

公表時間

8月22日(金)8時50分

2008.8.22

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2008年7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、2008年8月18、19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7月14日(14:00～16:31)  
7月15日(9:00～13:19)

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	川北 力	大臣官房総括審議官
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山口廣秀 (14日 14:00～14:26、 16:00～16:31、15日)
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	鮎瀬典夫 (15日 12:33～13:19)
企画局参事役	内田眞一 (14日、15日 9:00～ 13:01)
企画局参事役	関根敏隆
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	沼波 正

(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	中村康治
企画局企画役	藤田研二 (15日 12:33～13:19)

## ．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（6月12、13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、期先限月を中心に低下した。

株価は、米欧株価に連れて下落し、日経平均株価は足もとでは13千円前後で推移している。

長期金利は、米国長期金利の低下や景気の先行き見通しの慎重化から低下し、最近では1.6%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横ばい圏内の動きとなっており、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、基調として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、鋳工業生産、雇用者数は減少を続けている。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。欧州中央銀行は、7

---

<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。」

月3日の定例理事会で、政策金利を0.25%引き上げ、4.25%とした。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、米欧金融機関の損失拡大懸念の再燃や世界的なインフレ懸念などから、不安定な状態が続いている。こうした中で、米欧の株価は大幅に下落し、長期金利は低下した。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、米欧市場と同様に大幅に下落した。エマージング諸国・地域の多くでは、インフレ圧力の増大を背景に、金融の引き締めが実施された。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、足もと鈍化しつつも増加基調を続けている。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基調が続いていくとみられる。

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減少しており、企業の業況感も引き続き慎重化している。そうしたもとの設備投資は増勢が鈍化している。先行きは、世界経済が拡大を持続するとみられることや、エネルギー・原材料価格の上昇が緩やかになるに連れて、企業収益が増益基調に復すると考えられることなどから、当面やや伸び悩みつつも、その後は次第に底堅さを増していくと予想される。

個人消費は、石油製品や食料品などの価格上昇が続く中で、このところやや伸び悩んでいる。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。一方、乗用車新車登録台数は、このところ、ガソリン高の影響もあって伸び悩んでいる。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弱めの動きを続けている。スーパーの売上高は、横ばい圏内の動きを続けている一方、コンビニエンスストアの売上高は、たばこの増加などから、このところ強めの動きとなっている。サービ

ス消費については、旅行取扱額は頭打ち感がみられるほか、外食産業売上高は伸び悩みが続いている。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拡がるもとで、更に慎重化している。先行きの個人消費は、当面やや伸び悩む可能性が高いが、雇用者所得が緩やかな増加傾向を辿るもとで、価格上昇の動きが一巡するに連れて、次第に底堅さを取り戻していくと考えられる。

住宅投資は、回復の動きが一巡している。先行指標である新設住宅着工戸数は、本年1月まで回復を続けたが、その後は回復がもたつており、その背景には、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、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移すると予想される。

生産は、このところやや弱め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、その後増加基調に復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続くもとで、雇用者所得は、緩やかに増加している。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、生産が横ばいのあと、次第に増加基調に復していくとみられることなどから、緩やかな増加傾向を辿るとみられる。

物価面をみると、国際商品市況は上昇している。原油価格が最高値を記録するなど上昇を続けているほか、一頃軟化気味となっていた非鉄金属や穀物の価格も、再び強含んでいる。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%台半ばとなっている。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、当面、現状程度ないしそれを幾分上回るプラス幅で推移すると予想される。

## (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、C P・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、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業でやや悪化している。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・原材料価格高を背景に、設備投資や個人消費の伸びが鈍化するなど、更に減速している、先行きは、当面減速が続くものの、その後次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される、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、世界的なインフレ圧力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。

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。何人かの委員は、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。これらの委員は、先行き、減税効果が薄れてくれば、個人消費も弱まっていく可能性があることに注意する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、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、複数の委員は域内における成長率の違いが大きくなっていると付け加えた。また、別の複数の委員は、サーベイデータなどによると、先行き、景気は更に減速する可能性があるとして述べた。

アジア経済について、委員は、中国、インドでは、高成長が続いているとの見方を共有した。また、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上昇しており、世界的にインフレ圧力が一段と高まっているとの見方で一致した。何人かの委員は、エネルギー・原材料価格だけでなく、2次的効果から、物価全般が上昇している国がみられているが、それらの国では金融引き締めが十分ではないのではないかと述べた。

わが国の輸出について、委員は、足もと鈍化しているものの、海外経済の拡大を背景に増加基調を続けており、先行きも増加基調を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。ただし、何人かの委員は、海外経済減速の影響が輸出に現れつつあるように窺えるため、今後、減速の程度には留意していく必要があると述べた。

国内民間需要について、委員は、交易条件の悪化等を背景に企業収益は減少しており、企業の業況感も引き続き慎重化しているとの認識を共有した。委員は、設備投資は増勢が鈍化しているとの認識で一致した。6月短観について、多くの委員は、中小企業や非製造業大企業の設備投資計画は弱めであるが、製造業大企業については比較的しっかりしていると述べた。これらの委員は、中長期的な需要を見据えた投資や、エネルギー価格高のもとでの省力化投資が増えている可能性があるかと指摘した。もっとも、これらの委員も、先行きの景気情勢次第では、設備投資の先送りのリスクがあることには注意が必要であると付け加えた。

個人消費について、委員は、石油製品や食料品の価格上昇が続く中で、このところやや伸び悩んでいるとの認識を共有した。何人かの委員は、7月の支店長会議において、物価高に伴う個人消費の伸び悩みを背景に、景気判断を下方修正したとの報告が多かったことを指摘した。先行きについて、委員は、個人消費は当面やや伸び悩むものの、価格上昇の動きが一巡してくれば、個人消費は次第に底堅さを取り戻していく可能性が高いとの認識を共有した。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得は、緩やかに増加しているとの認識を共有した。もっとも、複数の委員は、企業収益が悪化するもとで、賞与は抑制的なものとなっていると指摘した。また、別の複数の委員は、労働力調査による雇用者数は足もと伸び率



