

公表時間

7月18日(金)8時50分

2008.7.18

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2008年6月12、13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、2008年7月14、15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：2008年6月12日(14:00～16:45)  
6月13日(9:00～12:19)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総裁)
	西村清彦	(副総裁)
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	( )
	野田忠男	( )
	中村清次	( )
	亀崎英敏	( )

4. 政府からの出席者：

財務省	鈴木正規	大臣官房総括審議官(12日)
	森山裕	財務副大臣(13日)
内閣府	浜野潤	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山口廣秀
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	内田眞一
企画局企画役	関根敏隆
金融市場局長	中曽宏
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	山口智之
企画局企画役	大谷聡

## ．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19、20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、概ね0.5%前後で推移した。

### 2．金融・為替市場動向

短期市場金利についてみると、ユーロ円レートやF B・T Bレート等のターム物レートは、総じて横ばい圏内で推移した。ユーロ円金利先物レートは、振れを伴いながら、期先限月を中心に一段と上昇した。

株価は、米欧株価に連動する傾向は続いているが、足もとは、軟調な展開となった米欧と比べれば幾分底堅い動きを示し、日経平均株価は最近では14千円前後で推移している。

長期金利は、米欧長期金利の動向や一部金融機関のポジション調整の影響から、一段と上昇し、最近では1.8%台で推移している。

円の対米ドル相場は、振れを伴いながらも緩やかなドル高・円安方向の動きが続いており、足もとでは107円台で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

米国経済は、引き続き停滞している。住宅市場では大幅な調整が続いている。個人消費は横ばい圏内の動きを続けているほか、設備投資ははっきりと減速している。また、鉱工業生産、雇用者数も減少傾向にある。物価面では、消費者物価の前年比は、総合ベースでみて引き続き高水準にあるほか、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでも前年比+2%台前半となっている。

欧州についてみると、ユーロエリア経済では、緩やかに減速しつつも成長を続けている。設備投資は引き続き増加傾向にある。輸出は緩やかな増加基調にあるが、サーベイデータは先行きの減速を示唆している。また、住宅投資が減少傾向となっているほか、個人消

---

<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。」

費も減速している。物価面では、エネルギー・食料品価格の上昇から、消費者物価の前年比は伸びを高めている。英国経済は、住宅市場の大幅な調整などから減速している。

アジア経済についてみると、中国では、内外需とも高い成長が続いている。インド経済では、緩やかに減速しつつも、高めの成長を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、全体として引き続き緩やかに景気が拡大しているが、輸出の減速傾向が続いているほか、足もとでは内需にも減速の兆しが表れている。物価面をみると、エネルギー・食料品価格の上昇から、多くの国で総合ベース消費者物価の上昇率が拡大している。

海外の金融資本市場をみると、米欧金融機関に対する損失懸念やインフレ・景気悪化懸念などから、不安定な状態が続いている。こうした中で、米欧の株価は下落し、長期金利は上昇した。エマージング諸国・地域においても、株価はインフレ率の上昇などが嫌気され、米欧市場と同様に下落した。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、足もと幾分鈍化しつつも増加を続けている。先行きについては、海外経済が減速しつつも拡大するもとの増加を続けていくとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益は交易条件の悪化等を背景にこのところ減少しており、設備投資は増勢が鈍化している。先行指標である機械受注は、高水準横ばい圏内での推移となっている。

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、昨年後半に新車投入などから持ち直した後、振れを均してみると、横ばい圏内の動きとなっている。家電販売は、薄型テレビなどのデジタル家電が好調な中、堅調な増加を続けている。非耐久・半耐久消費財については、百貨店売上高が、衣料品や雑貨を中心にやや弱めに推移している。食料品を中心とするスーパーやコンビニエンスストアの売上高は、横ばい圏内の動きを続けている。サービス消費については、旅行取扱額は底堅く推移している一方、外食産業売上高は伸び悩んでいる。この間、消費者マインド指標は、石油製品や食料品の値上げの動きが広がるもとの、更に慎重化している。先行きの個人消費は、雇用者所得の緩やかな増加を背景に、底堅く推移すると考えられる。

住宅投資は、緩やかに回復している。先行指標である新設住宅着

工戸数は、本年1月まで回復を続け、その後は回復の動きが一巡している。こうした回復のもたつきには、マンション販売の低迷や鋼材価格の一段高などが影響していると考えられる。先行きの住宅投資は、回復の動きが徐々に一巡していくと予想される。

生産は、横ばい圏内の動きとなっている。先行きは、内外需要の動向を反映し、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられる。在庫は、出荷と概ねバランスのとれた状態にある。

