

公表時間
12月22日(金)14時

2006.12.22
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 1 0 月 3 1 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 12 月 18、19 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 10 月 31 日 (9:00 ~ 12:44)

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	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	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	執行謙二
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	武田直己
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(10月12日、13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、ターム物金利は幾分上昇し、ユーロ円金先レートは横這い圏内で推移した。長期金利、株価は、横這い圏内の動きとなった。この間、円の対米ドル相場は、117円台から119円台で推移した。

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、住宅投資の減少などから、景気拡大テンポは鈍化している。物価面では、エネルギー価格の反落を受けて消費者物価の総合指数の上昇率が低下しているが、食料品・エネルギーを除くコアのインフレ率は、景気拡大による需給引き締めなどを反映して、引き続き緩やかに上昇している。

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繋がり、景気回復の動きが確かなものになっている。英国経済も、安定的な成長軌道に復している。

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。足もとの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。NIEs、ASEAN諸国・地域では、内外需要ともに総じてみれば堅調であり、緩やかな景気拡大が続いている。

米欧の金融資本市場をみると、長期金利は横這い圏内で推移し、株価が上昇する動きとなった。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。

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。」

4 . 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、7～9月の実質輸出でみて前期比+3.0%と、増加を続けており、今のところ米国経済減速の影響は確認されていない。

企業部門の動向をみると、企業収益が高水準で推移し、設備投資は増加を続けている。

家計部門に関し、雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が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。個人消費は、増加基調を続けており、百貨店売上高などの個人消費関連指標の多くは、天候不順の影響などから弱めの動きが目立った7月頃までと比べて改善している。ただし、家計調査でみた消費支出は減少となった。

生産は、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、全体として出荷と概ねバランスがとれた水準となっているが、電子部品・デバイスでは在庫の増加がみられる。

物価動向をみると、国内企業物価は、既往の国際商品市況高などを背景に上昇しているが、先行きは、原油価格の反落が影響し、当面、上昇テンポが鈍化していくとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）は、9月の前年比が+0.2%となり、プラス基調で推移している。先行きについては、マクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、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下回っている。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

最近の経済情勢について、委員は、わが国経済は緩やかに拡大しているとの認識で一致した。また、委員は、こうした経済の動きについて、本年4月の展望レポートの見通し対比で、これまでのところ、企業部門は幾分強め、家計部門は幾分弱めとなっているが、全体としては概ね見通しに沿って推移しているとの見方を共有した。

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、全体として地域的な広がりを伴いつつ拡大を続けているとの見方を共有した。米国経済について、大方の委員は、第3四半期の実質GDP成長率が住宅投資減少を主因に鈍化した点に言及したうえで、基本的には、こうした景気減速がインフレ圧力抑制に繋がっていくというソフトランディング・シナリオが実現する蓋然性が高まっていると述べた。この点に関連して、何人かの委員は、これまでのところ、住宅市場の調整が、個人消費にマイナスの影響を及ぼしているとはみられないとコメントした。中国経済について、複数の委員は、固定資産投資の伸びは幾分鈍化しているが、高い成長を続けていると指摘した。また、最近の原油価格の下落について、ある委員は、石油消費国の景気にプラスの影響を与えるとみられると述べた。この委員は、足もとの世界的な株高については、世界経済に好影響を与える可能性もあり、今後の動向に注目したいとコメントした。

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

国内民間需要のうち、企業部門について、複数の委員は、企業収益は好調であり、設備投資の増加が続いていると述べた。このうちのある委員は、投資増加の動きは非製造業や中小企業にも広がりがみられるとしたうえで、企業の投資採算見極めに対する慎重姿勢が続いていることもあり、現状の設備投資に過熱感はないと指摘した。

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増加傾向にあるとの見方を共有したが、何人かの委員は、所定内給与が弱めの動きとなっている点を指摘した。また、個人消費について、委員は、引き続き増加基調にあるとの見方を共有した。何人かの委員は、9月の百貨店売上高などの販売統計が持ち直している点を踏まえて、7月頃までの個人消費関連指標の弱めの動きには、天候不順も影響していたことを示している

