

公表時間

3月26日(月)14時

2007.3.26

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2007年2月20、21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、2007年3月19、20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。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2007 年 2 月 20 日 (14:00 ~ 16:03)
2 月 21 日 (9:00 ~ 14:15)

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 (20 日)
	田中和徳	財務副大臣 (21 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
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（1月17、18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、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も、総じて横ばい圏内で推移している。

株価は、企業業績見通しの上方修正に対する根強い期待感などを背景に上昇し、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、一旦低下した後、わが国の株価の上昇などを眺めて上昇し、最近では1.7%台前半で推移している。

円の為替相場は、市場予想を上回るわが国の一部経済指標などを受けて上昇し、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、そのテンポは振れを伴いつつ緩やかに鈍化している。設備投資は、減速しつつあるが、増加傾向を維持している。一方、住宅投資は減少を続けている。個人消費は、足もとと比較的堅調に推移しているが、基調としては引き続き減速過程にある。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、消費者物価の総合指数は、エネルギー価格の上昇を主因に前月から小幅上昇している。食料品・エネルギーを除くコアの指数も、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

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。」

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。N I E S、A S E A N諸国・地域では、足もと、輸出の増勢に一服感がみられるものの、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、長期金利は横ばい圏内で推移している。株価は堅調な企業決算などを受けて上昇している。欧州では、長期金利は小幅上昇しているほか、株価も基本的には米国の動きに連れて上昇している。エマージング諸国・地域では、年初にみられた弱めの動きは収まり、多くの国・地域で、株価、通貨は再び上昇基調にある。

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。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、底堅く推移している。全国百貨店やスーパーの売上高は、暖冬による冬物衣料の販売不振などから、冴えない動きとなっている。一方、家電販売が、このところ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、振れを均せば、海外旅行を中心に堅調に推移している。家計調査の10～12月の消費水準指数は持ち直し、GDPベースの個人消費も、7～9月に減少した後、10～12月には増加に転じた。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、増加を続けている。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、出荷対比高めの在庫は解消されていない。また、自動車については、昨年末にかけて、船待ち在庫が増加したほか、国内の販売実勢対比で強めの生産が行われたことが影響して、

一時的に在庫が積み上がっている。先行きの生産については、在庫が全体として概ね出荷とバランスした状態にあるもとの、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などによると、1～3月の生産は、大幅増加となった10～12月の反動から、小幅の減産となる可能性が高いが、均してみれば、増加基調が続くとみられる。

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、緩やかな上昇基調にあるが、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、原油価格は、本年入り後、一旦大きく下落したあと、米国の気温低下などから反発するなど、やや振れの大きな動きを示している。非鉄金属は、全体として高値圏で推移しているが、足もとでは銅や亜鉛が下落している。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況の反落の影響し、足もとでは弱含んでいる。先行きも、国際商品市況の反落の影響から、目先、弱含みで推移するとみられる。消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比は、小幅のプラスで推移している。先行きについては、目先、原油価格反落の影響などからゼロ近傍となる可能性があるが、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。

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。また、委員は、米国のソフトランディングの蓋然性が高まっており、海外経済についての不透明感は和らいでいるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、住宅市場の調整が続いているものの、この調整が他のセクターに広範な影響を与えるには至っておらず、雇用者所得の増加やガソリン価格の低下などを背景に、足もと、個人消費は堅調であるとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、住宅市場の調整に関しては、販売指標に底打ち感がみられること、雇用関連指標、小売関連指標も堅調であること、原油価格の下落が家計の実質購買力を引き上げると考えられること、企業部門は、製造業の業況にやや慎重な見方が強まっているが、総じてみれば、引き続き堅調さが維持されると予想されること、などを挙げながら、ソフトランディング実現の蓋然性が高まっているとの見方を示した。一方で、多くの委員は、住宅市場の調整の帰趨はなおみえていないほか、食料品・エネルギーを除いたコア・インフレ率は引き続き高めであることなどを踏まえると、先行き、上下両サイドのリスクに引き続き注意を払っていく必要があると付け加えた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、しっかりとした景気回復が続いているとの見方を共有した。複数の委員は、ドイツにおける付加価値税引き上げの消費などへの影響は、これまでのところ限定的であると指摘した。また、東アジア経済について、委員は、中国では、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。

