

公表時間  
1月23日(火)14時

2007.1.23  
日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2006年12月18、19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1月17、18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12月18日(14:00～16:00)  
12月19日(9:00～12:22)

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	( )

(注) 岩田委員は、経済対策閣僚会議に出席のため、19日9:00～9:23の間、会議を欠席した。

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(18日)
	田中和徳	財務副大臣(19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	内田真一
金融市場局長	中曽宏
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	小田信之
企画局企画役	武田直己

## ．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（11月15、16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、0.25%前後で推移した。

### 2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、ユーロ円金利は上昇し、3か月物F B利回りは、振れの大きい展開となった。こうした中、ユーロ円金利先物レートは、総じて横ばい圏内で推移した。

株価は、堅調な一部経済指標などを受けて上昇し、最近では、日経平均株価は16千円台後半で推移している。

長期金利は、わが国の一部経済指標や米国金利の動向などを受けてやや振れを伴う展開となり、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、一時114円台まで上昇した後、米国の経済指標などを受けて低下し、最近では117～118円台で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

米国経済は、景気拡大が続いているが、その拡大テンポは鈍化している。設備投資は増加を続けているが、住宅投資が引き続き減少しているほか、個人消費も緩やかながら減速している。そうしたもとで、企業の生産活動や雇用の増勢も緩やかに鈍化している。物価面では、エネルギー価格の下落から、消費者物価の総合指数の上昇率はこのところ低下している。食料品・エネルギーを除くコアの消費者物価は、足もと幾分上昇率が低下したが、景気拡大による需給引き締めなどを反映して、引き続き前年比2%台後半の伸び率となっている。

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、景気回復の動きが確かなものになっている。英国経済も、安定的な成長を続けている。

---

<sup>1</sup> 「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。」

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。固定資産投資はやや減速しているが、引き続き高い伸び率となっているほか、個人消費や輸出、生産も増勢を持続している。NIEs、ASEAN諸国・地域では、内外需とも総じてみれば堅調であり、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、公表された経済指標の強弱が交錯する中で、長期金利、株価は横ばい圏内で推移した。欧州では、長期金利は横ばい圏内で推移した。株価は、ユーロ高の進行から下落する局面もあったが、その後値を戻した。エマージング諸国・地域では、多くの国・地域で株価が続伸し、幾つかの国・地域では、既往最高値を更新した。

#### 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。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。短観の設備投資計画もしっかりとした内容であった。

個人消費は、やや伸び悩みつつも増加基調にある。外食売上高や旅行取扱額といったサービス関連の消費指標は堅調に推移している。一方、百貨店売上高やスーパー売上高などの財関連の消費指標は、天候要因などもあって、このところ回復感に乏しい状況が続いている。先行きの個人消費については、雇用者所得の緩やかな増加等を背景に、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。在庫も全体としては概ね出荷とバランスした状態にある。ただ、電子部品・デバイスでは、新型ゲーム機や国内携帯電話向けの需要が予想比下振れたことから、在庫が積み上がっている。先行きの生産については、IT関連分野の動向に留意する必要はあるが、海外経済の成長および内需の拡大が続くことから、増加基調をたどるとみられる。

雇用・所得環境をみると、労働需給に関する諸指標が引き締まり傾向にある中、雇用者所得は緩やかな増加を続けている。賃金面を

みると、所定内給与は前年比ゼロ%近傍の動きとなっているが、所定外給与は緩やかな増加を続けている。先行きについても、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、夏場から秋口にかけて反落したが、基本的には世界的に需要が増加基調にあるもとで、高値圏での動きが続いている。国内企業物価指数は、原油価格の反落が影響し、上昇テンポが鈍化しており、先行きも、原油価格反落の影響が残ることから、3か月前対比でみて、目先、弱含みないし横ばい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、プラス基調で推移している。先行きについても、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、緩和的な状態が続いている。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。

## ．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・支出の好循環のもとで、息の長い成長を続けていく可能性が高いとの見方を共有した。ただ、このところ、個人消費や消費者物価などの面で弱めの経済指標が出てきていることから、今後公表される指標や様々な情報を、引き続き丹念に点検していくことが適当であるとの見解で一致した。

