

公表時間
2月26日(月)14時

2007.2.26
日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2007年1月17、18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2月20、21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：2007年1月17日(14:00～16:01)
1月18日(9:00～13:01)

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	()

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(17日)
	田中和徳	財務副大臣(18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	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（2006年12月18、19日）で決定された方針¹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、ユーロ円金利や3か月物F B利回りは、次回利上げ時期を巡る市場参加者の予想の変化を反映して上下したが、均してみれば横ばい圏内で推移した。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ている。

株価は、円安の進行や内外景気に対する見方の改善を背景に上昇し、最近では、日経平均株価は17千円台前半で推移している。

長期金利は、均してみれば概ね横ばい圏内で推移しており、最近では1.7%程度で推移している。

円の対米ドル相場は、米国の経済指標の市場予想比上振れなどを受けて下落し、最近では119～120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、そのテンポは鈍化している。設備投資は増加を続けているが、住宅投資は減少を続けている。個人消費は、足もとと比較的堅調に推移しているが、引き続き減速過程にある。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、消費者物価の総合指数は落ち着いた動きとなっているが、食料品・エネルギーを除くコアのインフレ率は、景気拡大による需給引き締めなどを反映して、基調としては引き続き緩やかな上昇トレンドにある。

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、しっかりとした景気回復が続いている。英国経済も、安定的な成長を続けている。

¹ 「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。」

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。N I E S、A S E A N諸国・地域では、足もとの輸出に増勢一服感が窺われるものの、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、経済指標の強弱が交錯する中で、長期金利は、強めの指標に反応して、幾分水準を切り上げた。この間、株価は概ね横ばいで推移した。欧州でも、長期金利が小幅上昇する一方、株価が横ばい圏内で推移する動きとなった。エマージング諸国・地域では、昨年末にかけては多くの国・地域で堅調に推移したが、年明け以降は、株価、通貨とも総じて弱めの動きとなった。

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。

個人消費は、やや伸び悩みつつも増加基調にある。全国百貨店やスーパーの売上高は、天候要因に左右される動きが続いており、8～9月は回復したが、10～11月は、高めの気温の影響を受けた冬物衣料の低迷などから、再び弱めの動きとなった。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、振れを均せば、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。在庫は、電子部品・デバイスにおいて出荷対比高めの水準となっているが、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。先行きの生産については、在庫が全体として概ね出荷とバランスした状態にあるもとで、内外需要の増加を反映し、増加基調をたどるとみられる。ただし、企業からの聞き取り調査によると、1～3月の生産は、前期比+2%を上回る伸びに着地するとみられる10～12月の反動が出ることもか

ら、ごく小幅の伸びにとどまる見通しである。

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、原油価格は、本年入り後、米国北東部での暖冬などが影響して、再びやや大幅に下落している。非鉄金属は、総じて高値圏で推移しているが、足もとでは銅を中心に下落している。国内企業物価指数を3か月前比でみると、国際商品市況の反落が影響し、足もとでは弱含んでいる。先行きも、国際商品市況の反落の影響から、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。

この間、支店長会議や「地域経済報告」（さくらレポート）では、足もとの景気は、すべての地域において拡大または回復方向の動きが続いており、地域差はあるものの、全体として緩やかに拡大している点が確認された。

（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。こうしたもとの、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、内需・外需がともに増加し、企業部門から家計部門への波及が進むもとの、息の長い拡大を続けていく可能性が高いとの見方を共有した。

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を共有した。

米国経済について、委員は、住宅投資が減少を続けているものの、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なものにとどまっているとの認識で一致した。多くの委員は、住宅販売の一部に底入れの兆しも窺われること、拡大・縮小の分水嶺となる50を下回っていたISM製造業指数が12月は再び50を上回ったこと、原油価格の下落が家計の実質購買力を引き上げると考えられること、などを挙げながら、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。複数の委員は、米国経済は当面潜在成長率を幾分下回って推移するが、年後半には潜在成長率近傍の成長パスに戻っていく可能性が高いとの見方を示した。ただし、これらの委員を含め、多くの委員は、住宅市場の調整の帰趨はなおみえていないほか、食料品・エネルギーを除いたコア・インフレ率は引き続き高めであることから、上下両サイドのリスクには引き続き注意を払っていく必要があると述べた。

欧州経済について、委員は、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おり、英国経済も安定的な成長を続けているとの見方を共有した。また、東アジア経済について、委員は、中国では、内外需とも力強い拡大が続いており、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いう見方で一致した。

