

公表時間
5月22日(火)14時

2007.5.22
日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2007年4月9、10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5月16、17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。

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。」

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。N I E s、A S E A N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。

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もとで、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・セール的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。こうしたもとで、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か月前比で見ると、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。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。

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、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。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広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。
- 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の問題

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