

・金融政策決定会合における決定の内容

1. 金融政策運営に関する決定事項等

(平成17年10月12日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(別添)

2005年10月12日

日本銀行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(賛成7反対2)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(17年10月31日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(別 添)

2005年10月31日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成7反対2）。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(17年10月31日決定)

「経済・物価情勢の展望(2005年10月)」の基本的見解を決定する件

(案件)

標題の件に関し別紙のとおり決定すること。

(別紙)

2005年10月31日
日本銀行

経済・物価情勢の展望(2005年10月)

【基本的見解】¹

(経済・物価情勢の見通し)

わが国経済は、昨年後半以降続いてきた景気の「踊り場」を脱し、回復を続けている。前回(4月)の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)で示した「経済・物価情勢の見通し」と比べると、輸出が幾分下振れたが、国内民間需要がそれ以上に上振れており、全体としては、上振れて推移している。「踊り場」のきっかけとなったIT関連分野における生産・在庫調整は、ほぼ終了したとみられる。

2005年度後半から2006年度までを展望すると、わが国経済は、潜在成長率を幾分上回るペースで、息の長い成長を続けると予想される。そうし

¹ 10月31日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

た予想の背景には、以下のような前提やメカニズムを想定している。第1に、海外経済は引き続き拡大し、そのもとで輸出は増加を続けるとみられる。第2に、企業部門の好調が続くとみられる。企業収益は3年連続の増益の後も改善を続けており、設備投資は、過剰設備・過剰債務の調整が概ね終了する中で、引き続き増加していくと予想される。第3に、こうした企業部門の好調は、賃金や雇用の増加に加え、配当の増加や株価の上昇なども通じて、家計部門にも波及しつつあり、これを反映して、個人消費は着実な回復を続けるとみられる。第4に、極めて緩和的な金融環境が民間需要を後押しするとみられる。金融機関の貸出態度は積極化し、資金調達ルートも多様化しているもとで、企業の資金繰りは大幅に緩和している。中小企業設備投資や住宅投資の増加には、そうした金融環境も影響しているとみられる。

もっとも、わが国経済はバブル崩壊以降長く低成長を続けてきただけに、企業は設備投資などストックの積み上げに対し大枠としてなお慎重な態度を維持している。企業行動をみると、最近では、債務返済だけでなく設備投資や投融資などのかたちでもキャッシュフローの有効活用に取り組み始めているが、売上げや生産の増加に対応して在庫や設備のストックを大幅に積み上げることには、なお慎重であるように窺われる。こうした企業行動の結果として、景気回復のペースは緩やかなものとなるが、半面、ストック面での過剰な積み上がりが回避されることを通じて、息の長い回復が続いていくことが期待できる。

こうした経済の見通しのもとで、物価を巡る環境も徐々に変化していくと考えられる。経済全体としての需給ギャップは、前述のような景気見通しのもとで、緩やかに改善していくとみられる。企業の設備や雇用人員に関する判断は、過去十数年の中で最も不足方向に変化してきている。ユニ

ット・レーバー・コストの動きをみると、生産性の上昇による押し下げが続く一方、賃金が上昇に転じてきているため、その低下幅は縮小していくと予想される。この間、企業や家計の物価見通しも徐々に上振れてきている。

物価指数に即してみると、国内企業物価は、原油をはじめとする内外商品市況の上昇などから、「見通し」対比上振れて、やや大幅な前年比プラスが続いている。先行きは、原油価格をはじめ、内外の商品市況にも左右されるが、2005年度はやや大幅な上昇となり、2006年度は、そのテンポが鈍化するものの、上昇を続けるとみられる。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）についてみると、概ね前回の「見通し」に沿って推移しており、米価格の下落や電気・電話料金の引き下げといった特殊要因の影響がなお続くもとで、前年比は小幅のマイナスで推移している。今後年末にかけてこれら特殊要因が剥落していく過程で、消費者物価の前年比はゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。その後も、需給ギャップが緩やかな改善を続け、ユニット・レーバー・コストからの下押し圧力が減じていくもとで、前年比のプラス基調が定着していくと考えられる。このような動きを受けて、2005年度の前年比はゼロ%近傍、2006年度はプラスとなるとみられる。