原油価格の動向について、一人の委員は、世界経済が今後も拡大を続けるという想定のもとでは、低下が続くとは考えられないと述べた。複数の委員は、足もとの下落は北米地域の暖冬や投機筋のポジション縮小を背景としたものであり、今後については、不確定要因が少なくないことから、引き続き注意してみていく必要があ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で一致した。米国向けの輸出について、一人の委員は、自動車関連が鈍化しているほか、建設機械の減少等に景気減速の影響が一部みられるが、全体としては引き続き増加基調にあるとの見方を示した。情報関連の輸出について、同じ委員は、NIEs向けの輸出が依然弱めであるが、全体としては、世界のIT関連需要が堅調であることを背景に、中国向けを中心に増加していると述べた。

国内民間需要についてみると、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、経済のグローバル化に伴う収益機会の拡大や投資サイクルの短期化といった構造的な要因も、設備投資の増加につながっていると指摘した。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、現状の資本ストックの伸びは過大ではないとの見解を示した上で、先行きも設備投資の増加が続いていく可能性は高いとの見方を示した。

個人消費について、多くの委員は、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、増加基調をたどる可能性が高いとの見方を示した。何人かの委員は、家計調査を含め、関連指標は一頃に比べて持ち直していることから、7～9月のGDPにみられたような落ち込みが一時的なものであった点は確認できたのではないかと見方を示した。別の何人かの委員は、ミクロ情報によると、年末商戦や初売りは総じて堅調であったが、その後の動きはやや伸び悩んだ模様であると述べた。この間、何人かの委員は、コンフィデンス指標の改善が引き続き足踏みしている点を指摘した。先行きについて、委員は、最も蓋然性の高い見通しとしては、雇用・所得環境の改善が進むもとで、個人消費の基調を形成する動きはよりしっかりしていくとみられるとの認識を共有した。ただ、何人かの委員は、そうした先行きの判断に確信を持つには、もう少しデータの蓄積が必要であると付け加えた。複数の委員は、人口動態の影響などの構造的要因を考えると、個人消費にもともとあまり高い伸びを期待すべきではないとの認識を示した。

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、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との認識を共有した。何人かの委員は、電子部品・デバイスでは、在庫が引き続き高い水準にあるが、生産調整と出荷増から出荷・在庫バランスの悪化に歯止めがかかりつつあることや、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ことを踏まえると、調整が大規模かつ広範なものとなる可能性は低いとの見方を示した。ただし、一人の委員は、IT関連分野の最終需要の動向には不確実性が高いため、引き続き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、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。何人かの委員は、グローバルな競争を意識した企業経営を考えると、賃金の伸びが所定内給与を中心に伸び悩んでいる状況が大きく変化することは期待しがたいと述べた。ただし、何人かの委員は、賃金が伸び悩んでいても、企業部門から家計部門への波及ルートが全く閉ざされている訳ではなく、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といったいくつかのルートを通じて、波及は徐々に進んでいるとの認識を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価指数は、国際商品市況の反落が影響し、3か月前比でみると弱含んでおり、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）の前年比について、委員は、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、重要な点は、足もとの指数の動きよりも、来年度までを展望して、物価形成の基本的なメカニズム、すなわち、需給ギャップやユニット・レバー・コストと物価の関係をどう判断していくかであるとの考え方を示した。それらの委員は、需給ギャップやユニット・レバー・コストの動きからみて、基調的な物価上昇圧力は着実に高まっているとみられると付け加えた。一方、一人の委員は、グローバルな競争のもとで、企業が価格を引き上げづらい状況は続いているとコメントした。その委員も含め、何人かの委員は、消費者物価の上昇率が基調として少しずつ上がっていくとしても、その速度については依然として不確実性が残っているとの見解を示した。

何人かの委員は、このところの原油価格の反落が当面の消費者物価の前年比に対し下押し方向に働くとみられ、場合によっては一時的に前年比がゼロ%ないし若干のマイナスとなる可能性があるとして述べた。そのうち一人の委員は、東京都区部の速報値などからみて、12月の前年比は11月対比鈍化する可能性が高いと付け加えた。別の複数の委員は、原油価格の下落は、交易条件の改善を通じて、实体经济にはプラスの効果を持つ点に留意する必要があるとの考え方を示した。

資産価格の動向に関連して、一人の委員は、都心の一部ではややバブル的な取引もみられるが、全体としてみれば、実勢に見合った価格形成が行われていると述べた。

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。何人かの委員は、内外金利差が続くとの見通しから、円の実効レートはこのところ一段と減価しており、金融環境は一段と緩和度合いを増しているとコメントした。

