

4 . 金融政策決定会合議事要旨

(平成19年4月9、10日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2007年4月9日(14:00~16:36)
4月10日(9:00~12:41)

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)
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

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(9日)
	田中和徳	財務副大臣(10日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
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
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	神山一成
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（3月19、20日）で決定された方針¹に従って運営した。この結果、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、期末最終営業日の3月30日は0.715%と上昇したものの、概ね0.5%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ユーロ円金利や3か月物F B利回りは、横ばい圏内で推移した。ユーロ円金利先物レートは、期先限月を中心に上昇した。

株価は、米国株価などを眺めて振れを伴う展開となった後、円の対ドル相場下落などを受けて上昇し、最近では、日経平均株価は17千円台後半で推移している。

長期金利は、米国長期金利の上昇などを受けて上昇し、最近では1.6%台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、米国の一部経済指標などを受けて下落し、最近では118～119円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国では、景気拡大が続いているが、そのテンポは緩やかに鈍化している。設備投資は、機械投資の減速感が足もと強まっているものの、全体としては、高水準の企業収益を背景に緩やかな増加基調を維持しているとみられる。一方、住宅投資は減少を続けている。また、個人消費は、雇用者所得の増加持続を背景に比較的堅調に推移しているが、基調としては減速過程にある。そうした状況のもとで、企業の生産活動や雇用者数の増勢は緩やかに鈍化している。物価面では、食料品・エネルギーを除くコアの消費者物価指数は、景気拡大による需給引き締めなどを反映して、緩やかな上昇が続いている。

ユーロエリアでは、これまでの生産増加と企業収益改善が、設備投資や個人消費の回復につながり、しっかりとした景気回復が続いている。

中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。固定資産投資はやや減速したが、引き続き高い伸び率となっている。また、輸出の大幅な増加も続いているほか、個人消費や生産も増勢を維持している。NIEs、ASEAN諸国・地域では、内需が堅調を持続するもとで、総じてみれば緩やかな景気拡大が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国では、長期金利、株価とも上昇したが、いずれも2月終わりからの調整前の水準を下回っている。欧州では長期金利、株価とも基本的に米国の動きに連れて変動したが、強めの景気・物価指標や一部業界の再編の期待などを受けて上昇し、今次調整前の水準に概ね戻っている。エマージング諸国・地域では、多くの地域で株価が上昇し、中国など幾つかの国では、今次調整前の水準を上回った。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、米国向けが米国景気減速の影響からやや弱めとなっているが、全体としては海外経済の拡大を背景に増加している。先行きも、海外経済が全体として拡大を続けるもとの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もとの増加を続けると予想される。短観3月調査によると、総じて良好な企業の業況感が維持される中、今年度の設備投資計画は、年度替わりのこの時期としてはしっかりしたものとなっている。

個人消費は、底堅く推移している。全国百貨店やスーパーの売上高は、クリアランス・セールの好調や春物衣料の出足好調などから、かなりの改善を示している。家電販売は、このところははっきりと増加している。また、サービス消費をみると、外食産業売上高が、増加基調を続けているほか、旅行取扱額も、海外旅行を中心に堅調に推移している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加などを背景に、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調にある。1月以降の生産は小幅減少が続いているが、これは10～12月に高い伸びとなったあとの反動によるところが大きい。在庫は、鉱工業全体では概ね出荷とバランスのとれた状態にある。ただし、電子部品・デバイスにおいては、在庫の積み上がりが解消されていない。先行きの生産については、1～3月は小幅の減産となる可能性が高いが、均してみれば、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続けている。賃金は、企業の人件費抑制スタンスが根強い中、賃金水準の高い団塊の世代の退職の影響などが加わり、足もとはやや伸び悩んでいる。こうしたもとの雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、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。

物価面をみると、国際商品市況については、原油価格が、本年初にかけて大きく下落したあと反発し、足もとでは概ね昨年末頃の水準で推移している。非鉄金属も、高値圏内において、銅を中心に本年初にかけて下落したが、足もとは反発している。国内企業物価指数を3か月前比でみると、既往の国際商品市況の反落が影響し、足もとでは弱含んでいる。先行きは、国際商品市況の下げ止まりに伴い、目先、横ばい圏内の動きになるとみられる。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、これまでの原油価格反落の影響などからゼロ%近傍で推移している。先行きについては、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(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。こうしたもとの民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分下回っている。この間、マネーサプライは、前年比1%程度の伸びとなっている。

・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、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しており、先行きについても、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもとの、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりを持って拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとみられるとの認識で一致した。

米国経済について、委員は、景気拡大が続いているが、住宅市場の調整が続く中で、そのテンポは緩やかに減速しているとの見方を共有した。多くの委員は、サブプライム住宅ローンの延滞率上昇については、その市場規模を踏まえると、局所的な影響に止まる可能性が高いが、住宅市場全体の調整リスクに対しては引き続き注意が必要であると述べた。また、設備投資について、多くの委員は、機械投資を中心にこのところ弱めの動きを示しており、今後の動向に注視していく必要があると述べた。この点に関し、複数の委員は、企業収益が依然高水準にあることなどを踏まえると、設備投資が大きく落ち込む可能性は低いとみられるとの見方を示した。このほか、複数の委員は、最近の設備投資減速には、住宅関連の建設機械投資の減少、大型トラック排ガス規制が1月からフル適用されたことに伴うトラック投資の減少も影響している可能性があるとして指摘した。このうちの一人の委員は、企業の期待成長率低下が背景となっていることも考えられるとの見方を示した。こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、米国経済を巡る不確実性には注意を払っていく必要があると指摘した。物価面では、多くの委員は、労働需給がタイト化する中で労働生産性の伸びが鈍化傾向にあることから、引き続きインフレ・リスクに警戒が必要だと述べた。こうした議論を経て、委員は、現時点では、米国経済は、本年半ば以降、潜在成長率近傍の成長に軟着陸していく蓋然性が高いと考えられるが、上下双方向のリスクには引き続き注意が必要であるとの認識で一致した。

欧州経済について、多くの委員は、ユーロエリアでは、内外需要のバランスがとれた、しっかりとした景気回復が続いていると述べた。また、東アジア経済について、多くの委員は、中国では、内外需要ともに力強い拡大が続いているとの認識を示した。複数の委員は、中国経済の上振れリスクに注意を促した。このほか、何人かの委員は、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。

わが国の輸出について、委員は、海外経済の拡大を背景に増加を続けており、先行きについても、増加を続けていく可能性が高いとの見方を共有した。

国内民間需要について、委員は、設備投資は増加を続けており、内外需要の増加や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。短観3月調査の結果について、多くの委員は、今年度の設備投資計画は、年度替わりのこの時期としては堅調な数字となっていると述べた。また、多くの委員は、短観3月調査は世界的な金融資本市場調整などの中で実施されたが、企業の業況感は良好な水準にあるとの見方を示した。このほか、何人かの委員は、大企業非製造業について、先行きに関する業況判断が改善を示していることや、今年度の設備投資計画が高めの伸びとなっていることなどに触れ、景気の牽引役が製造業から非製造業へ徐々に広がっていることを窺わせると指摘した上で、中小企業非製造業への拡がりについては依然明確になっていないとの見方を示した。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加などを背景に、緩やかな増加基調をたどる可能性が高いとの見方を共有した。多くの委員は、1月以降、全国百貨店やスーパーの売上高が改善傾向を示しているなど、消費関連指標は自動車販売を除いて総じて良好であると述べた。このうち一人の委員は、家計調査や家計消費状況調査をみると、都心部ばかりでなく、農村部においても消費の回復基調が確認できると指摘した。こうした足もとの消費の伸びについて、複数の委員は、暖冬による春物衣料品販売の好調などの一時的要因に支えられている面もあるとの見方を示した。

生産について、委員は、昨年10～12月期の増産の反動から足もとは小幅の減産となっているが、均してみれば増加基調にあり、先行きも、内外需要の増加を背景に、増加基調をたどる可能性が高いとの認識で一致した。

また、在庫について、委員は、電子部品・デバイスでは高めの水準となっているが、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるとの認識を共有した。電子部品・デバイスの在庫について、何人かの委員は、世界全体のIT関連需要は引き続き堅調であることから、調整が広範化するリスクは小さいとみられるが、この分野は供給能力の増加ペースが速いため、引き続き注意が必要であるとの見方を示した。また、複数の委員は、液晶については、在庫調整が夏頃までずれ込む可能性があるとの見方を示した。

雇用・所得面について、委員は、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けているとの見方を共有した。先行きも、企業の人手不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。この間、一人当たり名目賃金について、何人かの委員は、足もとの伸び悩みには、団塊世代の退職増加の影響が現れているほか、地方公務員の給与引き下げが影響している可能性があるとの見方を示した。また、ある委員は、企業の定年延長や役職定年制導入も、対象者の給与引き下げを通じて、全体の賃金下押しに作用しているとみられると述べた。先行きについては、何人かの委員は、短観の結果が示すように企業の人手不足感は着実に高まっており、賃金の上昇圧力は徐々に高まっていくと考えられるとの見解を示した。その上で、実際、民間調査をみても、今年度の企業の賃上げ率は昨年度を上回ると見込まれると指摘した。別の一人の委員は、中小企業非製造業における生産性の低下傾向が、名目賃金全体の下押しに作用する可能性がある点には引き続き注意が必要であると付け加えた。

消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比について、委員は、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想されるとの見方を共有した。

多くの委員は、既往の原油価格反落の影響や携帯電話の低料金プラン導入の影響などから、3月の消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、2月に続き小幅のマイナスになる可能性が高いと指摘した。一人の委員は金融経済月報の「ゼロ%近傍」という表現は、こうした小幅のマイナスを含む意味であると付言した。その上で、何人かの委員は、4月以降のサービス価格改定の動向などが、今後の消費者物価の動きをみる上で注目されるとコメントした。複数の委員は、短観の雇用人員判断DIや生産・営業用設備判断DIをみても、資源の稼働状況は高まる方向にあり、消費者物価の上昇圧力は徐々に高まっていくと考えられると述べた。別の委員は、足もと、国際商品市況が反発してきており、こうした川上の物価上昇圧力は、いずれ消費者物価

に波及する可能性もあるため、注視したいと述べた。

資産価格に関して、多くの委員は、公示地価が16年ぶりに住宅地、商業地とも上昇に転じたことを指摘した。このうちの何人かの委員は、地方の中核都市を含む都市部の地価が上昇している一方、地方圏の多くでは下落が続いていると述べた。また、何人かの委員は、都心の一部では、不動産取引が活発化しており、地価の高い伸びがみられると指摘した。これらの点を踏まえた上で、多くの委員は、全体として概ね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、資産価格の動向と実体経済に及ぼす影響には、引き続き注意していく必要があるとの認識を示した。

2. 金融面の動向

金融面について、何人かの委員は、各国の金融資本市場で2月終わりから調整がみられたが、これは、中国株の急落や米国景気に関する悪材料をきっかけに、それまでやや前傾化していた投資家のリスクテイク姿勢に修正が加わったことによるものであり、世界経済のファンダメンタルズの変調を示唆するものではないと考えられると述べた。また、これらの委員は、現時点で調整局面を完全に脱したと言い切るのは時期尚早であり、金融資本市場の動向については、今後とも注意を払っていく必要があると付け加えた。

・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、0.5%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。また、今後の金融政策運営について、委員は、これまでの基本的な考え方を維持することが適当であることを確認した。

短期金融市場の動向について、多くの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、期末最終営業日に上昇したが、総じて0.5%前後でしっかりとコントロールされていると述べた。複数の委員は、期末最終営業日のオーバーナイト・レート上昇には、一部の金融機関が新しい自己資本比率規制（バーゼル）導入を意識して資金放出に慎重な姿勢をとったことも影響しているとの見方を示した。このほか、補完貸付の利用額が期末最終営業日に増加した点を踏まえ、複数の委員は、補完貸付制度が有効に機能したこともあって、期末を波乱無く越えることができたと述べた。一方、別の複数の委員は、補完貸付制度が金融機関行動や市場機能に与える影響を吟味する必要があると述べた。こうした議論を経て、これらの何人かの委員は、今回の期末最終営業日の短期金融市場の動向は、今後、短期金融市場の機能向上や補完貸付の適用金利のあり方について検討する際に参考となるとの認識を示した。

金融環境について、何人かの委員は、2月の政策変更後も緩和的な状況が維持されており、短観3月調査における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などもこのことを裏付けていると指摘した。

市場との対話について、多くの委員は、合議制による意思決定のもとで日本銀行が発信すべき情報は、経済・物価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であることを確認した。このうちのある委員は、市場は、2月の政策変更を経て、日本銀行の経済・物価認識や金融政策運営に関する基本的な考え方を消化してきているとみられるとの認識を示した。この間、一人の委員は、今後の情報発信において、政策の予測可能性にも配慮すべきだと述べた。

こうした議論を踏まえて、委員は、4月の展望レポートにおいては、経済・物価情勢の見通しとリスク評価、それを踏まえた政策運営の基本的な考え方をしっかりと整理し、分かりやすく示すとともに、こうした積み重ねにより、金融政策運営の枠組みへの理解浸透を図ることも重要であるとの認識で一致した。また、「中長期的な物価安定の理解」については、原則として1年ごとに点検することとしているが、その点検結果を4月の展望レポートに盛り込むこととなった。

・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、景気は回復を続けているものの、賃金など一部に弱い動きがあるほか、企業の景況感にやや慎重さがみられることから、引き続き注視する必要がある。
- また、物価については、消費者物価は昨年4月以来のマイナスに転じており、今後、物価上昇圧力が高まるかどうか、先行きを慎重にみていく必要がある。
- このような経済・物価情勢のもとでは、現在の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のもとで、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- また、市場全体の動向に十分目配りして頂くとともに、今後の金融政策運営に関する思惑で市場が不安定になることのないよう、日本銀行の経済・物価情勢の判断や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明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。

- 経済の現状については、景気回復が続いていると認識しているが、これまでも申し上げてきているとおり、企業部門の好調さの家計部門への波及はこのところ少し弱まっており、また、物価の動向を総合的にみると、いまだデフレを脱却していない。
- 先行きの経済・物価については、上振れリスクよりもむしろ世界経済の動向等がわが国経済へ与える影響や企業部門から家計部門への波及等が今後の経済動向の鍵となると考えられ、そうした観点から下振れリスクには十分留意する必要があると考えている。
- 政府・日本銀行はマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、物価安定のもとでの民間主導の持続的な成長のため、一体となった取り組みを行うことが重要である。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、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、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により、責任を持って金融面からしっかりと経済を支えて頂くことを要望する。
- 次回の金融政策決定会合では、2008年度までの先行き2年間の経済・物価情勢の見通しと先行きの金融政策運営を議論し、展望レポートとして公表される。政府は「進路と戦略」で示したように、今後5年間のうちに名目成長率では3%台半ば程度、あるいはそれ以上、実質成長率では2%程度、あるいはそれをかなり上回ることを視野に入れ、成長力の強化に取り組んでいるところである。こうした政府の取り組みについて、金融面からしっかりとサポートして頂くことを期待する。また、日本銀行が考える物価安定に向けた道筋について、しっかりと説明責任を果たして頂きたいと思う。「中長期的な物価安定の理解」について、公表後1年を経過し、点検が行われるものと承知しているが、本年1月の経済財政諮問会議でも市場のデフレ懸念の払拭、透明性及び説明責任の観点から点検に当たった問題提起があったところである。「中長期的な物価安定の理解」については物価