（上振れ・下振れ要因）

以上述べた「見通し」は、前述の前提やメカニズムに依拠している。したがって、先行きの経済情勢については、特に以下のような上振れまたは下振れの要因があることに留意する必要がある。

第1に、原油価格の動向である。原油価格は、昨年以降、高騰が続いており、足もとも既往最高値圏で推移している。今回の高騰の主たる原因の一つは、エマージング諸国の高成長などを背景とする世界的な需要増であ

り、その限りで原油高と世界経済の拡大は両立しうる面がある。もっとも、今後、供給面の制約の強まりなどから原油価格がさらに上昇する場合には、非産油国における実質購買力の減少や、後述する世界的なインフレ懸念の台頭とそのもとでの金利の上昇等を通じて、内外経済に悪影響が及ぶ可能性がある。

第2に、米国をはじめとする海外経済の動向である。米国では、慎重なペースながら金利引き上げが行われているもとで、インフレ心理が総じて抑制されている。金融環境をみると、長期金利が低位安定し、信用スプレッドも縮小した状態が続くなど、緩和的な状況が維持されている。こうした金融環境は、住宅価格の上昇を伴いながら、家計部門の堅調な支出、ひいては景気の拡大を支えてきた。仮にインフレ懸念の強まりなどを契機に、緩和的な金融環境に変調が生じ、こうした構図が崩れる場合には、米国経済の成長が鈍化するだけでなく、国際的な資金フローの変調などを通じて、世界経済全体に悪影響が及ぶリスクがある。

海外経済の想定外の減速など大きな外的ショックが発生した場合、国内民間需要が堅調に推移しているわが国経済も、景気の減速を余儀なくされる可能性がある。

第3に、国内民間需要の動向である。上述のとおり、「見通し」は大枠として慎重な企業行動が続くことを前提にしている。しかし、企業財務面では、負債の圧縮が進み、自己資本比率が高まっている中で、資産収益率はバブル期並みの高水準となっており、負債コストが極めて低位にあることとあいまって、良好な投資環境が整ってきている。この間、景気回復が続く中で金利面からの刺激効果は強まる方向にあり、この先、企業が先行きに対して自信を深める場合には、投資行動をより積極化させる可能性があるほか、雇用者所得や配当の増加等を通じて企業から家計への所得波及

が強まっていけば、家計の支出行動も積極化し、経済の回復テンポがより強まると考えられる。

物価の先行きについても、上振れ・下振れ両方向の要因がある。経済活動水準の変動についての上述のような上振れ・下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響を及ぼすとみられる。物価に固有のリスク要因としては、第1に、原油価格をはじめとする国際商品市況の不確実性が挙げられる。これらは、先行きの物価に対して、上振れ・下振れ両方向の要因となりうるものである。第2に、経済活動が物価に与える影響については、近年、その関係が弱まっているが、需給の改善が長く続いていく中で、インフレ心理が予想以上に高まる可能性がある。そうした場合には、企業がこれまでのコスト上昇分も含めて販売価格に転嫁する動きが強まることも考えられ、物価の先行きに対して上振れ要因となりうる。第3に、規制緩和の影響などによって企業間競争が一段と強まる場合には、物価に対する下振れ要因となりうる。

(金融政策運営)

日本銀行は、量的緩和政策のもとで、極めて潤沢な資金供給を続けてきている。量的緩和政策の枠組みは、日本銀行が、金融機関が準備預金制度等により預け入れを求められている額を大幅に上回る日本銀行当座預金を供給することと、そうした潤沢な資金供給を消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続することを約束することから成り立っている。

潤沢な資金供給は、金融システムに対する不安感が強かった時期において、金融機関の流動性需要に応えることによって、金融市場の安定や緩和的な金融環境を維持し、経済活動の収縮を回避することに大きな効果を発揮した。金融市場では、潤沢な資金供給により短期金利の水準がゼロとな

