

4 . 金融政策決定会合議事要旨

(平成 18 年 4 月 10、11 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2006 年 4 月 10 日 (14:00 ~ 15:47)
4 月 11 日 (8:59 ~ 12:43)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	杉本 和行	大臣官房総括審議官 (10 日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (11 日)
内閣府	中城 吉郎	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (11 日 8:59 ~ 9:16)
企画局企画役	内田眞一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	山田泰弘 (11 日 8:59 ~ 9:16)
企画局企画役	正木一博
企画局企画役	武田直己
金融市場局企画役	坂本哲也 (11 日 8:59 ~ 9:16)

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（3月8日、9日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、期末日を含め、概ねゼロ%で安定的に推移した。この間、日本銀行当座預金残高は、3月中は30兆円前後で推移した後、4月入り後は緩やかに減少しており、足もとでは26兆円弱となっている。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利は、長めの金利を中心に上昇した。

株価は、好調な経済指標を受けて景況感が一段と改善したことや、海外の株価が底堅く推移したことなどを背景に上昇し、最近では、日経平均株価は17,000円台半ばで推移している。

長期金利は、株価の堅調や、米国など海外の長期金利の動向のほか、先行きの金融政策運営に対する見方のばらつきなどを背景に上昇し、最近では1.8%台で推移している。

円の対米ドル相場は、わが国や米国の金融政策の先行きに対する思惑などからもみあいとなり、最近では117～118円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出や設備投資を中心に潜在成長率近傍の着実な景気拡大が続いている。

ユーロエリアでは、景気はなお停滞気味ながら、既往のユーロ安の効果もあって輸出や生産が回復するなど、景気回復のモメンタムが徐々に強まっている。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、エネルギー高の影響が部分的に顕在化しているが、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利は、利上げ観測の強まりなどから上昇した。株価は、米国では横這い圏内の動きとなったが、欧州では上昇した。エマージング金融資本市場では、米国の金融政策運営を巡る不透明感などが重石となったものの、堅調なファンダメンタルズが下支えとなり、多くの国・地域で金融環境が改善した。

4．国内金融経済情勢

（1）実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けている。米国向けは、自動車関連を中心に、このところ高い伸びとなっているほか、中国向けも、昨年央以降、はっきりした増加を続けている。先行きの輸出についても、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとの増加を続けていくとみられる。

企業部門では、短観の結果をみると、企業収益は高水準で推移しており、良好な業況感も維持されている。こうしたもとの、設備投資は引き続き増加しており、先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続くもとの、増加を続けると予想される。

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。」

家計部門では、雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が強まっていることや、企業収益が高水準を続けるとみられることなどから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高い。

個人消費は、増加基調にある。乗用車の新車登録台数は、昨年後半に弱い動きを続けたが、本年入り後は持ち直し傾向にある。また、家電販売は、足もと若干の反動もみられるものの、増加基調を続けているほか、全国百貨店売上高も底堅く推移している。先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な増加を続ける可能性が高い。

生産は、2月の鉱工業生産が前月比マイナスとなったものの、均してみれば、内外需の増加を背景に増加を続けている。先行きについても、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。在庫については、全体として出荷とのバランスが概ねとれている。

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。先行きも、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（全国、除く生鮮食品）の前年比は、2月は、1月に続いて+0.5%となり、プラス基調で推移している。先行きについては、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を続けていくと予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。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。短観でみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰り判断も、引き続き緩やかに改善している。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。この間、企業の資金調達コストはやや上昇している。

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比1%台の伸びで推移している。

・ 共通担保資金供給オペレーションの導入について

1. 執行部からの提案内容

手形買入オペのペーパーレス化を実現することにより、金融調節実務の効率化を図る観点から、「共通担保資金供給オペレーション」（共通担保オペ）を導入するため、「共通担保資金供給オペレーション基本要領」の制定等を提案したい。

2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表されることとされた。

・ 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国の景気は着実に回復を続けているとの認識で一致した。多くの委員は、外需と内需、企業部門と家計部門がともに回復し、生産・所得・支出の好循環が働くもとの、景気は着実に回復を続けていく可能性が高いとの見方を述べた。

海外経済に関して、委員は、米国や東アジアを中心に拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、住宅販売に減速の兆しがみられるものの、家計支出や設備投資を中心に着実な拡大を続けており、先行きも潜在成長率近傍の拡大を続ける可能性が高いとの認識を示した。この間、物価動向について、何人かの委員は、労働需給の引き締めや高水準の設備稼働率が続いていることを踏まえると、今後、原油価格を含めた商品市況の上昇とも相俟って、インフレ圧力が高まるリスクには注意する必要があると述べた。

東アジア経済について、委員は、中国では、内外需とも力強い拡大が続いているとの認識を共有した。ある委員は、米国の対中赤字が拡大を続けていることや、中国の外貨準備が増加を続けていることを指摘し、中国当局による今後の為替政策が注目されると述べた。

この間、何人かの委員は、世界経済のリスク要因として、原油をはじめとする国際商品市況の上昇やこれに伴うインフレ心理の高まりを背景に、米国だけでなく、グローバルに長期金利が上昇傾向にあることを指摘した。

わが国経済について、委員は、輸出は海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きも、増加を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。

国内民間需要について、委員は、高水準の企業収益を背景に設備投資が増加を続けているほか、企業部門の好調が家計部門に波及するもとの、個人消費も増加基調にあるとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は増加を続けており、先行きも、設備の過剰感が払拭され、高水準の企業収益が続く中で、引き続き増加する可能性が高いとの認識を共有した。複数の委員は、3月短観における2006年度の設備投資計画について、製造業・非製造業、大企業・中小企業を問わず、昨年並みか昨年をやや上回る当初計画となっていることを指摘し、設備投資の堅調な増加が続く可能性が高いとの見方を示した。何人かの委員は、設備投資の増加は、高水準の企業収益やキャッシュフローとの対比でみれば依然として控えめであり、企業は大枠として慎重な投資スタンスを維持していると述べた。これらの委員は、こうした慎重な企業行動は、資本ストックの過度な積み上がりを回避することを通じて持続的な成長を支えるものであると続けた。この間、ひとりの委員は、極めて緩和的な金融環境が続くもとの、金利感応度の高い中小非製造業の設備投資の動向が注目されると述べた。

生産について、委員は、2月は前月比でマイナスとなったものの、均してみれば増加を続けており、先行きも、内外需の増加を背景に増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。

この間、何人かの委員は、IT関連財について、需要は増加を続けると見込まれるものの、循環的にみて小幅の生産・在庫調整が生じる可能性も考えられるとの見方を示した。このうち、ひとりの委員は、こうした観点から、電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスの動向には特に注意が必要であると述べた。

雇用・所得面について、委員は、労働需給が改善を続け、企業の人手不足感が強まりつつあるもとの、雇用者数、賃金がともに増加しており、雇用者所得も緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。この点に関し、ひとりの委員は、春季労使交渉において、自動車など業績好調の大企業を中心に数年振りの賃上げが実現したことは注目に値すると述べた。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な回復を続ける可能性が高いとの見方で一致した。この点に関し、複数の委員は、短観において、小売、飲食店・宿泊など個人消費関連業種の業況判断が好調であったことは、個人消費の堅調を示すものであると指摘した。また、ある委員は、高額商品の販売が好調であることを指摘し、株価上昇や配当の増加も影響していると考えられると述べた。一方、別のある委員は、高額品と安値品の二極化が進んでいることや、サービス支出の回復も特定の分野に限定されていることなどを指摘し、個人消費の回復は、底堅いものの力強いとは言えないとの見方を示した。

多くの委員は、需給ギャップや潜在成長率について意見を述べた。何人かの委員は、短観において、バブル崩壊以降初めて設備に対する過剰感が解消されたことや、雇用人員に関する不足感が強まっていることなどを指摘し、マクロ的な需給ギャップは概ね解消されたと考えられると述べた。この間、ひとりの委員は、潜在GDPの推計に当たっては、全要素生産性や設備や労働の稼働率について過去のトレンドを用いることが一般的であるが、近年における経済構造の変化を踏まえると、経済の停滞色が強かった90年代以降のトレンドに依存した推計では、潜在GDPを過小評価しているリスクがあると指摘した。複数の委員は、潜在成長率の水準やその背景をどのように考えるかによって、先行きの経済・物価見通しや金融政策運営に対する含意が異なると指摘した。

こうした議論を通じ、委員は、展望レポートに向けて、需給ギャップや潜在成長率について議論を深めていく必要があるとの認識を共有した。

物価面について、委員は、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おり、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）について、多くの委員は、1月に続き、2月も前年比+0.5%となったことや、石油製品や電気・電話料金等の特殊要因を除いたベースでも前年比プラスが続いていることを指摘した。ある委員は、このところプラス寄与の大きい帰属家賃の上昇傾向が続くと見込まれることなどを指摘し、物価の改善傾向は明確であると述べた。

先行きの消費者物価について、委員は、景気が着実に回復を続けるもとの、需給ギャップが緩やかな改善を続けること、賃金の上昇に伴い、ユニット・レーバ・コストからの下押し圧力も減じていくことなどから、若干の振れを伴いつつも、前年比プラス基調を続けていくとの見方を共有した。何人かの委員は、当面の物価動向について、年度替わりに伴うサービス価格の改定について、注意してみいく必要があると述べた。この間、ある委員は、短観の販売価格判断が、非製造業や中小企業を中心に改善していることを指摘し、コスト上昇分の価格転嫁が進みつつあるとの認識を示した。これに対し、ひとりの委員は、製造業では、国際的な価格競争が強まるもとの、企業が製品価格への転嫁を行いにくい状況が続いていることには留意する必要があると述べた。

公示地価について、複数の委員は、三大都市圏では商業地が15年振りに上昇したほか、住宅地の下げ幅もはっきり縮小した一方、地方圏ではなお下落基調が続いていると指摘した。そのうえで、これらの委員は、都心部では一部に大幅な上昇もみられているが、全体としてみれば、概ね収益性に見合った価格形成が行われているとの認識を示した。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を共有した。

複数の委員は、米国の長期金利上昇の背景について、政策金利が中立的とみられる水準近傍まで上昇している中で金融政策の先行きに対する不透明感が高まっていることや、インフレ懸念が根強いことなどを指摘した。

前回会合以降、わが国の長期金利が上昇しており、ボラティリティも幾分高まっていることについて、何人かの委員は、景況感の一段の改善に伴う株価の堅調や、先行きの金融政策運営に対する見方のばらつきといった国内的な要因だけでなく、米国など海外の長期金利の上昇が背景にあるとの見方を示した。このうち、複数の委員は、中期ゾーン金利の上昇が目立っていることを指摘し、金融政策の先行きに対する思惑が少なからず影響していると述べた。

何人かの委員は、3月短観において、企業の資金繰り判断や企業からみた金融機関の貸出態度判断が、大企業・中小企業ともに改善を続けていることを指摘し、量的緩和政策解除後も引き続き緩和的な企業金融の環境が維持されているとの見方を示した。ひとりの委員は、今後は、資金のアベイラビリティやボリューム面の動向に加え、貸出金利やC/P・社債の発行金利など、

企業の資金調達コストの動向も含めて、金融環境を丁寧に点検していく必要があると述べた。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営について、委員は、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの認識を共有した。

量的緩和政策解除後の短期金融市場の動向について、委員は、期末日を含めて落ち着いて推移しているとの認識で一致した。そのうえで、委員は、今後の当座預金残高の削減は、引き続き短期金融市場の状況を十分に点検しながら進めていく方針であることを確認した。ひとりの委員は、具体的な削減ペースは、先行きの短期金融市場の状況に依存するとし、これまでのように落ち着いた展開が続くのであれば、当初の想定通り、量的緩和政策解除後数か月程度の期間を目途に、残高の削減を実現できる可能性が高いとの見方を示した。この間、別のひとりの委員は、市場では早期のゼロ金利政策解除観測が強まりつつあると指摘したうえで、あまりに早いペースでの当座預金残高の削減は、こうした思惑に拍車をかけるリスクがあると述べた。

金融政策運営に関する情報発信のあり方についても議論が行われた。

委員は、量的緩和政策解除後の金融市場は総じてみれば落ち着いて推移しており、金融政策運営に対する日本銀行の考え方に対する理解は次第に浸透しつつあるとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、新たな金融政策運営の枠組みに対する理解を更に深めていくことが必要であると述べた。

何人かの委員は、一部に「中長期的な物価安定の理解」で示した物価上昇率を、先行きの政策変更のタイミングと直接結びつけて理解する向きがあると指摘した。これらの委員は、「中長期的な物価安定の理解」は、現時点において、各政策委員が金融政策運営の判断に当たって物価が安定していると理解する物価上昇率を示したものであり、インフレーション・ターゲットや物価安定の数値的定義とは異なるものであることについて理解を得る必要があると述べた。この点に関し、複数の委員は、新たな金融政策運営の枠組みは、「物価安定」についての明確化、2つの「柱」に基づく経済・物価情勢の点検、当面の金融政策運営の考え方の整理、の3つの要素から成り立っており、こうした枠組みを全体として理解することが重要であることについて、説明していく必要があると述べた。この間、ひとりの委員は、「中長期的な物価安定の理解」は、政策運営の透明性と柔軟性を両立させる形で、物価安定のアンカーとしての役割を果たし得るものであり、その結果、短期的にはその時々々の経済・物価情勢に応じた柔軟な政策対応が可能となることを強調した。

ある委員は、わが国の場合、海外主要国に比べて過去の平均的な物価上昇率が低いため、物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率が低くなっているとの考え方について、「フォワード・ルッキングな期待形成を理解していない」との批判があることに言及した。この委員は、わが国では、物価の安定に対する認識が過去の経験に即した形でバックワード・ルッキングに形成されている部分が少なくないとの実証分析を紹介したうえで、こうした期待形成から乖離した物価目標の設定は、インフレ誘導的であると受け止められるリスクがあると指摘した。そのうえで、この委員は、バックワード・ルッキングな期待形成は、経済構造の変化に伴って比較的短期間で変化する可能性があるため、定期的な見直しが重要であると述べた。

何人かの委員は、新たな金融政策運営の枠組みは、量的緩和政策のもとでの「約束」に比べて明確性を欠いているとの批判についてコメントした。これらの委員は、金利政策のもとでの中央銀行と市場との対話は、これまでの「約束」のような一方通行のものとは異なり、市場金

