

公表時間

7月20日(木)14時

2006.7.20

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 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、2006 年 7 月 13、14 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 6 月 14 日 (14:00 ~ 16:01)  
6 月 15 日 ( 9:00 ~ 12:06)

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 )
	中原 眞	( " )
	春 英彦	( " )
	福間年勝	( " )
	水野温氏	( " )
	西村清彦	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	杉本 和行	大臣官房総括審議官 (14 日)
	赤羽 一嘉	財務副大臣 (15 日)
内閣府	中城 吉郎	内閣府審議官

( 執行部からの報告者 )

理事	白川方明
理事	山本 晃
理事 ( 国際局長 )	堀井昭成
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	門間一夫

( 事務局 )

政策委員会室長	中山泰男
政策委員会室審議役	神津多可思
政策委員会室企画役	村上憲司
企画局企画役	白塚重典
企画局企画役	山口智之

## ．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18日、19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、5月下旬および6月中旬に、幾分上昇する局面がみられたものの、概ねゼロ%で推移した。この間、日本銀行当座預金残高は、緩やかに減少しており、足もとでは10兆円程度となっている。

### 2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ターム物金利は上昇した。ユーロ円金先レートは、期先限月を中心に低下した。

株価は先月から下落し、日経平均株価は足もとでは14千円台前半で推移している。

長期金利は、わが国株価が下落したことなどをを受けて低下し、最近では1.8%程度で推移している。

円の対米ドル相場は、米国の金融政策に対する思惑などをを受けて下落し、最近では114円程度で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

米国経済は、潜在成長率近傍の景気拡大が続いているが、足もとはそのテンポが鈍化しつつある。エネルギー高を受けて、消費者物価の総合指数は高めの上昇率となっているが、食料品・エネルギーを除くコアのインフレ率は緩やかな上昇となっている。

ユーロエリアでは、輸出や生産が増加しているほか、家計支出が低調な地合いを脱しつつあるなど、景気回復のモメンタムが徐々に強まっている。

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。N I E S、A S E A N諸国・地域では、エネルギー高の影響が一部に顕在化しているが、総じて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、米国の当面の金融政策運営を巡る思惑などを背景に、長期金利は振れの大きい展開となり、株価は総

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、概ねゼロ%で推移するよう促す。」

じて軟調に推移した。エマージング金融資本市場でも、多くの国・地域で株価は軟調な地合いが続いた。

#### 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。先行きも、海外経済が米国、東アジアを中心に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。

個人消費関連の販売統計は、このところ冴えない動きとなっているが、これには天候不順も影響しているとみられる。GDPベースの実質個人消費は、着実な増加を続けている。

鉱工業生産は、内外需の増加を背景に、増加を続けている。先行きについても、海外経済の成長が続き、内需の回復基盤もしっかりしていることから、増加基調を続けると考えられる。

雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が改善傾向を続ける中、雇用と賃金の改善を反映して、雇用者所得は緩やかな増加を続けており、先行きについても緩やかな増加を続ける可能性が高い。

マクロ的な需給ギャップは、景気が4年以上に亘って回復を続けてきた結果、長く続いた供給超過状態が解消し、現在はゼロ近傍にある。先行きについては、需給ギャップも緩やかに需要超過方向に向かっていくとみられる。

物価面をみると、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に、上昇を続けており、先行きも上昇を続けるとみられる。消費者物価（全国、除く生鮮食品）の前年比は、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、今後は緩やかに需要超過方向に向かっていくとみられる中、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、民間の資金需要は下げ止まっている。こうしたもと

で、銀行貸出は増加幅が拡大しており、C P・社債の発行残高も前年を上回る水準で推移している。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 + C D）は、前年比1%台の伸びで推移している。

## ・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、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って展開しているとの見方で一致した。すなわち、わが国の景気は、内需と外需、企業部門と家計部門のバランスがとれた形で、着実に回復を続けており、先行きについても、緩やかに拡大していくとの見方を共有した。