るとともに、物価の小幅下落が続くもとでは、上記の「約束」がゼロ金利の継続予想を生み出し、長めの金利が低位安定的に推移してきた。しかし、現在では、金融システム不安は大きく後退している。また、物価が下落から上昇に転じるとの見方が増加し、市場参加者が予想する量的緩和政策の継続期間も短縮しており、その結果、やや長めの金利形成において「約束」の果たす役割は徐々に後退する方向にある。そうしたもとで、量的緩和政策の経済・物価に対する刺激効果は、次第に短期金利がゼロであることによる効果が中心になってきている。

日々の金融市場調節の場である短期金融市場をみると、金融システム不安の後退を背景に、金融機関の予備的な流動性需要は大幅に後退している。資金需要が極めて弱い場合には、調節運営上の対応により当座預金残高目標を維持するとしても、その方法如何によっては、自然な金利形成からの乖離をもたらし、市場機能が十分に発揮されなくなる可能性も否定できない。日本銀行では、こうした情勢を踏まえ、5月以降、金融機関の資金需要が極めて弱いと判断される場合には当座預金残高が一時的に目標値を下回ることを許容している。最近では、景況感が改善するもとで、期間が長い資金供給オペレーションに対する金融機関の応札が増加しており、このため、本年初以降大幅に長期化したオペレーションの期間を幾分短期化しても、当座預金残高目標の達成が可能となっている。これらの対応は、金融市場において経済・物価情勢を反映した自然な価格形成がある程度回復することに寄与している。

今回の展望レポートの経済・物価見通しが実現することを前提とすると、現在の金融政策の枠組みを変更する可能性は、2006年度にかけて高まっていくとみられる。枠組みの変更は、日本銀行当座預金残高を所要準備の水準に向けて削減し、金融市場調節の主たる操作目標を日本銀行当座預金残

高から短期金利に変更することを意味する。当座預金残高の削減に当たっては、長期にわたって量的緩和政策が続けられてきただけに、金融市場の状況を十分に点検しながら行う必要がある。もっとも、前述のように、物価見通しの好転とともに、量的緩和政策の効果は次第に短期金利がゼロであることによる効果が中心になってきていることを踏まえると、政策の枠組みの変更自体は、政策効果について非連続的な変化を伴うものではない。枠組み変更後のプロセスを概念的に整理すると、極めて低い短期金利の水準を経て、次第に経済・物価情勢に見合った金利水準に調整していくという順序をたどることになると考えられる。

こうした枠組みの変更やその後の短期金利の水準・時間的経路については、言うまでもなく先行きの経済・物価の展開や金融情勢に大きく依存する。日本銀行としては、経済がバランスのとれた持続的な成長過程をたどる中であって物価の上昇圧力が抑制された状況が続いていくと判断されるのであれば、全体として、余裕をもって対応を進められる可能性が高いと考えている。

量的緩和政策の導入と同様、枠組みの変更も先例のないものであるだけに、金融市場において経済・物価情勢に応じた価格形成が円滑に行われるよう配慮することが重要である。日本銀行としては、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現していくため、金融経済情勢に関する判断や金融政策運営に関する基本的な考え方を丁寧に説明し、期待の安定化に努めるとともに、今後の情勢変化に応じて適切かつ機動的に対応していく方針である。

以 上

(参 考)

政策委員の大勢見通し^{2,3}

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005年度	+2.2~+2.5 <+2.2>	+1.6~+1.8 <+1.7>	0.0~+0.1 <+0.1>
4月時点の見通し	+1.2~+1.6 <+1.3>	+0.8~+1.0 <+0.8>	-0.1~+0.1 <-0.1>
2006年度	+1.6~+2.2 <+1.8>	+0.5~+0.8 <+0.6>	+0.4~+0.6 <+0.5>
4月時点の見通し	+1.3~+1.7 <+1.6>	+0.2~+0.5 <+0.3>	+0.2~+0.4 <+0.3>

