

公表時間

7月18日(水)8時50分

2007.7.18

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2007年6月14、15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7月11、12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6月14日(14:00～16:29)  
6月15日(9:00～12:14)

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(14日)
	田中和徳	財務副大臣(15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
企画局参事役	鮎瀬典夫(15日 9:00～9:10)
企画局参事役	内田眞一
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
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	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	小田信之
企画局企画役	菅野浩之(15日 9:00～9:10)
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（5月16、17日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営した。この結果、オーバーナイト金利は、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、F B ・ T B レート、ユーロ円レート等のターム物レートは上昇した。ユーロ円金利先物レートも、期先限月を中心に上昇した。

株価は、堅調なわが国経済指標や企業の業績発表などを受けて上昇した後、米国株価の下落を眺めて下落し、最近では、日経平均株価でみて17千円台後半で推移している。

長期金利は、米国金利の上昇や堅調なわが国経済指標などを背景に上昇し、最近では1.9%台半ばで推移している。

円の対米ドル相場は、米国の経済指標などを受けて下落し、最近では121～122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。住宅投資は減少を続けている。設備投資は、減速しつつも、緩やかな増加基調を維持している。機械投資は振れの大きい展開となっているが、構造物投資は堅調に増加している。また、個人消費は、比較的堅調な伸びを続けているが、これまでの高い伸びからは減速感が窺われる。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、総じて緩やかに鈍化している。物価面では、エネルギー価格の上昇を受けて、消費者物価の総合指数が上昇を続けている。また、食料品・エネルギー価格を除くコア指数の前年比は、ひと頃に比べれば、幾分低下しているが、依然高止まっている。

ユーロエリアでは、輸出の堅調な伸びが続いているほか、設備投資や個人消費の増加傾向も持続しており、内外需要のバランスのと

---

<sup>1</sup> 「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。」

れた景気拡大が続いている。英国経済も高めの成長を続けている。

中国では、輸出の大幅な増加が続いているほか、固定資産投資も引き続き高い伸びを示している。NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出が緩やかな増勢を取り戻しているほか、内需も一部の国を除いて堅調を持続しており、総じて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、強めの経済指標などを受けて、先行きの利下げ予想がほぼ解消される中で、長期金利が上昇した。株価はM & A案件等を材料に上昇傾向をたどった後、長期金利上昇を嫌気して下落した。欧州の長期金利、株価も基本的に米国に連れる動きとなった。エマージング諸国・地域では、欧米市場の流れを受けて、株価は総じて上昇傾向をたどった後、下落した。

#### 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。4月の輸出は、米国向け自動車を中心に減少したが、これは1～3月に高めの伸びとなった反動などによるところが大きいとみられる。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。先行きについては、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で、増加を続けると予想される。

個人消費は、底堅く推移している。耐久消費財については、乗用車新車登録台数が減少傾向にあるが、家電販売は薄型テレビなどのデジタル家電、新型ゲーム機などの好調を受けて増加傾向にある。非耐久・半耐久消費財のウエイトが高い全国の百貨店やスーパーの売上高は、天候に左右される動きが続いており、気温が低めとなった3～4月は春物衣料品を中心に弱めの動きとなった。サービス消費については、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、振れを均してみると、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等を背景に、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。昨年10～12月に高い伸びとなった反動などから今年1～3月に減少した後、4月の生産は、1～3月対比で横ばいとなった。ただし、企業からの聞き取り

調査によると、4～6月全体では再び増加に転じる見通しである。先行きの生産については、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷に比して依然高めの水準が続いているが、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。

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。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、国際商品市況は、世界需要が増加基調をたどるもとで、振れを伴いつつも、高値圏での動きが続いている。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に上昇しており、目先、上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往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上回っている。この間、マネーサプライ（M2 + CD）は前年比1%台の伸びとなっている。

### ・「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

#### 1．執行部からの提案内容

本年6月5日をもって株式会社産業再生機構の清算が終了したことに伴い、「適格担保取扱基本要領」等における同機構に係る定めを削るため、同基本要領の一部改正等を行うこととしたい。

#### 2．委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表すること

とされた。

## ・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いるとの見方で一致した。

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、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。複数の委員は、第1四半期の実質GDPの暫定推計値が事前推計値から大きく下方修正されたことに言及した。これらの委員は、下方修正の主因は在庫減少や輸入増加であり、個人消費や設備投資は上方修正されていることから、内容は悪くないとの見方を示した。また、何人かの委員は、このところ、ISM指数など、企業部門の堅調を示す指標が続いていると述べた。先行きについて、委員は、家計支出の調整が一巡した後、年末にかけてソフトランディングが実現するというシナリオの蓋然性は引き続き高いという見方を共有した。その上で、何人かの委員は、住宅市場調整が予想よりも長引くリスクは依然として無視できないこと、ガソリン価格上昇、住宅価格下落による資産効果の減少などが、個人消費の減速をもたらす惧れがあること、設備投資の下振れリスクに、依然注意が必要であること、コアの消費者物価の前年比が、ひと頃より低下したとはいえ、高止まっており、労働需給が依然タイトであること、などから、引き続き上下双方向のリスクに対し注意を払っていく必要があると述べた。さらに、最近の長期金利上昇について、多くの委員は、現時点では持続性や落ち着き所を見極め難いが、その実体経済への影響を注視していく必要があると述べた。