利を仲介項としたダイナミックなものに変わっていかねばならないとの見方を示した。ある委員は、この点について、具体的には、日本銀行が金融政策運営に対する基本的な考え方や経済・物価情勢に対する認識を示す一方、市場参加者は、これらを踏まえたうえで自らの金利観に基づいて取引を行い、日本銀行は、市場動向から重要な情報を汲み取っていくという相互関係が基本となっていくと敷衍した。

先行きの金融政策運営について、委員は、量的緩和政策解除時の公表文に示したとおり、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、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持できる可能性が高いということについて、十分説明していくことが大切であるとの認識を共有した。この点に関し、何人かの委員は、市場において金融政策の先行きに対する関心が高いことを踏まえ、情報発信には慎重を期する必要があると述べた。

政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。一方、先日公表された2月の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が0.5%となるなど、物価についての動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にあるものの、少しずつ改善しているのではないかと考えられ、この改善を継続する必要がある。
- 日本銀行におかれては、景気回復を持続的なものとするとともに、デフレからの脱却を果たすことが重要な政策課題であることを十分に踏まえ、デフレから確実に脱却し、逆戻りすることがないように、いわゆるゼロ金利を継続することにより、金融面から経済を十分支えて頂きたいと考えている。
- また、金融当局として、市場の安定が確保されるよう、当座預金残高の縮減について市場の状況をみながら慎重に行うとともに、長期金利を含めた金利全般に対して十分な目配りをして頂きたいと考えている。
- 前回の金融政策決定会合では、当面の金融政策運営について、「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」との考え方が、全員一致で決定されたものと承知している。
にもかかわらず、市場関係者の間では、今後連続的に利上げが実施されるとの思惑が生じ、その結果、中短期金利が上昇するなど、金融政策の先行きについて日本銀行の決定されたメッセージを市場が正しく理解していない節も窺われるところである。
日本銀行におかれては、この金融政策決定会合での決定に沿って、金融政策運営の考え方を市場や国民に丁寧に説明し、市場の安定に努めて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は回復している。しかしながら、物価の動向を総合してみると、改善がみられるものの、緩やかなデフレ状況にある。したがって、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針」「構造改革と経済財政の中期展望」「経済見通しと経済財政運営の基本的態度」といった閣議決定等で繰り返し表明している18年度でのデフレ脱却という政府目標の達成が極めて重要である。
- 日本銀行におかれては、この政府の経済政策の基本方針との整合性を十分考慮頂き、量的緩和政策解除後も短期金利を概ねゼロ%で推移するよう促し、緩和的な金融環境を維持

されているが、今後の金融政策運営に際しても、引き続き政府と一体となってデフレ脱却に向けた取組みを行い、責任を持って金融面から経済を支えて頂くことを要望する。

- また、前回の金融政策決定会合で新たな金融政策運営の枠組みが導入されたが、次回の展望レポート等の機会において、デフレ脱却との関係を含めた経済・物価情勢や先行きの見方について一層丁寧に説明し、市場や国民の経済に対する予測可能性を高め、期待を安定化させることを期待する。

・採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

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。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員

・金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（4月11日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は4月12日に、それぞれ公表することとされた。

・議事要旨の承認

前回会合（3月8日、9日）の議事要旨が全員一致で承認され、4月14日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2006年4月11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(全員一致)。

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。

以 上

(18 年 4 月 28 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2006 年 4 月 28 日 (9:00 ~ 12:39)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	赤羽 一嘉	財務副大臣
内閣府	中城 吉郎	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	雨宮正佳
企画局企画役	内田眞一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫 (9:50 ~ 12:39)
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	白塚重典
企画局企画役	神山一成

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合(4月10、11日)で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は概ねゼロ%で安定的に推移した。この間、日本銀行当座預金残高は緩やかに減少し、足もとでは20兆円程度となっている。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利の上昇は一服し、横這い圏内で推移している。長期金利は、このところ 1.9%程度で推移している。株価は、高値警戒感が強まる中、円高の進行等を受けて下落し、最近では、日経平均株価は 17 千円前後で推移している。この間、円の対米ドル相場は上昇し、114 円台となっている。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、住宅投資は緩やかに減速しているが、設備投資、個人消費を中心に潜在成長率近傍の着実な景気拡大が続いている。ユーロエリアでは、景気はなお停滞気味ながら、輸出や生産が回復するなど、景気回復のモメンタムが徐々に強まっている。東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域でも、エネルギー高の影響が部分的に顕在化しているが、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利は、米国の当面の金融政策運営を巡る思惑などを背景に上昇した。株価は、一部企業の好決算などを材料に、米欧ともに上昇した。エマージング金融資本市場では、堅調なファンダメンタルズなどに支えられて、多くの国・地域で金融環境が改善した。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

1～3月の輸出は前期比+3.4%となり、昨年後半以降、海外経済の拡大を背景に比較的高い伸びを続けている。

企業部門の動向について、内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」をみると、企業は先行き2%近くの経済成長を予想しており、設備投資や雇用の面でも、前向きな姿勢がうかがわれる。中小企業の設備投資は、中小企業金融公庫の調査結果(3月調査)によると、製造業、非製造業ともに高水準で推移している。

家計部門に関し、雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。個人消費は、1～3月の百貨店売上高、チェーンストア売上高などの指標で、好調であった10～12月の反動がみられているが、均してみれば増加基調を続けている。

1～3月の鉱工業生産は、前期比+0.6%の小幅な伸びにとどまったが、先行き4～6月に関しては堅調な伸びが予想されている。在庫については、全体として出荷と概ねバランスがとれた水準となっている。

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。」

物価動向をみると、国内企業物価は、原油・非鉄などの国際商品市況の上昇を背景に、上昇を続けている。消費者物価（全国、除く生鮮食品）は、3月の前年比が+0.5%となり、プラス基調で推移している。先行きについては、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を続けていくと予想される。この間、東京・除く生鮮食品の4月速報は+0.3%とサービス価格を中心に若干伸びを高めた。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。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。また、民間の資金需要は下げ止まりつつある。この間、企業の資金調達コストはやや上昇している。

マネーサプライ(M2+CD)は、前年比1%台の伸びで推移している。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

最近の経済情勢について、委員は、わが国経済は着実に回復を続けているとの認識で一致した。こうした経済の動きについて、複数の委員は、2005年度の経済活動は、昨年10月の展望レポートの見通し対比で、上振れて推移した見込みであるとの見方を示した。

海外経済に関して、委員は、米国や東アジアを中心に拡大を続けているとの見方を共有した。複数の委員は、国際機関等の世界経済の成長見通しが上方修正されていることに言及した。米国経済に関し、何人かの委員は、住宅投資が緩やかに減速しているものの、小売売上高、消費者コンフィデンス指数など、予想以上に強い指標もみられていると指摘した。中国経済について、何人かの委員は、高い成長が続いているが、過熱の兆候がないか注意が必要とコメントした。また、多くの委員が、原油価格、非鉄など国際商品市況が高値圏で推移しており、金融・経済面への影響も含め、引き続き注意してみていく必要があると述べた。

委員は、こうした海外経済のもとで、わが国の輸出は、引き続き増加しているとの認識を共有した。

企業部門について、複数の委員は、内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」から、企業は先行きの需要動向をなお慎重にみていると指摘した。複数の委員は、原油価格の上昇のコスト高を転嫁できていない企業もみられており、企業収益面への影響に注意する必要があると指摘した。ある委員は、企業業績が好調であることは事実であるが、これは海外部門を含めたベースでみていることに注意する必要があると述べた。この委員は、設備投資についても、企業は海外には相対的に積極的であるものの、国内には慎重な姿勢を保っているとの見方を示した。

家計部門について、多くの委員は、労働需給が改善を続ける中、個人消費は引き続き底堅く推移しているとの見方を共有した。ある委員は、個人消費は増加基調にあるものの、1～3月の個人消費関連指標は、10～12月の反動もあってか、必ずしも芳しくない点を指摘した。

国内企業物価に関し、大方の委員は、原油をはじめとする内外商品市況の上昇の影響などから上昇を続けているとの認識を共有した。消費者物価については、多くの委員は、東京の4月速報が年度替りに伴う教育費等の価格改定などサービスを中心に前年比の伸びを若干高めたことを指摘し、消費者物価のプラス基調が明確になってきたと述べた。

この間、複数の委員は、4月中旬に公表した「地域経済報告」に言及しながら、地域経済は格差を残しつつも、ほとんどの地域で引き続き回復基調にあることを確認できたと述べた。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を共有した。

金融資本市場について、一部の委員は、長期金利が世界的に上昇傾向にあることに注意する必要があると述べた。また、何人かの委員は、このところ、人民元やグローバル・インバランスの問題が意識され、為替相場がドル安・円高の方向に振れており、今後の動向やその影響に注意していく必要があると指摘した。

3. 経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、2007年度にかけての経済は「内需と外需、企業部門と家計部門のバランスがとれた形で息の長い拡大を続ける」との見方を共有した。何人かの委員は、経済活動の水準は高まってきており、今後も成長を続けるとすれば、先行きについて「拡大」という表現を使うことが自然であると述べた。

委員は、こうした見通しの背景として、海外経済の拡大が続き、輸出が増加を続けると予想されること、原油高を織り込んだうえでも、企業部門の好調が持続すると予想されること、企業部門の好調の家計部門への波及が続くとみられること、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こと、を指摘した。

多くの委員は、今回の回復局面は、既に4年3ヶ月を経過しているだけに、景気が「成熟段階」に入っていくに連れ、成長率は潜在成長率近傍の水準に向けて徐々に減速する可能性が高いとの見方を示した。この点について、ある委員は、企業部門の好調さは持続するものの、資本ストック面から設備投資の伸びは次第に鈍化し、家計部門へ牽引役が移行していくことで、前向きな循環メカニズムが続くとみられると整理した。

この間、委員は、需給ギャップと潜在成長率について、新しい推計値を踏まえ、経済全体の需給ギャップはゼロ近傍となっている、企業部門における「3つの過剰」がほぼ解消され、資源配分の効率化が進展していること等から、潜在成長率は1%台後半まで高まっている、との認識を共有した。こうした中、一人の委員は、わが国経済が長期にわたる調整局面を経て、持続的な成長経路に復帰していく過程にあることを考えると、需給ギャップや潜在成長率をリアルタイムで計測するうえでの不確実性に注意していく必要があると指摘した。

物価面では、委員は、こうした経済の見通しのもと、需給ギャップは緩やかに改善し、ユニット・レーバ・コストの下押し圧力は減少していくとみられるため、物価を巡る環境の好転が継続するとの認識を共有した。具体的に、国内企業物価について、委員は、国際商品市況高や昨年後半の円安を背景に、前回の見通しよりも上振れて推移しており、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。また、消費者物価に関し、委員は、前年比のプラス幅は次第に拡大していくとの見方で一致した。

なお、見通しの前提として、市場金利を参考にしつつ政策金利を可変としたことについて、委員は、予想の前提となる長期金利、株価等の他の金利変数との整合性を確保していくことにつながるとの認識を共有した。そのうえで、ある委員は、可変金利の想定の特長を活かしていくためには、特定の政策金利の経路にコミットしたといった誤解を防ぐことが重要であると述べた。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因として、委員は、経済活動について、海外経済の動向、在庫調整の可能性、企業の投資行動の積極化、の3点を、また、物価の先行きについては、需給ギャップのプラス転化の影響、原油をはじめとする国際商品市況の動向、潜在成長率上昇の影響、の3点を指摘した。

海外経済の要因について、多くの委員は、長期金利の上昇等から、海外需要が下振れする

スクに注意を喚起した。このうち一人の委員は、原油価格の上昇について、日本はエネルギー効率が高く、直接的な影響は限定的と考えられるが、原油価格の上昇の底流には、世界的な需要の拡大があり、先行きも高止まりが続く可能性が高いため、海外経済を通じた間接的な影響にも注意が必要であると述べた。複数の委員は、世界経済の成長は予想以上に強い状況が続いており、上振れリスクも意識しておく必要があると指摘した。

在庫調整の可能性について、何人かの委員は、経済全般に大きな影響が及ぶ可能性は低いかもしれないが、景気の成熟段階入りという基本シナリオのもとで、IT需要の不確実性を踏まえれば、先行き注意を要すると指摘した。

企業の投資行動の積極化について、複数の委員は、前回の展望レポートでは、上振れ要因として記述したが、需給ギャップが既にゼロ近傍にあることを考えると、今回の展望レポートでは、上振れ要因としてだけでなく、その後の反動のリスクにも言及する必要があると指摘した。さらに、この点について、緩和的な金融環境の影響が大きいと、3月に導入した枠組みの2つの「柱」のうち、第2の柱として、金融政策運営上、重視すべきリスク要因であると付け加えた。

物価見通しについて、何人かの委員は、グローバル化の影響等もあり、物価の国内需給ギャップに対する感応度は現状低下しているが、今後、需給ギャップが需要超過に転化していく中で、期待インフレ率の上方修正等が生じる可能性も考えられると述べた。この間、複数の委員は、潜在成長率が高まった場合、景気拡大のモメンタムは続いていても、供給面からは、インフレ圧力は直ちには高まらない可能性もあると指摘した。

金融政策運営について、委員は、2つの「柱」から経済・物価情勢の点検を行った。まず、第1の柱、すなわち、先行き2年間の経済・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について、委員は、わが国経済は、物価安定のもとでの持続的な成長を実現していく可能性が高いとの判断で一致した。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえ、金融政策運営という観点から重視すべきリスクについて、意見が出された。多くの委員は、当面、緩和的な金融環境を維持できる可能性が高いが、その場合、金融政策面からの刺激効果は一段と強まる可能性があるため、中長期的にみても、経済活動の振幅が大きくなり、ひいては物価上昇率も大きく変動するリスクに留意する必要があるとの認識を示した。一方、複数の委員は、経済活動や物価上昇率が下振れした場合でも、金融システムの安定が回復し、設備、雇用、債務の過剰が解消されてきていることから、物価下落と景気悪化の悪循環が発生するリスクは小さくなっていると考えられると指摘した。

こうした点検を踏まえたうえで、先行きの金融政策運営の考え方について、委員は、無担保コールレートを概ねゼロ%とする期間の後も、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こと、そうしたプロセスを経ながら、経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられること、を丁寧に説明することが重要であるとの認識を共有した。ある委員は、この2つの点は、量的緩和政策の解除時に記述したものと内容的に同じであるが、2007年度までの経済・物価の見通しを点検したうえで、同じメッセージを公表することには意義があると述べた。