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

² 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

³ 政策委員全員の見通しの幅は下表のとおりである。

対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2005年度	+2.0~+2.7	+1.6~+2.0	0.0~+0.1
4月時点の見通し	+1.1~+1.8	+0.7~+1.0	-0.1~+0.1
2006年度	+1.3~+2.4	+0.4~+1.0	+0.4~+0.6
4月時点の見通し	+1.2~+2.2	+0.1~+0.5	+0.1~+0.5

(17年11月18日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(別添)

2005年11月18日

日本銀行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(賛成7反対2)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(17年12月16日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(別添)

2005年12月16日

日本銀行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(賛成7反対2)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(17年12月16日承認)

2006年1月から6月の金融政策決定会合の開催予定日等に関する件

(案件)

2006年1月から6月の金融政策決定会合の開催予定日等を、別添のとおりとすること。

(別添)

2005年12月16日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2006年1月～6月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解)公表 (議事要旨公表)
2006年1月	1月19日<木>・20日<金>	1月20日<金> (3月14日<火>)
2月	2月8日<水>・9日<木>	2月9日<木> (3月14日<火>)
3月	3月8日<水>・9日<木>	3月9日<木> (4月14日<金>)
4月	4月10日<月>・11日<火> 4月28日<金>	4月11日<火> (5月24日<水>) (6月20日<火>)
5月	5月18日<木>・19日<金>	5月19日<金> (6月20日<火>)
6月	6月14日<水>・15日<木>	6月15日<木> 未定

(注1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表(ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある)。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日(14時)に公表(英訳については2営業日後の16時30分に公表)。

(注3) 「経済・物価情勢の展望(2006年4月)」の「基本的見解」は、4月28日<月>15時(背景説明を含む全文は5月1日<月>14時)に公表の予定。

(18年1月20日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(別添)

2006年1月20日

日本銀行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(賛成7反対2)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(18年2月9日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(別添)

2006年2月9日
日本銀行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(賛成7反対2)。

日本銀行当座預金残高が30～35兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(18年3月9日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

1. 金融市場調節の操作目標を、日本銀行当座預金残高から無担保コールレート(オーバーナイト物)に変更すること。
2. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、概ねゼロ%で推移するよう促す。

3. 対外公表文は、別途決定すること。

(18年3月9日決定)

「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

(別 紙)

2006年3月9日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更について

(金融市場調節方針の変更)

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節の操作目標を日本銀行当座預金残高(以下、「当座預金残高」)から無担保コールレート(オーバーナイト物)に変更した上で、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(別添)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、概ねゼロ%で推移するよう促す。

(金融市場調節面の措置)

当座預金残高については、所要準備額に向けて削減していくことになる。金融機関においては、量的緩和政策採用以降長期間にわたって、多額の当座預金残高や資金供給オペレーションを前提とした資金繰りが行われてきた。このため、当座預金残高の削減は、数か月程度の期間を目途としつつ、短期金融市場の状況を十分に点検しながら進めていく。当座預金残高の削減は、短期の資金オペレーションにより対応する。長期国債の買入れについては、先行きの日本銀行の資産・負債の状況などを踏まえつつ、当面は、これまで

と同じ金額、頻度で実施していく。補完貸付については、適用金利を据え置くとともに、2003年3月以降、利用日数に関して上限を設けない臨時措置を実施しているが、この措置は当面継続する。

(経済・物価情勢の判断)

日本銀行は、2001年3月、物価の継続的な下落を防止し、持続的な成長のための基盤を整備する観点から、当座預金残高を主たる操作目標として潤沢な資金供給を行うとともに、この政策を消費者物価指数(全国、除く生鮮食品)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続するとの明確な「約束」を行い、以後、この「約束」に沿って量的緩和政策を継続してきた。

現在、日本経済は着実に回復を続けている。輸出は、海外経済が拡大する中で増加しており、国内民間需要の面でも、高水準の企業収益を背景に設備投資は増加を続けている。企業部門の好調は家計部門に波及しており、個人消費は底堅さを増している。先行きも、息の長い回復が続くと予想される。

