営方法等について申し述べたが、次に中央銀行が金融政策の遂行という重要な使命を負託されているということの意味を考えてみたい。

金融政策はその効果が経済全体に及ぶまでにはかなり長い時間を要する。これは金融政

策の変更が金融市場金利の変動に始まり、人々の期待や経済計算を変え、ついには企業や家計の行動を変えるに至るからである。影響の範囲がそれだけ広いということであり、国民経済全体、ひいては世界経済全体にも及んでいくものである。それだけに、私は公定歩合の変更をはじめ、重要な金融政策の判断をし、決断をする度に日本銀行に負託された使命の大きさをひしひしと痛感している。

どの組織もそうであるが、組織が目的を十分に達成するためには、組織の目的が明確であり、現実の成果が常にその目的に照らして評価されることが必要である。組織はそのことを通じて、十分な成果を達成することに強いインセンティブを有することになる。現在、多くの国において、法律等によって中央銀行の目的が健全な通貨の供給、あるいは物価の安定にあることを明確にし、そのうえで独立した中央銀行に金融政策の運営をゆだねるという考え方がみられているが、これは歴史を通じて形成された人類の知恵である。

わが国においても、公定歩合の変更は日本銀行政策委員会の専管事項であり、委員会が責任をもって判断している。その代わり、日本銀行は、インフレなき持続的成長の達成という目的に照らして、十分な成果を挙げているかどうか、現実の経済の展開によって常にテストされている。中央銀行とは、そうしたテストを経て、物価の安定を通じた経済の安定を実現することにインセンティブを有する組織である。

したがって、私どもは中央銀行としての物差しを曲げるわけにはいかないが、金融政策運営に対するご批判やご意見については常に

謙虚に耳を傾け、政策運営の糧としているつもりである。また、明示的な批判でなくとも、金融政策の妥当性は、その性質上、市場による絶え間のないチェックを受けることとなる。この意味でも、中央銀行は、金融市場の語っているところに常に虚心坦懐に耳を傾ける必要があると考えている。例えば、米国の中央銀行であるFRBのグリーンズパン議長は、議会証言で「長期金利の動向は、金融政策が成功しているかどうかのテストである」という趣旨の発言をしている。これは、何も、金融政策で長期金利をコントロールするという意味ではないし、また事実コントロールできない。むしろ、適切な金融政策運営によりインフレ期待を抑ええることができれば、長期金利の上昇圧力は低下するという意味で、政策に対する信認をテストする機能を市場に求めているのではないかと思う。

4. 日本銀行の金融政策運営の課題

以上、金融政策運営の基本的考え方をやや基礎的なところから考察した。このような、金融政策運営の原理的部分は、時代が変わっても変わらないものと思うが、それと同時に、現在、金融・経済環境の大きな変化により、金融政策の具体的な運営の仕方も大きなチャレンジを迫られている。

そこで最後に、このようなチャレンジも意識しながら、金融政策の運営に当たり、私どもが重要と考え、積極的に取り組んでいる課題を2点申し上げたい。

まず第1に、経済・金融情勢をできるだけ正確かつ迅速に把握するための調査・研究や、統計の作成・分析機能の充実である。私ども

は、経済・金融情勢の的確な判断に努めているが、その際、私どもが用いる手段は極めて多岐にわたっている。例えば、①本・支店を通じたミクロの企業情報の収集・分析、②統計の作成と調査担当部署におけるマクロ分析、③それらの基礎となる金融研究所での理論的研究、④金利をはじめ金融市場から得られる各種の情報、⑤さらには金融機関のモニタリングや考査を通じて得られる種々の情報等である。

ただ、これだけ経済の変化の激しい状況の下では、どれかひとつの手段に大きく依存することは危険であり、私どもは常にこれらの情報を相互補完的に利用している。例えば、統計が経済の実態を反映していないのはいか、あるいは遅れて発表される統計に基づくマクロ分析では経済の実態を判断できないのではないか、という問題意識を考えてみたい。確かにこれだけ経済が複雑化し、変化が激しくなっているだけに、ある程度そうした問題意識が当たっている面もある。そうした観点から私どもはミクロの企業情報も大いに活用しているが、一方でこうしたミクロ情報だけでは偏った判断に陥る可能性があることも同時にいつもチェックしている。

そうした意味においては、金融機関や金融市場から得られる情報も有用である。これは、どのような経済取引も最後は通貨や金利の動きに反映されるからである。例えば、最近の日本の経験も物語っているとおり、マネーサプライの大きな変動は、経済の大きな変動を伴っており、そのような意味で、私どもは経済の変調を表すひとつの指標としてマネーサ

プライの動きも注意深くみている。

さらに、先物やオプション、スワップなどの金融技術を駆使した新商品の開発が進む下で、金融市場から得られる情報をどのように分析していくべきなのか、またそうした金融変数の変化が実体経済活動にどのように影響を与えていくのかといった点についても、不断の研究とノウハウの蓄積が必要であると考えている。私流の表現で言い換えれば、中央銀行の物差しを絶えず磨いておかなければならないということである。

第2の課題は、私どもの金融政策運営の考え方を国民にはっきりと説明する努力である。先程も申し上げたとおり、適切な金融政策の運営を確保するためには、国民の理解、サポートが不可欠である。そうした観点から、例えば、私自身、記者会見で——昨年は21回行ったが——マスコミのハードな質問にお答えしているが、こうした慣行を持つ中央銀行は世界にはあまりない。また、講演——この席もそうであるが——、機関誌における調査・研究の紹介、国会における答弁など、様々な機会を利用して、できるだけ率直に私どもの考え方を伝えるよう努力しているつもりである。金融調節についても、毎日、金融市場における資金需給の見通しと実績、準備預金の供給状況を公表しており、この点も先進国の中央銀行の中では比較的珍しいと言ってよいのではないかと思う。これを先程の私流の表現で言い換えると、中央銀行の物差しについて、広く理解を求めるための努力を重ねていきたいということである。

おわりに

以上、金融政策運営の基本的な考え方を述べた。

振り返ってみると、世界経済は、1970年代のインフレとその後のスタグフレーション、1980年代の資産価格の大きな変動とそれに伴う経済の激変と、言わば、フローとストックの両面における価格変動とその帰結という苦い経験をした。そうした経験を通じて、物価の安定や金融システムの安定が重要であるという認識は、次第に一般的にも強固になりつつあるように窺われる。しかし、そうした経

験なり学習効果は、時の経過とともに移ろいやすい面があることも事実である。

日本銀行は、現在、バブルの後遺症を克服して、安定的な発展の基盤を作り直すうえで、最大限の努力を払っているが、残念ながらこの点では現状なお道半ばと言わざるを得ない。日本銀行としては、引き続き、日本経済を中長期的にみてインフレなき持続的成長経路に移行させるよう、今後とも最大限の努力を行っていく所存であるということを申し上げて、私の話を終えることとしたい。

ご清聴に感謝申し上げます。