何人かの委員は、市場の関心はどうしても、日本銀行の次の政策行動に集中しがちである点に注意する必要があると指摘した。さらに、新たな枠組みのもとで、経済・物価の先行きについての判断を2つの「柱」にしたがって丁寧に記述し、透明性と機動性を備えた金融政策の運営について、一貫した考え方を示していくことが、市場や人々の期待の安定化につながるとの見解を示した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営について、委員は、以上のような金融経済情勢についての判断のもとで、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの認識を共有した。

この間、何人かの委員は、当座預金残高の削減について、20兆円程度まで大きな混乱なく減少してきているが、引き続き短期金融市場の状況を十分に点検しながら進めていく必要があると述べた。

・政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。一方、物価についての動向を総合してみると、緩やかなデフレ状況にあるものの、少しずつ改善しているものと考えられ、この改善を継続する必要がある。
- 景気回復を持続的なものとし、デフレ脱却を果たすことは、政府・日銀一体となって取り組むべき最も重要な政策課題である。デフレから確実に脱却し、逆戻りすることがないよう、万全を期するべきであり、日本銀行におかれては、いわゆるゼロ金利の継続により、金融面から経済を十分支えて頂きたいと考えている。
- また、市場の安定が確保されるよう、金融当局として、現在約 20 兆円となっている日本銀行当座預金残高の今後の縮減についてはより慎重に行うとともに、長期金利を含めた金利全般に対して十分な目配りをして頂く必要があると考えている。
- 本日決定される展望レポートは、新たな金融政策運営の枠組みが導入されて初めてのものであり、その内容について注目が集まっている。今後の金融政策運営について様々な憶測が生じ、市場が不安定になることのないよう、決定される先行きの金融政策運営の考え方に沿って、市場や国民への丁寧な説明に努めて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は回復している。しかしながら物価の動向を総合してみると、改善がみられるものの緩やかなデフレ状況にある。したがって、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針」「構造改革と経済財政の中期展望」「経済見通しと経済財政運営の基本的態度」といった閣議決定等で繰り返し表明している 18 年度でのデフレ脱却という政府目標の達成が極めて重要である。
- 今回の展望レポートでは、先行き 2 年間の経済・物価情勢について、内需と外需のバランスの取れた景気拡大が続くとされ、物価安定のもとでの持続的な成長を実現していくとされている。しかしながら、高水準で推移している原油価格の動向が、海外経済のみならず国内経済に影響を与える可能性もある。マクロ的な供給過剰は解消しつつある状況であるが、経済活動や物価の下振れリスクにも十分留意する必要があると考える。
- 日本銀行におかれては、政府の経済政策の基本方針との整合性を十分考慮頂き、量的緩和政策解除後も短期金利を概ねゼロ%で推移するよう促し、緩和的な金融環境を維持されているが、今後の金融政策運営に際しても引き続き政府と一体となってデフレ脱却に向けた取り組みを行って頂き、責任を持って金融面から経済を支えて頂くことを要望する。
- また、展望レポートの公表後、金融政策運営を巡る先行きの観測から市場が不安定化す

ることのないよう、デフレ脱却との関係を含めた経済・物価情勢や先行きの見方について、一層丁寧にご説明頂き、市場や国民の経済に対する予測可能性を高め、期待を安定化させることを期待する。

・採決

委員は、当面の金融市場調節方針について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

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。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員

反対：なし

・「経済・物価情勢の展望」の決定

次に、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、5月1日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員

反対：なし

以 上

(別添)

2006年4月28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（全員一致）。

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。

以 上

(18 年 5 月 18、19 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2006 年 5 月 18 日 (14:00 ~ 15:53)
5 月 19 日 (9:00 ~ 12:03)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	杉本 和行	大臣官房総括審議官 (18 日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (19 日)
内閣府	中城 吉郎	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	平野英治
理事	白川方明
理事	山本 晃
企画局長	雨宮正佳
企画局企画役	内田眞一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫
国際局長	堀井昭成

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	神山一成
企画局企画役	正木一博

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（4月28日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、概ねゼロ%で安定的に推移した。この間、日本銀行当座預金残高は、緩やかに減少しており、足もとでは14兆円台となっている。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利は、利上げ時期の早期化観測の高まりなどを受けて、上昇した。ユーロ円金先レートは、全ゾーンに亘りいったん上昇した後、足もとは前回会合時の水準まで低下している。

株価は、為替円高の進行や米国株価の下落を受けて下落し、日経平均株価は足もとでは16千円台前半で推移している。

長期金利は、一時2%程度まで上昇したが、その後低下し、足もとでは1.9%台半ばで推移している。

円対米ドル相場は、G7声明の解釈を巡ってドル安の動きが優勢となったこともあって、上昇し、最近では109～110円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、家計支出や設備投資を中心に、潜在成長率近傍の着実な景気拡大が続いている。エネルギー高を受けて、物価は高めの上昇率を示しているが、FRBによる利上げが続けられてきた中で、インフレ心理の落ち着きは、これまでのところ維持されている。

ユーロエリアでは、景気はなお停滞気味ながら、輸出や生産が回復するなど、景気回復のモメンタムが徐々に強まっている。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、エネルギー高の影響が一部に顕在化しているが、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、米国では、エネルギー高や労働需給の引き締まりが続く中、長期金利が上昇し、株価が下落した。米国の金融市場の動きを受けて、欧州では、長期金利が幾分上昇し、株価が軟化した。また、エマージング金融資本市場では、株価・通貨が下落した。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けている。先行きも、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、引き続き増加している。先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと、引き続き増加すると予想される。

個人消費は、増加基調にある。乗用車の新車登録台数は、軽自動車を含まないベースでは、

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。」

やや冴えない動きとなっているが、軽自動車を含むベースでみると、本年入り後は、新車効果などから幾分持ち直す動きとなっている。先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な増加を続ける可能性が高い。

鉱工業生産は、内外需の増加を背景に、増加を続けている。先行きについても、海外経済の拡大が続き、内需の基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査でも、4～6月の生産は増加を続ける見込みである。

雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかな増加を続けており、先行きについても緩やかな増加を続ける可能性が高い。

景気が4年以上に亘って回復を続けてきた結果、マクロ的な需給ギャップは、長く続いた供給超過状態が解消し、現在はゼロ近傍にある。先行きについては、緩やかに需要超過方向に向かっていくとみられる。

物価面をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けており、先行きも、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（全国、除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。先行きについては、マクロ的な需給ギャップが、今後は緩やかに需要超過方向に向かっていくとみられる中、プラス基調を続けていくと予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は下げ止まっている。こうしたもとで、4月の銀行貸出の前年比プラス幅は前月から大幅に拡大した。業種別貸出統計により企業向け貸出の内訳をみると、3月末は、大企業向けの前年比マイナス幅は縮小し、中堅中小企業向けは前年比プラスに転じてきている。この間、マネーサプライ(M2+C D)は、前年比1%台の伸びで推移している。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢の現状について、委員は、わが国の景気は、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスがとれた形で、着実に回復を続けており、マクロ的な需給ギャップは、長く続いた供給超過状態が解消し、現在はゼロ近傍にあるとの認識で一致した。

先行きについて、委員は、生産・所得・支出の好循環が働くもとで、潜在成長率を幾分上回る成長を続ける可能性が高いとの見方を共有した。その上で、金融経済月報における先行きの総括判断として、委員は、先行きの景気については「緩やかに拡大していく」という表現が適切であるという点で一致した。何人かの委員は、「回復」から「拡大」への変更は、展望レポートで示したように、経済活動の水準が高まり、マクロ的な需給ギャップの面で需要超過の領域に入っていくとみられることを受けたものであり、成長ペースが速いということを必ずしも意味しないとした上で、「緩やかに」を「拡大」に付しておけば、当面の成長率が潜在成長率を幾分上回る程度であることを明確にすることが可能であると述べた。

海外経済に関して、委員は、米国や東アジアを中心に拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、住宅販売件数などに減速の兆しがみられるものの、現状

は家計支出や設備投資を中心に着実な拡大を続けており、先行きも潜在成長率近傍の拡大を続ける可能性が高いとの見方を示した。ある委員は、住宅投資の減速が同国経済に与える影響については、不確実性が小さくないため、注意してみていく必要があると述べた。物価動向について、何人かの委員は、労働需給の引き締めや設備稼働率の高さを踏まえると、原油価格を含めた商品市況の上昇とも相俟って、インフレ圧力が高まってくるリスクには注意する必要があるとの見方を示した。複数の委員は、インフレ・リスクは既に顕在化しつつあり、金融政策の舵取りがより重要な局面となっているとコメントした。

東アジア経済について、委員は、中国では、内外需とも力強い拡大が続いているとの認識を共有した。中国人民銀行が、窓口指導の強化に加えて、銀行の貸出基準金利を引き上げることを決定したことについて、何人かの委員は、こうした政策の効果が固定資産投資などにどのような影響を与えるかが注目されると述べた。

わが国経済について、委員は、輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きも増加を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が家計部門に波及しているとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は、設備の過剰感が払拭され、高水準の企業収益が続く中で、先行きも増加を続ける可能性が高いとの認識を共有した。複数の委員は、一致指標の資本財出荷、先行指標の機械受注とも、1～3月は弱めの動きとなったが、高水準の企業収益のもとで設備投資計画がしっかりしていることを踏まえると、設備投資の増加基調は続いているとみられると述べた。ある委員は、2006年度について減益を予想する企業が少なくないことを踏まえると、企業の設備投資スタンスがそれほど積極的なものとはなっていない可能性もあると指摘した。一人の委員は、極めて緩和的な金融環境が続くもとで、金利感応度の高い中小非製造業の設備投資の動向が注目されると述べた。6月の短観について、何人かの委員は、2006年度の設備投資計画の上方修正幅は2005年度に比べると小幅なものになると考えられるが、実際にどの程度の修正がみられるか注目されると述べた。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な回復を続ける可能性が高いとの見方で一致した。1～3月の個人消費指標の一部に弱めの動きがみられることについて、一人の委員は、個人投資家の人気を集めていた新興市場の株価が急落したことが影響している可能性もあり、資産価格が個人消費に与える影響については、今後も注意してみていく必要があると述べた。複数の委員は、消費者コンフィデンスは良好であることを指摘した上で、1～3月の消費関連指標の弱い動きについては、強めであった前期の反動という面もあるのではないかと指摘した。ある委員は、家計調査の計数は、サンプル・バイアスにより実勢より弱めに出ている可能性があり、割り引いておく必要があるとコメントした。

生産について、委員は、増加を続けており、先行きも、内外需の増加を背景に、増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。また、在庫について、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスしているとの認識で一致した。電子部品・デバイスの在庫の前年比が高まっていることについて、複数の委員は、業界が強気の生産姿勢で臨んでいることを踏まえると、先行きにおいて在庫の積み上がりが発生するリスクは存在していると述べた。ただし、これらの委員も、目下のところ、後ろ向きの在庫が積み上がっている訳ではないとの見方を示した。

雇用・所得面について、委員は、労働需給が改善を続け、企業の人手不足感が強まりつつあるもとで、雇用者数、賃金がともに増加しており、雇用者所得も緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、各種の調査による今春の賃上げは、昨年を若干上回る上昇率となっており、企業から家計への波及傾向がさらに明確になっているのではないかと述べた。

た。

1～3月の四半期別GDP速報（1次QE）について、委員は、実質GDPの動きは民需を中心にしっかりとしているとの認識で一致した。一人の委員は、国内民需デフレーターの前年比マイナス幅がほぼ解消するなど、GDPデフレーターの変化率が基調としてはプラス方向に向かっていると指摘した上で、個人消費デフレーターがいつプラスになるかが注目されると述べた。

物価面について、委員は、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おり、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）について、委員は、景気が着実に回復を続けるも、マクロ的な需給ギャップが緩やかに需要超過方向に向かい、賃金の上昇に伴い、ユニット・レーバ・コストからの下押し圧力も減じていくことから、前年比プラス基調を続けていく可能性が高いとの見方を共有した。これに関連して、何人かの委員は、石油製品や電気・電話料金等の特殊要因を除いたベースでも前年比プラスが続いていること、足もとの原油価格を前提にすると、石油製品価格の押し上げ寄与は当面続くと思われること、4月の東京の消費者物価の前年比がサービス価格を中心に伸びを高めていること、などを指摘した。また、複数の委員は、年度替わりに伴うサービス価格の改定などに注目していく必要があると述べた。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、極めて緩和的な金融環境が続いているとの認識を共有した。企業金融面の動向について、委員は、銀行貸出の前年比は増加幅が拡大しており、企業の資金需要はここにきて下げ止まったとの認識を共有した。

このところ内外の金融市況がやや神経質な展開を続けていることについても議論が行われた。

為替相場について、多くの委員は、世界的な不均衡の是正を巡る思惑や内外金利差に関する見通しの変化などを材料に、米ドル安の動きが続いており、当面の動向に注意を要すると指摘した。何人かの委員は、企業の想定為替レートなどからみて、企業収益面で差し当たり深刻な影響が懸念される状況にはないとした上で、こうした為替レートの動きが、内外景気や物価面にどのような影響を及ぼしていくのか、注視していく必要があると述べた。

内外における株価の軟調な動きについて、委員は、实体经济への影響だけでなく、国際金融資本市場の安定という観点からも、注意深くみていく必要があるという認識を共有した。わが国の株価の下落について、複数の委員は、海外の株安とそれに伴う海外資金の流入縮小懸念に加え、企業会計を巡る不透明感が個人投資家の投資意欲を後退させている点を指摘した。ある委員は、わが国の株価を巡る基本的な環境が良好である点について市場参加者の認識は変わっていないと思われるが、昨年後半以降の上昇スピードが速かっただけに、若干の調整が生じている面があると述べた。別の一人の委員は、先進国の株式市場は、イールド・スプレッドがマイナスであることにもみられるように、それほど強気化していた訳ではなく、調整は軽度にとどまるのではないかとの見方を示した。何人かの委員は、投資資金は、新興国の株式市場や商品市場など、規模が必ずしも大きくない市場にも大量に流入しており、そうした市場の一部でみられ始めている巻き戻しが本格化した場合の影響は軽視できないとコメントした。

米国の長期金利上昇の背景について、何人かの委員は、政策金利が中立的とみられる水準近傍まで上昇している中で、インフレ懸念がなお根強いことや、そうしたもとで経済・物価情勢の先行きに対する不透明感が出ていることなどを指摘した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営について、委員は、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの認識を共有した。