物価面では、消費者物価指数の前年比はプラスに転じている。この間、経済全体の需給ギャップは緩やかな改善が続いている。ユニット・レーバー・コストの動きをみても、生産性の上昇は続いているが、賃金は増加に転じており、下押し圧力は基調として減少している。さらに、企業や家計の物価見通しも上振れてきている。こうしたもとで、消費者物価指数の前年比は、先行きプラス基調が定着していくとみられる。この結果、「約束」の条件は満たされたと判断した。

(当面の金融政策運営の考え方)

量的緩和政策の経済・物価に対する効果は、現在、短期金利がゼロであることによる効果が中心になっているため、今回の措置により非連続的な変化が生じるものではない。

先行きの経済・物価情勢については、物価安定のもとでの持続的成長を実現していく可能性が高いと評価できる。ただ、企業の収益率が改善し、物価情勢も一頃に比べ好転している状況下、金融政策面からの刺激効果が一段と強まり、中長期的にみると経済活動の振幅が大きくなるリスクには、留意す

る必要がある。

先行きの金融政策運営としては、無担保コールレートを概ねゼロ%とする期間を経た後、経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に調整を行うことになる。この場合、前述のようリスクが抑制されるのであれば、すなわち、経済がバランスのとれた持続的な成長過程をたどる中において、物価の上昇圧力が抑制された状況が続いていくと判断されるのであれば、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考えている。

(別添)

2006年3月9日

日本銀行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(賛成7反対1)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、概ねゼロ%で推移するよう促す。

(18年3月9日決定)

「新たな金融政策運営の枠組みの導入について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

(別 紙)

2006年3月9日

日 本 銀 行

新たな金融政策運営の枠組みの導入について

日本銀行法は、金融政策の理念として、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」と定めている。日本銀行はこの理念に基づいて適切な金融政策運営に努めている。本日の政策委員会・金融政策決定会合では、新たな金融政策運営の枠組みを導入するとともに、改めて「物価の安定」についての考え方を整理することとした。

1. 新たな金融政策運営の枠組み

(1) 「物価の安定」についての明確化

日本銀行としての物価の安定についての基本的な考え方を整理するとともに、金融政策運営に当たり、現時点において、政策委員が中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率(「中長期的な物価安定の理解」)を示す(後述)。こうした考え方や理解を念頭に置いた上で、金融政策運営を行う。

(2) 2つの「柱」に基づく経済・物価情勢の点検

金融政策の運営方針を決定するに際し、次の2つの「柱」により経済・物

価情勢を点検する。

第1の柱では、先行き1年から2年の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点から点検する。

第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する。具体的には、例えば、発生の確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因についての点検が考えられる。

(3) 当面の金融政策運営の考え方の整理

以上2つの「柱」に基づく点検を踏まえた上で、当面の金融政策運営の考え方を整理し、基本的には「経済・物価情勢の展望」において定期的に公表していく。

2. 「物価の安定」についての考え方

「物価の安定」とは、家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況である。

「物価の安定」は持続的な経済成長を実現するための不可欠の前提条件であり、日本銀行は適切な金融政策の運営を通じて「物価の安定」を達成することに責任を有している。その際、金融政策の効果が波及するには長い期間がかかること、また、様々なショックに伴う物価の短期的な変動をすべて吸収しようとする経済の変動がかえって大きくなることから、十分長い先行きの経済・物価の動向を予測しながら、中長期的にみて「物価の安定」を実現するように努めている。

物価情勢を点検していく際、物価指数としては、国民の実感に即した、家計が消費する財・サービスを対象とした指標が基本となる。中でも、統計の速報性の点などからみて、消費者物価指数が重要である。

「物価の安定」とは、概念的には、計測誤差（バイアス）のない物価指数でみて変化率がゼロ%の状態である。現状、わが国の消費者物価指数のバイアスは大きくないとみられる。物価下落と景気悪化の悪循環の可能性がある