の安定に向けた今後の金融政策運営の方向性が明確に示されるものとなるよう期待している。

・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、0.5%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、0.5%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、水野委員、西村委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

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（4月10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11日に、それぞれ公表することとされた。

以 上

(別 添)

2007年4月10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^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移するよう促す。

以 上

(注) 賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員
反対：なし

(19 年 4 月 27 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2007 年 4 月 27 日 (9:00 ~ 14:03)

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)
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	田中和徳	財務副大臣
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
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	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	小田信之
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(4月9、10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0.5%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利が長めのタームを中心に幾分上昇したほか、ユーロ円金先レートもやや上昇した。長期金利、株価は、横ばい圏内の動きとなった。この間、円の対米ドル相場は、概ね118円台から119円台で推移した。

3．海外金融経済情勢

米国では、景気拡大が続いているが、そのテンポは緩やかに鈍化している。住宅投資は減少を続けている。個人消費は、実質可処分所得の増加持続を背景に、比較的堅調な伸びを続けているが、基調としては減速過程にある。設備投資は、足もと機械投資の減速感が強いものの、全体では緩やかな増加基調を維持している。物価面では、エネルギー価格の上昇を受けて、消費者物価の総合指数の上昇率が拡大したほか、食料品・エネルギー価格を除くコア指数は、均してみれば緩やかな上昇を続けている。

ユーロエリアでは、これまでの生産増加と企業収益改善が、設備投資や個人消費の回復につながり、しっかりとした景気回復が続いている。英国経済は、高めの成長を続けている。

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。固定資産投資の伸びは引き続き高いほか、輸出も均してみれば大幅な増加を続けている。そうした中、消費者物価は、食料品価格の上昇から、前年比伸び率を拡大させた。NIEs、ASEAN諸国・地域では、内需が堅調を持続するもとで、総じてみれば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、企業決算が堅調であったことなどから株価が上昇し、2月末の調整前の水準を取り戻した。また、欧州やエマージング諸国・地域の多くでも、株価は上昇傾向をたどった。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、米国向けが景気減速の影響からやや弱めとなっているが、全体としては、海外経済の拡大を背景に増加している。1～3月の実質輸出は、前期比+3.0%の伸びとなった。先行きも、海外経済が全体として拡大を続けるもとで、増加を続けていくとみられる。

企業部門の動向をみると、企業収益は引き続き高水準で推移し、設備投資は増加を続けている。機械投資の先行指標である機械受注は、10～12月に続き、1～2月も前期比増加となっている。

家計部門について、雇用・所得環境をみると、労働需給が引き締まり傾向を続ける中、雇業者所得は、雇業者数の増加に支えられて緩やかな増加を続けている。こうしたもとで、個人消

¹ 「無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移するよう促す。」

費は、底堅く推移している。個人消費関連指標をみると、3月単月では寒の戻りの影響から百貨店販売などが減少したが、1～3月を均してみれば、多くの指標が前期比で増加した。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調にある。1～3月の生産は前期比で小幅減少となったが、これは10～12月に高い伸びとなった反動によるところが大きく、均してみれば、先行きも増加基調をたどるとみられる。在庫は、鉱工業全体としては概ね出荷とバランスのとれた状態にある。ただし、電子部品・デバイスについては、在庫の積み上がりが解消されていない。

物価動向をみると、国内企業物価は、国際商品市況の下げ止まりに伴い、3か月前比で横ばいとなった。先行きは、国際商品市況がこのところ再び上昇していることから、上昇に転じていくとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）は、原油価格反落の影響などから3月の前年比は-0.3%となった。先行きは、原油価格の動向にもよるが、前年比でみて目先はゼロ%近傍で推移する可能性が高いものの、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(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。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分上回っている。この間、マネーサプライ(M2+CD)の前年比は1%程度となっている。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

最近の経済情勢について、委員は、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しているとの認識で一致した。

海外経済に関して、委員は、米国の景気減速が明確化しているが、世界経済全体としては、地域的な拡がりを伴いつつ拡大を続けているとの判断で一致した。米国経済について、多くの委員は、住宅市場の調整が続いており、その帰趨を注視していく必要があると述べた。もっとも、サブプライム住宅ローンの延滞率上昇については、複数の委員が、その影響が経済全体に波及する兆候は見られていないと指摘した。この間、一人の委員は、個人消費について、足もとは堅調に推移しているが、消費者コンフィデンス指数が大きく低下しているため、先行き減速感が出てくる懸念もあるとコメントした。また、何人かの委員は、設備投資がこのところ弱めの動きを示していることに注意が必要であると述べた。物価面では、多くの委員は、労働需給が引き締まっていることなどから、インフレ率が高止まりするリスクが存在すると述べた。こうした状況を踏まえ、委員は、米国経済がソフトランディングに向かっているとのメイン・シナリオを維持することが適当であるが、上下双方向のリスクに引き続き注意を要するとの見方を共有した。このほか、何人かの委員は、中国経済について、実質GDPが高い伸びを示しており、景気過熱のリスクがあると述べた。

委員は、こうした海外経済の状況のもとで、わが国の輸出は、全体として、引き続き増加しているとの認識で一致した。

国内民間需要のうち、企業部門について、委員は、企業収益は好調であり、設備投資の増加が続いているとの判断で一致した。

家計部門について、委員は、労働需給が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は緩やかながらも増加傾向にあるとの見方を共有した。ただし、多くの委員は、一人当たり名目賃金が足

もと伸び悩んでいることには注意が必要であると述べた。このうち一人の委員は、企業部門の中でも業種や企業規模によっては業況の改善が遅れているセクターもあり、それが賃金上昇を抑制している面があるかもしれないと付け加えた。別のある委員は、賃金を単位労働時間当たりで評価すれば、小幅ながらも上昇していると指摘した。個人消費については、多くの委員が、振れを均してみれば底堅く推移しているとの判断を示した。

また、委員は、生産について、1～3月期には一部の業種で昨年10～12月期の高い伸びの反動から生産調整が行われたこともあって、弱めの動きとなっているが、基調的には増加傾向が続いているとの見方を共有した。ただし、何人かの委員は、足もとの生産の弱さが予想をやや上回ったことを指摘し、このうち一人の委員は、今後生産調整の終了が後ずれするリスクもあることに注意が必要であると述べた。在庫については、委員は、電子部品・デバイスでは高めの水準がなお続いているが、鉱工業全体としては、出荷と概ねバランスのとれた水準にあるとの認識で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、原油価格反落の影響がなお残っていることなどから、前年比ゼロ%近傍での推移が続いているとの見方を共有した。3月の前年比が-0.3%となったことについて、一人の委員は、航空運賃の一時的なマイナス寄与拡大や移動電話通信料の値下げなども寄与したとみられると指摘したほか、別のある委員は、統計作成上の丸め誤差によって前年比が押し下げられた可能性もあるとコメントした。

この間、複数の委員は、4月の支店長会議における報告では、景気回復の程度に濃淡はあるものの、すべての地域で緩やかな拡大あるいは回復方向の動きとなってい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、委員は、概ね安定しているとの認識で一致した。ある委員は、欧米主要国の株価は2月末の調整局面前の水準を取り戻したことを指摘したうえで、日本の株価の回復は相対的にみて若干遅れているが、これには先行きの企業業績に関する不安感や潜在的な円高リスクへの警戒感などが寄与しているとみられると述べた。別のある委員は、足もとの為替相場は落ち着いているが、引き続き、円キャリー取引などの動向には注意を要すると指摘した。

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年度から2008年度にかけての経済は、「生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとの、息の長い拡大を続ける」との見方を共有した。

委員は、こうした見通しの背景として、米国経済は足もと減速しているが、海外経済全体としては、地域的な拡がりを伴って拡大が続き、輸出が増加を続けると予想されること、企業部門の好調が続くとみられること、好調な企業部門から家計部門への波及が、緩やかながら着実に進んでいくとみられること、極めて緩和的な金融環境が引き続き民間需要を後押しするとみられること、を指摘した。

委員は、成長率の水準について、2007年度、2008年度とも、潜在成長率を幾分上回る2%程度で推移する可能性が高いとの見方を示した。ただし、ある委員は、緩和的な金融環境が継続することを想定すると、2007年度以降の成長率が2006年度までの成長率より若干高めになる可能性も考えられると付け加えた。

物価面では、委員は、こうした経済の見通しのもと、需給ギャップは引き続き需要超過方向で推移していくと考えられ、また、ユニット・レーバー・コストからの下押し圧力は減少していくとみられることから、物価を巡る環境は徐々に好転していく可能性が高いとの判断で一致した。具体的には、国内企業物価について、委員は、国際商品市況の下落を背景に、足もとは前回の見通しよりも幾分下振れて推移していること、先行きについては、原油などの商品市況や為替相場にも左右されるが、上昇基調を続けるとみられること、で認識が一致した。また、消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、足もとは原油価格下落などの影響もあって前回見通し対比幾分下振れていること、先行きについては、原油価格の動向にもよるが、前年比でみて目先はゼロ%近傍で推移する可能性が高いものの、より長い目でみると、プラス幅が次第に拡大するとみられること、で見解が一致した。ただし、ある委員は、当面は前年比で小幅のマイナスが続く可能性もあり、消費者物価が上昇しにくい状況には注意を要すると指摘した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因について、委員は、経済活動に関しては、海外経済の動向、IT関連財の需給動向、金融環境などに関する楽観的な想定に基づく、金融・経済活動の振幅の拡大の3点を、また、物価の先行きに関しては、需給ギャップに対する物価の感応度の不確実性、原油をはじめとする商品市況の動向の2点を指摘した。

海外経済の動向に関し、米国経済について、委員は、住宅市場の調整の長期化や設備投資下振れの動きの拡がりから、景気減速が予想以上のものとなるリスクがあるとの見方を共有した。何人かの委員は、そのような場合に、米国以外の国・地域の経済に悪影響が波及する可能性があるとの見解を示した。この間、別のある委員は、米国の景気が予想以上に落ち込んだとしても、欧州やアジアなどの経済が総じて好調であるため、世界経済全体としては深刻な問題に至らないのではないかと指摘した。また、多くの委員は、米国でインフレ懸念が持続している点を指摘した。このうち、ある委員は、景気下振れとインフレのリスクが同時に顕現化するスタグフレーションの可能性も否定できないと述べた。この間、多くの委員は、中国経済について上振れリスクが存在することを指摘した。また、複数の委員は、原油価格をはじめ国際商品市況の動向についても、世界経済や国際金融市場に影響を及ぼすリスクがあり、引き続き注意する必要があると述べた。

IT関連財の需給動向について、何人かの委員は、電子部品・デバイスの在庫水準は引き続き高く、先行きも生産の調整が続く可能性が高いが、そうした動きはこれまでのところ局所的であって、グローバルなIT関連財の需要は堅調に推移していると述べた。ただし、これらの委員は、IT分野では世界的な供給拡大のペースが速いだけに、海外経済の減速などを引き金に需給バランスが大きく崩れるリスクには注意を払う必要があるとの見解を示した。

緩和的な金融環境がもたらす影響について、委員は、企業や金融機関などの財務面での改善が進む中、実質金利が極めて低い状況にあることから、金融・経済活動が積極化しやすい環境にあるとの認識を示した。また、そのような環境のもとでは、仮に、先行きの採算に関して楽観的な想定に基づいて金融・経済活動が積極化する場合には、金融資本市場において行き過ぎたポジションが構築されたり、非効率な経済活動に資金やその他の資源が使われ、長い目でみた資源配分に歪みが生じるおそれがあるとの見方を共有した。この間、ある委員は、公示地価の変化率のプラス転化やREIT市場の活況などに言及したうえで、現状、地価の行き過ぎた上昇を懸念する状況にはないが、局所的にはやや過熱気味の取引も見られるため、資産価格の動向を引き続き点検していく必要があると述べた。

物価見通しについて、委員は、マクロ的な需給ギャップに対して物価がどの程度反応するかを巡っては、上下両方向の不確実性が存在していると指摘した。何人かの委員は、企業が賃金や価格の引き上げに慎重な姿勢を続けていることから、物価の見通しが下振れる可能性があるとして述べた。別の複数の委員は、潜在成長率が想定より高くなっている可能性や労働人口が想定以上に増加する可能性を指摘し、そのような場合にも、賃金や物価が下振れる可能性があるとして

の見解を示した。これに対し、ある委員は、足もとの物価の動きを細かくみると、専門的な技術を有する労働者の賃金が上昇傾向にあるほか、企業向け不動産賃貸の価格なども上昇傾向を示しており、先行きの物価について上振れリスクにも十分注意を払う必要があると述べた。このほか、委員は、原油をはじめとする商品市況の動向には、上下両方向に不確実性が大きいとの見方を共有した。

わが国で、物価、特にサービス価格や賃金が上昇しにくい点に関連して、ある委員は、企業や家計が将来の物価に関する目安を持ちやすいような枠組みで金融政策を運営することにより、インフレ期待を安定させることも考えられると述べた。これに対し、別のある委員は、人々の物価や経済構造に対する見方は、基本的に過去の経験の蓄積に基づき形成されるものであるから、政策面から性急に働きかけようとする、かえって混乱を招くおそれがあると指摘した。

以上のような見通しや上振れ・下振れ要因を踏まえて、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、2008年度までの経済・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、政策金利に関して市場金利に織り込まれている金利観を参考にしつつ点検すると、委員は、わが国経済は、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもとの、息の長い拡大が続く可能性が高いとの判断で一致した。

次に、委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえつつ、金融政策運営という観点から重視すべきリスクの点検を行った。この点に関して、委員は、金融政策面からの刺激効果が一段と強まる可能性がある中で、中長期的にみて、経済・物価の振幅が大きくなったり、非効率な資源配分につながるリスクに留意する必要があるとの認識を共有した。また、下振れの場合として、経済情勢の改善が足踏みするリスクがあるほか、経済情勢が改善する場合でも物価が上昇しない状況が続くリスクもあるとの点で認識が一致した。

こうした点検を踏まえたうえで、先行きの金融政策運営について、委員は、これまでの基本的な考え方を維持することが適当であり、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道をたどる蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになる、との考え方で一致した。

・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、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、0.5%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。

・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、景気は回復を続けているものの、賃金や電子部品・デバイスなど生産の一部に弱い動きがあることから引き続き注視する必要がある。
- また、物価については、消費者物価のマイナスが継続しており、今後、物価上昇圧力が高まるかどうか、先行きを慎重にみていく必要がある。
- このような経済・物価情勢のもとでは、現在の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のもとで、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- 今回決定される展望レポートでは、日銀が、新たに2008年度の経済・物価見通しを示

され、また、昨年3月に示された「中長期的な物価安定の理解」を公表後初めて点検されるなど、市場関係者の注目が集まっている。したがって、市場全体の動向に十分目配りして頂くとともに、今後の金融政策運営に関する思惑で市場が不安定になることのないよう、日本銀行の経済・物価情勢の判断や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明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。

- 経済の現状については、生産の一部に弱さが見られるものの、回復が続いている。また、物価の動向を総合的にみると、いまだデフレを脱却していない。
- 先行きの経済・物価については、上振れリスクよりもむしろ世界経済の動向等がわが国経済へ与える影響等が今後の経済動向の鍵となると考えられ、そうした観点から下振れリスクには十分留意する必要があると考えている。
- 政府・日本銀行はマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、物価安定のもとでの民間主導の持続的な成長のため、一体となった取り組みを行うことが重要である。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、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、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により、責任を持って金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。
- 政府は「進路と戦略」で示したように、今後5年間のうちに、名目成長率では3%台半ば程度あるいはそれ以上、実質成長率では2%程度あるいはそれをかなり上回ることを視野に入れ、成長力の強化に取り組んでいる。こうした政府の取り組みについて、金融面からしっかりとサポートして頂くことを期待する。「中長期的な物価安定の理解」については、経済財政諮問会議でも市場のデフレ懸念の払拭の観点から問題提起があった。日本銀行におかれては、物価の安定についての考え方をしっかりと説明して頂くようお願いする。