原油価格の動向について、一人の委員は、前回会合以降、再び上昇しており、今後も、米国の在庫の動向や地政学的リスクなどの要因にも目を配りながら、引き続き注視していく必要があるとの認識を示した。

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みると、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。一人の委員は、半導体など一部で設備投資を縮小、延期する動きもみられると指摘した上で、設備投資全体としては、引き続き過熱感のない状態で増加していると述べた。

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、引き続き弱めの個人消費関連指標もあり、個人消費に力強さは期待できないものの、昨年夏場の個人消費関連指標の落ち込みは、天候不順、新製品投入前の買い控えや統計の振れなどによる一時的なものであることが確認されたと述べた。このうちの何人かの委員は、暖冬による衣料品販売の不振がみられるものの、デジタル家電、新型ゲーム機、携帯電話などの家電販売は増加しており、サービス消費も総じて堅調であると指摘した。複数の委員は、10～12月のGDP統計の個人消費は増加しており、7～9月の落ち込みが一時的なものであったことを裏付けているとコメントした。また、ある委員は、7～9月に落ち込みがみられた家計調査における消費支出は、10～12月には4～6月並みの水準に持ち直しているほか、鉱工業生産統計における10～12月の消費財出荷も増加していると指摘した。別の委員は、ガソリン価格の低下や株価上昇も個人消費を支えるとみられるとコメントした。これに対し、一人の委員は、10～12月のGDP統計の個人消費を前年比でみると雇用者数の伸びに満たず、また、賃金の動きが鈍いといった弱めの動きがあることにも留意する必要があると述べた。

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、増加基調をたどる可能性が高いとの認識で一致した。ただし、何人かの委員は、10～12月に自動車の増産で大きく伸びた反動などから、1～3月の生産は小幅の減産となる可能性が高いと述べた。

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・デバイスでは在庫が増加していることを指摘した。その上で、このうちの何人かの委員は、世界的なIT関連財の

需要は総じて堅調であることを踏まえると、調整が広範なものとなる可能性は低いが、IT関連の在庫に引き続き注意を払う必要があると述べた。別の一人の委員は、半導体の在庫水準は2、3月にピークアウトしそうだが、液晶の在庫調整は夏頃まで続く可能性もあり、IT関連を中心に、生産面で軽度の踊り場を迎える可能性もあると指摘した。

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。

こうした中、委員は、一人当たり名目賃金は、緩やかな上昇基調にあるが、足もとはやや伸び悩んでいるとの認識を共有した。何人かの委員は、これには、企業経営者の人件費抑制姿勢が根強いことに加え、ここにきて、団塊世代の退職増加の影響が現れてきているほか、地方公務員の給与削減が影響している可能性も考えられると述べた。その上で、これらの委員は、先行きは、労働需給がタイト化していくことから賃金上昇圧力は高まっていくと考えられると述べた。複数の委員は、春闘について、来年度に賃金引き上げを実施する企業は今年度よりも増加するとみられるとの見方を示した。何人かの委員は、所定内賃金が弱いとはいえ、雇用者数の増加、パート・派遣の賃金上昇、株式の配当増加などの様々なルートを通じて、企業部門から家計部門への波及は、緩やかながら徐々に進んでいるとの認識を示した。一方、一人の委員は、4月に初任給、パート賃金などが上昇する可能性はあるものの、ここにきて賃金は予想以上に伸び悩んでおり、これが個人消費や物価の下押しに働く可能性には注意を払う必要があると述べた。

10～12月の四半期別GDP速報（1次QE）について、何人かの委員は、7～9月の個人消費の落ち込みは一時的なものであり、日本経済が実質+2%程度の成長軌道にあることを裏付けるものであったとコメントした。この点に関し、一人の委員は、10月の展望レポートで示した経済・物価の見通しは、若干後ずれするかたちで実現するとみられ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、国際商品市況の反落が影響し、3か月前比で見ると弱含んでおり、目先、弱含みで推移するとみられるとの見方で一致した。

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、小幅のプラスで推移しており、目先、原油価格反落の影響などからゼロ近傍となる可能性があるが、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。