場合には、それを考慮する程度に応じて、若干の物価上昇を許容したとしても、金融政策運営において「物価の安定」と理解する範囲内にあると考えられる。

わが国の場合、もともと、海外主要国に比べて過去数十年の平均的な物価上昇率が低いほか、90年代以降長期間にわたって低い物価上昇率を経験してきた。このため、物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率は低くなっており、そうした低い物価上昇率を前提として経済活動にかかる意思決定が行われている可能性がある。金融政策運営に当たっては、そうした点にも留意する必要がある。

本日の政策委員会・金融政策決定会合では、金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率（「中長期的な物価安定の理解」）について、議論を行った。上述の諸要因のいずれを重視するかで委員間の意見に幅はあったが、現時点では、海外主要国よりも低めという理解であった。消費者物価指数の前年比で表現すると、0～2％程度であれば、各委員の「中長期的な物価安定の理解」の範囲と大きくは異ならないとの見方で一致した。また、委員の中心値は、大勢として、概ね1％の前後で分散していた。「中長期的な物価安定の理解」は、経済構造の変化等に応じて徐々に変化し得る性格のものであるため、今後原則としてほぼ1年ごとに点検していくこととする。

(18年3月9日承認)

2006年4月から9月の金融政策決定会合の開催予定日等に関する件

(案件)

2006年4月から9月の金融政策決定会合の開催予定日等を、別添のとおりとすること。

(別添)

2006年3月9日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2006年4月～9月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解)公表	(議事要旨公表)
2006年4月	4月10日<月>・11日<火> 4月28日<金>	4月11日<火>	(5月24日<水>) (6月20日<火>)
5月	5月18日<木>・19日<金>	5月19日<金>	(6月20日<火>)
6月	6月14日<水>・15日<木>	6月15日<木>	(7月20日<木>)
7月	7月13日<木>・14日<金>	7月14日<金>	(8月16日<水>)
8月	8月10日<木>・11日<金>	8月11日<金>	(9月13日<水>)
9月	9月7日<木>・8日<金>	9月8日<金>	未定

(注1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表(ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある)。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日(14時)に公表(英訳については2営業日後の16時30分に公表)。

(注3) 「経済・物価情勢の展望(2006年4月)」の「基本的見解」は、4月28日<金>15時(背景説明を含む全文は5月1日<月>14時)に公表の予定。

2．金融政策手段に係る事項の決定又は変更

(平成 17 年 12 月 16 日決定)

資産担保証券買入等の時限措置の終了に関する件

(案 件)

今年度末までの時限措置として実施している「資産担保証券買入基本要領」(平成 15 年 6 月 25 日付政委第 86 号別紙 1.) および「資産担保証券買入における買入対象先選定基本要領」(平成 15 年 6 月 25 日付政委第 86 号別紙 2.) に基づく資産担保証券の買入ならびに「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」(平成 14 年 12 月 17 日付政委第 146 号(別紙 2)) に基づく資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格基準の緩和について、これらを円滑に終了させる観点から、予定通り今年度末をもって終了する旨を、本日、对外公表することとし、併せて、下記の経過措置を講じること。

記

「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」に基づいて適格と判定した資産担保コマーシャル・ペーパー等のうち、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」(平成 10 年 12 月 15 日付政第 253 号別紙 1.) に基づき、平成 18 年 3 月 31 日までに買い入れたものについては、売戻日までの間、なお従前の例によること。

3．経済及び金融の情勢に関する基本的見解

(平成17年10月)

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は緩やかな増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。企業収益が高水準で推移し、業況感にも小幅の改善がみられる中、設備投資は増加を続けている。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。また、住宅投資にはこのところ増加の動きがみられる。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、原油価格上昇の影響などから、上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、原油高等を反映して、上昇を続けるとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナス寄与が剥落していくことや、電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポが幾分緩やかになってきている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年並みの水準となっており、CP・社債の発行残高は前年を上回る水準で推移している。マネタリーベース、マネーサプライの伸び率は前年比1%台となっている。なお、銀行券発行残高の伸び率は前年比2%台となっている。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、長期金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

(17年11月)