当座預金残高の削減について、委員は、これまでのところ、順調に進んでおり、今後の当座預金残高の削減についても、短期金融市場の状況を十分に点検しながら進めていくことを確認した。多くの委員は、具体的な削減ペースは、先行きの短期金融市場の状況や金融機関の資金繰りなどに依存するが、現在のように落ち着いた展開が続くのであれば、量的緩和政策解除時の想定通り、数か月程度、すなわち、あと数週間で当座預金残高の削減を実現できる可能性が高いのではないかと指摘した。複数の委員は、当座預金残高が所要準備額に近付いていくと、短期金利の動きが不安定化する可能性もあるため、引き続き慎重に金融市場調節を行っていく必要があると述べた。別の複数の委員は、当座預金残高の削減が進む中で、短期金融市場の取引は増加傾向にあり、今後も市場取引の回復が期待できるとコメントした。

金融市場で一時早期利上げ観測が高まったことに関連して、何人かの委員は、市場は、量的緩和政策のもとでのコミットメントのような異例に明確な政策の運営指針に慣れてしまっているため、より具体的な基準を求めがちであり、当座預金残高の削減ペースなどから、利上げのタイミングを読み取ろうとする向きも少なくないようであると指摘した。複数の委員は、当座預金残高の削減は利上げに直接リンクしていないことを改めて説明していく必要があると述べた。

また、今後の金融政策運営や情報発信のあり方などについても議論が行われた。

委員は、4月の展望レポートで記述した先行きの金融政策運営方針、すなわち、無担保コールレートを概ねゼロ%とする期間の後も、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、そうしたプロセスを経ながら、経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになる、という考え方は、市場参加者の間で浸透してきているとの見方を共有した。その上で、委員は、展望レポートの金融政策の運営方針は、先行き2年程度を展望して、物価安定のもとでの、振幅の小さい、息の長い成長を実現していくという観点から、必要な調整のペースについての考え方を示したものであること、その考え方の中で具体的にどのタイミングで政策を変更するかは、今後の経済・物価の展開次第で、あらかじめ特定の政策経路を念頭に置いている訳ではないこと、を改めて確認した。

この点に関連して、委員は、先行きの政策運営を考える上では、今後の様々な経済指標や情報をもとに、日本経済が見通しに沿って展開していくかどうか点検していくことが重要であるとの認識で一致した。具体的には、何人かの委員は、新年度入り後の物価、賃金・雇用、設備投資の動向などが重要な判断材料になると指摘した。委員は、量的緩和政策のもとでの消費者物価指数のように特定の指標に過度の注目が当たることのないよう、あくまで、2つの「柱」に基づき、経済・物価の全体としての姿を点検し、それを丁寧に説明していくことが重要である点を改めて確認した。

何人かの委員は、将来の政策金利のパスについての市場の見方やその変化も注視していく必要があると述べた。そのうちの一人は、市場の予想を参考にすることは重要であるが、それに機械的に反応することは適当ではないと指摘した。

この間、一人の委員は、実質成長率のトレンドと実質短期金利の乖離はかなり拡大しており、経済・物価が見通し通りに展開していく中では、緩和度合いが強まり過ぎるリスクに注意しながら遅過ぎることがないように適切な政策運営を行う必要があると述べた。別の委員は、最近

の内外株価の下落や国際商品市況の乱高下などが市場に不安心理をもたらしていることにも配慮しながら政策を運営していく必要があると述べた。さらに別の委員は、資本設備の経済的陳腐化の影響は次第に薄れつつあるが、現状は投資の限界収益率が極めて低い水準から緩やかに上昇し始めたばかりの段階であるという見方を披露した上で、いつまでもゼロ金利を維持することは不適當である一方、物価上昇率が目立って加速しない限り、物価安定と整合的な金利の上昇テンポは緩やかなものになると指摘した。

・政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。ただし、最近の外国為替相場の大幅な変動や金利、原油価格の上昇に鑑みれば、これらが内外経済に与える影響については、注意深くみていく必要がある。
一方、物価についての動向を総合すると、デフレについては、まだ脱却したとは言えないものの、少しずつ改善しているものと考えられ、この改善を継続する必要がある。
- 景気回復を持続的なものとするとともに、デフレから確実に脱却し、逆戻りすることがないよう、引き続き政府・日銀一体となって取り組む必要があり、日本銀行におかれては、いわゆるゼロ金利の継続により、金融面から経済を十分支えて頂きたいと考えている。
- また、市場の安定が確保されるような金融政策運営を行って頂きたいと考えている。具体的には、日本銀行当座預金残高の縮減が進み、資金余剰感が減退しつつあるとみられることから、今後の縮減については一層慎重に行って頂きたいと思う。また、長期金利を含めた金利全般に対して十分な目配りをして頂きたいと考えている。さらに、金融政策の先行きに対する憶測で市場が不安定になることのないよう、経済・物価情勢の見方や金融政策の先行きの考え方について、市場や国民への丁寧な説明をお願いする。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は回復している。本日公表した1～3月の1次Q Eは、実質成長率は前期比+0.5%、年率+1.9%となり、名目成長率は前期比0.0%、年率+0.2%となった。GDPデフレーターは引き続きマイナスであるなど、物価の動向を総合してみると、改善がみられるものの、緩やかなデフレ状況にある。したがって、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針」「構造改革と経済財政の中期展望」「経済見通しと経済財政運営の基本的態度」といった閣議決定等で繰り返し表明している18年度でのデフレ脱却という政府目標の達成が極めて重要である。
- 日本銀行におかれては、政府の経済政策の基本方針との整合性を十分考慮頂き、短期金利を概ねゼロ%で推移するよう促し、緩和的な金融環境を維持されている。今後の金融政策運営に際しても、引き続き政府と一体となってデフレ脱却に向けた取り組みを行って頂き、経済活動や物価の下振れリスクや市場の動向にも十分配慮し、責任を持って金融面から経済を支えて頂くことを要望する。また、金融政策運営を巡る先行きの観測から市場が不安定化することのないよう、経済・物価情勢や先行きの見方について一層丁寧にご説明頂き、市場や国民の経済に対する予測可能性を高め、期待を安定化させることを期待する。

・採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案(議長案)

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

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。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員

反対：なし

・金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日(5月19日)中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は5月22日に、それぞれ公表することとされた。

・議事要旨の承認

前々回会合(4月10日、11日)の議事要旨が全員一致で承認され、5月24日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2006年5月19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（全員一致）。

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。

以 上

(18 年 6 月 14、15 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2006 年 6 月 14 日 (14:00 ~ 16:01)
6 月 15 日 (9:00 ~ 12:06)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	中原 眞	(")
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	杉本 和行	大臣官房総括審議官 (14 日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (15 日)
内閣府	中城 吉郎	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	白川方明
理事	山本 晃
理事 (国際局長)	堀井昭成
企画局長	雨宮正佳
企画局企画役	内田眞一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	門間一夫

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	白塚重典
企画局企画役	山口智之

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（5月18日、19日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、5月下旬および6月中旬に、幾分上昇する局面がみられたものの、概ねゼロ%で推移した。この間、日本銀行当座預金残高は、緩やかに減少しており、足もとでは10兆円程度となっている。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利は上昇した。ユーロ円金先レートは、期先限月を中心に低下した。

株価は先月から下落し、日経平均株価は足もとでは14千円台前半で推移している。

長期金利は、わが国株価が下落したことなどをを受けて低下し、最近では1.8%程度で推移している。

円対米ドル相場は、米国の金融政策に対する思惑などをを受けて下落し、最近では114円程度で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、潜在成長率近傍の景気拡大が続いているが、足もとはそのテンポが鈍化しつつある。エネルギー高を受けて、消費者物価の総合指数は高めの上昇率となっているが、食料品・エネルギーを除くコアのインフレ率は緩やかな上昇となっている。

ユーロエリアでは、輸出や生産が増加しているほか、家計支出が低調な地合いを脱しつつあるなど、景気回復のモメンタムが徐々に強まっている。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、エネルギー高の影響が一部に顕在化しているが、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、米国の当面の金融政策運営を巡る思惑などを背景に、長期金利は振れの大きい展開となり、株価は総じて軟調に推移した。エマージング金融資本市場でも、多くの国・地域で株価は軟調な地合いが続いた。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けている。先行きも、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、引き続き増加している。先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと、引き続き増加すると予想される。

個人消費関連の販売統計は、このところ冴えない動きとなっているが、これには天候不順も影響しているとみられる。GDPベースの実質個人消費は、着実な増加を続けている。

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。」

鉱工業生産は、内外需の増加を背景に、増加を続けている。先行きについても、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。

雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかな増加を続けており、先行きについても緩やかな増加を続ける可能性が高い。

マクロ的な需給ギャップは、景気が4年以上に亘って回復を続けてきた結果、長く続いた供給超過状態が解消し、現在はゼロ近傍にある。先行きについては、需給ギャップも緩やかに需要超過方向に向かっていくとみられる。

物価面をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けており、先行きも上昇を続けるとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。先行きについては、マクロ的な需給ギャップが、今後は緩やかに需要超過方向に向かっていくとみられる中、プラス基調を続けていくと予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は下げ止まっている。こうしたもて、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。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライ(M2 + CD)は、前年比1%台の伸びで推移している。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って展開しているとの見方で一致した。すなわち、わが国の景気は、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスがとれた形で、着実に回復を続けており、先行きについても、緩やかに拡大していくとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、米国や東アジアを中心に拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、現状は、潜在成長率近傍の拡大を続けているが、住宅建設の減速に加え、家計支出や雇用で、景気拡大テンポの鈍化を示す指標が出ていることを指摘した。ひとりの委員は、住宅投資等は減速しているが、企業の設備・建設投資が強いため、米国経済は底堅く推移していると述べた。物価動向について、多くの委員は、労働需給の引き締めや設備稼働率の高さと、原油価格を含めた商品市況の上昇が相俟って、インフレ・リスクがより意識されるようになってきているとの見方を示した。これらの委員は、景気減速傾向が、経済のソフトランディング、ひいてはインフレ懸念の沈静につながるかどうか注目される局面となっているとコメントした。

東アジア経済について、委員は、中国は、内外需とも力強い拡大が続いているとの認識を共有した。ある委員は、中国が先般開始した金融引き締め策によって過剰流動性を吸収し、投資・消費の上振れリスクを抑制することができるかが重要なポイントのひとつであるとコメントした。

欧州経済について、ある委員は、景気回復のモメンタムが徐々に強まってきており、米国の減速をある程度補う展開となっているとの見方を示した。

わが国経済について、委員は、輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きも増加を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が維持され、それが家計部門に波及しているとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は、設備の過剰感が払拭され、高水準の企業収益が続く中で、先行きも増加を続ける可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、1～3月の法人季報の設備投資が大幅増加となったことや、アンケート調査で今年度の設備投資計画が強めになっていることなどを指摘したうえで、設備投資の地合いの強さについて6月の短観で確認したいと述べた。何人かの委員は、中堅中小企業の増益テンポが原材料コストの上昇などから、足もと鈍化しており、今後の設備投資動向に与える影響を注目していきたいとコメントした。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、着実な増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。ある委員は、足もとの各種販売統計が芳しくないのは、天候不順要因に加え、株価の下落が影響している可能性があるとして述べた。

生産について、委員は、増加を続けており、先行きも、内外需の増加を背景に、増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。また、在庫について、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスしているとの認識で一致した。何人かの委員は、電子部品・デバイスの在庫は幾分伸びが低下したものの、サッカーのワールド・カップに関連した需要が期待ほど高まらなかったこともあり、この先在庫調整につながらないか注視していきたいと述べた。

雇用・所得面について、委員は、労働需給が改善を続け、企業の人手不足感が強まりつつあるもとの、雇用者数、賃金がともに増加しており、雇用者所得も緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、所定内給与が足もとやや弱めとなっていることについて、企業の抑制的なスタンスのほか、1月に行われたサンプルの入れ替えの影響が続いているとしたうえで、賃金は、基調としては緩やかな増加が持続しているとの見方を示した。

物価面について、委員は、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おり、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）について、委員は、景気が着実に回復を続けるもとの、マクロ的な需給ギャップが緩やかに需要超過方向に向かい、賃金の上昇に伴い、ユニット・レーパー・コストからの下押し圧力も減じていくことから、前年比プラス基調を続けていく可能性が高いとの見方を共有した。複数の委員は、年度替わりに伴う一部サービスの価格改定の影響が出ていると指摘したうえで、全体として、物価のプラス基調は、特定の品目に強く依存するのではなく、様々な財やサービスの価格全体を通じて定着しつつあるとコメントした。

地価について、ある委員は、市街地価格指数（六大都市、全用途平均）が前年比+3.8%と15年振りにプラスに転じたことなどを指摘したうえで、現状の地価は収益性に見合った価格形成が行われていると評価できるが、今後、緩和的な金融政策の効果がどのように表れていくのかに注意してみたい、と述べた。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、内外の金融資本市場に振れの大きな展開がみられるが、企業金融面では、銀行の貸出態度、CP・社債の発行環境など、金融環境は極めて緩和的な状態が続いているとの認識を共有した。

株価の下落について、多くの委員は、程度の差はあるが、主要先進国、新興市場諸国に共通

して見られており、基本的には、昨年後半以降の大幅な上昇に対する調整が進んでいるとの認識を示した。複数の委員は、非鉄など国際商品市況でも同様の傾向があると付け加えた。多くの委員は、各国で金融政策の転換が行われてきた中で、投資家のリスク・アペタイトが後退していると述べた。また、多くの委員は、特に最近の動向について、米国経済で、インフレ懸念や景気減速懸念などが、従来よりも強く意識されるようになってきていることも影響していると指摘した。もっとも、このうち何人かの委員は、これまでのところ、日本を含め、各国経済のファンダメンタルズには大きな変化は生じていないので、株価の下落を実体経済に関する何らかの変調を示すものともまで見る必要はないとの見方を示した。株価の動向が経済の先行きに与える影響について、何人かの委員は、調整が長引いたり、調整の幅が大きいと、マインド面などを通じて経済に悪影響を与えかねないとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、国際金融資本市場の動向を、その実体経済に与える影響を含めて注視していくことで一致した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営について、委員は、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの認識を共有した。

委員は、経済・物価情勢が4月の展望レポートの見通しに沿って展開していくのであれば、金融政策運営も展望レポートで示した考え方に沿って進めることが適当であるとの認識を共有した。そのうえで、大方の委員は、現在までの経済・物価情勢は、展望レポートの見通しに概ね沿って展開しているが、世界的な金融資本市場や米国経済の動向などを含め、さらに情勢を見極める必要があると述べた。このうち、ひとりの委員は、足もとにおいて景気や物価が上振れるリスクが喫緊のものとなっている訳ではないので、慎重に情勢を見極めていく時間的余裕はまだあると指摘した。この間、ある委員は、短期金融市場で安定的な金利形成が行われるか見守る必要があるほか、市場にサプライズとならないように金融政策運営を行う必要があるため、今回は現状維持とするのが適当であるが、経済のファンダメンタルズの面では金利を引き上げられる条件はすでに備わっていると述べた。これとは別の委員は、実質成長率のトレンドと実質短期金利の乖離はさらに拡大しており、金融緩和の度合いが強まっているため、政策対応を適切なタイミングで行う必要があると述べた。