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、0.5%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、0.5%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、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員

反対：なし

・「中長期的な物価安定の理解」の点検

日本銀行は、昨年3月に「『物価の安定』についての考え方」を公表し、その中で「中長期的な物価安定の理解」（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）について、原則としてほぼ1年毎に点検していくこととしていた。その後、概ね1年を経過したことから、会合で点検が実施された。

委員は、物価安定についての基本的な考え方について再確認を行い、「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こと」という従来の整理を維持することが適当であるとの認識で一致した。また、金融政策の効果が波及するには長い期間を要することなどを踏まえると、「物価の安定」は、十分長い先行きの経済・物価動向を予測しながら、中長期的に実現していくものであるとの考えで一致した。何人かの委員は、このように先行きを見通して「物価の安定」を達成していくという考え方は金融政策の運営に当たって特に重要な点であるにもかかわらず、これまで十分に理解が浸透したとは言えないと指摘し、今後でも繰り返し説明していく必要があると述べた。

「中長期的な物価安定の理解」を検討するうえでの論点について、ある委員は、国民の実感に即した物価指数を用いて議論を行うことが重要であると指摘したうえで、わが国ではこれまで同様に消費者物価指数を用いることで良いと述べた。何人かの委員は、消費者物価指数のバイアスについて、昨年の基準改定を踏まえても、引き続き大きくはないとみられると指摘した。また、物価下落と景気悪化の悪循環のリスクに備えた「のりしろ」に関しては、何人かの委員は、企業や金融システムの体力が高まっていること、潜在成長率が高まっているとみられること、賃金の下方硬直性は十分に小さいと考えられることなどを踏まえ、悪循環のリスクは小さいと判断されると述べた。物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率については、多くの委員が、引き続き低位に安定しているとの見解を示した。

こうした議論を踏まえて、委員は、「中長期的な物価安定の理解」の具体的な数値についての議論を行った。多くの委員は、概ね1%を中心値として、上下0.5%ないし1%程度の範囲との見方を述べた。このうち何人かの委員は、中心値は1%より若干低い水準を考えていると付け加えた。これに対して、一人の委員は、1%から2%程度の範囲が適当と述べた。また、別の一人の委員は、0%台後半との意見を示し、さらに別の一人の委員は、1%よりもゼロに近いプラスの値を中心に考えていると述べた。以上の議論を踏まえ、委員は、昨年と同様に、「『中長期的な物価安定の理解』は、消費者物価指数の前年比で0~2%程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、概ね1%の前後で分散している」と整理することで一致した。

・「経済・物価情勢の展望」の決定

以上の議論を踏まえて、「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、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員

反対：なし

・議事要旨の承認

前々回会合（3月19、20日）の議事要旨が全員一致で承認され、5月7日に公表することとされた。

以上

(別添)

2007年4月27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^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移するよう促す。

以 上

(注) 賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員
反対：なし

(19 年 5 月 16、17 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2007 年 5 月 16 日 (14:00 ~ 16:30)
5 月 17 日 (9:00 ~ 12:37)

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)
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

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 (16 日)
	田中和徳	財務副大臣 (17 日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	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	前田栄治
国際局長	出沢敏雄

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
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（4月27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、0.5%前後で推移した。オーバーナイト金利が安定的に推移していることについては、市場参加者の習熟に加えて、本年4月16日より実施した準備預金残高見込みの前倒し公表も好影響を与えているとみられる。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、F B ・ T B レート、ユーロ円レート等のターム物レートや、ユーロ円金利先物レートは、概ね横ばいで推移した。

株価は、海外株式市場の動向を眺めて、やや振れを伴う展開となったが、均してみれば、横ばい圏内の動きであり、最近では、日経平均株価でみて17千円台半ばで推移している。

長期金利は、概ね横ばいで推移し、最近では1.6%台半ばで推移している。

円の対米ドル相場も、概ね横ばいで推移し、最近では119～120円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国では、景気拡大が続いているが、そのテンポは緩やかに鈍化している。住宅投資は減少を続けている。設備投資は、足もと情報化関連以外の機械投資の減速感が強いものの、情報化関連が増加しており、構造物投資も堅調に伸びていることから、全体では緩やかな増加基調を維持している。一方、個人消費は、所得の増加持続を背景に、比較的堅調な伸びを続けている。そうした状況のもとで、企業の生産活動や雇用者数の増勢は、総じて緩やかに鈍化している。物価面では、エネルギー価格の上昇を受けて、消費者物価の総合指数が上昇を続けているほか、食料品・エネルギー価格を除くコア指数の前年比上昇率も高止まっている。

ユーロエリアでは、これまでの生産増加と企業収益改善が、設備投資や個人消費の回復につながり、しっかりとした景気回復が続いている。英国経済も、高めの成長を続けている。

中国では、内外需とも力強い拡大が続いている。固定資産投資は一頃に比べやや減速したが、引き続き高い伸び率となっている。また、輸出の大幅な増加も続いている。N I E S、A S E A N 諸国・地域では、輸出が増勢を取り戻しつつあるほか、内需の堅調も持続しており、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国では、景気・物価指標の強弱が交錯する中で、長期金利は、横ばい圏内で推移した。この間、株価は、企業決算の市場予想対比上振れや大型M & A 案件を背景に、上昇した後、一部経済指標の予想比下振れを受けて、反落した。欧州でも、長期金利が横ばい圏内で推移する中で、株価が上昇したあと、小幅反落する動きとなった。エマージング諸国・地域では、多くの地域で株価が上昇した。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、米国向けが米国景気減速の影響からやや弱めとなっているが、全体として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との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。機械投資の先行指標である機械受注は、大きな振れを伴いつつ、このところは高水準で横ばいの動きとなっている。設備投資の先行きについては、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。

個人消費は、底堅く推移している。全国百貨店やスーパーの売上高は、衣料品を中心に天候に左右される動きが続いているが、1～3月を均してみると、底堅い動きとなった。家電販売は、薄型テレビなどのデジタル家電や新型ゲーム機などの好調を受けて、増加傾向にある。サービス消費をみると、外食産業売上高が増加基調を続けているほか、旅行取扱額も、振れを均してみると、海外旅行を中心に堅調に推移している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調にある。1～3月は減少したが、これは10～12月に高い伸びとなった反動によるところが大きい。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷に比して依然高めの水準が続いているが、鉱工業全体では、概ね出荷とバランスのとれた状態にある。先行きの生産については、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。企業からの聞き取り調査によると、4～6月については、再び増加に転じる見通しである。

雇用・所得環境をみると、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も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。

物価面をみると、国際商品市況は、世界需要が増加基調をたどるもとの、振れを伴いつつも、高値圏での動きが続いている。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況の反発などを背景に、上昇に転じており、目先、上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品のマイナス寄与がやや拡大するもとの、航空運賃や移動電話通信料の下落が加わり、3月は-0.3%となった。先行きについては、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(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。こうしたもとの、民間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。この間、マネーサプライ(M2+CD)は、前年比1%程度の伸びとなっている。

・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、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しているとの見方で一

致した。1～3月の実質GDP成長率（1次QE）について、委員は、1%台半ばから後半とみられる潜在成長率を引き続き上回り、概ね想定通りの内容であったとの認識で一致した。この間、一人の委員は、外需が高い伸びとなった一方、内需は10～12月からの反動もあって寄与度が低下したと指摘した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりを持って拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとみられるとの認識で一致した。一人の委員は、米国経済の減速を他地域の成長が十分にカバーしているとコメントした。

米国経済について、委員は、景気拡大が続いているが、住宅市場の調整が続く中で、そのテンポは緩やかに減速しているとの見方を共有した。第1四半期の実質GDP成長率が前期から大幅に減速した点について、多くの委員は、外需が落ち込みをみせたが、個人消費が比較的堅調な伸びを示しているほか、設備投資も全体では緩やかな増加基調を維持しており、内需は比較的しっかりしているとの見方を示した。先行きについて、委員は、年後半にかけて家計支出の調整が一巡した後、ソフトランディングが実現するというシナリオの蓋然性は引き続き高いという見方を共有した。その上で、多くの委員は、現状、サブプライムローンの影響は限定的なものにとどまっているが、住宅市場調整が予想以上に長引くリスクは依然として無視できないこと、雇用の増勢鈍化やガソリン価格の上昇などが、実質可処分所得の落ち込みを通じて、個人消費の減速をもたらす恐れがあること、IT関連以外の機械投資の減速感が強く、設備投資の弱い動きはしばらく続く可能性もあること、労働需給のタイト感はなかなか後退しておらず、インフレ率がなお高止まっていること、などから、引き続き、上下双方のリスクに対し注意を払っていく必要があると述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、これまでの生産増加と企業収益改善が設備投資や個人消費の回復につながり、しっかりとした景気回復が続いており、英国経済も高めの成長を続けているとの見方を共有した。また、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おり、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いう見方で一致した。

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、先行きについても増加を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。一人の委員は、米国向けの輸出は、自動車関連や建設機械などに景気減速の影響が一部みられているが、輸出全体としては引き続き増加基調にあるとの見方を示した。別の一人の委員は、わが国経済の対米依存度は低下しており、輸出は、米国以外の地域の拡大に支えられて、先行きも底堅く推移することが期待できると付け加えた。

国内民間需要について、委員は、設備投資は増加を続けており、内外需要の増加や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。多くの委員は、経済のグローバル化という追い風により企業の収益機会が拡大していること、高水準の企業収益を受けて老朽化した設備の更新を進める動きがみられていること、緩和的な金融環境も企業の前向きな姿勢を後押ししていると考えられること、などから、今後も設備投資の増加が続いていく可能性が高いとの見方を示した。そのうちの一人の委員は、企業は今後3年間に平均で5%強の設備投資の伸び率を見込んでいるという、内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」の結果を紹介した。この間、4～6月の機械受注見通しが大幅な落ち込みを示したことについて、多くの委員は、ここ数年、年度当初の見通しは弱い傾向があり、実績では概ね増加で着地してきたことを踏まえると、機械投資の勢いが弱くなっているシグナルとみる必要はないと述べた。そのうちの一人の委員は、受注残高が極めて高い水準にあることなどを踏まえると、受注のある程度の減速は、来年度にかけて設備投資の増勢が徐々に鈍化していくという見通しとむしる整合的であると述べた。別の複数の委員は、機械受注見通しの達成率がこのところ低位にあるなど、気がかりな動きもみられなくはないので、今後のデータを注意深く

みていきたいと付け加えた。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、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、緩やかな増加基調をたどる可能性が高いとの見方を共有した。何人かの委員は、耐久消費財消費やサービス消費に比べてやや弱めの動きを続けてきた非耐久・半耐久財消費についても、均してみれば底堅い動きとなっているなど、個人消費の改善はこれまでよりも明確になってきているとコメントした。

生産について、委員は、増加基調にあり、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調をたどる可能性が高いとの見方で一致した。また、在庫について、委員は、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるが、電子部品・デバイスでは、在庫が引き続き高い水準にあるとの認識を共有した。複数の委員は、新規ライン稼働による能力増強が進んでいることもあって、稼働率維持を優先する動きがみられていることから、IT関連分野の在庫の積み上がりは依然として解消されていないとして、今後の動向を引き続き注視する必要があると述べた。そのうち一人の委員は、IT関連分野の調整は生産全体の増加モメンタムをかなり減じており、そのことを反映して、景気動向指数も冴えない動きを続けているとコメントした。

雇用・所得面について、委員は、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けているとの見方を共有した。先行きも、企業の人手不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。特に所定内給与の弱さについて、何人かの委員は、団塊世代の退職に伴う人員構成の変化の影響、地方公務員の給与削減の影響、パートの増加に伴う労働時間の減少、といった要因が一人当たり賃金の押し下げに働いており、一頃のように賃下げの動きが広範にみられていることを示すものではないと述べた。この間、何人かの委員は、グローバルな競争を意識する企業行動を踏まえると、賃金の伸びが所定内給与を中心に伸び悩んでいる状況が大きく変化することは期待したいが、労働需給の逼迫度合いからみて、賃上げをしないことも徐々に困難になっていくのではないかとの見方を示した。このうち一人の委員は、各種のアンケート調査は、多くの企業が賃上げを検討していることを示していると付け加えた。別の複数の委員は、原材料価格の高騰が今後も続けば、それを生産性引き上げで吸収することが難しいサービス業などで賃上げの動きが先送りされる可能性もあると指摘した。

こうした議論を踏まえ、委員は、先行きについても、4月の展望レポートで示した見通しに沿って、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもとの、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。ほぼ等速の成長が続いている点について、一人の委員は、グローバル化の進展により成長の牽引車が多極化していること、原油原単位の低下など企業のコスト構造が多様化していること、などから、産業間および企業間の相関が低下していることが考えられると指摘した。この委員は、こうした構造のもとでは、景気の振幅が小さくなるほか、企業が価格改定を行うことが難しくなるため、低インフレの要因となると指摘した上で、こうした構造は何らかの大きなショックをきっかけに変わりうることについても、留意しておく必要があると述べた。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、世界経済の力強い拡大とそれに伴う国際商品市況の上昇を背景に、再び上昇に転じており、先行きも、上昇を続けるとの見方で一致した。複数の委員は、年度替わりにおける価格改定もあって、このところ上昇品目に広がりがあると指摘した。

消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比について、委員は、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想されるとの見方を共有した。何人かの委員は、昨年ほどではないが、原油価格の反発を受けて、ガソリンなど

の石油製品の価格が上昇してきていること、マージンの比較的薄い食料品などでは、海外での需要増加や為替円安による仕入価格の上昇を販売価格に転嫁している品目が少なくないこと、上昇品目の数が下落品目の数を上回ってきており、企業の価格設定力が徐々に回復してきている可能性があること、といった最近の特徴的な動きを挙げながら、基調的な物価上昇圧力は緩やかながら着実に高まってきていると述べた。これに対し、何人かの委員は、企業間の競争は厳しく、消費者の価格上昇に対する抵抗感も依然として強いことから、企業の価格設定力はほとんど高まっていないと考えられると指摘した。また、別の一人の委員は、わが国の物価上昇率が低水準であるのは、サービス価格による部分が大きいのが、これには、サービス産業の生産性や賃金の動きが影響しているのではないかと指摘した。こうした議論を経て、委員は、消費者物価の上昇率が基調として少しずつ上がっていくとしても、当面の速度については不確実性が大きいとの見方で一致した。複数の委員は、年度入り後の各種サービス価格の改定がどうなるかが注目されるとコメントした。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、金融機関の貸出態度や直接市場における発行条件などは良好であり、引き続き緩和的な金融環境が維持されているという認識を共有した。上場不動産投資信託（REIT）がこのところ上昇していることについて、一人の委員は、都心ではオフィス需給の逼迫から賃料引き上げの動きが広がっており、こうした不動産投資の収益性の高まりを反映したものと評価して良いのではないかとコメントした。

・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、次回金融政策決定会合まで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、0.5%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。また、当面の金融政策運営について、委員は、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道をたどる蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる、という基本的な考え方に変わりはないことを確認した。