海外経済に関して、委員は、米国や東アジアを中心に拡大が続いており、先行きも拡大を続けるとの見方を共有した。

米国経済について、多くの委員は、現状は、潜在成長率近傍の拡大を続けているが、住宅建設の減速に加え、家計支出や雇用で、景気拡大テンポの鈍化を示す指標が出ていることを指摘した。ひとりの委員は、住宅投資等は減速しているが、企業の設備・建設投資が強いため、米国経済は底堅く推移していると述べた。物価動向について、多くの委員は、労働需給の引き締めや設備稼働率の高さと、原油価格を含めた商品市況の上昇が相俟って、インフレ・リスクがより意識されるようになってきているとの見方を示した。これらの委員は、景気減速傾向が、経済のソフトランディング、ひいてはインフレ懸念の沈静につながるかどうか注目される局面となっているとコメントした。

東アジア経済について、委員は、中国は、内外需とも力強い拡大が続いているとの認識を共有した。ある委員は、中国が先般開始した金融引き締め策によって過剰流動性を吸収し、投資・消費の上振れリスクを抑制することができるかが重要なポイントのひとつであるとコメントした。

欧州経済について、ある委員は、景気回復のモメンタムが徐々に強まってきており、米国の減速をある程度補う展開となっているとの見方を示した。

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、先行きも増加を続けていく可能性が高いとの見

方で一致した。

国内民間需要について、委員は、企業部門の好調が維持され、それが家計部門に波及しているとの認識を共有した。

企業部門について、委員は、設備投資は、設備の過剰感が払拭され、高水準の企業収益が続く中で、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、1～3月の法人季報の設備投資が大幅増加となったことや、アンケート調査で今年度の設備投資計画が強めになっていることなどを指摘したうえで、設備投資の地合いの強さについて6月の短観で確認したいと述べた。何人かの委員は、中堅中小企業の増益テンポが原材料コストの上昇などから、足もと鈍化しており、今後の設備投資動向に与える影響を注目していきたいとコメントした。

個人消費について、委員は、増加基調にあり、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、着実な増加を続ける可能性が高いとの見方で一致した。ある委員は、足もとの各種販売統計が芳しくないのは、天候不順要因に加え、株価の下落が影響している可能性があるとして述べた。

生産について、委員は、増加を続けており、先行きも、内外需の増加を背景に、増加を続けていく可能性が高いとの認識を共有した。また、在庫について、鉱工業全体としては、概ね出荷とバランスしているとの認識で一致した。何人かの委員は、電子部品・デバイスの在庫は幾分伸びが低下したものの、サッカーのワールド・カップに関連した需要が期待ほど高まらなかったこともあり、この先在庫調整につながらないか注視していきたいと述べた。

雇用・所得面について、委員は、労働需給が改善を続け、企業の人手不足感が強まりつつあるもとの、雇用者数、賃金がともに増加しており、雇用者所得も緩やかに増加を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、所定内給与が足もとやや弱めとなっていることについて、企業の抑制的なスタンスのほか、1月に行われたサンプルの入れ替えの影響が続いているとしたうえで、賃金は、基調としては緩やかな増加が持続しているとの見方を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況高などを背景に上昇を続けており、先行きも上昇を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（全国、除く生鮮食品）について、委員は、景気が着実に回復を続けるもとの、マクロ的な需給ギャップが緩やかに需要超

過方向に向かい、賃金の上昇に伴い、ユニット・レーバー・コストからの下押し圧力も減じていくことから、前年比プラス基調を続けていく可能性が高いとの見方を共有した。複数の委員は、年度替わりに伴う一部サービスの価格改定の影響が出ていると指摘したうえで、全体として、物価のプラス基調は、特定の品目に強く依存するのではなく、様々な財やサービスの価格全体を通じて定着しつつあるとコメントした。

地価について、ある委員は、市街地価格指数（六大都市、全用途平均）が前年比+3.8%と15年振りにプラスに転じたことなどを指摘したうえで、現状の地価は収益性に見合った価格形成が行われていると評価できるが、今後、緩和的な金融政策の効果がどのように表れていくのか注意してみていきたい、と述べた。