委員は、当座預金残高の削減過程で、短期金利が一時的に僅かながら上昇する局面はみられたものの、全体としてみれば、短期金融市場は概ね安定的に推移しており、残高の削減は順調に進んでいるとの認識を共有した。多くの委員は、こうした削減の結果、コール市場では金利が市場環境を反映して若干の変動を示すようになったほか、取引量も徐々に増加してきているなど、着実に市場機能が回復してきていることを踏まえると、金融市場調節における金利コントロールに支障が生じる状況ではなくなっており、その意味で、当座預金残高の削減過程はほぼ終息したと述べた。これと関連して、ある委員は、当座預金残高の削減過程が概ね終了したことを何らかの形で市場に説明すべきではないかとコメントした。多くの委員は、当座預金残高の水準は、今後も資金需給や金融機関の資金繰りなど様々な変動要因に対応するため、市場調節によって臨機応変に増減させるべきだが、金利コントロールのスキームのもとでは、当座預金残高の変動自体には政策的な意味合いは全く含まれておらず、そのことを市場に対して説明していく必要があると述べた。

短期金融市場の機能について、複数の委員は、回復しつつあるものの、流動性確保に備えたクレジットラインの設定など、市場参加者の対応が十分でない面があり、改善を促す必要があると述べた。

また、補完貸付の適用金利のあり方について議論が行われた。多くの委員は、市場金利誘導

水準と補完貸付の適用金利のスプレッドに関して、スプレッドが小さいことは、市場機能の回復を阻害する要因になりうる一方、市場機能の回復が十分でない中で市場金利を安定させる効果があると指摘した。こうしたもとで、適切なスプレッド幅を設定することは難しい課題であるが、今後、検討していくべきことで一致した。

・ 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、先日公表された本年 1~3 月期の四半期別 GDP 速報において、実質 GDP が対前期比 0.8% になるなど、景気は回復している。しかしながら、原油価格は引き続き高い水準にあり、原油価格の動向が内外経済に与える影響については、慎重にみていく必要がある。
一方、物価についての動向を総合してみると、デフレからまだ脱却したとは言えないものの、少しずつ改善がみられており、この改善を継続する必要がある。
景気回復の持続を図るとともに、デフレからの脱却を確実なものとし、逆戻りすることがないよう、日本銀行におかれては、政府と一体となって取り組んで頂きたいと思う。
- また、最近、株価が大きく下落するなど、市場にはやや不安定な動きがみられるところである。今後の市場を巡る環境を注意深くみて頂く必要があると考える。
- したがって、当面の金融政策運営に当たっては、引き続きいわゆるゼロ金利を継続することにより、金融面から経済を十分支えて頂くとともに、市場の動向にも十分に配慮して頂きたいと考えている。
- 加えて、金融政策の先行きに関する憶測で市場が不安定になることのないよう、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民への丁寧な説明に努めて頂きたいと思う。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は回復している。物価については持続的な下落、すなわちデフレという状況にはあるが、改善が見られる。政府は、構造改革を加速・深化するため、成長力・競争力強化と財政健全化を車の両輪とする、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」の取り組みを行う。
- 日本銀行におかれては、政府の経済政策の基本方針との整合性を十分考慮頂き、短期金利を概ねゼロ%で推移するよう促し、緩和的な金融環境を維持している。今後の金融政策運営に際しても、引き続き政府と一体となって平成 18 年度でのデフレ脱却という重要な政策目標が達成されるよう、経済活動や物価の下振れリスクや市場の動向にも十分に配慮し、責任を持って金融面から経済を支えて頂くことを要望する。また、金融政策運営を巡る先行きの観測から市場が不安定化することのないよう、経済・物価情勢や先行きの見方について一層丁寧に説明頂き、市場や国民の経済に対する予測可能性を高め、期待を安定化させることを期待する。

・ 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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1のとおり公表すること。

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。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、中原委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員

反対：なし

・金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（6月15日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は6月16日に、それぞれ公表することとされた。

・議事要旨の承認

前々回会合（4月28日）および前回会合（5月18日、19日）の議事要旨が全員一致で承認され、6月20日に公表することとされた。

・先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2006年7月～12月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

(別添 1)

2 0 0 6 年 6 月 1 5 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（全員一致）。

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。

以 上

(別添2)

2006年6月15日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2006年7月～12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>	(10月18日<水>)
10月	10月12日<木>・13日<金> 10月31日<火>	10月13日<金>	(11月21日<火>) (12月22日<金>)
11月	11月15日<水>・16日<木>	11月16日<木>	(12月22日<金>)
12月	12月18日<月>・19日<火>	12月19日<火>	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10月)」の「基本的見解」は、10月31日<火>15時(背景説明を含む全文は11月1日<水>14時)に公表の予定。

以上

(18 年 7 月 13、14 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2006 年 7 月 13 日 (14:00 ~ 16:04)
7 月 14 日 (9:00 ~ 13:30)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	杉本 和行	大臣官房総括審議官 (13 日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (14 日)
内閣府	中城 吉郎	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山本 晃
理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
企画局長	雨宮正佳
企画局企画役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
国際局審議役	高橋 亘

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	神山一成
企画局企画役	武田直己

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（6月14日、15日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、概ねゼロ％で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利は上昇した。ユーロ円金先レートは、堅調な経済指標等を背景に上昇した。

株価は先月後半から上昇し、日経平均株価は足もとでは15千円前後で推移している。

長期金利は、わが国株価の上昇や堅調な経済指標等を背景に上昇し、最近では1.9％前後で推移している。

円対米ドル相場は、米国の金融政策に対する思惑などを受けてもみ合いとなり、最近では114～115円程度で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、潜在成長率近傍の景気拡大が続いているが、足もと家計支出や雇用面で増勢が鈍化している。物価面では、エネルギー高により消費者物価の総合指数は高めの上昇率となっており、食料品・エネルギーを除くコアのインフレ率も緩やかな上昇となっている。

ユーロエリアでは、輸出や生産、設備投資が増加しているほか、雇用環境の緩やかな改善を背景に家計支出も低調な地合いを脱しているなど、景気回復のモメンタムが徐々に強まっている。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、エネルギー高の影響が部分的に顕在化しているが、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利、株価とも上昇した。エマージング金融資本市場でも、それまでの価格下落をある程度巻き戻す動きがみられた。

4．国内金融経済情勢

（1）实体经济

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けている。先行きも、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、引き続き増加している。先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと、引き続き増加すると予想される。6月短観における2006年度の経常利益見通しや設備投資計画は、高水準の企業収益が続くもとで、設備投資は拡がりを伴って増勢を続けるとの見方を裏付ける内容であった。

個人消費関連の販売統計は、天候不順等を背景に小売関連の指標が冴えない動きとなっているほか、消費者コンフィデンス指標にも弱めのものがみられる。もっとも、サービス関連消費

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。」

の指標は総じて良好である。

鉱工業生産は、内外需の増加を背景に、増加を続けている。先行きについても、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。

雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が引き締まり傾向を示す中、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感の強まりや高水準の企業収益を背景に、緩やかな増加を続ける可能性が高い。

マクロ的な需給ギャップは、長く続いた供給超過状態が解消し、現在は需要超過状態に入ってきているとみられる。短観の設備判断D Iと雇用人員判断D Iの加重平均指数をみても、足もと不足超幅が徐々に拡大してきている。先行きも、マクロ的な需給ギャップは需要超過方向で推移していくとみられる。

物価面をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けており、先行きも上昇を続けるとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移している。先行きについては、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とみられる中、プラス基調を続けていくと予想される。

（２）金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。C P・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加に転じている。こうしたもとで、銀行貸出は増加幅が拡大している。C P・社債の発行残高は前年並みの水準となっている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライ（M 2 + C D）は、前年比1%台の伸びで推移している。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、6月短観を含め前回会合以降明らかになった経済指標を踏まえると、わが国経済は、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスが取れた形で緩やかに拡大しており、先行きについても、緩やかな拡大を続けていくとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、全体として、拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、現状は、景気拡大が続いているとの認識を示した上で、住宅投資や雇用面で減速を示す指標がみられ、先行きの景気拡大ペースに関して不確実性が高まっていると指摘した。また、多くの委員は、物価動向について、労働需給の引き締まりや原油価格を含めた商品市況の上昇を背景に、コアベースの消費者物価が上昇ペースを速めており、景気が減速傾向を辿る中で、インフレ懸念が沈静化されていくかどうか注目される局面となっているとコメントした。この間、一人の委員は、物価の先行きには予断は持てないものの、生産性の上昇により単位当たり労働コストの伸びは低下しており、コア物価の上昇は今のところ緩やかに止まっていると指摘した。

東アジア経済について、多くの委員は、中国は内外需とも力強い拡大が続いているとの認識を示した。また、欧州経済について、何人かの委員は、輸出や生産が増加し、家計支出も持ち直しており、景気回復のモメンタムが強まってきていると述べた。また、複数の委員は、エマージング諸国のファンダメンタルズは、株価下落の中にあっても、しっかりしていると述べ

た。こうした点を踏まえ、委員は、世界経済全体としては、地域的な広がりを伴って景気の拡大が続いているとの見方を共有した。

わが国経済について、委員は、輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きも増加を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が維持され、それが家計部門に波及しているとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は、内外需の増加、企業収益の好調が続くもとの、先行きも増加を続ける可能性が高いとの認識を共有した。多くの委員は、6月短観で企業収益をみると、素材関連の一部で原材料高の影響がみられるものの、全体として、好調が続いていると指摘した。また、これらの委員は、6月短観における2006年度設備投資計画が3月調査からしっかりと上方修正されているほか、機械受注等の先行指標も増加基調を示しており、今後も設備投資は増勢を続けていくとみられると述べた。この間、一人の委員は、従来リストラに注力して設備投資を抑制してきた企業では、過剰設備の解消や金利先高観の台頭を背景に、これまでの慎重な投資スタンスを緩める可能性もあると述べた。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、増加を続ける可能性が高いとの見方を共有した。何人かの委員は、サービス関連消費は増加を続けている一方で、小売関連指標やマインド指標には弱めの動きもみられるとした上で、こうした動きには天候不順といった一時的要因も影響しているとみられるが、消費者マインドの動向には注意していく必要があると述べた。このうち一人の委員は、足もとの消費動向には株安も影響しているとみられると付け加えた。この間、ある委員は、景気回復が所得層によって異なる影響を与えている可能性があり、その場合、好調な企業業績から個人消費への波及効果が想定比弱いかもしれないと指摘した。

生産について、委員は、増加を続けており、先行きも、内外需の増加を背景に、増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。また、在庫について、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスが取れた形となっており、やや荷もたれ感のあった素材関連分野でも在庫調整が進捗しているとの認識で一致した。何人かの委員は、電子部品・デバイスの在庫は出荷との対比で足もと過剰感はさほど高くないが、東アジアを中心とする一時的な生産調整の影響もみられていることから、先行きの在庫調整リスクには注意する必要があると述べた。複数の委員は、仮にこの分野で在庫調整が発生したとしても、2004年の「踊り場」時の経験もあって、調整は小幅なものに止まるとみられるが、米国経済の予想外の減速と結び付いた場合のリスクには留意すべきであると述べた。一人の委員は、景気は拡大基調を続ける可能性が高いが、その場合でも、小さな景気の波が生じ、「踊り場」的な状況が生じることも考えられると指摘した。

雇用・所得面について、委員は、労働市場の需給は引き締め傾向を続け、フルタイム労働者を含め雇用者数が着実に増加しているもとの、雇用者所得も緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、企業の人件費抑制スタンスが根強い中、賃金の伸びは緩やかであると指摘した。ある委員は、企業の人手不足感は強まる方向にあり、この影響はいずれ賃金面に表れると思うが、それにはもう少し時間がかかりそうであるとの見方を示した。

経済の活動水準について、委員は、需給ギャップの推計値が供給超過状態から需要超過状態に入ってきているとみられるほか、6月短観でも企業の雇用人員や設備に関する不足感がさらに強まっていく見通しにあることを踏まえると、景気の現状評価に関する表現については、「着実に回復を続けている」から「緩やかに拡大している」に変更することが適当であるとの見方を共有した。委員は、今回の景気の現状評価に関する表現の変更は、経済の活動水準の変化に応じたものであり、景気の足取りの強さに関する判断を上方修正したものではないとの認識もあわせて確認した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、原油や非鉄金属といった国際商品市況高などを背景に高い伸びを続けており、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）について、委員は、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で、前年比プラス基調を続けていくと予想されるとの見方で一致した。一人の委員は、エネルギーを除く消費者物価の動向を財、サービス別にみると、財価格は非常に緩やかに回復しているほか、サービス価格は、労働コストの上昇やマンションの帰属家賃の下げ止まり等を背景に、緩やかな上昇を続けており、消費者物価の上昇トレンドに変化はないとの見方を示した。この間、何人かの委員は、最近実施された幾つかのアンケート調査をみると、消費者のインフレ予想がここに来てやや大きく上方修正されている可能性があるとして指摘した。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、企業金融面では、銀行の貸出態度、CP・社債の発行環境など、金融環境は極めて緩和的な状態が続いているとの認識を共有した。ある委員は、緩和的な金融環境のもとで、足もと銀行貸出の伸びは高まり、民間の資金需要も増加に転じていると述べた。

5月中旬以降株価が不安定な動きを続けたことについて、多くの委員は、各国で金融緩和度合いの修正が進められる中で、投資家のリスク評価の見直しが進み、特に昨年後半以降に顕著になった行き過ぎの調整が急速に進んだという見方を示した。委員は、6月後半から株価は世界的に落ち着きを取り戻しつつあるようにみられるが、最近の地政学的リスクの高まりといった新たな不透明要因も発生していることから、内外の市場動向は注視していく必要があるとの認識で一致した。

