

公表時間
10月18日(水)14時

2006.10.18
日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2 0 0 6 年 9 月 7 、 8 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10月12、13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 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との、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

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。」

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。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で、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。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、多くの業種に拡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、移動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、C P・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、G C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。日本銀行におかれましては、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)

2 0 0 6 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