雇用・所得環境をみると、企業の雇用不足感が強いもとで、雇用者所得は、緩やかな増加を続けている。この間、一人当たりの名目賃金は、このところ前年比プラスで推移している。先行きの雇用者所得は、雇用不足感が続くもとで、生産が横ばいから次第に増加に転じていくとみられることなどから、緩やかな増加を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は上昇している。原油が最高値を記録するなど上昇を続けているほか、非鉄金属や穀物も総じて高値圏にある。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況高などを背景に、当面、上昇を続ける可能性が高い。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は+1%程度となっている。先行きについては、経済全体の需給が概ねバランスした状態で推移するもとで、石油製品や食料品の価格上昇などから、プラス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。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けており、民間銀行貸出は増加している。また、CP・社債の発行残高は前年を上回って推移している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、中小企業でやや悪化しているが、全体としてみれば引き続き良好に推移している。この間、マネーストック（M2）は前年比2%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、エネルギー・原材料価格高の影響などから、減速している、先行きは、当面減速が

続くものの、その後、緩やかな成長経路を辿ると予想される、ただし、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などに引き続き注意する必要がある、との見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、全体として拡大が続いているが、国際金融市場の動揺、米国経済の停滞など、引き続きダウンサイド・リスクが高いとの認識を共有した。

国際金融市場の現状について、委員は、米欧金融機関の損失拡大懸念、米国経済の先行きに対する懸念、世界的なインフレの高まり等を背景に、不安定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、米欧金融機関の損失額や格付け引き下げの公表などをきっかけに、CDS等からみる信用スプレッドが再び拡大していると述べた。そのうちのある委員は、米欧金融機関の資本増強策がどのように進むのかが重要なポイントになる、と付け加えた。何人かの委員は、短期金融市場では、各国中銀による流動性対策にもかかわらず、緊張感は依然として続いていると述べた。

米国経済について、委員は、引き続き停滞しており、先行きについても、金融市場・資産価格・実体経済の負の相乗作用が、いつどのように収束に向かうのか、不確実性が大きいとの認識で一致した。委員は、住宅価格の下げ幅が拡大するなど、住宅市場はなお調整が続いており、底打ち感がみられないとの見方を共有した。多くの委員は、戻し減税の効果から足もとの小売売上高は持ち直したものの、雇用情勢が悪化を続けているほか、消費者コンフィデンスも慎重さを増していることなどを背景に、基調的な消費動向の改善は確認できていないと述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは、緩やかに減速しつつも成長を続けているとの見方で一致した。ただし、一人の委員は域外向けの輸出の伸びが鈍化してきているとの認識を示したほか、複数の委員はこのところ個人消費が弱めとなっていることを指摘した。アジア経済について、委員は、中国、インドでは、高成長が続いており、NIEs、ASEAN諸国・地域でも、輸出が減速し始めているほか、エネルギー・食料品価格の上昇などを背景に内需にも減速の兆しが窺われるものの、全体としては緩やかな景気拡大が続いているとの見方で一致した。

グローバルな物価環境について、委員は、原油など国際商品市況は高水準にあり、世界的にインフレリスクが一段と高まっているとの見方で一致した。ある委員は、新興国を中心に資源制約を上回る超過需要が発生していることが、エネルギー・原材料価格高の基本

的な背景にあるとしたうえで、それらの国における政策対応が適切になされなければ、グローバルなインフレ圧力は高まることになるとの見方を示した。複数の委員は、グローバルな物価上昇に対して、金利の上昇が追いついていない可能性を指摘した。このうちのある委員は、その背景の一つとして、米ドルに対して固定的な為替相場制を採用している国について、米国の金利引き下げが影響を及ぼしていると述べた。何人かの委員は、新興国におけるエネルギーや穀物の価格に関する補助金等の措置が、市場メカニズムを歪めているとの見方を示した。また、何人かの委員は、エネルギー・原材料価格高が各国において二次的な物価上昇につながるかどうかは、賃金の動向が重要なポイントとなると指摘したうえで、ユーロエリアや新興国における賃金上昇圧力の高まりを注視していきたいと述べた。

わが国の輸出について、委員は、足もと幾分鈍化しているものの、幅広い地域に向けて増加しており、先行きも、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、4月の実質輸出の前月比が大きくマイナスとなったことは、為替換算や季節調整など技術的な要因による振れである可能性が高いとの認識を示した。ある委員は、幅広い地域に向けて増加という基本的な判断を変える必要はないが、さすがにこれまでと比べて増加ペースは鈍ると考えられると述べた。委員は、世界経済が下振れリスクを抱えている状況だけに、今後ともきめ細かく輸出動向をみていく必要があるとの見解で一致した。