3．中間評価

以上のような経済・物価・金融面の情勢認識を踏まえ、一人の委員は、わが国の景気は、昨年10月の展望レポートで示した「見通し」に概ね沿って推移していると考えられると述べた。この委員は、成長率の水準は「2006年度2%台半ば、2007年度2%程度」から「2006年度、2007年度とも2%程度」に下振れると予想されるが、2006年度の成長率下振れは、2005年度計数が確報化により下方修正されたことに伴い、2006年度への発射台（年度中の各期の前期比伸び率がゼロであった場合の年度平均の前年比）が0.3%ポイント縮小したことの影響が大きいと述べた。

これに対し、ほとんどの委員は、景気は、昨年10月の展望レポートで示した「経済・物価情勢の見通し」に比べて、これまでのところ、天候要因等一時的な下押し要因もあって個人消費を中心に幾分下振れていると考えられると述べた。もっとも、これらの委員は、2006年度の成長率の下振れに2005年度計数の下方修正が影響していることも事実であるので、その点を注記すべきであるとの認識で一致した。

景気の先行きについては、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、「見通し」に概ね沿って推移すると予想されるとの見方を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、原油価格反落の影響などを背景に、「見通し」に比べて幾分下振れるものと見込まれるとの見方で一致した。また、委員は、消費者物価は、「見通し」に比べて、これまでのところ、原油価格反落の影響もあって幾分下振れているが、先行きは、「見通し」に概ね沿って推移すると予想されるとの見方を共有した。

一人の委員は、「見通し」に沿った景気の拡大や物価の上昇が実現する時期が後ずれしており、先行きの経済・物価の展開については不確実性が依然存在していると付け加えた。

・ 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、先行きの金融政策運営について、委員は、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しながら、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基本的な考え方に変わりはないことを確認した。

その上で、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、何人かの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標をこれまでの0.25%前後から、0.5%前後へ引き上げることが適当であるとの見解を示した。これらの委員は、最近の経済指標の動きが経済のメカニズムについての評価を変えるものではないことを踏まえると、今後とも経済・物価が望ましい姿で推移していくためには、ここで政策金利の調整を行うことが適当であり、こうした措置は長い目でみて物価の安定と持続的な成長に資するものであるとの考え方を示した。これら委員は、現行の政策金利水準を維持した場合のリスクとして、金融政策面からの刺激効果が強まり過ぎる可能性や、低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が強まる可能性を指摘した。

これに対し、多くの委員は、「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を示した。これらの委員は、海外経済の拡大を背景とした輸出の増加を起点とする生産・所得・支出の好循環のメカニズムに変化はないと判断されるものの、このところ強弱様々な指標が出ていることから、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、経済・物価情勢をさらに見極めることが適当であるという考え方を示した。これら委員は、フォワード・ルッキングな金融政策運営を行っていく上では、先行きの見通しに十分な確信を得ることが重要であり、現時点においては、そうした確認作業を行う時間的な余裕があるとの考え方を示した。このうち複数の委員は、こうした確認作業を経て、経済・物価の先行きが見通しに沿って展開していくことについて十分な確信が得られた段階では、遅滞なく政策金利の調整を行い、低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着しないようにする必要があると付け加えた。何人かの委員は、今後のチェックポイントとして、米国をはじめとする海外経済の状況、家計部門の動向、物価を巡る環境などを挙げ、これらの分析を通じて、将来の経済のトレンドを的確に判断していくことが重要であるとの考え方を示した。

この間、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。多くの委員は、このところ政策変更タイミングに関する市場の予想が大きく変動したことを踏まえ、市場との対話のあり方について問題を提起した。

何人かの委員は、フォワード・ルッキングな金融政策運営という表現が、一定のスケジュールに基づく政策運営と誤解されているのではないかと指摘した。この点に関して、委員は、金融政策運営は、あくまで毎回の金融政策決定会合において経済・物価情勢に関する議論を尽くした上で判断すべきものであり、一定のスケジュールやインターバルに基づくものではないという認識で一致した。また、何人かの委員は、フォワード・ルッキングな金融政策運営を行う上では、それまで得られた指標や情報を丹念に分析し、先行きの経済・物価情勢を適切に判断することが前提となると述べた。これらの委員は、展望レポートで記述した「経済・物価情勢の変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになる」という金融政策運営方針について、より一層の理解を求めていく必要があると述べた。