## 2. 金融面の動向

金融面に関して、委員は、内外の金融資本市場に振れの大きな展開がみられるが、企業金融面では、銀行の貸出態度、CP・社債の発行環境など、金融環境は極めて緩和的な状態が続いているとの認識を共有した。

株価の下落について、多くの委員は、程度の差はあるが、主要先進国、新興市場諸国に共通して見られており、基本的には、昨年後半以降の大幅な上昇に対する調整が進んでいるとの認識を示した。複数の委員は、非鉄など国際商品市況でも同様の傾向があると付け加えた。多くの委員は、各国で金融政策の転換が行われてきた中で、投資家のリスク・アペタイトが後退していると述べた。また、多くの委員は、特に最近の動向について、米国経済で、インフレ懸念や景気減速懸念などが、従来よりも強く意識されるようになっていくことも影響していると指摘した。もっとも、このうち何人かの委員は、これまでのところ、日本を含め、各国経済のファンダメンタルズには大きな変化は生じていないので、株価の下落を实体经济に関する何らかの変調を示すものとまで見る必要はないとの見方を示した。株価の動向が経済の先行きに与える影響について、何人かの委員は、調整が長引いたり、調整の幅が大きいと、マインド面などを通じて経済に悪影響を与えかねないとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、国際金融資本市場の動向を、その实体经济に与える影響を含めて注視していくことで一致した。

## ．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、当面の金融政策運営について、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、概ねゼロ％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認識を共有した。

委員は、経済・物価情勢が4月の展望レポートの見通しに沿って展開していくのであれば、金融政策運営も展望レポートで示した考え方に沿って進めることが適当であるとの認識を共有した。そのうえで、大方の委員は、現在までの経済・物価情勢は、展望レポートの見通しに概ね沿って展開しているが、世界的な金融資本市場や米国経済の動向などを含め、さらに情勢を見極める必要があると述べた。このうち、ひとりの委員は、足もとにおいて景気や物価が上振れるリスクが喫緊のものとなっている訳ではないので、慎重に情勢を見極めていく時間的余裕はまだあると指摘した。この間、ある委員は、短期金融市場で安定的な金利形成が行われるか見守る必要があるほか、市場にサプライズとならないように金融政策運営を行う必要があるため、今回は現状維持とするのが適当であるが、経済のファンダメンタルズの面では金利を引き上げられる条件はすでに備わっていると述べた。これとは別の委員は、実質成長率のトレンドと実質短期金利の乖離はさらに拡大しており、金融緩和の度合いが強まっているため、政策対応を適切なタイミングで行う必要があると述べた。

委員は、当座預金残高の削減過程で、短期金利が一時的に僅かながら上昇する局面はみられたものの、全体としてみれば、短期金融市場は概ね安定的に推移しており、残高の削減は順調に進んでいるとの認識を共有した。多くの委員は、こうした削減の結果、コール市場では金利が市場環境を反映して若干の変動を示すようになったほか、取引量も徐々に増加してきているなど、着実に市場機能が回復してきていることを踏まえると、金融市場調節における金利コントロールに支障が生じる状況ではなくなっており、その意味で、当座預金残高の削減過程はほぼ終息したと述べた。これと関連して、ある委員は、当座預金残高の削減過程が概ね終了したことを何らかの形で市場に説明すべきではないかとコメントした。多くの委員は、当座預金残高の水準は、今後も資金需給や金融機関の資金繰りなど様々な変動要因に対応するため、市場調節によって臨機応変に増減させるべきだが、金利コントロールのスキームのもとでは、当座預金残高の変動自体には政策的な意味合いは全く含まれておらず、そ



のことを市場に対して説明していく必要があると述べた。

短期金融市場の機能について、複数の委員は、回復しつつあるものの、流動性確保に備えたクレジットラインの設定など、市場参加者の対応が十分でない面があり、改善を促す必要があると述べた。