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は緩やかな増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移するも、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰設備・過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、電気・電話料金引き下げの影響もあって、小幅のマイナスとなっている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。一方、消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、米価格のマイナス寄与が剥落していくことや、電気・電話料金引き下げの影響が弱まることなどから、年末頃にかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となってきており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は3%程度となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は10月は前年比3%程度の伸び率となったが、11月入り後は前年の改刷の影響から伸びが鈍化している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、前月と比べ、株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。この間、長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。

(17年12月)

わが国の景気は、回復を続けている。

輸出は増加を続けており、生産も振れを伴いつつ増加傾向にある。また、企業収益が高水準で推移し、業況感も改善を続ける中、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きが続いている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、これまで小幅のマイナスを続けてきたが、10月はゼロ%となった。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高や円安の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、若干のプラスに転じていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとで、民間銀行貸出は前年を上回る水準となっており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は1%台となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。なお、銀行券発行残高は昨年11月に改刷により伸び率が上昇していた影響から伸びが鈍化した。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場、長期金利および株価は前月と比べ上昇している。

(18年1月)

わが国の景気は、着実に回復を続けている。

輸出は増加を続けており、生産も増加の動きが明確になってきている。また、企業収益が高水準で推移するもとの、設備投資は引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとの個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きが続いている。この間、公共投資は基調としては減少傾向にある。

先行きについても、景気は着実に回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとの、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半における円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、若干のプラスに転じている。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、プラス基調になっていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は減少テンポがかなり緩やかになっている。こうしたもとの、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は1%となっており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。この間、株価は、1月中旬にかけて大幅に上昇したが、その後下落し、足もとでは前月を上回る水準となっている。

わが国の景気は、内外需がともに着実な増加を続ける中で、昨年10月の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）で示した「経済・物価情勢の見通し」に比べ

て幾分上振れて推移すると予想される。物価面では、国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半の円安を背景に、「見通し」に比べて幾分上振れるものと見込まれる。この間、消費者物価は、概ね「見通し」に沿って推移すると予想される。

(18年2月)

わが国の景気は、着実に回復を続けている。

輸出や生産は増加を続けており、企業収益が高水準で推移するもとで、設備投資も引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅く推移している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は減少傾向にある。

先行きについても、景気は着実に回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高や昨年後半における円安などを背景に、上昇を続けている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、若干のプラスで推移している。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、電話料金引き下げの影響が剥落していくこともあって、プラス基調になっていくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は前年比1%台で推移しており、マネーサプライは前年比2%程度の伸びで推移している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市

場では、前月と比べ、長期金利および株価は上昇しているが、円の対ドル相場は下落している。

(18年3月)

わが国の景気は、着実に回復を続けている。

輸出や生産は増加を続けており、企業収益が高水準で推移するも、設備投資も引き続き増加している。雇用者所得も、雇用と賃金の改善を反映して、緩やかな増加を続けており、そのもとで個人消費は底堅さを増している。住宅投資も、強含みの動きとなっている。この間、公共投資は減少傾向にある。

先行きについても、景気は着実に回復を続けていくとみられる。

すなわち、海外経済の拡大を背景に、輸出は増加を続けていくとみられる。国内民間需要も、企業の過剰債務などの構造的な調整圧力が概ね払拭されたもとで、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を背景に、生産も増加基調をたどるとみられる。この間、公共投資は、減少基調を続けると考えられる。

物価の現状をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けている。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、1月はプラス幅が拡大した。

物価の先行きについて、国内企業物価は、当面は国際商品市況高の影響などから、上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、需給環境の緩やかな改善が続く中、若干の振れを伴いつつも、プラス基調で推移していくと予想される。

金融面をみると、企業金融を巡る環境は、総じて緩和の方向にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行の貸出姿勢は緩和してきている。企業からみた金融機関の貸出態度も引き続き改善している。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加幅が拡大しており、CP・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。マネタリーベースの伸び率は前年比2%程度となっており、マネーサプライは前年比1%台の伸びで推移している。金融市場の動きをみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場ではきわめて緩和的な状況が続いている。為替・資本市場では、株価は前月と比べ下落しているが、円の対ドル相場および長期金利は前月と概ね同じ水準となっている。