

公表時間

9月13日(水)14時

2006.9.13

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2006年8月10、11日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2006年9月7、8日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

(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。N I E S、A S E A

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。」

N 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・レーバーク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

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まり傾向を続け、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ない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、C P・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G Cレポレート¹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ると、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ご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Q E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デフレーター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統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