こうした議論を経て、委員は、日本銀行としては、金融政策運営に当たって、時期を予め特定化する考え方は採っていないこと、金融政策運営に当たっては、足もとまでの指標や情報を丹念に分析し、それをもとに先行きの経済・物価情勢を展望していくべきであること、その意味で「フォワード・ルッキング」と「データ・ディペンデント」は矛盾する概念ではないこと、これらの点について丁寧に説明していくことが重要であること、を確認した。

あわせて、情報発信に当たって留意すべき点についても意見が述べられた。複数の委員は、市場との対話を行っていく上で、市場参加者等から、日本銀行の金融経済情勢の判断や金融政策運営の基本的な考え方に関する理解を得られるよう努めていくことが重要であり、その際、決定会合での議論を経て政策委員間で共通の認識になっている内容を基本とすべきであると付け加えた。

・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続く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、展望レポートの中間評価に伴う経済・物価の見方と併せて、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、景気回復が続いていると認識しているが、所得の伸びが鈍化する中で、消費は概ね横ばいとなっており、企業部門の好調さの家計部門への波及がこのところ少し弱まっている。物価の動向を総合的にみると、未だデフレを脱却していない。引き続き海外経済の動向などにみられるリスク要因を考慮しつつ、物価の動向について冷静に注意しながらみていく必要がある。
- 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世界経済の動向等が我が国経済に与える影響や、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。物価の安定に向けた道筋については、日本銀行においてしっかりと説明責任を果たして頂く必要があることから、今回の展望レポートの中間評価では、想定していた経済・物価情勢の見通しとの違いを含め、明確にご説明頂きたい。
- 政府は、本日の経済財政諮問会議で、新しい中期方針である「日本経済の進路と戦略」について諮問に対する答申を行い、来週、「平成 19 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」とともに閣議決定する予定である。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。日本銀行におかれては、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、多くの委員は、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、との考え方を示した。

これに対し、何人かの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を現行の「0.25%前後」から「0.5%前後」に引き上げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることになった。

須田委員・水野委員・野田委員からは、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」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：須田委員、水野委員、野田委員

反対：福井委員、武藤委員、岩田委員、春委員、福間委員、西村委員

議長からは、会合における多数意見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、0.25%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、春委員、福間委員、西村委員

反対：須田委員、水野委員、野田委員

須田委員は、経済・物価の先行きシナリオにより確信が得られたこと、低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着するような場合には、金融行動・投資行動などを通じて、中長期的にみて、経済・物価が大きく変動する可能性があること、安定的な成長を持続させるためには、金融政策の効果が現れてくるまでのタイムラグを踏まえると、問題が目に見えるようになる前に対応する必要があること、から、反対した。

水野委員は、先行きの景気は緩やかな拡大を続ける可能性が高く、長い目でみれば、物価も徐々に上昇していくことが見込まれること、こうした展望が確認できた以上、金融政策の正常化を進めることが自然であり、正常化を進めないと、金融政策予想の不確実性を高めてしまうこと、そうした状況が金融市場に定着することによって、市場との対話が困難になること、また今回利上げを見送った場合、為替円安の進行を容認したと誤解される恐れがあること、から、反対した。

野田委員は、生産・所得・支出の好循環というメカニズムが維持されるもとで、展望レポートのシナリオに大筋沿って、経済の緩やかな拡大が続くと改めて判断されたこと、現行の政策金利水準を維持すれば、金融政策面からの刺激効果が一段と強まり、将来、経済・物価の振幅が大きくなるリスクが高まってしまうこと、このタイミングで政策金利水準を引き上げておくことが、フォワード・ルッキングな金融政策運営の考え方に適っていること、から、反対した。

・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」が賛成多数で決定された。

この「基本的見解」は当日（1月18日）中に、また、これに背景説明を加えた「金融経済月報」は1月19日に、それぞれ公表するこ

ととされた。

採決の結果

賛成：福井委員、武藤委員、岩田委員、春委員、福間委員、
水野委員、西村委員、野田委員

反対：須田委員

須田委員は、2006年度の成長率下振れは、2005年度計数が確報化されたことにより、2006年度への発射台が縮小したことの影響が大きく、経済の実勢としては展望レポートに示したシナリオに概ね沿った動きを示していると考えられること、7～9月における個人消費の落ち込みには、天候不順や新製品投入前の買い控えといった一時的要因が大きく影響しており、10月以降の関連指標は総じて持ち直していることから、個人消費の現状判断における「やや伸び悩みつつも」という表現は不要であること、から、反対した。

・議事要旨の承認

前回会合（12月18、19日）の議事要旨が全員一致で承認され、1月23日に公表することとされた。

以 上

(別 添)

2007年1月18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（賛成6反対3）。

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