この間、金融政策運営に関する情報発信について議論が行われた。展望レポート公表以降の金融市況の動きが落ち着いたものであったことについて、何人かの委員は、今回の展望レポートでは、2008年度まで含めた経済・物価情勢に対する見方と金融政策運営に関する基本的な考え方について、従来の情報発信と連続的な形で市場参加者に発信することができたと述べた。

何人かの委員は、市場では、先行きの政策運営に関連して、経済・物価情勢の改善の度合いを具体的にどのような指標をみて判断するのか、また、特に足もとの消費者物価が低迷する中で、金融政策をどのように運営していくのか、といった点について、引き続き関心が高いと指摘した。こうした点に関連して、多くの委員が、フォワード・ルッキングな政策運営という点について市場参加者の理解をさらに深めていく必要があると述べた。このうち一人の委員は、個々の経済・物価指標の動きを評価する際には、それらをもとに先行きを展望して、標準シナリオの蓋然性やリスクシナリオが変化するのかがどうか、という視点が大切であると付け加えた。また、別の一人の委員は、金融政策の効果が波及するには長い期間を要し、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大きくなってしまふこと、したがって、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く必要があること、そのために、緩やかな金利水準の調整を通じて、振幅の小さい、息の長い成長を実現していくことが大切であること、といった基本的な考え方について、引き続き丁寧な説明を行っていくことが重要であると整理した。

一人の委員は、利上げのスケジュールは決まっていないという点は当然であって、この点を強調しても、かえって日本銀行の金融政策が分かりにくいという印象を与えてしまうのではないかとの問題意識を述べた。これに対し、何人かの委員は、今後の経済情勢次第で利上げのインターバルが変化するという点は、今回の展望レポートの中で記述を工夫したポイントの一つであり、市場の理解を得るよう、引き続きしっかりと説明していく必要があると述べた。

こうした議論を経て、委員は、フォワード・ルッキングな金融政策運営の考え方を繰り返し説明していくとともに、経済・物価の現状と先行きに関する判断を、引き続き丁寧に説明していくことが重要であるという認識で一致した。

・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、2007年1～3月期の実質GDP成長率が前期比+0.6%、年率+2.4%となるなど、景気は回復を続けているものの、賃金や、電子部品・デバイスなど生産の一部に弱い動きが続いていることから引き続き注視する必要がある。
- また、物価については、消費者物価のマイナスが拡大しており、今後、物価上昇圧力が高まるかどうか、先行きを慎重にみていく必要がある。
- このような経済・物価情勢のもとでは、現在の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のもとで、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- また、市場全体の動向に十分目配りして頂くとともに、今後の金融政策運営に関する思惑で市場が不安定になることのないよう、日本銀行の経済・物価情勢の判断や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明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。

- 経済の現状については、生産の一部に弱さがみられるものの、回復している。また、物価の動向を総合的にみると、いまだデフレを脱却していない。本日公表した1～3月の1次QEでは、実質成長率は前期比+0.6%（年率+2.4%）、名目GDPは前期比+0.3%（年率+1.2%）となった一方、GDPデフレーターは引き続き前年比マイナスであった。この結果、平成18年度については、実質成長率が+1.9%、名目成長率は+1.3%となった。
- 平成18年度のがわが国経済は、政府経済見通しで示した姿に沿ったものであると考えているが、先行きの経済・物価については、上振れリスクよりもむしろ世界経済の動向等がわが国経済に与える影響等が今後の経済動向の鍵になると考えられ、そうした観点から下振れリスクには十分留意する必要があると考えている。
- 政府・日本銀行はマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、物価安定のもとでの民間主導の持続的な成長のため、一体となった取り組みを行うことが重要である。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、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、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により、責任を持って金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

・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、0.5%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、0.5%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、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員

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17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

前々回会合（4月9、10日）の議事要旨が全員一致で承認され、5月22日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2007年5月17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^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移
するよう促す。

以 上

(注) 賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員
反対：なし

(19 年 6 月 14、15 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2007 年 6 月 14 日 (14:00 ~ 16:29)
6 月 15 日 (9:00 ~ 12:14)

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)
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

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 (14 日)
	田中和徳	財務副大臣 (15 日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (15 日 9:00 ~ 9:10)
企画局参事役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
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	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	小田信之
企画局企画役	菅野浩之 (15 日 9:00 ~ 9:10)
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（5月16、17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、0.5%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、F B・T Bレート、ユーロ円レート等のターム物レートは上昇した。ユーロ円金利先物レートも、期先限月を中心に上昇した。

株価は、堅調なわが国経済指標や企業の業績発表などを受けて上昇した後、米国株価の下落を眺めて下落し、最近では、日経平均株価でみて17千円台後半で推移している。

長期金利は、米国金利の上昇や堅調なわが国経済指標などを背景に上昇し、最近では1.9%台半ばで推移している。

円対米ドル相場は、米国の経済指標などを受けて下落し、最近では121～122円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国では、景気拡大が続いているが、そのテンポは緩やかに鈍化している。住宅投資は減少を続けている。設備投資は、減速しつつも、緩やかな増加基調を維持している。機械投資は振れの大きい展開となっているが、構造物投資は堅調に増加している。また、個人消費は、比較的堅調な伸びを続けているが、これまでの高い伸びからは減速感が窺われる。そうした状況のもとで、企業の生産活動や雇用者数の増勢は、総じて緩やかに鈍化している。物価面では、エネルギー価格の上昇を受けて、消費者物価の総合指数が上昇を続けている。また、食料品・エネルギー価格を除くコア指数の前年比は、ひと頃に比べれば、幾分低下しているが、依然高止まっている。

ユーロエリアでは、輸出の堅調な伸びが続いているほか、設備投資や個人消費の増加傾向も持続しており、内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いている。英国経済も高めの成長を続けている。

中国では、輸出の大幅な増加が続いているほか、固定資産投資も引き続き高い伸びを示している。N I E s、A S E A N諸国・地域では、輸出が緩やかな増勢を取り戻しているほか、内需も一部の国を除いて堅調を持続しており、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国では、強めの経済指標などを受けて、先行きの利下げ予想がほぼ解消される中で、長期金利が上昇した。株価はM & A案件等を材料に上昇傾向をたどった後、長期金利上昇を嫌気して下落した。欧州の長期金利、株価も基本的に米国に連れる動きとなった。エマージング諸国・地域では、欧米市場の流れを受けて、株価は総じて上昇傾向をたどった後、下落した。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

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。4月の輸出は、米国向け自動車を中心に減少したが、これは1～3月に高めの伸びとなった反動などによるところが大きいとみられる。先行きも、海外経済が全体として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。先行きについては、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で、増加を続けると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、乗用車新車登録台数が減少傾向にあるが、家電販売は薄型テレビなどのデジタル家電、新型ゲーム機などの好調を受けて増加傾向にある。非耐久・半耐久消費財のウエイトが高い全国の百貨店やスーパーの売上高は、天候に左右される動きが続いており、気温が低めとなった3～4月は春物衣料品を中心に弱めの動きとなった。サービス消費については、外食産業売上高が増加基調を続けているほか、旅行取扱額も、振れを均してみると、堅調に推移している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、緩やかな増加基調をたどると考えられる。

生産は、内外需要の増加を背景に増加基調にある。昨年10～12月に高い伸びとなった反動などから今年1～3月に減少した後、4月の生産は、1～3月対比で横ばいとなった。ただし、企業からの聞き取り調査によると、4～6月全体では再び増加に転じる見通しである。先行きの生産については、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷に比して依然高めの水準が続いているが、鉱工業全体では、概ね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、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も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。

物価面をみると、国際商品市況は、世界需要が増加基調をたどるもとで、振れを伴いつつも、高値圏での動きが続いている。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に上昇しており、目先、上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の原油価格反落の影響などから、ゼロ%近傍で推移している。先行きについては、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(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。こうしたもとで、民間銀行貸出は増加している。CP・社債の発行残高は前年を幾分上回っている。この間、マネーサプライ(M2+C D)は前年比1%台の伸びとなっている。

・「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

1. 執行部からの提案内容

本年6月5日をもって株式会社産業再生機構の清算が終了したことに伴い、「適格担保取扱

基本要領」等における同機構に係る定めを削るため、同基本要領の一部改正等を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、対外公表することとされた。

. 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、わが国経済は、引き続き緩やかに拡大しているとの見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりを持って拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとみられ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、住宅市場の調整が続く中で、そのテンポは緩やかに減速しているとの見方を共有した。複数の委員は、第1四半期の実質GDPの暫定推計値が事前推計値から大きく下方修正されたことに言及した。これらの委員は、下方修正の主因は在庫減少や輸入増加であり、個人消費や設備投資は上方修正されていることから、内容は悪くないとの見方を示した。また、何人かの委員は、このところ、ISM指数など、企業部門の堅調を示す指標が続いていると述べた。先行きについて、委員は、家計支出の調整が一巡した後、年末にかけてソフトランディングが実現するというシナリオの蓋然性は引き続き高いという見方を共有した。その上で、何人かの委員は、住宅市場調整が予想よりも長引くリスクは依然として無視できないこと、ガソリン価格上昇、住宅価格下落による資産効果の減少などが、個人消費の減速をもたらす恐れがあること、設備投資の下振れリスクに、依然注意が必要であること、コアの消費者物価の前年比が、ひと頃より低下したとはいえ、高止まっており、労働需給が依然タイトであること、などから、引き続き上下双方向のリスクに対し注意を払っていく必要があると述べた。さらに、最近の長期金利上昇について、多くの委員は、現時点では持続性や落ち着き所を見極め難いが、その実体経済への影響を注視していく必要があると述べた。

欧州経済について、多くの委員は、ユーロエリアでは内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いていると述べた。また、東アジア経済について、多くの委員は、中国では内外需要ともに高い成長が続いており、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、先行きについても増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、4月の輸出は米国向け自動車を中心に減少したが、これは1～3月に高めの伸びとなった反動などによる一時的な動きであり、輸出全体としては引き続き増加基調にあると付け加えた。

国内民間需要について、委員は、設備投資は増加を続けており、内外需要の増加や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、民間調査などをみると、設備投資は、製造業・加工業種で増勢が鈍化しているが、製造業・素材業種や非製造業へ牽引力が拡がっていると指摘した。複数の委員は、このところ機械受注などの設備投資関連指標の振れが大きいこともあり、短観6月調査などで、設備投資のモメンタムについて確認していきたいと述べた。また、別のある委員は、設備投資の中小企業における拡がりについて、原材料価格が上昇していることの影響なども含めて、注視していきたいと述べた。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、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、緩やかな増加基調をたどる可能性が高いとの見方を共有した。何人かの委員は、1～3月の実質GDP（2次QE）の個人消費が、暖冬の影響などから、やや強めの数字となっている可能性があるとの見方を示した。なお、一人の委員は、個人消費関連統計やGDP統計が、サービス業、特にその中でも高い成長を続けているとみられる新たな業態の動きを十分捕捉できていない可能性もあると述べた。

生産について、委員は、増加基調にあり、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調をたどる可能性が高いとの見方で一致した。一人の委員は、昨年10～12月の自動車を中心とする大幅増産を受けたその後の調整は、ほぼ一巡したとみられると述べた。また、在庫について、委員は、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるが、電子部品・デバイスでは、在庫が引き続き高い水準にあるとの認識を共有した。複数の委員は、IT関連の在庫調整は抑制的な生産のもとで徐々に進展していると述べた。この点に関して、一人の委員は、IT関連財について、価格は概ね底打ちしたとみられ、在庫調整は順調に進んだ場合、夏頃には終了する可能性があるとの見方を示した。

雇用・所得面について、委員は、完全失業率が4月に3.8%に低下するなど、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けているとの認識を共有した。先行きも、企業の人手不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。多くの委員は、一人当たり賃金が伸び悩んでいる点に言及した。このうちの複数の委員は、所定内給与の前年比がマイナスとなっている背景として、団塊世代の退職に伴う人員構成の変化、地方公務員の給与削減、パートの増加に伴う一人当たり労働時間の減少の影響を挙げることができると述べた。何人かの委員は、労働需給のタイト化が進む中で、賃金の上昇圧力は徐々に高まっていくと考えられると述べた。これらの委員は、実際、春闘における賃上げ率が昨年よりも上昇したほか、各種調査によると夏季賞与の増加が見込まれると指摘した。このほか、複数の委員は、配当や利子所得の増加も見込まれるとコメントした。一方、何人かの委員は、賃金の伸び悩みが予想以上に続く可能性には注意を払う必要があると述べた。

こうした議論を踏まえ、委員は、先行きについても、4月の展望レポートで示した見通しに沿って、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもとで、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高などを背景に上昇しており、先行きも、目先、上昇を続けるとの見方で一致した。多くの委員は、年度替わりを機に、企業間取引において、既往の原材料・燃料価格上昇を転嫁する動きが幅広く見られていると指摘した。また、何人かの委員は、企業向けサービス価格指数の上昇にも、年度替わりに際しての価格改定の動きが反映されていると指摘した。

消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、目先、原油価格反落の影響が残ることなどからゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想されるとの見方を共有した。多くの委員は、企業間取引とは異なり、小売段階では、これまでのところ、年度替わりに際して価格改定に目立った動きはみられていないと指摘した。その上で、このうちの一人の委員は、個人消費が緩やかながらも増加を続けていけば、時期に不確実性はあるものの、小売段階でも既往の原材料・燃料価格上昇が転嫁され得る状況になってくると考えられると述べた。何人かの委員は、実際、加工食品など、消費者の生活に身近な財・サービスで値上げの動きがみられ始めていると付け加えた。一方で、何人かの委員は、昨年の原油価格高騰の裏要因が、この先、夏場から秋口を中心に消費者物価の前年比に対する下押し圧力を強めるだろう

と述べた。

物価形成を巡る基本的な環境に関して、ある委員は、データに振れを伴う点に留意する必要はあるが、時間当たりの所定内給与をみると、パートで上昇が続いているほか、足もとは労働者全体でも上昇していると指摘した。一方で、別の一人の委員は、現在の失業率は依然としてインフレ中立的な水準よりも高い水準にあるとみられると述べた。また、この委員は、近年のパート比率の上昇を構造的なものともみるか否かによって、算出される需給ギャップに違いが生じる点にも、物価の先行きを判断する上で注意が必要だと付け加えた。

2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、金融機関の貸出態度や直接市場における発行条件などは良好であり、引き続き緩和的な金融環境が維持されているという認識を共有した。

最近の各国における長期金利上昇について議論が行われた。多くの委員は、長期金利上昇の起点となった米国では、強めの経済指標などを受けて、これまでダウンサイド・リスクを意識していた市場参加者の見方に変化が生じたことが背景にあると指摘した。また、何人かの委員は、わが国では、こうした米国市場の動きのほか、堅調な国内経済指標も反映して、長期金利が上昇していると述べた。多くの委員は、各国で債券市場のボラティリティが高まっているほか、株式市場など他の市場も方向性を見出していない状況にあると述べた。このうちの一人の委員は、こうした中でもクレジット・スプレッドは引き続き安定していると付け加えた。

長期金利上昇の背景に関して、何人かの委員は、長期金利上昇が景気拡大を反映したもののか、インフレ期待の高まりに起因するものかの見極めが重要であり、後者であるとすれば、物価とインフレ期待が安定しているもとでの緩和的な金融環境という、世界経済の高成長を支えてきた構図の変化を意味し得る点には注意が必要だと指摘した。その上で、複数の委員は、現時点ではインフレ期待は安定しているとみられ、株価が上昇する一方で長期金利は安定していたというこれまでの流れが若干修正されたとみることができるのではないかと、との見解を示した。