国内民間需要について、委員は、エネルギー・原材料価格高の影響などから、企業収益はこのところ減少しており、設備投資は増勢が鈍化しているとの認識で一致した。多くの委員は、第1四半期の法人季報での企業業績が前年比減収・減益となっていることにみられるように、交易条件の悪化の影響が明確になっており、先行きの設備投資のモメンタムが弱まっているとコメントした。そのうちの何人かの委員は、収益が厳しい状況にある中小企業を含め、企業の設備投資スタンスについて、来月初公表の6月短観などで確認していきたいと付け加えた。

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を背景に、底堅く推移する可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、最近の物価上昇が家計の実質購買力を低下させていると指摘した。また、別の委員は、それに加えて、物価上昇が消費者コンフィデンスを低下させていることや、企業収益の減少によって雇用・所得環境への影響が懸念されることも含め、先行きの消費動向については慎重にみていく必要がある

ると述べた。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得は、緩やかな増加を続けているとの認識を共有した。一人の委員は、雇用の需給環境は足もとやや緩和してきているが、雇用者数が引き続き増加していることが消費の下支え要因となっているとの見方を示した。別のある委員は、労働力調査による雇用者数は足もと伸び率が鈍化しており、有効求人倍率の低下とも合わせ、今後とも注視していきたいと述べた。

住宅投資について、委員は、緩やかに回復しているが、先行きについては、回復の動きが徐々に一巡していくとの見方を共有した。ある委員は、不動産業者への金融機関の融資姿勢の慎重化、マンション在庫の増加などが、住宅投資の回復にどのような影響を与えるか留意が必要であるとの見方を示した。別の委員は、建設資材価格の上昇が不動産業者の採算を悪化させており、特に地方において深刻な声が聞かれている、と述べた。

生産について、委員は、このところ横ばい圏内の動きとなっており、当面横ばい圏内で推移するが、その後増加していくとみられるとの見方を共有した。ただし、ある委員は、在庫と出荷は概ねバランスのとれた状態にあるが、電子部品・デバイスについて在庫が幾分増加し最終需要に陰りがみられる点は注意が必要である、と指摘した。また、別の委員は、生産全体が落ち込むことは当面考えにくい、中小企業においては労働投入量がこのところ減少しており、交易条件悪化の影響をより強く受けている、との見方を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況高などを背景に3か月前比でみて上昇を続けており、当面は上昇を続ける可能性が高いとの見方で一致した。

消費者物価指数（除く生鮮食品）について、委員は、揮発油税等の暫定税率が一時撤廃されたことから、4月の前年比は上昇率が鈍化したものの、5月以降はその影響が剥落する上、石油製品や食料品の価格上昇などから、上昇率が高まる可能性が高いとの見方で一致した。エネルギー・原材料価格の上昇が、物価全般に与える影響について議論が行われた。複数の委員は、わが国においては、賃金が目立って上昇しておらず、これまでのところ、石油製品や食料品の価格上昇が2次的な物価上昇に結びつく動きはみられていないと述べた。ある委員は、需要面からの価格上昇圧力は強くない、現在のところ、値上げのモメンタムは、エネルギーや食料品など比較的限定的な範囲に止まっていると指摘した。一方、何人かの委員は、消費者が価格上昇に慣れてきていることなどを背景に、コスト高を

価格に転嫁する企業の姿勢が徐々に強まっているとの認識を示した。こうした議論を経て、委員は、国際商品市況の高騰が進む中、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を含め、先行きの物価動向について、より注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、引き続き緩和的な状態が維持されているとの認識を共有した。委員は、C P・社債市場は、下位格付先では発行スプレッドがなお高めの水準にあるが、全体としては良好な発行環境にあり、金融機関の貸出態度も総じて緩和的な状態にあるとの見方で一致した。

### ・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、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。委員は、日本経済は、エネルギー・原材料価格高の影響から当面減速するが、その後は緩やかな成長経路を辿る可能性が高い、もっとも、海外経済や国際金融資本市場を巡る不確実性、エネルギー・原材料価格高の影響などには、引き続き、注意が必要である、物価面では、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を含め、先行きの物価動向について、より注意深くみていく必要がある、こうしたもとで、今後公表される指標や情報、内外の金融市場の状況などを丹念に点検し、情勢を更に見極めることが適切である、との認識を共有した。