大方の委員は、このところの原油価格の反落が当面の消費者物価の前年比の下押しに働くとみられ、場合によっては一時的に前年比がゼロ%ないし若干のマイナスとなる可能性があるとは指摘した。このうちの何人かの委員は、原油価格反落に加え、携帯電話の新料金プラン導入も、下押しに働く可能性があるとは述べた。一方で、このうちの一人の委員は、サービス価格に上昇の兆しがみられるほか、帰属家賃の上昇が見込まれるなど、先行きの物価の押し上げ要因があると付け加えた。また、もう一人の委員は、足もとでも、国内での鉄・非鉄金属の価格上昇、中国からの素材輸入価格上昇、円安による輸入価格上昇などの押し上げ要因が観察される点は、今後の物価動向を見通す際に勘案する必要があるとコメントした。

その上で、多くの委員は、重要な点は、足もとの指数の動きよりも、物価を巡る基本的な環境をどのように判断するかであるとの認識を示した。これらの委員は、この観点から判断すると、設備や労働といった資源の稼働状況が高まっており、今後も景気拡大が続くと考えられることから、より長い目でみると、基調的な物価上昇圧力は高まっていくとみられるとの見解を示した。

先行きの物価動向に関連して、ある委員は、昨年基準改定後の新指数では、消費者物価のトレンドを捉えにくくなっていると指摘した上で、新指数は、従来の指数に比べて、需給ギャップへの感応度が低下している可能性があるとは述べた。また、企業物価指数の動きから、内外需給の引き締め傾向が一段落している可能性が窺われるほか、賃金の伸び悩みを踏まえると、今後、ユニット・レバー・コストが低下することも考えられる点には留意する必要があると述べた。

資産価格の動向に関連して、一人の委員は、都心における企業のオフィス需要は高まっており、不動産市場の活況には注意を払う必要があると述べた。その上で、この委員は、全体としてみれば、これまでのところ、企業は採算を慎重に見極めて不動産投資を行っており、実勢に見合った価格形成が行われているとの見方を示した。

2．金融面の動向

金融面に関して、委員は、引き続き緩和的な金融環境が維持され

ているとの認識を共有した。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るとの見方で一致した。何人かの委員は、為替相場は引き続き円安基調で推移しているとコメントした。別の一人の委員は、株式売買高が高水準にあり、株価は堅調であると指摘した。

・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、当面の金融政策運営について、検討が行われた。

大方の委員は、今回の会合までに明らかになった内外の指標や情報をもとに、日本経済の先行きを展望すると、生産・所得・支出の好循環のメカニズムに変調は生じておらず、物価安定のもとで、息の長い成長を続ける蓋然性が高まっているとの認識を示した。さらに、このように、経済・物価情勢の改善が展望できることから、現行の政策金利水準を維持した場合、金融政策面からの刺激効果は次第に強まっていくと考えられ、仮に低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着するような場合には、行き過ぎた金融・経済活動を通じて資金の流れや資源配分に歪みが生じ、息の長い成長が阻害される可能性がある、との見方を示した。また、このうちのある委員は、経済情勢の改善が展望できるのであれば、資産や設備の中長期的な予想実質収益率も回復すると指摘した上で、長期的な物価安定のもとで息の長い経済発展を実現するためには、予想実質収益率の回復に対応して、実質利子率を調整し、資源および資金の効率的配分を促すことが望ましいとの見解を示した。

その上で、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、これらの委員は、中長期的に物価安定を確保し、経済の持続的成長を実現していくためには、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を、0.25%前後から0.5%前後へ引き上げることが適当であると述べた。

これらの委員は、今回、政策金利引き上げが決定された場合には、その判断は、1～2年先の経済や物価の姿を展望した上での、フォワード・ルッキングな視点に基づくものであること、いいかえれば、目先、消費者物価が弱含みに推移し、場合によってはマイナスとなることは十分念頭に置いた上で、その先を展望したものであることを明確に説明するべきとの見解で一致した。また、今回の金利の調整は、日本経済の成長を抑えるものではなく、経済の振幅を小さな

ものとし、持続的な成長を確実なものとするための措置であることについて、十分理解を得るよう努める必要があるとの認識も共有した。さらに、このうちの複数の委員は、こうしたフォワード・ルッキングな判断は、それまでに入手し、蓄積してきたすべての指標や情報を総合的に検討して行っており、前月から当月にかけての指標の変化のみに基づくものではないことを説明していくことが重要であるとコメントした。