こうした議論を経て、委員は、債券市場がまだ落ち着き所を見出していないことから、長期金利上昇に伴う実体経済への影響、株式・為替など他市場への影響、グローバルな資金の流れへの影響などを、引き続き注意深く見ていく必要があるとの認識で一致した。

・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、委員は、次回金融政策決定会合まで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、0.5%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。

また、当面の金融政策運営について、委員は、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道をたどる蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる、という基本的な考え方を維持することが適当であることを確認した。

このほか、金融政策運営に関する情報発信について議論が行われた。何人かの委員は、足もとの消費者物価が低迷する中で、金融政策をどのように運営していくのかについて市場参加者、メディアなどの関心が高く、具体的な政策変更のタイミングについての憶測もみられると指摘した。この点に関して、多くの委員は、フォワード・ルッキングな政策運営の枠組みに対する市場参加者などの理解をさらに深めていく必要があると述べた。また、多くの委員は、政策運営に関する具体的なスケジュール感を示唆していると受け止められるような情報発信を行うこ

とは、市場との双方向のコミュニケーションを維持する上で不適切である点を強調した。こうした議論を経て、委員は、金融政策運営の基本的な考え方を繰り返し説明していくとともに、経済・物価の現状と先行きに関する判断を、引き続き丁寧に説明していくことが重要であるという認識で一致した。

．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、景気は回復を続けているものの、賃金や、電子部品・デバイスなど生産の一部に弱い動きが続いていることや、海外経済の動向の影響などを引き続き注視する必要がある。
- また、物価については、消費者物価のマイナスが継続しており、今後、物価上昇圧力が高まるかどうか、先行きを慎重にみていく必要がある。
- このような経済・物価情勢のもとでは、現在の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のもとで、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- 一方、市場の動向をみると、海外市場の影響もあり、中・長期金利が上昇するとともに、株価にもやや不安定な動きがみられたところである。政府としても、市場の動向は引き続き注視してまいりたいと考えているが、日本銀行におかれても、市場全体の動向に十分目配りして頂くとともに、今後の金融政策運営に関する思惑で市場が不安定になることのないよう、日本銀行の経済・物価情勢の判断や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明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。

- 経済の現状については、1～3月期の2次QEでも景気の回復基調がしっかりしていることが確認されたと考えられるものの、生産の一部に弱さがみられ、また、物価の動向を総合的にみると、いまだデフレを脱却していない。
- 先行きの経済・物価については、上振れリスクよりもむしろ世界経済の動向等がわが国経済へ与える影響等が今後の経済動向の鍵となると考えられ、そうした観点から下振れリスクには十分留意する必要があると考えている。
- 政府・日本銀行はマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、物価安定のもとでの民間主導の持続的な成長のため、一体となった取り組みを行うことが重要である。政府としては、「基本方針2007」を取り纏め、歳出・歳入一体改革を堅持するとともに、新しい成長軌道の確立に向けて生産性向上を目指した改革を進めてまいり。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、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、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により、責任を持って金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

．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、0.5%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、0.5%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、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員

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

前々回会合（4月27日）および前回会合（5月16、17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1年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2007年7月～2008年6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)

2007年6月15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^(注)）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移
するよう促す。

以 上

^(注)賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、水野委員、西村委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員

反対：なし

(別添2)

2007年6月15日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2007年7月～2008年6月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2007年7月	11日<水>・12日<木>	12日<木>		(8月28日<火>)
8月	22日<水>・23日<木>	23日<木>		(9月25日<火>)
9月	18日<火>・19日<水>	19日<水>		(11月5日<月>)
10月	10日<水>・11日<木> 31日<水>	11日<木>	31日<水>	(11月16日<金>) (12月26日<水>)
11月	12日<月>・13日<火>	13日<火>		(12月26日<水>)
12月	19日<水>・20日<木>	20日<木>		(1月25日<金>)
2008年1月	21日<月>・22日<火>	22日<火>		(2月20日<水>)
2月	14日<木>・15日<金>	15日<金>		(3月12日<水>)
3月	6日<木>・7日<金>	7日<金>		(4月14日<月>)
4月	8日<火>・9日<水> 30日<水>	9日<水>	30日<水>	(5月23日<金>) (6月18日<水>)
5月	19日<月>・20日<火>	20日<火>		(6月18日<水>)
6月	12日<木>・13日<金>	13日<金>		未定

(注)各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

- 「金融経済月報」基本的見解 15時
 背景説明を含む全文 翌営業日の14時
 (英訳は2営業日後の16時30分)
- 「経済・物価情勢の展望」基本的見解 15時
 背景説明を含む全文 翌営業日の14時
- 「議事要旨」 8時50分

(19 年 7 月 11、12 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2007 年 7 月 11 日 (14:00 ~ 16:37)
7 月 12 日 (9:00 ~ 12:50)

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)
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	鈴木正規	大臣官房総括審議官 (11 日)
	田中和徳	財務副大臣 (12 日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	内田真一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
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	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	関根敏隆
企画局企画役	山口智之
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（6月14、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、0.5%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、F B ・ T B レート、ユーロ円レート等のターム物レート、および、ユーロ円金利先物レートは、概ね横這い圏内で推移した。

株価は、好調な企業業績への期待等から上昇し、最近では、日経平均株価でみて18千円台前半で推移している。

長期金利は、米国金利の動向等を背景に、振れを伴う展開となり、足もとでは、1.9%程度で推移している。

円対米ドル相場は、いったん下落した後、米国株価が一時下落したことや米国長期金利の低下を受けて反発し、最近では122円前後で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国では、緩やかな景気調整局面が続いている。住宅投資は減少を続けている。設備投資は、減速しつつも、緩やかな増加基調を維持している。個人消費は、増加を続けているが、エネルギー価格上昇を背景に、これまでの高い伸びからは減速している。そうした状況のもとで、雇用者数の増勢はごく緩やかに鈍化している。物価面では、エネルギー価格の上昇を受けて、総合ベースの消費者物価は上昇を続けている。また、食料品・エネルギー価格を除くコア指数の前年比は、足もと緩やかに低下しているが、労働需給の引き締めり継続などを考えると、基調的なインフレ圧力が後退したとは言い難い。

ユーロエリアでは、輸出が堅調な伸びを続けているほか、設備投資や個人消費も増加傾向を継続しており、内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いている。英国経済は、内需を中心に高めの成長を続けている。

中国では、輸出の大幅な増加が続いているほか、固定資産投資も引き続き高い伸びを示しているなど、内外需要とも高い成長が続いている。N I E s、A S E A N 諸国・地域では、輸出が緩やかに増加しているほか、内需も一部の国を除いて堅調を継続しており、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国では、サブプライム住宅ローン問題に対する懸念の高まりやコア・インフレ指標の落ち着きを受けて、長期金利は低下した。一方、株価は、強めの経済指標が発表されたこともあって、前回会合からみて概ね横這いで推移した。欧州の長期金利、株価も基本的に米国に連れる動きとなった。エマージング諸国・地域では、株価は総じて上昇傾向を辿った。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

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。4～5月の輸出は、1～3月に高めの伸びとなった反動で、若干の減少となっている。先行きについては、海外経済が全体として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。先行きについては、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で、増加を続けると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、乗用車新車登録台数が減少傾向にあるが、家電販売は薄型テレビなどのデジタル家電が好調を継続しているほか、携帯電話やゲーム機なども増加している。非耐久・半耐久消費財のウェイトが高い百貨店やスーパーの売上高は、天候に左右される動きが続いており、5月は、好天候から夏物衣料品を中心に増加した。サービス消費については、外食産業売上高が増加基調を続けているほか、旅行取扱額も、振れを均してみると、堅調に推移している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、緩やかな増加基調を辿ると考えられる。

生産は、足もと横這いながら、基調としては内外需要の増加を背景に、増加を続けている。昨年10～12月に高い伸びとなった反動などから今年1～3月に減少した後、4～5月の生産は、1～3月対比で横這いとなった。先行きの生産については、内外需要の増加を反映し、増加基調を辿るとみられる。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷に比して依然高めの水準が続いているが、鉱工業全体では、概ね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、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も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。

物価面をみると、国際商品市況は、原油価格が地政学的リスクや需給の引き締まりなどを背景に上昇しているほか、非鉄金属も、振れを伴いつつも、総じて高値圏で推移している。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に上昇しており、目先、上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、ゼロ%近傍で推移している。先行きについては、目先、ゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

この間、支店長会議や「地域経済報告」（さくらレポート）では、足もとの景気は、すべての地域において拡大または回復方向の動きが続いており、地域差はあるものの、全体として緩やかに拡大している点が確認された。

(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、民間銀行は緩和的な貸出姿勢を続けている。また、企業の運転資金や設備投資向け支出が増加を続けていることから、民間の資金需要は増加している。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加している。CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。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、わが国経済は、引き続き緩やかに拡大しているとの見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりを持って拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとみられ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、住宅市場の調整が続く中で、そのテンポは緩やかに減速しているとの見方を共有した。複数の委員は、設備投資については、減速過程にあるが、均してみれば先行指標が緩やかに増加していることなどからみて、4月の展望レポート時点に比べて下振れリスクは小さくなっていると指摘した。多くの委員は、サブプライム住宅ローンを巡る問題を含め、住宅市場の調整の帰趨には引き続き不確実性があるとの認識を示した。ある委員は、住宅価格の伸びが鈍化していることによって、消費者信用の借入れがこれまでに比べて容易でなくなってきており、そのことの影響が消費行動に出ている、と述べた。サブプライム住宅ローンについて、何人かの委員は、現時点で蓋然性が高い訳ではないが、仮にクレジット市場が深刻な影響を受けることになれば、わが国を含む世界の金融経済情勢に悪影響を及ぼす可能性は否定できないので、そうした観点からも引き続き注意深く事態の推移を見守る必要があると述べた。これに対し、一人の委員は、住宅市場の調整は実体経済の基礎的条件に関する問題から、金融セクターの一部に限られた問題へと性格が変化しており、わが国の金融政策を考えるうえでは大きなウェイトを占めないと述べた。物価面について、何人かの委員は、コアの消費者物価の伸び率は低下してきているものの、労働需給など資源の稼働状況は高いうえ、原油価格も上昇していることなどから、インフレ圧力が沈静化したとみることは時期尚早であると述べた。以上の議論を経て、委員は、米国経済の先行きに関し、年末にかけて、ソフトランディングが実現する蓋然性が高いが、引き続き上下双方向のリスクに対し注意を払っていく必要があるとの見解を共有した。

欧州経済について、何人かの委員は、ユーロエリアでは内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いていると述べた。また、中国経済について、何人かの委員は、内外需要ともに高い成長が続いているとの認識を示した。一人の委員は、中国の資産市場の過熱が明らかになりつつあり、その動向を注視していくべきであると述べた。

最近の原油高について、何人かの委員は、世界的な需要増加に加えて、地政学的リスクが強く意識されていることが背景にあり、引き続き価格動向には不確実性があ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、先行きについても増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、米国向け輸出の回復は確認できないが、中国など他の地域向けがこれを補っているとコメントした。また、別の委員は、4～5月の輸出は米国向け自動車を中心に減少したが、1～3月に高めの伸びとなった反動などによる一時的な動きであった可能性が高いと述べた。

企業部門の動向について、委員は、短観6月調査によれば、高水準の企業収益が続いており、総じて良好な業況感が維持されているとの見解で一致した。ある委員は、短観における輸出企業の平均想定レートが1ドル114円台と実際のレートよりも円高に設定されていることから、企業が慎重に収益計画を見積もる姿勢を堅持していることが示唆されると述べた。また、さらに別の委員は、企業の想定レートが円高に設定されていることは、先行きの収益上振れ要因であるとの見方を示した。何人かの委員は、留意点として、短観や企業ヒアリングなどによると、特に中小企業の中に原材料高や円安の影響によるコスト高を販売価格に十分転嫁できず、収益

が圧迫されている傾向が現れていると指摘した。このうち、ある委員は、そうした状況のもとで、最近、中小企業の倒産件数が増加しており、その動向を注視すべきであると付け加えた。

設備投資について、委員は、増加を続けており、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。何人かの委員は、短観をみると、本年度の設備投資は5年連続の増加となる中で、伸び率が幾分縮小する計画となっているが、これは、伸びを緩やかに鈍化させつつ増加を続けるとした、4月の展望レポートでの見方と整合的であると述べた。複数の委員は、5月の機械受注が2か月連続で前月比プラスとなり、見通しを上回って推移しているなど、設備投資関連指標がこのところ持ち直してきていると指摘した。また、ある委員は、機械受注の計数が均してみると横這い圏内で推移していることについて、機械メーカーが生産能力の制約のため受注を控えていることが原因であり、設備投資の基調は堅調であるとの認識を示した。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、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、緩やかな増加基調を辿る可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、各種の販売統計は、引き続きまちまちの動きとなっているが、企業ヒアリングなどによると、夏のボーナス商戦の出足は好調の様相であるとコメントした。複数の委員は、特別減税の廃止や地方税の負担増、年金問題、ガソリン高に関する懸念などが、消費者マインドに影響を与えないか、注意してみていく必要があると述べた。

住宅投資について、複数の委員は、足もとの住宅着工戸数の動きが弱めとなっていることについて、都心を中心に地価が上昇したことなどから、業者によるマンション向けの用地取得が難しくなっていることが影響しているとの見方を示した。そのうちの一人の委員は、住宅投資の先行きについて、雇用者所得の増加や、緩和的な金融環境を背景に、底堅く推移する可能性が高いと付け加えた。

生産について、委員は、足もと横這いながら、基調としては増加を続けており、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調を辿る可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、振れの大きい船舶の減少などもあって、このところの生産統計は弱めの動きとなっているが、企業ヒアリングによると、7～9月は増加に転じる見通しであると述べた。また、在庫について、委員は、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるが、電子部品・デバイスでは、在庫が引き続き高い水準にあるとの認識を共有した。多くの委員は、IT関連財の在庫調整は、やや長引いているが、終了に向けて着実に進展していると述べた。複数の委員は、そのことは、短観で電気機械の在庫水準に関する判断が改善していることなどからも裏付けられるとの見方を示した。また、別の複数の委員は、IT関連財の在庫調整は進展しているが、世界的な需給動向に関する不確実性が高いことから、その状況はなお慎重に点検していく必要があると付け加えた。

雇用・所得面について、委員は、労働需給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けているとの認識を共有した。先行きも、企業の人手不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。多くの委員は、一人当たり賃金が伸び悩んでいる点に言及した。何人かの委員は、その背景として、団塊世代の退職に伴う人員構成の変化、地方公務員の給与削減、パートの増加に伴う一人当たり労働時間の減少の影響を挙げることができると述べた。そのうち、複数の委員は、団塊世代の退職の影響は、前年比でみると、この夏場で山を越す可能性が高いと指摘した。この間、別の委員は、完全失業率が2か月連続で4%を下回る水準に低下しているが、これには循環要因のみならず、構造的要因が作用している可能性があり、このことが、失業率が低下している割に賃金に上昇圧力が加わりにくい背景となっているのではないかと述べた。

地域経済の動向について、一人の委員は、支店長会議でも確認されたとおり、企業規模・業種や地域間のばらつきは引き続きみられるが、すべての地域において景気拡大、または回復傾