と述べた。ただし、複数の委員は、このところの個人消費関連指標の弱めの動きがどの程度一時的な要因に基づくものかについて、今後も注意を払う必要があるとコメントした。

また、委員は、生産について、増加基調を続けており、在庫は、全体的には出荷とバランスのとれた水準にあるとの見方で一致した。何人かの委員は、9月の鉱工業生産において、電子部品・デバイスの在庫が増加している点に触れ、これは新製品向けの作り込みなどの一時的要因が影響していると考えられるが、今後の動きに注意する必要があると指摘した。このうちの一人の委員は、電子部品・デバイスの在庫の積み上がりは、目先の鉱工業生産を下押しする可能性が高いと述べた。

消費者物価について、委員は、プラス基調を続けているが、その上昇テンポは緩やかなものである、との認識を共有した。何人かの委員は、東京の10月速報（除く生鮮食品）の前年比が+0.1%ポイント上昇し、プラスに転じたことも、こうした基調に変化がないことを示唆していると述べた。また、ある委員は、物価上昇が地域的に広がる傾向も看取されるとコメントした。一方、これとは別の複数の委員は、最近の原油価格低下に伴い、エネルギー価格のプラス寄与が低下する可能性を指摘した。このうちの一人の委員は、9月は前年比マイナスに転じた品目数がプラスに転じた品目数を上回ったと述べた。

この間、ある委員は、10月の「地域経済報告」や支店長会議における報告では、景気回復の程度にばらつきはあるものの、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。ただし、複数の委員は、日本の低金利が国際金融市場に与える影響には、引き続き注意を払っていく必要があると指摘した。

3. 経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、2006年度後半から2007年度にかけての経済は、「内需と外需がともに増加し、企

業部門から家計部門への波及が進むもとで、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、地域的な拡大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、雇用者所得や配当の増加などを通じて、好調な企業部門から家計部門への波及が続くとみられること、極めて緩和的な金融環境が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、景気拡大が長期化し、成熟段階に入っていくにつれて、成長率は潜在成長率近傍の水準に向けて徐々に減速する可能性が高いとの見方を共有した。ただし、ある委員は、場合によっては、成熟化が想定よりも遅れ、2007年度の成長率は、2006年度と比べて遜色のない水準になる可能性も考えられると述べた。また、別の複数の委員は、先行きの賃金の上昇が控えめなものにとどまり、企業部門の好調の家計部門への波及が想定よりも弱くなる可能性もある、との見解を示した。その背景としては、企業の人件費抑制姿勢が基本的に根強いこと、構造失業率が低下している可能性があることなどを指摘した。これに対して、別の一人の委員は、技術革新に伴う労働需給のミスマッチ拡大により、構造失業率が逆に上昇している可能性も考えられると指摘した。

物価面では、委員は、こうした経済の見通しのもと、需給ギャップは需要超過となっており、先行き超過幅を緩やかに拡大していくと考えられること、また、ユニット・レーバ・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、物価を巡る環境の好転が継続するとの認識を共有した。具体的には、国内企業物価について、委員は、国際商品市況高などを背景に、前回の見通しよりも上振れて推移しており、先行きも、原油価格をはじめとする商品市況や為替相場にも左右されるが、上昇を続けるとの見方で一致した。また、消費者物価について、委員は、概ね前回見通しに沿って、プラス基調で推移しており、前年比のプラス幅は次第に拡大していくとの見方で一致した。なお、8月に消費者物価指数の基準年が2000年から2005年に改定されたことに関連して、委員は、基調的な判断は、2000年基準で示した前回の見通しと変わらないとの認識で一致した。

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、企業の投資行動の2点に、

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、潜在成長率の影響の3点に整理できるとの見解で一致した。

海外経済の動向に関し、米国経済について、複数の委員は、景気減速が予想以上のものとなった場合に、米国以外の地域の成長によって米国の落ち込みをカバーすることができない可能性に注意を促した。一方で、何人かの委員は、インフレ懸念も持続している点を指摘した。また、複数の委員は、米国の潜在成長率が低下しているとみられることを踏まえると、ソフトランディング・シナリオが実現する場合でも、米国の成長率は今年から来年にかけて下振れ、調整終了後の成長率が元の高さにまで戻らない可能性も念頭におく必要があると指摘した。このほか、複数の委員は、原油価格は一頃に比べて落ち着きを取り戻しているが、国際商品市況の動向については、米国経済をはじめ、世界経済や国際金融市場に影響を及ぼすリスクが続いており、引き続き注意する必要があると述べた。