委員は、先行きの金融政策の運営について、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに依じて適切な政策を機動的に行うという、これまでの考え方を維持していくことが適当であるとの認識で一致した。

複数の委員は、国際商品市況高騰の影響の表れ方はそれぞれの国の状況に応じて異なっており、したがって金融政策の方向性にも違いが生じると述べた。わが国経済について、何人かの委員は、国際商品市況が高騰を続ける中で、景気については下振れ方向、物価については上振れ方向で、それぞれリスクが高まっているとの見方を示した。複数の委員は、需要が旺盛で賃金上昇圧力が強い国と異なり、わが国の現在の局面においては物価面のリスクよりも景気の

下振れリスクを重視すべきであると述べた。

複数の委員は、金融政策が効果を発揮するには長いラグを伴うため、中央銀行としては、足もとの物価動向よりもやや長い目でみた基調的な物価動向に注意を払うべきであり、そうした観点から、人々の中長期的な物価観に変化が生じるかが、政策判断を行う際の重要なポイントの一つになる、との認識を示した。ある委員は、世界的なインフレ傾向が強まる中で、わが国もそれと無縁であることはなく、インフレ予想が高まることを未然に防ぐ観点から、物価安定のもとでの持続的な成長パスを辿っていることにある程度の確信を得られれば、漸進的かつ早めに政策対応する必要があると述べた。

## ・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。

- わが国経済は、企業収益は弱含み、輸出は伸びが鈍化するなど、このところ景気回復は足踏み状態にある。

物価については、国内企業物価は素材価格の上昇により上昇しており、消費者物価は石油製品等を除いたベースでわずかながら上昇している。

- 現下の経済・物価情勢のもとで、今後の景気回復を持続的なものとするため、引き続き経済を金融面から支えて頂きたい。
- サプライム問題、原油価格、米国経済を含む世界経済の動向については、今後も注意深くみていく必要がある。

日本銀行におかれては、これらの動向が日本経済に与える影響や、市場の動向を十分に注視し、状況に応じて、引き続き適切に対応して頂きたい。また、財務省としても、今後の内外の経済・市場の動向をより一層注意深く見守って参りたい。

- 更に、日本銀行におかれては、現下および今後の経済動向の展望や、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を頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、個人消費や設備投資が横ばいとなっており、このところ回復が足踏み状態にある。景気は先行き緩やかに回復していくと期待されるが、景気の下振れリスクが高まっており、慎重にみていく必要がある。物価の動向については引き続き注意深くみていく必要がある。
- 経済財政諮問会議において、現在の厳しい状況からの脱却と持

続的成長の実現を目指し、「経済成長戦略」を取りまとめた。今後政府は本戦略を踏まえ、成長力を強化し、豊かで安心できる国民生活を実現するための経済財政改革の道筋を示す「基本方針 2008」の取りまとめに向け、鋭意作業を進めて参る。

- 民間需要主導の持続的な成長を図るとともに、これと両立する安定的な物価上昇率を定着させるため、政府と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、政策運営を行うことが重要である。
- 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整合的なものとなるよう、実効性のある金融政策運営に努め、景気や物価の下振れリスクを考慮して、その動向に十分留意しながら、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：白川委員、西村委員、須田委員、水野委員、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13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16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30日）および前回会合（5月19、20日）の議事要旨が全員一致で承認され、6月18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、2008年7月～2009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)

2008年6月13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：白川委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員  
反対：なし

(別添 2)

2008年6月13日  
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2008年7月～2009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)
2008年7月	14日<月>・15日<火>	15日<火>		(8月22日<金>)
8月	18日<月>・19日<火>	19日<火>		(9月22日<月>)
9月	16日<火>・17日<水>	17日<水>		(10月10日<金>)
10月	6日<月>・7日<火> 31日<金>	7日<火>	31日<金>	(11月6日<木>) (11月27日<木>)
11月	20日<木>・21日<金>	21日<金>		(12月25日<木>)
12月	18日<木>・19日<金>	19日<金>		(1月27日<火>)
2009年1月	21日<水>・22日<木>	22日<木>		(2月24日<火>)
2月	18日<水>・19日<木>	19日<木>		(3月23日<月>)
3月	16日<月>・17日<火>	17日<火>		(4月10日<金>)
4月	6日<月>・7日<火> 28日<火>	7日<火>	28日<火>	(5月7日<木>) (5月27日<水>)
5月	21日<木>・22日<金>	22日<金>		(6月19日<金>)
6月	15日<月>・16日<火>	16日<火>		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