3. 中間評価

以上のような経済・物価・金融面の情勢認識を踏まえ、4月の展望レポートで示した「経済・物価情勢の見通し」との関係では、景気は「見通し」に概ね沿って推移すると予想される、物価面では、国内企業物価は、原油価格をはじめとする国際商品市況高を背景に、2006年度は「見通し」に比べて上振れるものと見込まれる、2007年度の上昇率は、「見通し」に概ね沿ったものとなると予想される、消費者物価は、「見通し」に概ね沿って推移すると予想される、との見方が共有された。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営について、委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標をこれまでの概ねゼロ%から、0.25%前後へ引き上げることが適当であるとの見方で一致した。

委員は、経済・物価情勢が4月の展望レポートで示したシナリオに沿って着実に改善する中、金融政策面からの刺激効果は次第に強まってきており、今後ともゼロ金利を継続すれば、結果的に、将来、経済・物価が大きく変動する可能性があるとの認識を共有した。一人の委員は、実質成長率のトレンドと実質コールレートとの差をみると足もと緩和度合いは徐々に強まっていると指摘した。ある委員は、現在、投資の行き過ぎが生じているわけではないが、長い目でみると、部門間で偏った投資が行われるリスクについてはよくみていく必要があると述べた。

こうしたもとで、委員は、今後とも経済・物価が望ましい姿で推移していくためには、ここで政策金利の調整を行うことが適当であり、このことは、長い目でみて物価の安定と持続的な成長につながっていくとの考え方で一致した。ある委員は、今回金利水準の調整を行うことは、足もとの過熱を抑え込むといったことではなくて、むしろ長い目でみて経済・物価の振幅を小

さくすることにより、日本経済の成長を支えるための措置と位置付けられると述べた。また、別の複数の委員は、経済が正常に戻りつつある過程で、異例のゼロ金利を続ける必要性は乏しく、金利体系が自然なものになっていくことは、中長期的な観点からみて物価安定のもとでの持続的な成長を支援すると指摘した。この間、何人かの委員は、市場では7月のゼロ金利解除を織り込んでおり、本会合で0.25%の利上げを決定したとしても、市場が動揺する可能性は低いと付け加えた。

補完貸付の適用金利のあり方について議論が行われた。多くの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を0.25%に引き上げる場合、補完貸付の適用金利（基準貸付利率）を0.4%に引き上げることが適当であると述べた。一方、何人かの委員は、補完貸付の適用金利を0.5%にすることが適当であると述べた。

0.5%の適用金利を支持する委員は、現在コールレートとのスプレッドが狭過ぎる結果、最近では補完貸付が大量に利用されているが、補完貸付の適用金利をある程度高めに設定した方が市場における裁定取引を活発化させ、むしろ短期金融市場の機能の回復を促進する効果が期待できると指摘した。このうち一人の委員は、市場に安心感を与える観点からは、補完貸付の適用金利の引上げ幅を小幅に止めるのではなく、今後の金融政策運営に関する情報発信を適切に行うことで対応すべきであると付け加えた。

一方、多くの委員は、スプレッドの拡大は、長い目でみれば市場機能の観点から必要であるとしつつ、量的緩和政策の解除以降、市場機能は徐々に回復してきているものの、なお道半ばであり、現時点では、コールレートの安定的なコントロールに最大限配慮することが適当であるとして、0.4%を支持した。

委員は、補完貸付の適用金利である「基準貸付利率」については、「公定歩合」と呼びならわされてきたが、金融政策の基本スタンスを示す役割が既に失われているにもかかわらず、政策金利という印象を与えがちであるため、今後は、できるだけ正式の用語を用いることが適当であるとの見解で一致した。

長期国債の買入れについて、委員は、引き続き、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ことが適当であるとの見解を共有した。

今後の金融政策運営について、委員は、今後とも経済・物価情勢を丹念に点検しながら運営していくとした上で、経済・物価情勢が展望レポートで示した見通しに沿って展開していくのであれば、金融政策運営についても、展望レポートで示した考え方に沿って実施できる可能性が高いとの考え方で一致した。すなわち、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、という認識を共有した。

委員は、これまでの日本銀行の情報発信を通じて、市場では、先行きの金融政策運営に関する日本銀行の基本的な考え方が浸透してきていることから、こうした考え方に変わりが無いことを引き続き粘り強く説明していくことが重要であるとの認識で一致した。その上で、何人かの委員は、日本銀行が利上げを急いでいるという印象を与えないようにすることが大切であると述べた。このうち一人の委員は、米国のような連続的な利上げが行われると受け止められることのないようにする必要があると述べた。ある委員は、この機会に、今後の金利水準の調整は徐々に行うことをさらに明確に説明することは重要であると指摘した。ただ、同時にそれは「経済・物価情勢が展望レポートの見通しに沿って展開していくと見込まれるのであれば」という条件付きであることも説明する必要があると付け加えた。また、複数の委員は、今後の政策運営に関する情報発信については、過度に先行きの政策運営を縛ることにならないように、あくまで展望レポートで示した考え方を基本とすべきであると述べた。

議案の提出

以上の議論を踏まえ、議長から、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、(1) 金融市場調節方針、(2) 基準割引率および基準貸付利率の変更、(3) 「金融市場調節方針の変更について」の公表、に関して、以下の3つの議案が提出された。

ただし、一人の委員は、前記のような理由から、基準割引率および基準貸付利率の変更に関して、基準割引率および基準貸付利率を年0.5%とすることが適当であり、その旨の議案を提出したいと述べた。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 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、公表後直ちに実施すること。

記

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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

1. 日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.4%

2. 対外公表文は別途決定すること。

「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する議案（議長案）

標題の件に関し、別紙（別添参照）のとおり対外公表すること。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関して、水野委員から、基準割引率および基準貸付利率を年0.5%とし、公表後直ちに実施する、との議案が提出された。

政府からの出席者の発言

議長が金融市場調節方針の変更についての議案を取りまとめたことを受け、財務省および内

閣府の出席者より、議案への対応について政府部内の意見を調整し、また、必要に応じて財務大臣および経済財政政策担当大臣と連絡を取るため、会議の一時中断の申し出があった。議長はこれを承諾した（午後0時39分中断、午後1時00分再開）。

会議再開後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。また、物価の動向を総合してみると、デフレから脱却したとは言えないものの、着実な改善がみられており、デフレからの脱却が徐々に視野に入ってきているのではないかと考えられる。
- 先程、ゼロ金利を解除する旨の議案が提出された。政府としては、インフレの懸念がみられない現在の状況では、経済を金融面から引き続きしっかりと支えることが金融政策として重要であると考えており、ゼロ金利の解除については、必ずしも急ぐ必要はないものと考えている。
- しかし、仮にゼロ金利が解除される場合には、实体经济との関係では、景気回復を持続的なものとするため、ゼロ金利解除後も、引き続き十分に緩和的な金融環境を維持することにより、経済をしっかりと支えることが重要と考えている。また、市場の安定の確保も重要である。具体的には、市場は憶測で動いて不安定になることもあるので、金融政策の先行きの考え方や道筋について、丁寧に説明して頂く必要があり、特に、今後の利上げが連続的なものとなるわけではないというメッセージをきちんと発信して頂きたいと考えている。加えて、長期金利を含めた金利全般に目配りして頂き、長期国債の買入れ額については、現状を維持することが必要であると考えている。
- 本日の議論および先程の議案に照らせば、これらの点について、日本銀行にも認識を共有して頂けるものと考えてるので、ゼロ金利解除のタイミングについては、内外の経済状況および市場の動向を慎重に見極めて頂いた上で、日本銀行の判断に委ねたいと思う。日本銀行におかれては、わが国の景気回復が持続的なものとなるよう引き続き責任をもって金融面から経済を支えとともに、市場の安定を確保し、政府の経済政策と整合的な、適切な金融政策の運営に努められることを期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、7月7日に、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006」を閣議決定した。今後、この基本方針に基づき、成長力・競争力強化、財政健全化および安全・安心で柔軟かつ多様な社会の実現に取り組み、構造改革を加速・深化させていく。
- 経済の現状をみると、景気は回復しているが、今後の物価動向については、注視していく必要がある。日本銀行におかれては、重点強化期間内におけるデフレからの脱却を確実なものとし、物価安定のもとでの民間主導の持続的な成長を図るため、政府の政策取組みや経済の展望と整合的なものとなるよう市場の動向にも配慮しながら、実効性のある金融政策運営に努め、責任をもって金融面から経済を支えて頂くことを要望する。
- なお、本日の議論では、ゼロ金利を解除すべきとの提案がなされたが、解除の検討に当たっては、日本経済、世界経済の状況や、株式を含め内外の市場の動向等を注意深く見極めて判断することをお願いする。その上で、仮にゼロ金利を解除する場合には、当分の間、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を維持することを明確にして頂きたい。また、金融政策運営についての不透明感を生じさせ、市場が不安定化することのないよう、市場や国民の経済に対する予測可能性を高めるため、経済・物価情勢の展望や先行きの金融政策の方向性について、丁寧にご説明頂くことをお願いする。

採決

このあと、議長から提出された3つの議案および水野委員から提出された1つの議案が、(1)金融市場調節方針に関する議案(議長案)、(2)基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案(水野委員案)、同(議長案)、(3)「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する議案(議長案)、の順に採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案(議長案)は、採決の結果、全員一致で議決された。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員、野田委員

反対：なし

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案(水野委員案)は、採決の結果、賛成3反対6で否決された。

採決の結果

賛成：須田委員、水野委員、野田委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、春委員、福間委員、西村委員

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案(議長案)は、採決の結果、賛成6反対3で議決された。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、春委員、福間委員、西村委員

反対：須田委員、水野委員、野田委員

須田委員は、補完貸付を、期末日や何らかのショックによる金利の跳ね上がりを抑え金利変動を安定化させるという当初企図した利用状況に回帰させ、また、市場における裁定取引の活発化を通じて市場機能の回復を促進するためにも、無担保コールレート(オーバーナイト物)と補完貸付の適用金利とのスプレッドをある程度拡大する方がよいことを主たる理由として反対した。

水野委員は、無担保コールレート(オーバーナイト物)とのスプレッドをある程度拡大しないと、特に金利先高観が強まる局面で補完貸付が大量に利用され、準備預金残高の積み進捗管理が難しくなる、また、市場機能の回復が遅れる可能性が高い、として反対した。

野田委員は、金融システムが安定を取り戻している中であって、大量に補完貸付が利用される状況は、市場金利の自由な形成を歪めている可能性があり、市場規律の観点からも好ましくないとされる、また、無担保コールレート(オーバーナイト物)とのスプレッドをある程度拡大する方が、市場における金利裁定を働かせ、市場機能の回復に資すると考えられる、として反対した。

「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する議案（議長案）は、採決の結果、全員一致で議決された。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員、野田委員

反対：なし

上記採決の後、政府からの出席者は、今後も経済をしっかりと支え、市場の安定を確保することが重要との認識を政府・日銀が共有していると考えており、引き続き政府の経済政策と整合的な、適切な金融政策の運営をお願いしたい、また、今回の決定の判断の背景に関する丁寧な説明と、当分の間、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を維持する旨のメッセージは重要である、との趣旨の発言を行った。なお、政府からの出席者は、本日の政府の対応については、本日中に公表する予定であると付け加えた。

・金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（7月14日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は7月18日に、それぞれ公表することとされた。

・議事要旨の承認

前回会合（6月14日、15日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月20日に公表することとされた。

以 上

(別添)

2006年7月14日
日本銀行

金融市場調節方針の変更について

1. 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(公表後直ちに実施)を決定した(全員一致)。

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。

2. 補完貸付については、その適用金利である「基準貸付利率」^(注)を0.4%とすること(公表後直ちに実施)を決定するとともに(賛成6反対3)、利用日数に関して上限を設けない臨時措置を当面継続することとした。なお、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方針である。

3. わが国景気は、本年4月末に公表した『経済・物価情勢の展望』(展望レポート)で示した見通しに概ね沿って、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスが取れた形で緩やかに拡大しており、先行きも、息の長い拡大を続けるものと見込まれる。消費者物価の前年比上昇率はプラス基調を続けていくと予想される。

4. 日本銀行は、これまで長期にわたりゼロ金利を維持してきたが、経済・物価情勢が着実に改善していることから、金融政策面からの刺激効果は次第に強まってきた。このような状況のもとで、これまでの政策金利水準を維持し続けると、結果として、将来、経済・物価が大きく変動する可能性がある。日本銀行としては、新たな金融政策運営の枠組みにおける2つの「柱」による点検を踏まえた上で、経済・物価が今後とも望ましい経路を辿っていくためには、この際金利水準の調整を行うことが適当と判断した。この措置は、中長期的に、物価安定を確保し持続的な成長を実現していくことに貢献するものと考えている。

5. 先行きの金融政策については、今後とも経済・物価情勢を丹念に点検しながら運営していく。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。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る。

以上

(注)日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.4%とする(手形割引の取り扱いは今現在停止中)。

(18 年 8 月 10、11 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2006 年 8 月 10 日 (14:00 ~ 16:13)
8 月 11 日 (9:00 ~ 12:11)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	勝 栄二郎	大臣官房総括審議官 (10 日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (11 日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山本 晃
理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
企画局長	雨宮正佳
企画局企画役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	出沢敏雄

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	飯野裕二
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	山口智之
企画局企画役	鈴木公一郎

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（7月13日、14日）で決定された方針¹に従って運営した。当初は、オーバーナイト金利が強含む局面もみられたが、機動的な資金供給オペレーションの実施等を背景に、市場は早期に落ち着きを取り戻した。この結果、7月下旬以降、オーバーナイト金利は、0.25%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利、ユーロ円金先レートとも、横ばい圏内で推移している。

株価は、一旦下落した後、米国株価の上昇等を受けて上昇し、最近では、日経平均株価は15千円台半ばで推移している。

長期金利は、振れを伴いつつも概ね横ばい圏内の動きとなり、最近では1.9%程度で推移している。

円の対米ドル相場は、一旦117円台まで下落した後、米国の金融政策に対する思惑等を受けて上昇し、最近では114～115円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、設備投資や生産が増加を続ける等、景気拡大が続いている。ただし、住宅投資が減少しているほか、家計支出や雇用面で増勢が鈍化しており、景気の拡大テンポは減速している。物価面では、消費者物価の総合指数、食料品・エネルギーを除くコアの消費者物価および個人消費デフレーターは、いずれも緩やかに上昇している。また、ユニット・レーバー・コストの伸びが高まっている。

ユーロエリアでは、輸出や生産、設備投資が増加しているほか、雇用環境の緩やかな改善を背景に家計支出も徐々に回復してきている等、景気回復のモメンタムが強まっている。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続いており、経済成長のテンポは一段と高まっている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、エネルギー高の影響が部分的に顕在化しているが、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利が低下し、株価が上昇した。エマージング諸国・地域の金融資本市場では、多くの国・地域で、株価が6月までの下落を巻き戻す動きが続いた。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けている。先行きも、海外経済が米国、東アジアを中心に拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は引き続き増加している。先行きも、内外需の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと、引き続き増加すると予想される。