向が持続している、との認識を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高などを背景に上昇しており、先行きも、目先、上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、目先、ゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想されるとの見方を共有した。ある委員は、小売段階において、コスト高を販売価格に転嫁することが難しい状態が続いており、物価上昇が明確化する時期については不確実性があると述べた。別の委員は、一方で、企業のコスト高に対する吸収余力がなくなってきていることも事実であるので、インフレ圧力がいずれかの段階で予想以上に強まるリスクも念頭に置くべきであるとの考え方を示した。

2．金融面の動向

金融面に関して、委員は、金融機関の貸出態度や直接市場における発行条件などは良好であり、引き続き緩和的な金融環境が維持されているという認識を共有した。複数の委員は、実質実効為替レートがプラザ合意以来の円安水準となっているなど、為替相場が円安方向で推移していると指摘したうえで、企業は安定的な為替相場を望んでおり、円高方向に急激に変動するリスクを警戒する声が出ていると述べた。

3．中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、大方の委員は、わが国の景気は、4月の展望レポートで示した「見通し」に概ね沿って推移していると考えられると述べた。これに対して、一人の委員は、生産・所得・支出の好循環のもとで息の長い成長が続くというメカニズムに変化はないが、成長率の水準は、「見通し」に比べて、国内・海外要因ともに上振れて推移していると述べた。景気の先行きについては、この委員を含めて、「見通し」に概ね沿って推移すると予想されるとの見方を共有した。

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、2007年度は、「見通し」に比べて上振れるものと見込まれる一方、2008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との見方で一致した。

また、委員は、消費者物価は、2007年度、2008年度とも、「見通し」に概ね沿って推移すると予想されるとの見方を共有した。一人の委員は、4月の展望レポートにおける委員の「見通し」からは下振れ気味であるが、大きくは逸脱していないと評価しうる範囲内であるので、「『見通し』に概ね沿って推移する」との表現に賛成すると付け加えた。

・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、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を進める蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる、という基本的な考え方を維持することが適当であることを確認した。

そのうえで、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、一人の委員は、政策変更が可能な状況に至ったとして、無担保コールレートの誘導目標を、これまでの0.5%前後から、0.75%前後に引き上げることが適当であるとの見解を示した。

これに対し、大方の委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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を示した。これらの委員は、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って経済・物価情勢は推移しているが、見通しの蓋然性とそれに対するリスクをさらに見極めるため、引き続きあらゆる指標や情報を丹念に点検することが適切であると述べた。何人かの委員は、現時点で考えられるチェックポイントとして、例えば、米国経済の状況、IT関連財など国内生産の動向、賃金の動向、物価を巡る環境などが考えられるが、金融経済情勢は、絶えず新しい事象が生じるものであるため、何か特定の指標なり、特定の分野を念頭に置いて考えることは適当でないと述べた。大方の委員は、引き続き幅広い視野で見通しの蓋然性を確認し、リスク要因を点検していくということが重要であるとの意見で一致した。複数の委員は、経済・物価情勢の見通しの吟味は、毎回の金融政策決定会合で行っているものであり、中間評価を行う会合に特別の重みを持たせて考えるのは不適切である、と述べた。また、委員は、市場や報道で、次の利上げ時期が近づいているとの見方が強まっているだけに、対外説明においては、具体的な政策変更のタイミングについて予断を与えることのないよう、金融政策運営の基本的な考え方を繰り返し説明していくとともに、経済・物価の現状と先行きに関する判断を、引き続き丁寧に説明していくことが重要であるとの認識を改めて示した。

・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、景気は回復を続けているものの、賃金や、電子部品・デバイスなど生産の一部に弱い動きが続いており、それらの今後の動向や海外経済の動向などを引き続き注視する必要がある。
- また、物価についても、消費者物価（除く生鮮食品）が4か月連続でマイナスとなっており、今後、物価上昇圧力が高まるかどうか、先行きを慎重にみていく必要がある。
- このような経済・物価情勢のもとでは、現在の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のもとで、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- 今次会合では、展望レポートの中間評価が行われることから、そこで示される日本銀行の経済・物価情勢の判断について、市場や国民に丁寧に説明頂きたいと考えている。また、市場全体の動向に十分目配りして頂くとともに、今後の金融政策運営に関する思惑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も、分かりやすくご説明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。

- 経済の現状については、景気は回復しているものの、生産の一部に弱さがみられ、また物価の動向を総合的にみると、いまだデフレを脱却していない。
- 先行きの経済・物価については上振れリスクよりもむしろ世界経済の動向等がわが国経済に与える影響等が今後の経済動向の鍵になると考えられ、そうした観点から下振れリスクには十分留意する必要があると考えている。物価の安定に向けた道筋については日本銀行においてしっかりと説明責任を果たして頂く必要があることから、今回の展望レポートの中間評価では想定していた経済・物価情勢の見通しとの違いを含め、根拠を示しつつ明確にご説明頂くようお願いする。
- 政府は6月19日、成長力を強化し、21世紀型行財政システムを構築するとともに、持続的で安心できる社会を実現することを目指す「経済財政改革の基本方針2007」を閣議決定した。今後、本基本方針に基づき、改革への取り組みを加速・深化する。民間需要主導

の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、政府と日本銀行は本基本方針で示されたマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、政策運営を行うことが重要である。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、実効性のある金融政策運営に努め、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、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により、物価の安定を確実なものとし、責任を持って金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

採決

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、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、0.5%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。

これに対し、一人の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を現行の「0.5%前後」から「0.75%前後」に引き上げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

水野委員からは、次回金融政策決定会合まで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、0.75%前後で推移するよう促す」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

議長からは、会合における多数意見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、0.5%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、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：水野委員

水野委員は、経済情勢の現状判断として、4月の展望レポート時点の想定を幾分

上回るか、少なくとも当時の見通しに沿って推移していることに加え、展望レポートで指摘した下振れ要因が顕現化する蓋然性が特に高まっていないこと、経済情勢に基づいて政策変更が可能との判断に至った場合には、速やかに決定し、実行すべきことから、反対した。

・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」が賛成多数で決定された。

この「基本的見解」は当日（7月12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13日に、それぞれ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、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：水野委員

水野委員は、4月の展望レポートで示した景気拡大メカニズムに修正を加えるものではないが、展望レポート公表後の経済指標に限ってみれば、企業部門、家計部門、海外経済のいずれも、展望レポートの見通しとの比較の観点からは、景気が幾分上振れていると評価できることから、反対した。

・議事要旨の承認

前回会合（6月14、15日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月18日に公表することとされた。

以 上

(別添)

2007年7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8
反対1^(注)）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移
するよう促す。

以 上

^(注) 賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員
反対：水野委員

(19 年 8 月 22、23 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2007 年 8 月 22 日 (14:00 ~ 16:49)
8 月 23 日 (9:00 ~ 12:31)

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)
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	鈴木正規	大臣官房総括審議官 (22 日)
	田中和徳	財務副大臣 (23 日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官 (22 日)
	大村秀章	内閣府副大臣 (23 日)

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (23 日 9:00 ~ 9:14)
企画局参事役	内田眞一
企画局企画役	関根敏隆
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
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	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅 (23 日 9:00 ~ 9:14)
企画局企画役	神山一成
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11、12日）で決定された方針¹に従って運営した。7月積み期の終盤には、米国サブプライム問題に端を発した金融・為替市場の動きを背景に金利上昇圧力が高まったことから、厚めの資金供給を行い、レートの安定化を図った。その結果、オーバーナイト金利は、一時的に振れる局面がみられたが、総じて0.5%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期市場金利についてみると、ユーロ円レート（TIBOR）や3か月物F B利回りは、幅広い圏内で推移した。ユーロ円金利先物レートは、期先限月を中心に緩やかに低下した。

株価は、米国サブプライム問題に端を発した世界的な不透明感の高まりとそれに伴う世界的な株価下落の中で、日経平均株価でみて一時15千円台前半まで下落した。その後幾分持ち直し、最近では16千円前後で推移している。わが国株価の下落幅は欧米市場よりも大きくなっているが、これには、円高の進行に加え、外国人投資家の動向が影響しているとみられる。

長期金利は、欧米長期金利の動向などを受けて下落し、足もとでは1.5%台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、一時112円台まで上昇したあと、最近では、米国株価の持ち直しなどを受けて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、緩やかな景気調整局面を続けている。住宅投資は減少を続けている。設備投資は、減速しつつも、緩やかな増加基調を維持している。個人消費は引き続き増加傾向にあるが、既往のエネルギー価格高を主因に、これまでの高い伸びからは減速している。そうした状況のもとで、雇用者数の増勢はごく緩やかに鈍化している。物価面では、エネルギー価格の反落から総合ベース消費者物価の前年比は低下しているが、食料品・エネルギー価格を除くコア指数の前年比は2%を幾分上回る水準で推移している。労働需給の引き締め感が払拭されない中、基調的なインフレ圧力は後退していない。

欧州経済についてみると、ユーロエリアでは、内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いている。輸出が堅調な伸びを続けるもとで、設備投資や個人消費も増加傾向を継続している。英国経済は、内需を中心に高めの成長を続けている。

アジア経済についてみると、中国では、内外需要とも高い成長が続いている。輸出は大幅な増加を続けており、固定資産投資も引き続き高い伸びを示している。総合ベース消費者物価の前年比は、食料品価格の高騰から上昇している。インドでは、内需を中心とした高成長が継続している。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。

海外の金融資本市場をみると、前回会合以降、米国サブプライム問題の影響が各方面に広く波及している。米国の金融市場では、サブプライム関連の証券化商品の格下げや金融機関によるサブプライム関連損失の計上等を受けて、株価が大幅に下落した。長期金利は「質への逃避」の動きから、大幅に低下した。ABS、ABCPなどの市場で流動性懸念が高まるととも

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

に、FFレートにも上昇圧力が加かった。こうした状況を踏まえ、FRBは、スタンディング・ファシリティであるプライマリー・クレジットの適用金利を引き下げると同時に、借入期間を弾力化した。

欧州の金融市場では、一部金融機関の資金繰り問題や傘下のファンド凍結もあって、金融機関のサブプライム関連損失に関する懸念が高まり、金融市場で取引の出合いが付きにくくなった。そうしたもとの、株価は米国と同様、大幅に下落した。長期金利も「質への逃避」の動きから、大幅に低下した。

エマージング諸国・地域の金融市場でも、欧米市場と同様に投資家のリスク回避的な姿勢が強まり、多くの国・地域で株価、通貨が大幅に下落した。また、対米国債スプレッドも大幅に拡大した。

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。4～6月は米国向けの落ち込みもあって前期比横ばい圏内の動きとなったが、7月は4～6月対比で再び高めの伸びとなっている。先行きについては、海外経済が全体として拡大を続けるもとの、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で、増加を続けると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、乗用車新車登録台数が減少傾向にあるが、家電販売は薄型テレビなどのデジタル家電や新型ゲーム機が好調であるほか、携帯電話も増加している。非耐久・半耐久消費財のウェイトが高い百貨店やスーパーの売上高は天候に左右される動きが続いており、百貨店売上高は、好天に恵まれた6月に増加し、悪天候に見舞われた7月に減少する動きとなった。サービス消費については、外食産業売上高が増加基調を続けているほか、旅行取扱額も、振れを均してみると、堅調に推移している。この間、消費者コンフィデンス指標をみると、総じて良好な水準が維持されているものの、指標によっては、ガソリンなど生活関連品の値上がりなどから、足もとやや悪化している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、緩やかな増加基調を辿ると考えられる。

生産は、足もと横ばいながら、先行きは、内外需要の増加を反映して、増加に転じる可能性が高い。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷に比して依然高めの水準が続いているが、鉱工業全体では、概ね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、労働需給が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も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。

物価面をみると、国際商品市況は、原油価格が地政学的リスクや需給の引き締まりなどを背景に高値圏で推移しているほか、非鉄金属も、振れを伴いつつも、総じて高値圏で推移している。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に上昇しており、目先、上昇を続けるとみられる。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、ゼロ%近傍で推移している。先行きについては、目先、ゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は、潤沢なキャッシュフローを背景に外部資金需要がそれほど強くない中、貸金業等、一部に弱めの動きもみられたことから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、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。こうしたもて、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。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2%程度の伸びとなっている。

・日本郵政公社との預け金契約の解約等について

1. 執行部からの提案内容

本年10月1日をもって日本郵政公社が解散し、株式会社ゆうちょ銀行が同公社の郵便貯金業務に係る機能等の一部を引き継ぐこととされていることに伴い、同公社との預け金契約を解約するとともに、同契約に基づく同公社の義務の一部をゆうちょ銀行が承継することとするための所要の措置を講ずることとしたい。

2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・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、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しており、先行きについても、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもて、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。そのうえで、金融市場では世界的に振れの大きな展開が続いており、その動向については、背後にある世界経済の動きとともに、注視する必要があるとの認識を共有した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりを持って拡大が続いているとの認識を共有した。米国サブプライム問題に端を発した各国金融市場の動向について、委員は、基本的には、市場参加者がリスクとその価格付けに関する従来の見方を改め、株式市場、クレジット市場、為替市場などでポジションの調整を行っていることが背景という見方で一致した。また、そうしたポジション調整の中で、欧米の短期金融市場は不安定な地合いにあるが、各国中央銀行による流動性供給などを通じて、足もとは小康状態にあるという認識を共有した。複数の委員は、金融のイノベーションにより投資におけるリスク分散が進む過程が世界経済の良好な状況と重なったため、リスクの認定が甘くなった面はあると指摘した。別の複数の委員は、行き過ぎたポジションが将来の市場の大幅な変動につながるリスクはこれまでも指摘してきたことであり、これが是正されること自体は、長い目でみて、望ましい動きであるとコメントした。もっとも、多くの委員は、今後の調整の程度やスピードによって世界経済に与える影響は異なり得るので、引き続き注視していく必要があるという認識を示した。何人かの委員は、海外経済は拡大を続ける可能性が高いが、そうしたシナリオの不確実性は高まっていると付け加えた。

米国経済について、委員は、景気拡大が続いているが、住宅市場の調整が続く中で、そのテ

ンポは緩やかに減速しているとの見方で一致した。そのうえで、委員は、サブプライム住宅ローンを巡る問題を含め、住宅市場の調整の帰趨には引き続き不確実性があるとの認識を共有した。サブプライム問題とそれに端を発する最近の市場変動の米国経済への影響について、多くの委員は、住宅金融の基準厳格化に伴う住宅投資への追加的影響、貸出やクレジット市場など金融環境を通じるルート、家計・企業のマインド面を通じるルートを指摘した。何人かの委員は、これまでのところ、クレジット市場の機能低下や株価の下落が更なる信用収縮に至る事態は回避されているが、金融市場におけるリスク再評価の過程で市場機能が低下した状態が長期化すれば、企業金融への影響は避けられないという見方を示した。それらの委員は、住宅価格や株価の動向次第では個人消費の落ち込みなど問題がより深刻化していく可能性があり、先行きに対する不透明感は強まっていると付け加えた。別の何人かの委員は、金融市場では「質への逃避」や「流動性への逃避」の動きが続いているが、各国中央銀行の対応もあって、不透明感は一頃に比べ後退してきており、企業金融を通じた実体経済への影響は限定的なものにとどまる可能性もあると指摘した。そのうちの一人の委員は、主要金融機関が高い収益力を保持し、自己資本も充実していることを踏まえれば、一部の市場の機能不全が金融システム全体に波及する可能性は小さいという見方を示した。物価面について、何人かの委員は、消費者物価の伸び率は低下してきているが、労働需給など資源の稼働状況は高いことから、インフレ圧力が沈静化したとみることは時期尚早であると述べた。以上の議論を経て、委員は、米国経済の先行きに関し、ソフトランディングが実現する蓋然性が高いとの標準シナリオを変更する必要はないと考えられるが、引き続き上下双方向のリスクに対し注意を払っていく必要があるとの見解を共有した。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いており、英国経済も高めの成長を続けているという見方で一致した。そのうえで、委員は、最近の金融市場の変動が金融面、マインド面などを通じて経済活動に及ぼす影響には注意する必要があるという認識を共有した。