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のとれた景気拡大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高い成長が続いており、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、先行きについても増加を続けていく可能性が高い

との認識を共有した。何人かの委員は、4月の輸出は米国向け自動車を中心に減少したが、これは1～3月に高めの伸びとなった反動などによる一時的な動きであり、輸出全体としては引き続き増加基調にあると付け加えた。

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。何人かの委員は、民間調査などをみると、設備投資は、製造業・加工業種で増勢が鈍化しているが、製造業・素材業種や非製造業へ牽引力が広がっていると指摘した。複数の委員は、このところ機械受注などの設備投資関連指標の振れが大きいこともあり、短観6月調査などで、設備投資のモメンタムについて確認していきたいと述べた。また、別のある委員は、設備投資の中小企業における拡がりについて、原材料価格が上昇していることの影響なども含めて、注視していきたいと述べた。

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等を背景に、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。何人かの委員は、1～3月の実質GDP（2次QE）の個人消費が、暖冬の影響などから、やや強めの数字となっている可能性があるとの見方を示した。なお、一人の委員は、個人消費関連統計やGDP統計が、サービス業、特にその中でも高い成長を続けているとみられる新たな業態の動きを十分捕捉できていない可能性もあると述べた。

生産について、委員は、増加基調にあり、先行きも、内外需要の増加を反映して、増加基調をたどる可能性が高いとの見方で一致した。一人の委員は、昨年10～12月の自動車を中心とする大幅増産を受けたその後の調整は、ほぼ一巡したとみられると述べた。また、在庫について、委員は、鋳工業全体としては、概ね出荷とバランスのとれた水準にあるが、電子部品・デバイスでは、在庫が引き続き高い水準にあるとの認識を共有した。複数の委員は、IT関連の在庫調整は抑制的な生産のもとで徐々に進展していると述べた。この点に関して、一人の委員は、IT関連財について、価格は概ね底打ちしたとみられ、在庫調整は順調に進んだ場合、夏頃には終了する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、完全失業率が4月に3.8%に低下するなど、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認識を共有した。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。多くの委員は、一人当たり賃金が伸び悩んでいる点に言及した。このうちの複数の委員は、所定内給与の前年比がマイナスとなっている背景として、団塊世代の退職に伴う人員構成の変化、地方公務員の給与削減、パートの増加に伴う一人当たり労働時間の減少の影響を挙げることができると述べた。何人かの委員は、労働需給のタイト化が進む中で、賃金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。これらの委員は、実際、春闘における賃上げ率が昨年よりも上昇したほか、各種調査によると夏季賞与の増加が見込まれると指摘した。このほか、複数の委員は、配当や利子所得の増加も見込まれるとコメントした。一方、何人かの委員は、賃金の伸び悩みが予想以上に続く可能性には注意を払う必要があると述べた。

こうした議論を踏まえ、委員は、先行きについても、4月の展望レポートで示した見通しに沿って、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。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高などを背景に上昇しており、先行きも、目先、上昇を続けるとの見方で一致した。多くの委員は、年度替わりを機に、企業間取引において、既往の原材料・燃料価格上昇を転嫁する動きが幅広く見られていると指摘した。また、何人かの委員は、企業向けサービス価格指数の上昇にも、年度替わりに際しての価格改定の動きが反映されていると指摘した。

消費者物価指数（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、企業間取引とは異なり、小売段階では、これまでのところ、年度替わりに際して価格改定に目立った動きはみられていないと指摘した。その上で、このうちの一人の委員は、個人消費が緩やかながらも増加を続けていけば、時期に不確実性はあるものの、小売段階でも既往の原材料・燃料価格上昇が転嫁され得る状況になってくると考えられると述べた。何人かの委員は、実際、加工食品など、消費者の生活に身近な財・サービスで値上げの動きがみられ始めていると付け加えた。一方で、何人かの委員は、昨年の原油

価格高騰の裏要因が、この先、夏場から秋口を中心に消費者物価の前年比に対する下押し圧力を強めるだろうと述べた。

物価形成を巡る基本的な環境に関して、ある委員は、データに振れを伴う点に留意する必要があるが、時間当たりの所定内給与をみると、パートで上昇が続いているほか、足もとは労働者全体でも上昇していると指摘した。一方で、別の一人の委員は、現在の失業率は依然としてインフレ中立的な水準よりも高い水準にあるとみられると述べた。また、この委員は、近年のパート比率の上昇を構造的なものともみるか否かによって、算出される需給ギャップに違いが生じる点にも、物価の先行きを判断する上で注意が必要だと付け加えた。

## 2. 金融面の動向

金融面に関して、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り、引き続き緩和的な金融環境が維持されているという認識を共有した。