個人消費は、増加基調にある。販売統計は、天候不順等を背景に小売関連の指標が冴えない

¹ 「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。」

動きとなっているほか、消費者コンフィデンス指標にも弱めのものがみられるが、サービス関連消費の指標は総じて良好である。先行きも、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、個人消費は、着実な増加を続ける可能性が高い。

鉱工業生産は、電子部品・デバイスが小幅減産となったが、全体としては、内外需の増加を背景に、増加を続けている。先行きについても、海外経済の成長および内需の拡大が続くことから、増加基調をたどるとみられる。

雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感の強まりや高水準の企業収益を背景に、緩やかな増加を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国内企業物価は、国際商品市況高等を背景に、上昇を続けており、先行きも上昇を続けるとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、プラス基調で推移しており、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とみられる中、プラス基調を続けていくと予想される。

（２）金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。ＣＰ・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加している。こうした中、銀行貸出は増加幅が拡大している。ＣＰ・社債の発行残高は前年並みの水準となっている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライ（ $M2 + CD$ ）の前年比は、０％台となっている。

．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

１．経済情勢

経済情勢について、委員は、前回会合以降明らかになった経済指標を踏まえると、わが国経済は、４月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスが取れた形で緩やかに拡大しており、先行きについても、緩やかな拡大を続けていくとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、全体として、拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとみられるが、米国経済のソフトランディングに向けた調整が如何に進んでいくかを注視する必要があるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、景気拡大が続いているが、そのテンポが鈍化しているとの見方を共有した。また、委員は、コアベースの消費者物価や個人消費デフレーターが上昇を続けており、インフレ圧力が持続しているとの見方で一致した。多くの委員は、時間あたり賃金の上昇がみられること、および米国労働生産性統計の改訂により、ユニット・レーバ・コストの伸びの高まりが確認されたことに言及した上で、景気の減速傾向がインフレ圧力の沈静化に早期に繋がっていくかどうか、一段の注意を要するようになってきていると指摘した。生産性の評価に関連して、一人の委員は、ハイテク機器を中心に設備投資の伸びが減速している点を踏まえると、生産性が今後ともこれまでのテンポで上昇していくとは楽観できないと指摘した。

東アジア経済について、何人かの委員は、中国は内外需とも力強い拡大が続いていると指摘した。また、欧州経済について、ある委員は、輸出や生産が増加し、家計支出も持ち直しており、景気回復のモメンタムが強まってきていると述べた。複数の委員は、エマージング諸国のファンダメンタルズもしっかりしているとコメントした。

原油価格について、多くの委員は、最近の高値の背景には、世界需要の強さに加えて、地政学的リスクの高まりがあり、後者が経済のかく乱要因にならないかを注視する必要があるとの認識を示した。

わが国経済について、委員は、輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きも増加を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が維持され、それが家計部門に波及しているとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は、内外需の増加、企業収益の好調が続くもとで、機械受注等の先行指標も増加基調を示しており、先行きも増加を続ける可能性が高いとの認識を共有した。こうした認識のもとで、何人かの委員は、先行き、設備投資が過熱し、その反動が景気の振幅を大きくする可能性がないか、また、IT関連企業を中心とする積極的な投資スタンスが、収益や需要の見通しと整合的であるかについて、注意深く点検する必要があると述べた。この間、別の一人の委員は、先行き、設備投資計画が全体的にさらに上方修正されるとすれば、潜在成長率が想定よりも高くなっているか、または景気の成熟局面入りが後ずれするか、いずれかの可能性があり、現時点では後者の可能性が高いのではないかとコメントした。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、サービス関連消費が増加を続けている一方で、小売関連指標やマインド指標には弱めの動きもみられる点に言及した。これらの委員は、こうした弱めの動きは、基本的には天候不順や、株価下落といった要因の心理的影響によるものとみられるが、今後の個人消費の動向に注意する必要があると述べた。この間、ある委員は、景気回復が所得層によって異なる影響を与えている可能性があり、その場合、好調な企業業績から個人消費への波及効果が想定比弱いかもかもしれないと指摘した。

生産について、委員は、増加を続けており、先行きも、内外需の増加を背景に、増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。また、在庫について、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスの取れた水準にあるとの認識で一致した。ただし、多くの委員は、電子部品・デバイスについて、生産が減少した一方、在庫が出荷対比で足もと積み上がり気味である点に言及した。これらの委員は、東アジアを中心とする一時的な生産調整や新製品発売延期の影響もみられるものの、IT関連分野では世界的な供給拡大ペースが速いため、先行きの調整の規模が大きくなるリスクには注意する必要があるとの認識を示した。

雇用・所得面について、委員は、労働市場の需給は引き締め傾向を続け、フルタイム労働者を中心に雇用者数が着実に増加しているもとで、雇用者所得も緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。

企業収益について、何人かの委員は、4～6月期の好業績には、円安が追い風となっている面もあるが、全体として好調であるとの認識を示した。別の一人の委員は、通期収益は、米国景気動向、原材料高値、減価償却増加の影響等を勘案して慎重にみる必要があり、昨年度のように通期見通しが上方修正を続けるとは限らない点には注意を要するとコメントした。

4～6月の四半期別GDP速報(1次QE)について、委員は、予想よりも低めの伸び率であったが、個人消費、設備投資はしっかりしており、国内民需主導により、景気が着実に拡大していることが確認されたとの認識で一致した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、原油や非鉄金属といった国際商品市況高等を背景に高い伸びを続けており、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価(全国、除く生鮮食品)について、委員は、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で、前年比プラス基調を続けていくと予想されるとの見方で一致した。ある委員は、エネルギー関連の物価上昇率に比べて、その他の品目の物価上昇率が高まっていることについては留意すべきだと指摘した。ただし、別の一人の委員は、プラスに寄与する品目には広がりが見られてきていると指摘した。また、多くの委員は、当月に予定されている消費者物価指数の基準改定について、改訂幅が現在想定されている程度のものであれば、物価動向に関するこれまでの評価を変える必要はないだろう、との見方を示した。ある委員は、いくつかのアンケート調査結果が、消費者による先行きの物価上昇率予想の高まりを示していることに言及し、今後、この動きを注意してみていく必要があると指摘した。

地価について、ある委員は、路線価が14年ぶりに前年比プラスに転じたことに言及した上で、基本的に収益性に見合った価格形成が行われているとみられるが、今後もその動向について注意していくべきであると述べた。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、企業金融面では、銀行の貸出態度、CP・社債の発行環境等、金融環境は極めて緩和的な状態が続いているとの見方で一致した。また、ある委員は、景気拡大を背景に民間の資金需要が増加しており、銀行貸出の伸びが高まっていると述べた。その上で、銀行貸出が伸びを高めている一方で、M2 + CDの伸び率が低下している背景としては、預金以外の金融資産の収益率が高まり、金融システムが安定する中で、銀行預金からその他の金融資産へのシフトが進んでいることが挙げられると述べ、この動きは、緩やかな物価上昇および経済の持続的成長と両立し得るものであるとの認識を示した。

株価について、何人かの委員は、5月中旬以来の不安定な展開から脱し、落ち着きを取り戻しているが、地政学的リスクの影響について引き続き注視していく必要があると指摘した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、委員は、当面の金融政策運営について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

委員は、7月の政策変更後の金融資本市場は、総じて落ち着いているとの認識を共有した。短期金融市場について、委員は、7月中は無担保コールレート（オーバーナイト物）が強含む場面がみられたが、その後は徐々に金融機関の資金放出が積極化したほか、機動的なオペレーションが奏効したこともあり、総じて円滑な金利コントロールが行われているとの評価で一致した。何人かの委員は、ターム物金利や長期金利も安定していることを指摘した。

多くの委員は、7月の政策変更が総じて円滑に行われた背景として、3月に導入した「新たな金融政策運営の枠組み」が、市場との対話において有効に機能し、展望レポート等を通じて発信した日本銀行のメッセージが市場参加者に浸透していたことが挙げられるとの見方を示した。

一方で、多くの委員は、短期金融市場の機能回復が未だ途上段階にある点に言及し、何人かの委員は、クレジットラインの整備、即日の有担保取引の活性化等の課題を指摘した。また、何人かの委員は、円キャリートレードが短期金融市場の金利形成に影響を与えている可能性があることを踏まえ、正確に把握することは困難ながらも、その動向に関する情報を収集するよう努めていくことが重要であると述べた。

補完貸付の適用金利（基準貸付利率）については、多くの委員は、政策変更後の補完貸付の利用状況やGCレポレートの動向を踏まえ、現状の0.4%を維持することが適当であると述べ

た。

今後の金融政策運営について、委員は、今後とも経済・物価情勢を丹念に点検しながら運営していくとした上で、経済・物価情勢が4月の展望レポートで示した見通しに沿って展開していくのであれば、金融政策運営についても、展望レポートで示した考え方に沿って進めることが適当であるとの考え方で一致した。すなわち、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、という認識を共有した。

ある委員は、マクロ的な需給の伸びが均衡しており、需要超過幅が拡大していく局面にあるとはみられないことを踏まえ、現行の政策金利は妥当な水準であり、金利水準の調整はゆっくり行うことが適当であると述べた。

今後の政策運営に関する情報発信については、委員は、「新たな金融政策運営の枠組み」が有効に機能している現状を踏まえ、今後もこの枠組みに基づき、展望レポート等を活用して、経済・物価情勢の認識と政策運営方針を発信していくことが大切であるとの意見で一致した。何人かの委員は、年内利上げの有無について関心が集まっている点に触れ、具体的な政策変更の時期については、経済・物価情勢次第であり、現時点で何らの予断も持っていないことを丁寧に説明していくことが大切であると述べた。

・政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。ただし、原油価格の動向が内外経済に与える影響等には留意する必要がある。一方、物価の動向を総合してみると、デフレからの脱却が視野に入ってきている状況にあると言える。
- インフレの懸念がみられない現在の状況では、経済を金融面からしっかりと支えて頂くことが重要であると考えている。
- したがって、経済・物価情勢を注視しつつ、当面の金融政策運営に当たっては、引き続き現在の金融市場調節方針を継続して頂きたいと考えている。
- また、市場全般の動向にも十分目配りして頂き、金融政策の先行きに関する憶測で市場が不安定になることのないよう、金融政策の先行きの考え方について、前回政策決定会合での決定に沿って、市場や国民に丁寧に説明頂きたいと思う。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状をみると、景気は回復しているが、今後の物価動向については、注意していく必要がある。本日公表した4～6月期の1次QEでは、実質成長率は前期比+0.2%、年率+0.8%、名目成長率は前期比+0.3%、年率+1.1%となった一方、GDPデフレ率は引き続き前年比マイナスだった。
- 重点強化期間内におけるデフレからの脱却を確実なものとし、物価安定のもとでの民間主導の持続的な成長を図るため、政府・日本銀行は一体となった取り組みを行うことが重要である。政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006」に基づき、構造改革を加速・深化させていく。日本銀行におかれては、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、市場の動向にも配慮しながら、実効性のある金融政策運営に努め、責任をもって金融面から経済を支えて頂くことを要望する。
- 先行きについては、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

性が高いとされている。金融政策運営についての不透明感を生じさせ、市場が不安定化することのないよう、市場や国民の経済に対する予測可能性を高めるため、経済・物価情勢の展望や、先行きの金融政策の方向性について、丁寧にご説明頂くことをお願いする。

・採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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

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。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員、野田委員

反対：なし

・金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（8月11日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は8月14日に、それぞれ公表することとされた。

・議事要旨の承認

前回会合（7月13日、14日）の議事要旨が全員一致で承認され、8月16日に公表することとされた。

以上

(別 添)

2006年8月11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（全員一致）。

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。

以 上

(18 年 9 月 7、8 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2006 年 9 月 7 日 (14:00 ~ 16:18)
9 月 8 日 (9:00 ~ 12:32)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	福井俊彦	(総 裁)
	武藤敏郎	(副 総 裁)
	岩田一政	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	春 英彦	(")
	福間年勝	(")
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	勝 栄二郎	大臣官房総括審議官 (7 日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (8 日)
内閣府	藤岡 文七	政策統括官 (経済財政運営担当)

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局企画役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	早川英男
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	出沢敏雄

(事務局)

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	飯野裕二
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	小田信之
企画局企画役	鈴木公一郎

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（8月10日、11日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、0.25%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利は、横ばい圏内で推移している。ユーロ円金先レートは、期先限月を中心に低下した。

株価は、企業業績が良好であったことなどをを受けて上昇した後、米国株価の下落の影響等から下落し、最近では、日経平均株価は16千円程度で推移している。

長期金利は低下し、最近では1.7%程度となっている。

円の対米ドル相場は、横ばい圏内で推移し、最近では115～116円台となっている。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、設備投資や生産が増加を続けるなど、景気拡大が続いている。ただし、個人消費や雇用面で増勢が鈍化しているほか、住宅投資は緩やかに減少しており、景気の拡大テンポは鈍化している。物価面では、エネルギー高により消費者物価の総合指数が高めの上昇率となったほか、食料品・エネルギーを除くコアのインフレ率も、緩やかに上昇している。また、ユニット・レーバー・コストの伸び率が高まっている。

ユーロエリアでは、輸出や生産が増加を続けるも、設備投資の増勢が増している。また、好調な企業収益を反映して雇用環境が緩やかな改善を続ける中で、個人消費も回復してきており、全体として、景気回復の動きが確かなものになっている。

東アジアをみると、中国では、内外需とも力強い拡大が続く中、このところ経済成長のテンポが高まっている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、エネルギー高の影響が部分的に顕在化しているが、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利が低下し、株価が上昇した。エマージング諸国・地域の金融資本市場では、多くの国・地域で株価が上昇するなど、総じて堅調な動きが続いた。

4．国内金融経済情勢

（1）実体経済

輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けている。先行きも、海外経済が全体として拡大を続けるも、増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は引き続き増加している。先行きも、内外需要の増加や高水準の企業収益が続く見込みのもと、引き続き増加すると予想される。

個人消費は、増加基調にある。販売統計をみると、天候不順等を背景に小売関連の指標が冴えない動きとなっているほか、消費者コンフィデンス指標の一部に弱めのものもみられるが、サービス関連消費の指標は総じて良好である。先行きも、雇用者所得の緩やかな増加等を背景