アジア経済について、委員は、中国では、内外需要とも力強い拡大が続いており、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いう見方で一致した。一人の委員は、アジア経済は従来ほど米国経済の影響を受けにくくなってい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、先行きについても増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。一人の委員は、足もとの円安修正の動きがやや急であるだけに、その影響は、米国サブプライム問題の海外経済への影響と併せて、よくみていく必要があると述べた。

国内民間需要について、委員は、設備投資は増加を続けており、内外需要の増加や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見方で一致した。機械受注や建築着工床面積、日本政策投資銀行による設備投資計画調査といった最近公表された指標について、多くの委員は、増勢が徐々に鈍化しながらも、裾野の拡がりを伴って増加を続けるという設備投資の先行き見通しと概ね整合的な動きであるとコメントした。何人かの委員は、留意点として、中小企業の中に原材料高や既往円安の影響によるコスト高を販売価格に十分転嫁できず、収益が圧迫されている先が増えていることを指摘した。このうち一人の委員は、企業業績の二極化が進んでおり、その動向を注視していく必要があると付け加えた。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、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、緩やかな増加基調を辿る可能性が高いとの認識を共有した。一人の委員は、7月は、クリアランスセール前倒しの反動と悪天候が重なり、弱めとなった模様であるが、6～7月均してみれば悪くないとの見方を示した。一部の消費者コンフィデンス指標が足もとやや悪化していることについて、何人かの委員は、特別減税の廃止や地方税の負担増、年金問題、ガソリン高に関する懸念などが、消費者マインドに影響を与えている可能性はあり、今後の動

向は注意してみていく必要があると述べた。

生産について、委員は、足もと横ばいながら、基調としては増加を続けており、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調を辿る可能性が高いとの見方で一致した。一人の委員は、7～9月以降幅広い業種で増勢を取り戻す見通しであることは、予測指数や企業ヒアリングでも確認できると述べた。在庫について、委員は、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるが、電子部品・デバイスでは、在庫が引き続き高い水準にあるとの認識を共有した。ある委員は、IT関連財の在庫調整は、やや長引いているが、終了に向けて着実に進展していると述べた。別の委員は、IT関連財の在庫調整は進展しているものの、世界的な需給動向に関する不確実性が高いことから、その状況はなお慎重に点検していく必要があると付け加えた。

雇用・所得面について、委員は、失業率が3.7%まで低下するなど、労働需給が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けているとの認識を共有した。先行きも、企業の人手不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇用者所得は緩やかな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、一人当たり賃金が伸び悩んでいる点に言及した。そのうち複数の委員は、その背景として、団塊世代の退職に伴う人員構成の変化、地方公務員の給与削減、高齢者や女性のパートの増加などの要因を挙げた。別の一人の委員は、賃金プロファイルにおける年齢間格差の縮小や、原材料価格高騰に伴う企業収益の伸び悩みといった要因も影響している可能性があるとして指摘した。その委員は、事業所規模が小さい企業の賃金が全体に比べて弱めであることには、サンプル要因も影響しているとはいえ、留意しておく必要があると述べた。これに対し、別の一人の委員は、中小事業所を対象とした厚生労働省の調査によれば、賃上げを実施した企業数は賃下げを実施した企業数を大幅に上回っていると述べた。今後の賃金動向に関連して、別の委員は、最低賃金額の引き上げや公務員給与の改定、初任給引き上げなどの影響を見守っていく必要があると述べた。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高などを背景に3か月前比でみて上昇しており、目先は上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、目先、ゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想されるとの見方を共有した。石油製品価格が押し上げに働いているにもかかわらず、前年比ゼロ%近傍での推移が続いていることについて、一人の委員は、デジタル家電などウエイトの大きい一部の品目が下押しに働いている一方で、消費者の生活に身近な財・サービスでは値上げの動きが広がっており、消費者物価指数（除く生鮮食品）の構成品目では上昇品目数が下落品目数を上回る状況が11か月連続でみられていると述べた。これに対し、何人かの委員は、小売段階での競争環境が厳しい中で、コスト高を販売価格に転嫁することが難しい状態が続いていることが大きいという見方を示した。これらの委員は、携帯電話料金の引き下げ競争が続いていることもあって、先行きも、経済活動の活発化がなかなか物価上昇として顕現化しない傾向は続く可能性があるという認識を示した。この間、別の複数の委員は、企業のコスト高に対する吸収余力がなくなっていることは事実であるので、物価上昇圧力がいずれかの段階で予想以上に強まるリスクも念頭に置くべきで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、金融機関の貸出態度や直接市場における発行条件などは良好であり、引き続き緩和的な金融環境が維持されているという認識を共有した。資金需要がこのところ横ばいの動きとなっていることについて、一人の委員は、基本的には、潤沢なキャッシュフ

ローを背景に外部資金需要がそれほど強くないことを背景として考えると考えられるが、コスト高の販売価格への転嫁が難しい企業では、人件費だけでなく、設備投資関連の支出も抑制している可能性があるとの付け加えた。

米国サブプライム問題のわが国の企業金融面への影響について、委員は、わが国では、サブプライム関連を含めクレジット関連商品への金融機関のエクスポージャーは大きくなく、また、現時点の社債市場やCP市場の動向などからみて、緩和的な企業金融環境が目立って変化する可能性は低いという見方で一致した。何人かの委員は、短期金融市場は総じて安定しており、日本銀行による金融市場調節は、通常の枠組みの中で、必要な流動性を供給できていると指摘した。そのうえで、委員は、金融市場の動向については、その背後にある世界経済の動きとともに、注視していく必要があるとの認識を共有した。

・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、当面の金融政策運営について、委員は、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を辿る蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる、という基本的な考え方を維持することが適当であることを確認した。

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、一人の委員は、無担保コールレートの誘導目標を、これまでの0.5%前後から、0.75%前後に引き上げることが適当であるとの見解を示した。

これに対し、大方の委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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を示した。これらの委員は、今回の会合までに公表された経済指標については、日本経済が、4月の展望レポートの見通しに沿って、物価安定のもとでの持続的な成長を続ける蓋然性が高いことを裏付けるものが多かったが、金融市場では、世界的に振れの大きい展開となっており、その動向については、背後にある世界経済の動きとともに、注視する必要がある、今後公表される指標や様々な情報、金融市場の状況などを引き続き丹念に点検し、情勢を更に見極めることが適切である、との考え方を示した。

そのうえで、何人かの委員は、データや情報の分析を更に深めたうえで、先行き、金融市場が落ち着きを取り戻し、経済・物価情勢が見通しに沿って展開していくとの確信を持つに至った時点では、金利水準の調整を先送りすることは適当ではないと述べた。複数の委員は、金融政策はフォワード・ルッキングに行っていく必要があると指摘したうえで、金融環境が实体经济に及ぼす影響を踏まえると、当面の金融市場の状況について十分注意してみていく必要があると述べた。そのうち一人の委員は、市場の安定を図るための短期的な流動性供給と経済・物価見通しに基づく中長期的な金融政策運営は、概念としては別の物であるが、金融面のショックが实体经济に及ぼし得る影響は考慮する必要があるとの付け加えた。こうした議論を経て、大方の委員は、引き続き幅広い視野で見通しの蓋然性を確認し、リスク要因を点検していくということが重要であるという点で一致した。

・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、4～6月期の実質GDP成長率が前期比0.1%（年率

0.5%)となるなど、景気は回復を続けている。

また、物価については、国内企業物価は上昇しているが、消費者物価は概ね横ばいとなっている。

- 現下の経済・物価情勢のもとでは、現在の景気回復を持続的なものとするため、引き続き経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- また、サブプライム問題に起因して、現下の株式市場や為替市場等の動向は流動的である。日本銀行におかれても、市場全体の動きを十分に注視し、市場の状況に応じて、引き続き適切に対応して頂きたいと思う。また、財務省としても、今後の内外の動向をより一層注意深く見守って参りたいと考えている。
- 更に、今後の金融政策運営に関する思惑で市場が不安定になることのないよう、日本銀行におかれては、現下および今後の経済動向の展望や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明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。

- 経済の現状については、景気は回復しているものの、生産の一部に弱さがみられ、また物価の動向を総合的にみると、いまだデフレを脱却していない。長い目でみれば、国内の需給の引き締まりを反映して、消費者物価の上昇率もプラスとなっていくことが見込まれるが、その時期について、今後冷静に、注意しながらみていく必要がある。
- また、現在の金融環境において、企業や金融機関などの行き過ぎた活動を懸念する状況ではなく、世界的に株価や為替レートが大きく変動しており、むしろ世界経済の動向等がわが国経済に与える影響等の下振れリスクに十分留意する必要がある。
- 民間需要主導の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、政府と日本銀行は「経済財政改革の基本方針 2007」で示されたマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、政策運営を行うことが重要である。
- 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、実効性のある金融政策運営に努め、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、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により、責任を持って金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。また、日本銀行が考える短期から中期への経済・物価情勢の認識および物価安定に向けた道筋について、国民が十分に納得できるようしっかりと説明責任を果たして頂きたいと思う。

採決

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、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、0.5%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。

これに対し、一人の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を現行の「0.5%前後」から「0.75%前後」に引き上げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

水野委員からは、次回金融政策決定会合まで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、0.75%前後で推移するよう促す」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

議長からは、会合における多数意見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、0.5%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、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：水野委員

水野委員は、日本経済は4月の展望レポートの見通しに沿って推移していると判断されること、米国サブプライム問題に端を発した金融市場の変動がわが国金融システムや経済に与える影響は限定的であると考えられること、利上げの判断を先送りすれば、ファンダメンタルズから離れた金利水準を長く維持することになりかねないことから、反対した。

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（8月23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24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11、12日）の議事要旨が全員一致で承認され、8月28日に公表することとされた。

以上

(別添)

2007年8月23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8
反対1^(注)）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移
するよう促す。

以 上

^(注) 賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員
反対：水野委員

(19 年 9 月 18、19 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2007 年 9 月 18 日 (14:00 ~ 16:33)
9 月 19 日 (9:00 ~ 13:17)

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)
	水野温氏	(")
	西村清彦	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	鈴木正規	大臣官房総括審議官 (18 日)
	森山 裕	財務副大臣 (19 日)
内閣府	浜野 潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	稲葉延雄
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (19 日 9:00 ~ 9:16)
企画局参事役	内田真一
企画局企画役	関根敏隆
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
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	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	山口智之
企画局企画役	大谷 聡
企画局企画役	菅野浩之 (19 日 9:00 ~ 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（8月22、23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、0.5%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期市場金利についてみると、F B・T Bレート等のターム物レートは、幾分低下した。一方、ユーロ円金利先物レートは、総じて横ばい圏内で推移した。

株価は、米欧株価や為替相場の動向に大きく振られるかたちでいったん下落したあと上昇し、最近では16千円前後で推移している。

長期金利は、米欧長期金利の動向などを受けて下落したあと反発し、足もとでは1.5%台後半で推移している。

円の対米ドル相場は、一時112円台まで上昇したあと、最近では114～116円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、緩やかな景気調整局面を続けている。住宅投資は減少を続けている。サブプライム住宅ローン問題の影響が金融市場に広く波及したこともあって住宅ローン向け信用は一段とタイト化している。一方、設備投資は、減速しつつも、緩やかな増加基調を維持している。個人消費は以前に比べ減速したが、引き続き増加している。そうした中、雇用者数の増勢鈍化ペースは足もと幾分強まっている。物価面では、エネルギー価格の反落から総合ベース消費者物価は低下しているが、食料品・エネルギー価格を除くコア消費者物価の前年比は2%を幾分上回る水準で推移している。労働需給の引き締め感が払拭されない中、基調的なインフレ圧力は後退していない。

欧州経済についてみると、ユーロエリアでは、内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いている。輸出が堅調な伸びを続けるもとの、設備投資や個人消費も増加傾向を継続している。英国経済は、内需を中心に高めの成長を続けている。

アジア経済についてみると、中国では、内外需要とも高い成長が続いている。輸出は大幅な増加を続けており、固定資産投資も引き続き高い伸びを示している。総合ベース消費者物価の前年比伸び率は、食料品価格の高騰から拡大している。インドでは、内需を中心とした高成長が持続している。N I E s、A S E A N諸国・地域でも、総じて緩やかな景気拡大が続いている。

海外の金融資本市場をみると、前回会合以降、米国サブプライム住宅ローン問題の影響が引き続き幅広い影響を及ぼしている。特に米欧市場では、クレジット・スプレッドが高止まりしている。また、金融機関のサブプライム住宅ローン関連損失に関する懸念やA B C Pプログラムへの金融機関による流動性供給ニーズの高まりなどから、短期金融市場での資金需給がタイト化している。特に、ターム物市場では、流動性が大きく低下し、金利も上昇している。

こうした状況のもとで、米国の金融市場では、株価は、サブプライム住宅ローン関連等の損

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

失が懸念されている金融機関株が下落した一方で、原油価格上昇を背景にエネルギー関連株が上昇し、一進一退の動きとなった。長期金利は「質への逃避」の動きから低下を続けた。

欧州の金融市場でも、米国と同様、株価は一進一退の動きとなったほか、長期金利は低下した。こうした中で、短期金利の上昇圧力に対応して、ECB、BOEとも厚めの資金供給を実施している。

エマージング諸国・地域の金融市場では、多くの国・地域で、良好な経済指標や企業の好決算などを背景に、株価は8月中に上昇したものの、9月入り後は幾分下落している。通貨は、対ドルでは総じて横ばい圏内で推移したが、対円では円高の流れを受けて多くの先で下落した。また、対米国債スプレッドは、振れの大きい展開となる中、足もと拡大している。

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。4～6月は米国向けの落ち込みもあって前期比横ばい圏内の動きとなったが、7月は4～6月対比で再び高めの伸びとなっている。先行きについては、海外経済が全体として拡大するもとの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、引き続き増加基調にある。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で、増加基調を辿ると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、減少していた乗用車新車登録台数が、8月は増加した。また、家電販売は薄型テレビなどのデジタル家電や新型ゲーム機が好調であるほか、携帯電話も増加している。非耐久・半耐久消費財のウェイトが高い百貨店やスーパーの売上高は、天候に左右される動きが続いており、百貨店売上高は好天に恵まれた6月に増加し、悪天候に見舞われた7月に減少する動きとなった。サービス消費については、外食産業売上高が増加基調を続けているほか、旅行取扱額も、振れを均してみると、底堅く推移している。この間、消費者コンフィデンス指標をみると、総じて良好な水準が維持されているものの、指標によっては、ガソリンなど生活関連品の値上がりなどから、足もとやや悪化している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、緩やかな増加基調を辿ると考えられる。

生産は、足もと横ばいながら、基調としては増加を続けている。先行きは、内外需要の増加を反映し、増加基調を辿るとみられる。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷に比して依然やや高めの水準にあるが、鉱工業全体では、概ね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、労働需給が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けている。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も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。