一方、ある委員は、フォワード・ルッキングな視点に立った上で、賃金、個人消費の弱めの動きが払拭されておらず、生産面で、軽度であれ踊り場となる可能性が高いという状況のもとで、物価上昇率の先行きに不透明感が強いことから、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を、現在の 0.25% 前後に維持することが適当であるとの意見を表明した。この委員は、2008 年度を含めた物価の先行きについて、「展望レポート」などで説明した上で、政策金利の引き上げを行っても遅くないのではないかと述べた。

補完貸付の適用金利について、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標の引き上げを支持する委員は、誘導目標を引き上げる場合には、補完貸付の適用金利（基準貸付利率）を、現行の 0.4% から 0.75% へ引き上げることが適当であるとの見解を示した。このうちの何人かの委員は、昨年 7 月のゼロ金利解除後、市場機能が徐々に回復してきていることを踏まえると、誘導目標と補完貸付の適用金利のスプレッドを、現在の 0.15% よりやや大きめの 0.25% としても、安定的なレート・コントロールに支障はないとの見方を示した。

長期国債の買入れについて、委員は、先行きの日本銀行の資産・負債の状況などを踏まえつつ、当面は、これまでと同じ金額、頻度で実施していくことが適当であるとの見解を共有した。

今後の金融政策運営について、委員は、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、徐々に政策金利を調整す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。複数の委員は、今後の金利水準の調整は、経済・物価情勢に応じて徐々に行うものであり、予めスケジュール感を持って行うものではないことも繰り返し説明していくことが必要であると述べた。

このほか、市場との対話について、多くの委員は、日本銀行が発信すべき情報は、具体的な政策のタイミングではなく、あくまでも

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と述べた。その上で、日本銀行が発信した情報を受け止めた市場参加者がこれを自らの経済・物価に関する判断とすり合わせて金利観を形成し、日本銀行は市場で形成された金利から市場の経済・物価観を知る、という双方向のコミュニケーションのプロセスが重要であるとの認識を示した。一人の委員は、簡潔な情報発信に努めることが重要であると述べた。

・ 議案の提出

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

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

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.75%

2. 対外公表文は別途決定すること。

「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する議案（議長案）

標題の件に関し、別紙（別添参照）のとおり対外公表すること。

・ 政府からの出席者の発言（採決前）

議長が金融市場調節方針の変更などについての議案を取りまとめたことを受け、財務省および内閣府の出席者より、議案への対応について両者の間で協議するとともに、必要に応じ、財務大臣および経済財政政策担当大臣と連絡を取るため、会議の一時中断の申し出があった。議長はこれを承諾した（午後 1 時 01 分中断、午後 1 時 26 分再開）。

会議再開後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 先ほど、政策金利を 0.25% から 0.50% へ引き上げる旨の議案が議長より提出された。政府としては、従来から申し上げているように、最近の経済・物価情勢に鑑みれば、景気回復を持続的なものとするため、経済を金融面から支えて頂きたいというのが基本的な考え方である。その上で、具体的な金融政策運営については日本銀行に委ねられており、政策変更については政策委員会のご判断にお任せしたいと考えている。
- 日本銀行におかれては、今後とも、政府の経済政策と整合的な、適切な金融政策の運営に努められることを期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 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いるとおり、所得の伸びが鈍化する中で消費はおおむね横ばいになっており、企業部門の好調さの家計部門への波及がこのところ少し弱まっている。また、景気ウォッチャー調査の現状判断DIは横ばいを示す50を3か月連続で下回り、景気動向指数の先行指数も2か月連続50%を下回っている。なお、18年10～12月期の1次QEでも景気回復の動きが確認されたが、個人消費については、7～9月期と均すとほぼ横ばいであり、依然として弱さがみられる。
- 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。生鮮食品を除く総合でみた消費者物価について再びマイナスとなる可能性も指摘されている。賃金や個人消費の動向とあわせ、

引き続き海外経済の動向などに見られるリスク要因を考慮しつつ、冷静に、注意しながらみていく必要がある。

- 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我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、物価安定の下での民間主導の持続的な成長のため、一体となった取組みを行うことが重要である。
- 先ほど、利上げに関する議長提案がなされたが、現在は、デフレから脱却するかどうかの正念場であり、また消費も足もと弱いという極めて重要な局面であることに鑑みれば、責任を持って金融面からしっかり経済を支えていただくことが重要であり、利上げを急ぐ局面ではないものとする。具体的な金融政策運営は金融政策決定会合において政策委員の過半数をもって決せられるものであるが、こうした点を十分考慮して、慎重にご判断いただきたいと考える。
- また、日本銀行として、本日の決定に至った経済・物価情勢の認識及び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いただきたいと思う。