最近の各国における長期金利上昇について議論が行われた。多くの委員は、長期金利上昇の起点となった米国では、強めの経済指標などを受けて、これまでダウンサイド・リスクを意識していた市場参加者の見方に変化が生じたことが背景にあると指摘した。また、何人かの委員は、わが国では、こうした米国市場の動きのほか、堅調な国内経済指標も反映して、長期金利が上昇していると述べた。多くの委員は、各国で債券市場のボラティリティが高まっているほか、株式市場など他の市場も方向性を見出していない状況にあると述べた。このうちの一人の委員は、こうした中でもクレジット・スプレッドは引き続き安定していると付け加えた。

長期金利上昇の背景に関して、何人かの委員は、長期金利上昇が景気拡大を反映したものか、インフレ期待の高まりに起因するものかの見極めが重要であり、後者であるとすれば、物価とインフレ期待が安定しているもとの緩和的な金融環境という、世界経済の高成長を支えてきた構図の変化を意味し得る点には注意が必要だと指摘した。その上で、複数の委員は、現時点ではインフレ期待は安定しているとみられ、株価が上昇する一方で長期金利は安定していたというこれまでの流れが若干修正されたとみることができるのではないか、との見解を示した。

こうした議論を経て、委員は、債券市場がまだ落ち着き所を見出していないことから、長期金利上昇に伴う実体経済への影響、株式・為替など他市場への影響、グローバルな資金の流れへの影響な

どを、引き続き注意深く見ていく必要があるとの認識で一致した。

## ・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、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、「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、当面の金融政策運営について、委員は、「中長期的な物価安定の理解」に照らして、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長軌道をたどる蓋然性が高いことを確認し、リスク要因を点検しながら、経済・物価情勢の改善の度合いに応じたペースで、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる、という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。

このほか、金融政策運営に関する情報発信について議論が行われた。何人かの委員は、足もとの消費者物価が低迷する中で、金融政策をどのように運営していくのかについて市場参加者、メディアなどの関心が高く、具体的な政策変更のタイミングについての憶測もみられると指摘した。この点に関して、多くの委員は、フォワード・ルッキングな政策運営の枠組みに対する市場参加者などの理解をさらに深めていく必要があると述べた。また、多くの委員は、政策運営に関する具体的なスケジュール感を示唆していると受け止められるような情報発信を行うことは、市場との双方向のコミュニケーションを維持する上で不適切である点を強調した。こうした議論を経て、委員は、金融政策運営の基本的な考え方を繰り返し説明していくとともに、経済・物価の現状と先行きに関する判断を、引き続き丁寧に説明していくことが重要であるという認識で一致した。

## ・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、賃金や、電子部品・デバイスなど生産の一部に弱い動きが続いていることや、海外経済の動向の影響などを引き続き注視する必要がある。
- また、物価については、消費者物価のマイナスが継続しており、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。
- 一方、市場の動向をみると、海外市場の影響もあり、中・長期金利が上昇するとともに、株価にもやや不安定な動きがみられたところである。政府としても、市場の動向は引き続き注視してまいりたいと考えているが、日本銀行におかれても、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、1～3月期の2次QEでも景気回復基調がしっかりしていることが確認されたと考えられるものの、生産の一部に弱さがみられ、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。政府としては、「基本方針 2007」を取り纏め、歳出・歳入一体改革を堅持するとともに、新しい成長軌道の確立に向けて生産性向上を目指した改革を進めてまいる。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、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。

## ・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、0.5%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（6月15日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は6月18日に、それぞれ公表することとされた。

## ・議事要旨の承認

前々回会合（4月27日）および前回会合（5月16、17日）の議事要旨が全員一致で承認され、6月20日に公表することとされた。

・ 先行き 1 年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2007 年 7 月～2008 年 6 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)

2007年6月15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<sup>(注)</sup>)。

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

(別添2)

2007年6月15日  
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2007年7月～2008年6月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解) 公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(議事要旨公表)
2007年7月	11日<水>・12日<木>	12日<木>		(8月28日<火>)
8月	22日<水>・23日<木>	23日<木>		(9月25日<火>)
9月	18日<火>・19日<水>	19日<水>		(11月5日<月>)
10月	10日<水>・11日<木> 31日<水>	11日<木>	31日<水>	(11月16日<金>) (12月26日<水>)
11月	12日<月>・13日<火>	13日<火>		(12月26日<水>)
12月	19日<水>・20日<木>	20日<木>		(1月25日<金>)
2008年1月	21日<月>・22日<火>	22日<火>		(2月20日<水>)
2月	14日<木>・15日<金>	15日<金>		(3月12日<水>)
3月	6日<木>・7日<金>	7日<金>		(4月14日<月>)
4月	8日<火>・9日<水> 30日<水>	9日<水>	30日<水>	(5月23日<金>) (6月18日<水>)
5月	19日<月>・20日<火>	20日<火>		(6月18日<水>)
6月	12日<木>・13日<金>	13日<金>		未定

(注)各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

- 「金融経済月報」基本的見解 . . . . . 15時  
背景説明を含む全文 . . . . . 翌営業日の14時  
(英訳は2営業日後の16時30分)
- 「経済・物価情勢の展望」基本的見解 . . . . . 15時  
背景説明を含む全文 . . . 翌営業日の14時
- 「議事要旨」 . . . . . 8時50分