物価面をみると、国際商品市況は、原油価格が地政学的リスクや需給の引き締まりなどを背景に高値圏で推移しているほか、非鉄金属も、振れを伴いつつも、総じて高値圏で推移している。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に上昇しており、当面、上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していくとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、ゼロ%近傍で推移している。先行きについては、目先、ゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

(2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、緩和的な状態にある。民間の資金需要は、潤沢なキャッシュフローを背景に外部資金需要がそれほど強くない中、貸金業等一部に弱めの動きもみられていることから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、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。こうしたもとで、民間銀行貸出は緩やかに増加しており、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。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2%程度の伸びとなっている。

・「共通担保資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等について

1. 執行部からの提案内容

現在、各オペの基本要領等において、その対象先となり得る業態の一つとして、「証券会社」、「外国証券会社」を規定しているが、金融商品取引法の施行により、法令上、「証券会社」、「外国証券会社」の概念が廃止されることから、関係諸規定について、所要の改正を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・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、わが国経済は、引き続き、緩やかに拡大しており、先行きについても、生産・所得・支出の好循環のメカニズムが維持されるもとで、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの見方で一致した。ただし、金融市場において世界的に不安定な状況が続いているほか、米国経済の下振れリスクが高まるなど、世界経済についての不確実性が增大しているため、金融市場や世界経済の動向を引き続き注視する必要があるとの認識を共有した。

海外経済に関して、委員は、世界経済全体としては、地域的な拡がりをもって拡大が続いているとの認識を共有した。

金融市場の動向について、委員は、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発した国際金融市場の動揺が続いているとの認識を共有した。多くの委員は、CDO、ABCPなどの証券化商品市場の機能が大きく低下しているほか、短期金融市場では、証券化商品の発行主体への流動性補完などから、流動性に対するニーズが高まる中、ターム物金利が上昇していると指摘した。ある委員は、米国サブプライム住宅ローンの潜在的な損失規模とその分布が不透明であり、市場参加者が疑心暗鬼になっていると指摘し、金融機関による開示が重要との意見を述べた。先行きについて、一人の委員は、証券化商品の流動性が低下している中で、価格の再評価等により市場の動揺が沈静化するには相当の時間がかかるとの認識を示した。一方、別の一人の委員は、ABCPの残高の減少テンポが鈍化しているほか、株価も上昇しており、国際金融市場の動揺に沈静化の兆しもみられるとコメントした。こうした議論を経て、委員は、今後の金融市場の動向については、ABCPのロールオーバーの進捗状況や金融機関による流動性・信用補完実行の動き、金融機関の収益やバランスシートの状況などを含め、注視する必要があるとの見方で一致した。

米国経済について、委員は、個人消費や設備投資を中心に、減速しつつも緩やかに拡大しているとの認識を共有した。サブプライム住宅ローン問題と金融市場の動揺が米国経済に与える影響について、複数の委員は、企業のバランスシートは健全であり、クレジット市場の機能低下が信用収縮を招いていないなど、これまでのところ、悪影響が生じているわけではないとの認識を示した。もっとも、先行きについては、大方の委員は、景気下振れリスクが高まっているとの見方を示した。複数の委員は、住宅市場の調整が長引くリスクが高まっていると述べた。このうちのある委員は、過去の調整と異なり、今般は消費者物価で実質化した住宅価格の下落が全米で広範にみられると付け加えた。また、個人消費について、多くの委員は、先行きの雇用者数や住宅価格の動向、金融機関の融資態度の厳格化の程度によっては個人消費に悪影響が出る可能性があるとして指摘した。これに関連し、ある委員は、住宅価格が下落している地域ほど、個人消費は低調であると指摘した。何人かの委員は、FRBによる政策金利引き下げの効果について、市場の反応も含め、よくみていきたいと述べた。物価については、多くの委員が、消費者物価の前年比はこのところ緩やかに低下しているが、労働需給のタイト感が払拭されない中で、基調的なインフレ圧力が後退しているとは言いがたいと述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、内外需要のバランスのとれた景気拡大が続いており、英国経済も高めの成長を続けているとの見方で一致した。そのうえで、多くの委員は、金融市場の動揺が続いており、その実体経済に与える影響に注意する必要があるとの認識を示した。複数の委員は、欧州では、米国サブプライム住宅ローン問題が一部金融機関の経営問題に飛び火していると指摘した。ある委員は、金融部門の好調が高水準の経済活動に寄与してきたことなどを踏まえれば、今後も金融の混乱が続く場合には、景気の下振れリスクを考えなければいけなくなると述べた。

アジア経済について、委員は、中国では、内外需要とも力強い拡大が続いており、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いう見方で一致した。

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、先行きについても増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。米国で景気下振れリスクが顕現化した場合の輸出に与える影響については、一人の委員が、米国と日本の経済成長率の相関度合いは高く、マイナスの影響を念頭におく必要があると指摘した。一方、ある委員は、米国が景気減速してもBRICs諸国等の景気拡大が続いており、米国サブプライム住宅ローン問題が輸出を通じて日本に直接影響を与える可能性は小さいと述べた。別の委員も、日本では輸出相手国の分散や輸出財の多様化が進んでいるため、米国の景気後退が大幅なものとならない限り、影響は限定的であるとの認識を示した。

国内民間需要について、委員は、設備投資は増加を続けており、内外需要の増加や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見方で一致した。多くの委員は、4～6月の実質GDPが2次速報で前期比マイナスに転じたのは、ベースとなる法人季報の振れによるものであり、資本財出荷や機械受注等他の統計からは増加基調にあると判断できると述べた。この間、一人の委員は、中小企業の設備投資を反映している代理店経由の機械受注が減少しているなど、中小企業の設備投資が弱めとなっており、中小企業の収益や景況感とあわせて、今後の動きには注意する必要があるとコメントした。また、別の委員は、最近の原油高が、価格転嫁が困難な中小企業の収益を圧迫する可能性を指摘し、その動向を見守る必要があると述べた。委員は、企業部門の状況について、10月初の短観を踏まえて確認する必要があるとの認識で一致した。

個人消費について、委員は、底堅く推移しており、先行きについても、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、緩やかな増加基調を辿る可能性が高いとの認識を共有した。多くの委員は、7月は天候要因により弱めとなったものの、8月は猛暑の影響から回復しているほか、これまで減少してきた乗用車販売も増加するなど、7～8月を均してみれば底堅い動きとなっている

との見方を示した。

住宅投資については、改正建築基準法の影響から一時的に大きく減少しているとの認識で一致した。先行きについて、一人の委員は、やや長い目でみると、雇用者所得や緩和的な金融環境を背景に底堅さを取り戻すと考えられると述べた。ただし、複数の委員は、首都圏の新築マンション契約率が低下していることや、不動産ファンドからの資金流入が減少していることを指摘し、今後の動向には注意を要すると述べた。

生産について、委員は、足もとは新潟県中越沖地震の影響から横ばい圏内であるが、基調としては増加を続けており、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調を辿る可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、予測指数や企業ヒアリングを踏まえると、7～9月はしっかりと増加になるとの見方を述べた。在庫について、委員は、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるほか、電子部品・デバイスについても、需給バランスは改善方向にあるとの認識を共有した。ただし、ある委員は、半導体のBBレシオが1を下回っているほか、半導体の受注も前年を下回っているなど、電子部品・デバイスの在庫には、先行き不透明感が残っていると述べた。また、別の委員も、米国の個人消費の減速が急速なものとなった場合には、在庫が急増するリスクに注意する必要があると付け加えた。

雇用・所得面について、委員は、失業率が3.6%まで低下するなど、労働需給が引き締まり傾向を続ける中、雇用者所得は、雇用者数の増加に支えられて、緩やかな増加を続けているとの認識を共有した。先行きについても、雇用不足感が強まる方向にあり、企業収益も高水準を続けるとみられることから、雇用者所得は緩やかな増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。多くの委員は、特別給与が前年割れとなっているなど、一人当たり賃金が伸び悩んでいる点に言及した。そして、その背景として、団塊世代の退職やパート比率の上昇、中小企業の収益伸び悩みなどの要因を挙げた。このうち一人の委員は、主婦や高齢者のパート雇用の増加などのライフスタイルの変化や自由な労働時間の設定といった労働環境の変化が続く限り、一人当たりでみた賃金は上昇しにくい状態が続くとみられるが、こうした環境の変化は景気の悪化を示すものではないと指摘した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高の影響から3か月前比でみて上昇しており、目先は上昇を続ける可能性が高いが、そのテンポは鈍化していくとの見方で一致した。

消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、目先、ゼロ%近傍で推移するとみられるが、より長い目でみると、資源の稼働状況が高まっていることから、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。先行きの上昇テンポについて、複数の委員は、原材料高等の最終財への価格転嫁が容易ではないほか、賃金が伸び悩んでいることから、上昇テンポはゆっくりとしたものになるとの見方を示した。複数の委員は、物価は安定基調ながらも、消費者の生活に身近な財・サービスでは値上げの動きが広がっていると述べた。このうち一人の委員は、プライスリーダーの値上げの動きがみられており、こうした動きが広範化する場合には、想定以上に物価が上振れる可能性もあるとコメントした。

2. 金融面の動向

わが国の金融面の動向に関して、委員は、金融機関の貸出態度や直接市場における発行条件などは良好であり、引き続き緩和的な金融環境が維持されているという認識を共有した。

米国サブプライム住宅ローン問題のわが国の企業金融面への影響について、委員は、社債スプレッドは拡大しているものの、米欧に比べて小幅の上昇に止まっている、わが国金融機関の米国サブプライム住宅ローン関連を含めたクレジット関連商品へのエクスポージャーは大きくなく、社債の起債も順調に市場で消化されていると総括し、銀行の貸出姿勢は緩和的であり、企業の資金調達に悪影響が生じている状況にはないとの見方で一致した。

・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、当面の金融政策運営について、委員は、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道を辿る蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる、という基本的な考え方を維持することが適当であることを確認した。

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、一人の委員は、無担保コールレートの誘導目標を、これまでの0.5%前後から、0.75%前後に引き上げることが適当であるとの見解を示した。

これに対し、大方の委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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を示した。これらの委員は、今回の会合までに公表された経済指標については、日本経済が、4月の展望レポートの見通しに概ね沿って、物価安定のもとでの持続的な成長を続ける蓋然性が高いことを裏付けるものが多かったが、金融市場では、世界的に不安定な状況が続いているほか、米国経済の下振れリスクが高まるなど、世界経済についての不確実性が増大しており、今後公表される指標や様々な情報、金融市場の状況などを引き続き丹念に点検していく必要がある、との考え方を示した。

ある委員は、日本経済は、物価安定のもとでの持続的な成長を続ける蓋然性が高く、経済・物価情勢の改善ペースに応じた政策変更は必要であるが、現在は金融市場や世界経済の状況とその影響を丹念に点検していく余裕はあると述べた。複数の委員は、その際の重要なポイントは、金融市場や米国景気の動向が、我々の標準シナリオやその蓋然性に対する確信の度合いにどのような影響を及ぼすのか、ということであると述べた。このうちの一人の委員は、指標や様々な傍証から標準シナリオの蓋然性にある程度確信を得られれば、躊躇なく政策変更すべきであると述べた。こうした議論を経て、委員は、金融政策判断における国際金融市場や海外経済の位置付けについて、これらがわが国の経済・物価情勢の見通しやリスクにどのように影響するのかを点検していくことがポイントであると確認し、情報発信上もこうした考え方の筋道を示していくことが重要であるとの認識で一致した。

この間、サブプライム問題の基本的な性格と金融政策の関係について議論が行われた。何人かの委員は、この問題は長期の金融緩和のもとで行き過ぎた金融行動の修正であり、展望レポートで指摘した、「金融環境などに関する楽観的な想定に基づく、金融・経済活動の振幅の拡大」というリスクが現実化したケースと考えられるとの認識を示した。その上で、一人の委員は、金融政策運営に当たっては、長い目で見た帰結をも考慮に入れて、実際にその影響が明らかになる前に対応していくことが重要であると述べた。別の複数の委員は、短期的には市場における過大なポジションは一旦調整されており、金融緩和の行き過ぎというアップサイドリスクは、この面では減少する方向にあるが、長い目でみて資源配分に歪みが生ずることを防ぐためには、経済・物価情勢の改善に応じた金利調整という考え方を維持することが適当であるとの見方を示した。

・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、4～6月期の実質GDP成長率は前期比-0.3%とマイナスになっているが、消費は前期比0.3%と引き続き緩やかに増加しており、大局的には景気は息の長い回復を続けている。

また、物価については、国内企業物価は上昇しているが、消費者物価は概ね横ばいとなっている。

- 現下の経済・物価情勢のもとでは、現在の景気回復を持続的なものとするため、引き続き経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。
- サプライム問題に起因して、株式市場や為替市場等の動向は引き続き流動的である。米国においては、政策金利が0.5%引下げられる金融政策の変更があった。日本銀行におかれても、日本経済および米国等の世界経済の動向や、市場の動向に十分に注視し、状況に応じて、引き続き適切に対応して頂きたいと思う。また、財務省としても、今後の内外の経済・市場の動向をより一層注意深く見守ってまいりたいと考えている。
- 更に、日本銀行におかれては、現下および今後の経済動向の展望や、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明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。

- 経済の現状については、景気はこのところ一部に弱さがみられるものの、回復している。また、物価の動向を総合的にみると、いまだデフレを脱却していない。消費者物価の改善が遅れており、前年比上昇率が足もとでマイナスであるほか、単位労働費用も低下幅の縮小に足踏みがみられるなど、国内要因からみた物価上昇圧力は依然として弱い状況にある。長い目でみれば、消費者物価の上昇率もプラスとなっていくことが見込まれるが、その時期について、今後冷静に、注意しながらみていく必要がある。
- また、世界的に株価や為替レートが大きく変動しており、世界経済、特に米国経済や原油価格の動向等がわが国経済に与える影響等の下振れリスクに十分留意する必要がある。
- 民間需要主導の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、政府と日本銀行はマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、政策運営を行うことが重要である。
- 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、実効性のある金融政策運営に努め、経済活動や物価の下振れリスクを考慮して、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により、責任を持って金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

採決

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、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、0.5%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。

これに対し、一人の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を現行の「0.5%前後」から「0.75%前後」に引き上げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

水野委員からは、次回金融政策決定会合まで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、0.75%前後で推移するよう促す」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：水野委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

議長からは、会合における多数意見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、0.5%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、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：水野委員

水野委員は、日本経済は4月の展望レポートの見通しに沿って推移していると判断されること、米国サブプライム住宅ローン問題に端を発した金融市場の変動は、現時点ではリスク要因の一つに過ぎず、日本経済の見通しを変更する必要がないこと、利上げの判断を先送りすれば、ファンダメンタルズから離れた金利水準を長く維持することになりかねないこと、経済が4月の展望レポートの見通しに沿って展開しているとの本行の判断と、現状維持という政策決定の組み合わせは、市場参加者にとって分かりにくい論理展開であることから、反対した。

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（9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9月20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22、23日）の議事要旨が全員一致で承認され、9月25日に公表することとされた。

以上

(別添)

2007年9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（賛成8
反対1^(注)）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移
するよう促す。

以 上

^(注) 賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、須田委員、西村委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員
反対：水野委員

「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」
- (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」、経済産業省「鉱工業指数統計」
- (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」、経済産業省「鉱工業総供給表」
- (図表 13) 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社「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) 日本経済新聞社、東京証券取引所
- (図表 26) 日本銀行
- (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」