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、住宅投資が大幅に減少しているものの、雇用者所得の増加やガソリン価格の低下等を背景に個人消費の減速は緩やかに止まっているとの認識で一致した。複数の委員は、

住宅販売の一部に底入れの兆しも窺われることや、小売関連指標が好調である点を踏まえると、ソフトランディングの実現可能性が高まっているとの見方を示した。何人かの委員は、足もとの消費動向について、クリスマス商戦の出足はまずまず好調であると述べた。一方、何人かの委員は、住宅投資の帰趨はみえていないほか、ISM製造業指数の悪化など製造業の企業活動の増勢の鈍化が窺われると指摘した。

物価面について、何人かの委員は、コア・インフレ率が引き続き高めで推移しており、潜在成長率が低下しているとの見方が多い中、現状程度の景気の減速でコア・インフレ率が落ち着いていくのかどうかよくみていく必要があると述べた。

こうした議論を通じて、委員は、米国経済は当面潜在成長率を幾分下回って推移した後、やがて潜在成長率近傍の成長パスにソフトランディングしていく可能性が高いが、引き続き上下両サイドのリスクに注意を払っていく必要があるとの認識で一致した。

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見方を共有した。

国内民間需要について、まず企業部門の動向をみると、委員は、企業収益は、引き続き高水準で推移しており、業況感も良好な状態が続いているとの見方を共有した。委員は、設備投資は、増加を続けており、短観の計画等をみると、先行きについても、内外需要の増加や企業収益の好調が続くもとで、増加を続ける可能性が高いとの認識を共有した。多くの委員は、短観の業況判断や設備投資計画では、中小企業や非製造業において改善、上方修正の動きがみられており、裾野の広がりがみられると述べた。また、複数の委員は、企業は投資効率を慎重に見極めて投資を行っており、資本ストックの水準は過大ではないとの見解を示した。

個人消費について、委員は、やや伸び悩みつつも増加基調にあり、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、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、夏場以降、小売関連指標やGDPベースの個人消費が弱めであることには、天候要因や新製品投入の端境期、統計上のノイズといった一時的な要因も影響しているが、賃金の伸び悩みや秋口までの株価上昇一服といった要因もある程度影響しているとみられるとの見解を示した。また、一人の委員は、原油価格上昇による家計の実質所得低下が消費に悪影響を与えていた可能性もあると述べた。複数の委員は、短

観における消費関連業種の業況判断の現状がやや弱めであり、夏場以降の消費の伸び悩みを反映しているとみられるとの認識を示した。何人かの委員は、これら業種の業況判断の先行きには改善の動きもみられるほか、10月の家計調査や消費総合指数など消費の改善の兆しを示す指標もみられると述べた。多くの委員は、雇用者所得の増加等を背景に、基調的には消費の増加は続くと思うが、歳末商戦を含め今後の動向に注目していく必要があると指摘した。

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。また、在庫について、多くの委員は、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が、電子部品・デバイスについて、足もとややバランスが悪化していると指摘した。これらの委員は、同分野での在庫バランスの悪化は、携帯電話や新型ゲーム機向けの需要が予想比下振れたことによる、在庫の積み上がりが影響していると述べた。これに関連して、ある委員は、北米の半導体製造装置の受注環境が幾分悪化している点に言及し、これがわが国のIT関連財の生産に与える影響をよくみていく必要があると指摘した。何人かの委員は、目下のところ、海外向けを中心にIT関連財の需要は総じて堅調であるため、調整が深刻化する可能性は低いが、最終需要の動向には不確実性が高いため、米国のクリスマス商戦やわが国の歳末商戦の帰趨を含め、今後の動向を注視する必要があると述べた。