¹ 「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。」

に、個人消費は、着実な増加を続ける可能性が高い。

生産は、7月の鉱工業生産が4～6月対比で横ばいとなったが、振れの大きい品目の減少が影響しており、均してみれば、内外需要の増加を背景に、増加を続けている。先行きについても、海外経済の成長および内需の拡大が続くことから、増加基調をたどるとみられる。在庫については、全体として、出荷とバランスのとれた状態にある。

雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感の強まりや高水準の企業収益を背景に、緩やかな増加を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国内企業物価は、国際商品市況高等を背景に、上昇を続けており、先行きも上昇を続けるとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、統計の基準年変更による計数の段差がみられたが、引き続きプラス基調で推移している。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とみられる中、プラス基調を続けていくと予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。CP・社債の発行環境は良好な状況にあるほか、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、民間の資金需要は増加に転じている。こうした中、銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年並みの水準となっている。企業の資金調達コストはやや上昇している。この間、マネーサプライ(M2 + CD)の前年比は、0%台となっている。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、前回会合以降明らかになった経済指標を踏まえると、わが国経済は、4月の展望レポートや7月の中間評価で示した見通しに概ね沿って、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスが取れた形で緩やかに拡大しているとの認識で一致した。また、先行きについても、生産・所得・支出の好循環が働くもとの、緩やかな拡大を続けていくとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、全体として拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとみられるが、米国経済のソフトランディングに向けた調整がどのように進んでいくかを注視する必要があるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、景気拡大が続いているが、そのテンポは鈍化しているとの見方を共有した。また、多くの委員は、住宅投資の減少が明確になってきたことを指摘した。このうち何人かの委員は、こうした動きは想定された範囲内のものであり、経済はソフトランディングに向かう過程にあるとの見解を示した。別の何人かの委員は、先行き住宅投資の減少が行き過ぎると景気全体が下振れるリスクもあり、注意を要するとコメントした。物価面について、委員は、コアベースの消費者物価や個人消費デフレーターが上昇を続けており、インフレ圧力が持続しているとの見方で一致した。何人かの委員は、ユニット・レーバー・コストの伸びが引き続きインフレ圧力となると指摘したうえで、エネルギー価格の反落が一般物価にどう波及するかにも注意を払いたいと述べた。多くの委員は、この先、景気の減速傾向がインフレ圧力の沈静化に繋がっていくかどうか、引き続き注意を要すると指摘した。

欧州経済について、何人かの委員は、輸出や生産が増加する中で、個人消費も回復してきており、景気回復の動きが確かなものになってきていると述べた。また、東アジア経済について、

何人かの委員は、中国は内外需とも力強い拡大が続いていると指摘した。ある委員は、NIEs、ASEAN諸国・地域でも、総じて緩やかな景気拡大が続いているとコメントした。

原油価格について、多くの委員は、地政学的リスクの高まりに一服感が出たことなどを背景に、このところ反落に転じていることを指摘した。ただし、先行きの不透明感が払拭されたわけではないほか、世界需要の強さもあって、原油価格の水準は引き続き高値圏にあり、それが世界経済に与える影響には引き続き注意を払う必要があるとの認識を示した。

わが国経済について、委員は、輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きも増加を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が維持され、それが家計部門に波及しているとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は、内外需要の増加、企業収益の好調が続くもとで、先行きも増加を続ける可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、4～6月の法人企業統計も、こうした評価を裏付ける内容であったとコメントした。また、ある委員は、設備投資の堅調さは、多くの業種に広がりをもっていると述べた。こうした認識のもとで、複数の委員は、先行き、設備投資の加速を通じて景気の振幅が大きくなる可能性がないか、引き続き注意を払いたいとコメントした。また、ある委員は、IT関連企業を中心とする積極的な投資スタンスが、先行きの収益や需要と整合的であるかについて、注視していく必要があると述べた。この間、別のある委員は、中堅・中小企業の設備投資は大企業ほど強くないことを指摘したうえで、次回の短観などを含め、今後の推移に注意したいと述べた。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、旅行や外食などのサービス関連消費が増加を続けている一方で、小売関連指標やマインド指標には弱めの動きもみられる点に言及した。これらの委員は、こうした弱めの動きは、天候不順など一時的な要因の影響による部分が大きいとみられることを指摘したうえで、そうした要因が剥落する今後の個人消費の動向を注視する必要があるとコメントした。また、多くの委員は、企業部門の好調さが家計部門へ波及するスピードについて、これまでのところは比較的ゆっくりとしたものになっていると述べた。

生産について、委員は、増加を続けており、先行きも、内外需要の増加を背景に、増加を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。何人かの委員は、7月の鉱工業生産に言及し、生産が増加基調にあるとの判断を維持できると述べた。また、委員は、在庫について、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスの取れた水準にあるとの認識を共有した。ただし、多くの委員は、電子部品・デバイスについて在庫が出荷対比で積み上がり気味である点には、引き続き注意を要するとの見解を示した。この点につき、何人かの委員は、足もとの電子部品・デバイスの在庫は、クリスマス商戦向けなど先行きの需要を見込んで意図的に積み増された面もあると述べた。また、複数の委員は、過去のIT関連財の調整局面と比べ今次局面では、出荷の振れがさほど大きくないとコメントした。一人の委員は、電子部品・デバイスの在庫と他産業の在庫の動きについて相関が弱くなっていると指摘し、この先、在庫調整が他産業に広がっていくリスクは大きくないと見解を示した。

雇用・所得面について、委員は、労働市場の需給は引き締め傾向を続け、フルタイム労働者を中心に雇用者数が着実に増加しているとの認識で一致した。賃金について、何人かの委員は、所定内給与が足もとやや弱めとなっていることに言及し、この背景には、企業の人件費抑制スタンスが根強いことがあると指摘した。この点、複数の委員は、企業の人手不足感は強まる方向にあり、今後、その影響が所定内給与にも及ぶ可能性があるとのコメントをした。委員は、所定外給与や特別給与を含む賃金全体としては、今後も緩やかに増加していくとの見通しを共

有した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、原油や非鉄金属といった国際商品市況高等を背景に上昇しており、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）について、委員は、2005年基準指数の動きをみても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で、前年比プラス基調を続けていくと予想されるとの見方を共有した。一人の委員は、品目別に物価の動きをみると、エネルギー関連以外では、物価上昇圧力の高まりは観察されないとコメントした。一方、別のある委員は、物価が上昇している品目に拡がりが見られると指摘した。この間、委員は、消費者物価指数の2000年基準から2005年基準への改定について、前年比押し下げ幅が大方の事前予想を幾分上回ったことに言及したうえで、この基準改定は物価を巡る基本的な判断に変更を迫るものではないとの見方で一致した。何人かの委員は、基準改定による前年比押し下げの要因について、指数算式上のリセット効果や、新規採用品目の影響については、概ね事前予想の範囲内であり、携帯電話通信料などの既存品目において指数算出方法が変更されたことの影響が大きかったとみられると指摘した。また、この指数算出方法変更の影響の多くについては、当該品目の指数の変化から1年を経過した時点で前年比への影響が剥落する可能性が高いと述べた。一人の委員は、基準改定に伴い、技術革新や規制緩和が進む品目のウェイトが大きくなったことが、今後の指数の推移に及ぼす影響にも注意を払いたいと述べた。この間、ある委員は、基準改定後の指数を改定前の指数と比べると、前年比が低下した一方で、本年入り後の前年比の改善傾向はむしろ明確になった面があるとコメントした。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、企業金融面では、銀行の貸出態度、CP・社債の発行環境等、金融環境は緩和的な状態が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、民間の資金需要が増加に転じる中で、銀行貸出が引き続き増加していることを指摘した。また、複数の委員は、銀行貸出が伸びる一方で、M2 + CDの伸び率が相対的に低い背景として、預金以外の金融資産の収益率が高まり、金融システムが安定する中で、銀行預金からその他の金融資産へのシフトが続いていることが挙げられると述べ、こうしたマネーサプライの動きは、緩やかな物価上昇および経済の持続的成長と両立し得るものであるとの認識を示した。この間、ある委員は、実質金利の水準が実質成長率との対比でみて低いという点からも、緩和的な金融環境にあると判断できると指摘した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、委員は、当面の金融政策運営について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

委員は、前回の政策決定会合後の金融資本市場は、総じて落ち着いているとの認識を共有した。短期金融市場について、委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の加重平均値は0.25%を挟んで数ベースポイントの範囲で推移しており、全体として、円滑な金利コントロールが行われているとの評価で一致した。この背景について、何人かの委員は、機動的なオペレーションが奏効したことのほか、市場調達面での不安感が和らいだ面もあると指摘した。複数の委員は、市場参加者が新しい市場環境のもとでの取引に習熟してきたとコメントした。また、ある委員は、この間の補完貸付の利用が限定的であったことに言及したうえで、その背景として、GCレポレートが0.3%前後で推移する日が多く、これは補完貸付の適用金利（基準貸付利率）である0.4%を、ある程度の余裕をもって下回る水準であったことを指摘した。

先行きの金融政策運営について、委員は、今後とも経済・物価情勢を丹念に点検しながら運営していくとしたうえで、経済・物価情勢が4月の展望レポートで示した見通しに沿って展開していくのであれば、金融政策運営についても、展望レポートで示した考え方に沿って進めることが適当であるとの考え方で一致した。また、今後の政策変更の時期については経済・物価情勢次第であり、現時点で何らの予断も持っていないことを丁寧に説明していくことが大切であるとの認識を共有した。

消費者物価指数の基準改定に関連して、委員は、「新たな金融政策運営の枠組み」のもとで示される「中長期的な物価安定の理解」は、中長期的な概念であるため、今回の指数改定に伴って変更されるものではないことを確認した。

この間、ある委員は、先行きの物価見通しなどについてコミュニケーションを行ううえでは、基準改定に伴う指数算式上のリセット効果を回避可能な連鎖型の物価指数を利用することも有益であると指摘した。何人かの委員は、この点は認めながらも、消費者物価の連鎖指数については確報の公表が従来の指数に比べ遅れることや、国民の認知度が相対的に低いことなども勘案する必要があるとの意見を述べた。

政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。設備投資が堅調に推移するなど企業部門は好調であるが、天候不順などにより一部の消費関連統計に弱い動きもみられる。原油価格や海外経済の動向が与える影響等には留意する必要がある。一方、物価の動向を総合すると、デフレからの脱却が視野に入っている状況にあると言える。
- インフレの懸念がみられず、先般の基準改定により消費者物価指数の前年比上昇率が下方改定された現在の状況では、景気回復を持続的なものとするため、引き続き現在の金融市場調節方針を継続し、経済をしっかりと支えて頂くことが重要であると考えている。
- また、市場全般の動向にも十分目配りして頂きたいと考えている。金融政策の先行きの考え方について、憶測で市場が不安定になることのないよう、市場や国民に丁寧にご説明頂き、適切な期待形成を図って頂きたいと思う。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状をみると、景気は回復しているが、今後の物価動向については、注視していく必要がある。
- 重点強化期間内におけるデフレからの脱却を確実なものとし、物価安定のもとでの、民間主導の持続的な成長を図るため、政府・日本銀行は一体となった取り組みを行うことが重要である。政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」に基づき、構造改革を加速・深化させていく。日本銀行におかれては、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、市場の動向にも配慮しながら、実効性のある金融政策運営に努め、責任をもって金融面から経済を支えて頂くことを要望する。
- 先行きについては、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されている。金融政策運営についての不透明感を生じさせ、市場が不安定化することのないよう、市場や国民の経済に対する予測可能性を高めるため、経済・物価情勢の展望や、先行きの金融政策の方向性について、丁寧にご説明頂くことをお願いする。

採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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1のとおり公表すること。

記

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。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、春委員、福間委員、水野委員、西村委員、野田委員

反対：なし

金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が全員一致で決定された。

この「基本的見解」は当日（9月8日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は9月11日に、それぞれ公表することとされた。

議事要旨の承認

前回会合（8月10日、11日）の議事要旨が全員一致で承認され、9月13日に公表することとされた。

先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2006年10月～2007年3月における金融政策決定会合等の日程が別添2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以上

(別添1)

2006年9月8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(全員一致)。

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。

以 上

(別添2)

2006年9月8日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2006年10月～2007年3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10月	10月12日<木>・13日<金> 10月31日<火>	10月13日<金>	(11月21日<火>) (12月22日<金>)
11月	11月15日<水>・16日<木>	11月16日<木>	(12月22日<金>)
12月	12月18日<月>・19日<火>	12月19日<火>	(1月23日<火>)
2007年1月	1月17日<水>・18日<木>	1月18日<木>	(2月26日<月>)
2月	2月20日<火>・21日<水>	2月21日<水>	(3月26日<月>)
3月	3月19日<月>・20日<火>	3月20日<火>	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10月)」の「基本的見解」は、10月31日<火>15時(背景説明を含む全文は11月1日<水>14時)に公表の予定。

以上

「通貨及び金融の調節に関する報告書」

参考計表・資料一覧

- (図表 1) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」
- (図表 2) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」「国際収支統計月報」
- (図表 3) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 4) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 5) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 6) 財務省「法人企業統計季報」
- (図表 7) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 8) 内閣府「国民経済計算」「機械受注統計」、財務省「法人企業統計季報」、国土交通省「建築着工統計」
- (図表 9) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「建築着工統計」「建設総合統計」
- (図表 10) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」
- (図表 11) 厚生労働省「毎月勤労統計」
- (図表 12) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「販売統計合成指数」「企業物価指数」、経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、財務省「外国貿易概況」
- (図表 13) 内閣府「消費動向調査」、日経産業消費研究所「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」
- (図表 14) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」「企業向けサービス価格指数」
- (図表 15) 日本銀行「企業物価指数」「卸売物価指数」
- (図表 16) 総務省「消費者物価指数」
- (図表 17) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」等
- (図表 18) 国土交通省「都道府県地価調査」
- (図表 19) 各国政府・中央銀行等、欧州委員会
- (図表 20) ブルームバーグ社

- (図表 21) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券
- (図表 22) 東京金融先物取引所
- (図表 23) 日本相互証券
- (図表 24) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」
- (図表 25) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」
- (図表 26) 日本経済新聞社、東京証券取引所
- (図表 27) 日本銀行
- (図表 28) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」等
- (図表 29) 日本銀行
- (図表 30) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」
- (図表 31) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」
「起債情報」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」
- (図表 32) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 33) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 34) 東京商工リサーチ「倒産月報」
- (図表 35) 日本銀行「マネタリーベース」
- (図表 36) 日本銀行「マネーサプライ」