採決

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

金融市場調節方針に関する議案(議長案)は、採決の結果、賛成8反対1で議決された。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）は、採決の結果、賛成 8 反対 1 で議決された。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

「金融市場調節方針の変更について」の公表に関する議案（議長案）は、採決の結果、賛成 8 反対 1 で議決された。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

岩田委員は、賃金、個人消費の弱めの動きが払拭されておらず、IT部門を中心に生産面で、軽度ではあれ踊り場となる可能性が高いという状況のもとで、物価上昇率の先行きに不透明感が強いこと、物価の先行きについて、「展望レポート」などで丁寧に説明する必要があること、から、これら3つの議案に反対した。

・政府からの出席者の発言（採決後）

上記採決の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 本日の会合において、政策金利の 0.25% 引き上げが決定された。今般の金融政策の変更に伴い、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や長期国債の買入れなど、市場の関心が高い事項について、丁寧にご説明頂きたいと考えている。
- なお、本日の会合における政府側の対応については、議事要旨の公開を待たず本日中に政府として公表せざるを得ないと考

えているので、その旨ご了承くださいるようお願いする。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 議長案の採決の結果、賛成多数で利上げに踏み切ることが決定された。
- 日本銀行として、本日の決定に至った経済・物価情勢の認識及び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いただきたいと思う。
- また、日本銀行におかれては、今後とも、政府の政策取組みや経済の展望と整合的なものとなるよう、市場の動向にも配慮しながら、実効性のある金融政策運営に努め、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いただくことを強く要望する。
- 本日の会合における内閣府の対応については、議事要旨の公開を待たずに本日中に公表する場合があるので、ご了承くださいるようお願い申し上げます。

・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（2月21日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は2月22日に、それぞれ公表することとされた。

・議事要旨の承認

前回会合（1月17、18日）の議事要旨が全員一致で承認され、2月26日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2007年2月21日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすること（公表後直ちに実施）を決定した（賛成8反対1^{（注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。

2. 補完貸付については、その適用金利である基準貸付利率^{（注2）}を0.75%とすること（公表後直ちに実施）を決定した（賛成8反対1^{（注3）}）。なお、長期国債の買入れについては、先行きの日本銀行の資産・負債の状況などを踏まえつつ、当面は、これまでと同じ金額、頻度で実施していく方針である。

3. 会合までに明らかになった内外の指標や情報をもとに、日本経済の先行きを展望すると、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとの、緩やかな拡大を続ける蓋然性が高いと判断した。すなわち、米国経済など海外経済についての不透明感は和らいでいる。そのもとの、企業収益の好調と設備投資の増加が続くとみられる。個人消費については、昨年夏場の落ち込みは一時的であり、緩やかな増加基調にあると判断される。

物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）は、小幅の前年比プラスとなっており、原油価格の動向などによっては目先ゼロ近傍で推移する可能性がある。もっとも、より長い目で消費者物価の動きを見通すと、設備や労働といった資源の稼働状況は高まっており、今後も景気拡大が続くと考えられることから、基調として上昇していくと考えられる。

4. 経済・物価情勢の改善が展望できることから、現在の政策金利水準を維持した場合、金融政策面からの刺激効果は次第に強まっていくと考えられる。このような状況のもとで、仮に低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着するような場合には、行き過ぎた金融・経済活動を通じて資金の流れや資源配分に歪みが生じ、息の長い成長が阻害される可能性がある。日本銀行として

（注1） 賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

（注2） 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.75%とする（手形割引の取り扱いは今現在停止中）。

（注3） 賛成：福井委員、武藤委員、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：岩田委員

は、2つの「柱」による点検を踏まえた上で、経済・物価が今後とも望ましい経路を辿っていくためには、この際金利水準の調整を行うことが適当と判断した。この措置の後も、極めて緩和的な金融環境は維持され、中長期的に、物価安定を確保し持続的な成長を実現していくことに貢献するものと考えている。

- 5 . 先行きの金融政策運営については、引き続き、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考えられる。

以 上