雇用・所得面については、賃金の伸びが低いものに止まっていることに関して、議論が行われた。複数の委員は、所定内給与の伸び率が低迷している背景には、グローバルな競争を意識して、企業が固定費的な性格の強い所定内給与の引き上げに慎重な姿勢を維持していることがあると指摘した。別の複数の委員は、統計上の賃金の伸び悩みには、人員構成比率の大きい高年齢者層の退職に伴う平均賃金の押し下げが影響しているとみられ、同一個人で見れば所定内給与も緩やかであっても増加しているのではないかとの見方を示した。その上で、何人かの委員は、好調な企業部門から家計部門への波及という点では、雇用者数の増加や、パート・派遣の賃金上昇、ボーナスの増加、あるいは株式の配当増加などの多様なルートがあり、そうした多様なルートを通じて少しずつではあるが波及は進んでいると述べた。これに関連して、複数の委員は、高年齢者層の退職により退職金支払が増加するため、これが消費を下支えする効果も考えられると付け加えた。また、賃金の先行きに関連して、何人

かの委員は、短観の雇用人員判断をみても、企業の人手不足感が今後も高まっていく方向にあり、これが来春の賃金改定にどのような影響を与えるか注目されると述べた。一人の委員は、短観の雇用人員判断は、企業経営サイドの判断であるため、マクロ的な労働力のスラックの有無をみる上では、労働参加率やパート比率など労働供給サイドの要因もよく分析した上で、総合的に判断する必要があると指摘した。

2005年度 G D P 統計確報 において実質 G D P 成長率が前年比 + 3.3% から同 + 2.4% へと下方修正されたことに関連して、議論が行われた。複数の委員は、この下方修正により、2006年度スタート時点における G D P の水準が切り下がったため、2006年度中に前期比ベースで想定通りの成長を遂げたとしても、G D P 水準の年度平均を比較する前年比伸び率で見れば、2006年度の成長率は相応に低くなると指摘した。これらの委員は、成長率の実績が下方修正されたことを受け、潜在成長率の推計値も低下する可能性があるとして加えた。また、一人の委員は、今回の G D P 統計確報と 7 ~ 9 月の 2 次速報における改定結果等を見ると、生産や消費の季節性パターンに微妙な変化が生じている可能性も否定できないため、今後 G D P 統計をみる際には留意する必要があると述べた。

物価面 について、委員は、国内企業物価指数は、原油価格の反落が影響し、3 か月前対比で見ると横ばいとなっており、目先、弱含みないし横ばい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）について、委員は、原油価格下落の影響から足もと伸びが鈍化しているものの、プラス基調で推移しており、先行きも、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、10 月の消費者物価指数は、弱めの計数となったが、11 月については、石油製品価格のプラス寄与が引き続き低下する一方、携帯電話通信料のマイナス寄与が剥落することから、プラス幅を若干拡大する可能性があるとして述べた。一人の委員は、10 月の消費者物価指数の内訳をみると、プラス方向に変化した品目数がマイナス方向に変化した品目数を上回っており、全体としてはプラス方向への変化が続いているが、その変化は非常にゆっくりであると指摘した。

多くの委員は、足もとの指数面の動きよりも重要な点は、来年度までを展望して、物価形成の基本的なメカニズムをどう判断するかであると述べた。これらの委員は、先般の G D P 統計の改定に伴いユニット・

レーバー・コスト（生産1単位当たりの人件費）や潜在成長率の推計値に修正が加わると考えられるので、こうした影響も含め、物価の基本的なメカニズムに関する分析を深めていく必要があると付け加えた。

## 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改めて共有した。一人の委員は、実体経済の改善度合いと短期金利との関係をみれば、このところ、金融環境の緩和度合いは着実に増しているとの見方を示した。

### ・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、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、0.25%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。

何人かの委員は、短期金融市場について、資金需給が大きく変動する中でも無担保コールレートは安定的に推移しており、市場参加者の新しい環境のもとでの取引への習熟度の高まりや機動的なオペの実施もあって、短期金融市場取引は円滑に行われていると指摘した。

先行きの金融政策運営について、委員は、今後とも、経済・物価情勢を丹念に点検し、経済・物価情勢が展望レポートで示した見通しに沿って展開していくと見込まれるのであれば、金融政策運営についても、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方針に沿って進めることが適当であることを確認した。委員は、経済・物価の基調を形成するメカニズムに変調はないと考えられるが、このところ個人消費や消費者物価などの面で弱めの指標がみられており、今後公表される指標や様々な情報をもう少し見極めていく必要があるとの認識で一致した。