また、補完貸付の適用金利のあり方について議論が行われた。多くの委員は、市場金利誘導水準と補完貸付の適用金利のスプレッドに関して、スプレッドが小さいことは、市場機能の回復を阻害する要因になりうる一方、市場機能の回復が十分でない中で市場金利を安定させる効果があると指摘した。こうしたもとで、適切なスプレッド幅を設定することは難しい課題であるが、今後、検討していくべきことで一致した。

## ・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、先日公表された本年 1～3 月期の四半期別 GDP 速報において、実質 GDP が対前期比 0.8% になるなど、景気は回復している。しかしながら、原油価格は引き続き高い水準にあり、原油価格の動向が内外経済に与える影響については、慎重にみていく必要がある。  
一方、物価についての動向を総合してみると、デフレからまだ脱却したとは言えないものの、少しずつ改善がみられており、この改善を継続する必要がある。  
景気回復の持続を図るとともに、デフレからの脱却を確実なものとし、逆戻りすることがないように、日本銀行におかれては、政府と一体となって取り組んで頂きたいと思う。
- また、最近、株価が大きく下落するなど、市場にはやや不安定な動きがみられるところである。今後の市場を巡る環境を注意深くみて頂く必要があると考える。
- したがって、当面の金融政策運営に当たっては、引き続きいわゆるゼロ金利を継続することにより、金融面から経済を十分支えて頂くとともに、市場の動向にも十分配慮して頂きたいと考えている。
- 加えて、金融政策の先行きに関する憶測で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について、市場や国民への丁寧な説明に努めて頂きたいと思う。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は回復している。物価については持続的な下落、すなわちデフレという状況にはあるが、改善が見られる。政府は、構造改革を加速・深化するため、成長力・競争力強化と財政健全化を車の両輪とする、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」の取り纏めを行う。
- 日本銀行におかれては、政府の経済政策の基本方針との整合性を十分考慮頂き、短期金利を概ねゼロ%で推移するよう促し、緩和的な金融環境を維持している。今後の金融政策運営に際しても、引き続き政府と一体となって平成 18 年度でのデフレ脱却という重要な政策目標が達成されるよう、経済活動や物価の下振れリスクや市場の動向にも十分に配慮し、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。また、金融政策運営を巡る先行きの観測から市場が不安定化することのないよう、経済・物価情勢や先行きの見方について一層丁寧に説明頂き、市場や国民の経済に対する予測可能性を高め、期待を安定化させることを期待する。

## 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、概ねゼロ%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、概ねゼロ%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、中原委員、  
春委員、福間委員、水野委員、西村委員

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28日）および前回会合（5月18日、19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。

### ・先行き半年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2006年7月～12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)

2006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)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、概ねゼロ%で推移するよう促す。

以 上

(別添2)

2006年6月15日  
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(2006年7月～12月)

	会合開催	金融経済月報 (基本的見解)公表	(議事要旨公表)
2006年7月	7月13日<木>・14日<金>	7月14日<金>	(8月16日<水>)
8月	8月10日<木>・11日<金>	8月11日<金>	(9月13日<水>)
9月	9月7日<木>・8日<金>	9月8日<金>	(10月18日<水>)
10月	10月12日<木>・13日<金> 10月31日<火>	10月13日<金>	(11月21日<火>) (12月22日<金>)
11月	11月15日<水>・16日<木>	11月16日<木>	(12月22日<金>)
12月	12月18日<月>・19日<火>	12月19日<火>	未定

(注1) 金融経済月報の「基本的見解」は原則として15時に公表(ただし、決定会合の終了時間などによっては変更する場合がある)。

(注2) 金融経済月報の全文は「基本的見解」公表の翌営業日(14時)に公表(英訳については2営業日後の16時30分に公表)。

(注3) 「経済・物価情勢の展望(2006年10月)」の「基本的見解」は、10月31日<火>15時(背景説明を含む全文は11月1日<水>14時)に公表の予定。

以 上