企業の投資行動について、委員は、前回の展望レポートに続き、極めて緩和的な金融環境のもとで、企業が採算に関する楽観的な想定に立って、投資を一段と積極化する場合には、成長率が一時的に大きく上振れる一方、その後調整が必要となる可能性がある点に言及することが適当であるとの認識を共有した。

この間、多くの委員は、現状、地価の行き過ぎた上昇を懸念する状況にはないが、緩和的な金融環境の影響といった面も含め、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。このうちの一人の委員は、都市と地方の間や都市部における物件の間で不動産価格の二極化が進んでいる現状について説明した。そのうえで、先行き、価格の上昇地点が更に広がっていく可能性があるが、アジアにおける日本の相対的地位などを勘案しつつ、不動産価格の中長期的な傾向にも、十分留意する必要があると述べた。

物価見通しについて、何人かの委員は、賃金の上昇が緩やかである点を踏まえると、ユニット・レーバー・コストの上昇が後ずれし、物価が上昇しにくくなる可能性に言及した。また、別のある委員は、中国の物価が上振れた場合には、これがわが国をはじめ、世界の物価安定に影響する可能性にも注意が必要だと述べた。

金融政策運営について、委員は、2つの「柱」から経済・物価情勢の点検を行った。まず、第1の柱、すなわち、2007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、物価安定のもとでの持続的な成長を実現していく可能性が高いとの判断で一致した。

次に、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、経済活動の振幅が大きくなり、ひいては物価上昇率も大きく変動するリスクに留意する必要があるとの認識を共有した。また、下振れの場合として、景気拡大や物価の上昇が足踏みするリスクについても言及しておくべきとの点でも一致した。ただし、複数の委員は、経済活動や物価上昇率が下振れした場合でも、金融システムの安定が回復し、設備、雇用、債務の過剰が解消されてきていることから、デフレ・スパイラルが発生するリスクは小さいとの評価は4月の展望レポートの見通し時点と変わらないと述べた。

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、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持しながら、経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになる、との考え方で一致した。

何人かの委員は、市場の関心は、消費者物価などの個々の指標の動きに集中しがちであるが、金融政策運営においては、あくまでも経済・物価情勢の基調を重視している点を丁寧に説明する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。

・政府からの出席者の発言

会合では、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済の現状をみると、景気は回復している。一方、物価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ない現在の状況では、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。
- 本日決定される展望レポートについては、8月に行われた消費者物価指数の基準改定の影響等を踏まえて、日本銀行がどのような経済・物価の見通しを示されるのか、市場関係者の注目が集まっている。今後の金融政策運営に関する憶測で市場が不安定になることのないよう、経済・物価情勢の見方や金融政策の先行きの考え方について、決定された内容に沿って市場や国民に丁寧に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。

- 経済の現状をみると景気は回復しているが、海外経済の動向などが今後の物価動向に与える影響については注視していく必要がある。
- 先行きについては、企業部門の好調さが家計部門へ波及しており、国内民間需要に支えられた景気回復が続くと見込んでおり、今回の展望レポートでも基本的に同様の見方が示されていると考えている。一方、展望レポートでも先行きの経済・物価情勢について上振れ・下振れ要因を挙げておられるが、設備投資の上振れリスクよりもむしろ原油価格の動向が内外経済に与える影響や賃金の動向等が今後の経済動向の鍵になると考えられ、そうした観点から経済活動や物価の下振れリスクには充分留意する必要があると考えている。
- 重点強化期間内に物価の安定基調を確実なものとし、物価の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、先行きの金融政策運営について、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持するとされているが、政府の政策取り組みや、経済の展望と整合的なものとなるよう、市場の動向にも配慮しながら、実効性のある金融政策運営に努め、責任を持って金融面から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、0.25%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

．「経済・物価情勢の展望」の決定

次に、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、11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、春委員、
福間委員、水野委員、西村委員、野田委員

反対：なし

以 上

(別添)

2006年10月31日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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