この間、一人の委員は、次回会合における展望レポートの中間評価で、経済・物価情勢が展望レポートで示した見通しに沿って展開していく蓋然性が高いと自信を持って判断できるのであれば、政策変更を行うべきであると述べた。複数の委員も、金利調整を急ぐ必要はないが、経済・物価情勢の見通しがより確かなものとなれば、1月会合以降の適切なタイミングで、異例の超低金利からの調整を

進めることが適当であると述べた。別の複数の委員は、政策金利の調整を進めていく際は、経済・物価見通しを巡る不透明感がある程度晴れるまで、様々な材料を丹念に点検し、タイミングを適切に見極めていく必要があると指摘した。

委員は、市場参加者等の間では、今後の政策変更のタイミングについて関心が集中しているが、我々としては、今後の政策対応については、予断を持つことなく、新たに利用可能となる情報も踏まえて経済・物価情勢を丹念に点検した上で、適切に判断していくことを、しっかりと情報発信していくことが引き続き重要であるとの認識を共有した。

## ．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。

- 我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、企業部門の好調さが家計部門に波及する経路がこのところ少し弱まっており、消費など経済指標の一部に弱い動きがみられることから、引き続き留意する必要がある。
- また、物価については、持続的に下落する局面ではなくなっているものの、今後、原油価格の下落の影響等がなお残ると予想されることから、先行きについて、なお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、物価安定のもとでの持続的成長が実現されるよう、引き続き現在の金融市場調節方針のもとで、経済をしっかりと支えて頂きたいと考えている。
- また、市場全体の動向にも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、金融政策の先行きの考え方については、決定されている内容に沿って、市場や国民に丁寧に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、景気は消費に弱さが見られるものの、回復しているが、海外経済の動向などが今後の物価動向に与える影響については注視していく必要がある。
- 政府は「平成 19 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」を本日公表したが、18 年度については、足もと消費に弱さ

が見られ、企業部門の好調さの家計部門への波及が足踏みしている。19年度においては、世界経済の着実な回復が続くもと、企業部門、家計部門ともに改善が続き、物価の安定のもとでの自律的、持続的な経済成長が実現すると見込んでいる。

- 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原油価格や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になると考えられ、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、一体となった取組みを行うことが重要である。日本銀行におかれは、先行きの金融政策運営について、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するとされているが、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、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。

## 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、0.25%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、0.25%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、春委員、  
福間委員、水野委員、西村委員、野田委員

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（12月19日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は12月20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（10月31日）および前回会合（11月15日、16日）の議事要旨が全員一致で承認され、12月22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、2007年1月～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 )

2006年12月19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、0.25%前後で推移  
するよう促す。

以 上

( 別添 2 )

2006 年 12 月 19 日  
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程 ( 2007 年 1 月 ~ 6 月 )

	会合開催	金融経済月報 ( 基本的見解 ) 公表	( 議事要旨公表 )
2007 年 1 月	1 月 17 日<水>・18 日<木>	1 月 18 日<木>	( 2 月 26 日<月> )
2 月	2 月 20 日<火>・21 日<水>	2 月 21 日<水>	( 3 月 26 日<月> )
3 月	3 月 19 日<月>・20 日<火>	3 月 20 日<火>	( 5 月 7 日<月> )
4 月	4 月 9 日<月>・10 日<火> 4 月 27 日<金>	4 月 10 日<火>	( 5 月 22 日<火> ) ( 6 月 20 日<水> )
5 月	5 月 16 日<水>・17 日<木>	5 月 17 日<木>	( 6 月 20 日<水> )
6 月	6 月 14 日<木>・15 日<金>	6 月 15 日<金>	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 ( 2007 年 4 月 ) 」の「基本的見解」は、4 月 27 日<金> 15 時 ( 背景説明を含む全文は 5 月 1 日<火>14 時 ) に公表の予定。

以 上