が鈍化しているほか、有効求人倍率も低下を続けており、限界的には、労働需要が幾分減退している可能性がある」と指摘した。

住宅投資について、委員は、回復の動きが一巡しており、先行きについては、当面横ばい圏内で推移するとの見方を共有した。何人かの委員は、マンション販売の低迷や建設資材の価格上昇が住宅投資の回復のもたつきに影響していると述べた。

生産について、委員は、このところやや弱めの動きとなっているとの認識で一致した。先行きについては、当面横ばい圏内で推移するが、その後は、増加基調に復していく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、石油製品や食料品の価格上昇などから、上昇率が高まっている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前回に続き議論が行われた。多くの委員は、わが国においては、賃金が目立って上昇しておらず、石油製品や食料品の価格上昇が二次的な物価上昇に結びつく動きは、今のところみられていないと述べた。何人かの委員は、企業は、賃金、なかでも賞与の業績連動を強めており、企業収益が悪化している現状では、当面、企業は抑制的な賃金スタンスを続けると見込まれると述べた。この間、ある委員は、消費者が価格上昇に慣れてきているほか、コスト高を価格に転嫁する企業の姿勢も徐々に強まってきており、二次的な物価上昇の兆しが出てこないかという点については、常に注意してみていく必要があると述べた。別の委員は、二次的な物価上昇が発生するかどうかは、民間のインフレ予想に依存するが、インフレ予想自体を計測することは難しく、賃金動向に着目しつつも、幅広い指標を丹念にみていく必要があると述べた。何人かの委員は、70年代における世界的な高インフレの原因について、需給ギャップの見誤り、インフレ許容的な金融政策運営などが指摘されており、こうした教訓を常に念頭におく必要があると述べた。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。

中間評価について、委員は、4月の展望レポート公表時に比べ、エネルギー・原材料価格が上振れており、これが景気と物価の両面に影響を与えているとの見方を共有した。委員は、成長率について

は、2008年度を中心に幾分下振れる一方、物価は、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに、2008年度を中心に上振れるとの意見で一致した。

## 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、CP・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。もっとも、委員は、6月短観などでは、企業の資金繰りは、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業等でやや悪化していると指摘した。

### ・金融政策運営上の情報発信に関する委員会の検討の概要

委員は、金融政策運営上の情報発信について検討を行った。これまでの金融政策決定会合でも、市場との対話の有効なツールについて常に検討していくことが必要との認識が示されていたが、委員は、今回、情報発信のあり方について包括的な議論を行った。その際、委員は、2006年3月の「金融政策運営の枠組み」に沿って、適時かつ丁寧に説明する体制を充実させるための方策を考えていくべきであるとの認識を共有し、具体的な方策を検討した。

第一に、委員は、政策変更時のみならず、毎回の決定会合後に、「2つの柱」に基づく点検結果を公表することとすれば、より情勢変化に即した金融政策運営の説明が可能となるとの意見で一致した。第二に、委員は、金融政策の効果の波及には長く可変的なタイムラグがあることを踏まえると、展望レポートの見通し期間を延長し、平均して2年程度先までの見通しとリスク・バランス・チャートを示すことが適当であると述べた。第三に、委員は、展望レポートに加え、中間評価の際にも、政策委員の見通し計数やリスク・バランス・チャートを公表することは、情勢変化をより適時に、かつ分かりやすく説明するための有用な手段になるとの認識を共有した。第四に、委員は、適時の情報提供という観点からは、議事要旨についても、出来るだけ早期に公表することが望ましく、次回会合で承認の上、公表することが適当であるとの意見で一致した。

委員は、こうした方策について、金融政策の有効性を高めるという観点からも、また、独立した中央銀行としてアカウンタビリティを高めるという観点からも、適切なものであるとの認識を共

有した。多くの委員は、見通し計数やリスク・バランス・チャートはあくまで、文章による経済・物価情勢メカニズムの説明に対する補完的な参考であり、その点について市場関係者等に理解してもらう必要があると述べた。多くの委員は、他の中央銀行の動向などを踏まえると、見通し計数などの公表は、四半期という頻度が適切であると述べた。この点に関し、何人かの委員は、経済・物価情勢の変化に適時に対応することは重要であるが、例えば月次でデータが公表される都度、見通し計数を見直すこととなると、かえって市場を混乱させることになると述べた。

採決の結果、別添1のとおり対外公表することを、全員一致で決定した。

## ・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

委員は、日本経済は、エネルギー・原材料価格高を背景に、設備投資や個人消費の伸びが鈍化するなど、更に減速している、先行きについては、当面減速が続くものの、その後次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される、物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などから、足もと+1%台半ばとなっており、先行きは、当面上昇率がやや高まった後、徐々に低下していくと予想される、との認識を共有した。こうした議論を踏まえ、第1の柱、すなわち経済・物価情勢について最も蓋然性の高いと判断される見通しについて、委員は、物価安定のもとで持続的な成長を続ける可能性が相対的に高いとの認識で一致した。

次に、委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行った。実体経済面では、委員は、国際金融資本市場は不安定な状態が続いており、米欧金融機関の損失拡大懸念等を背景に、各種の信用スプレッドが再び拡大しているほか、株価も下落している、米国経済が停滞するなど、世界経済には下振れリスクがある、国内民間需要については、国際商品市況の高騰に伴う所得形成の弱まりから下振れるリスクがある、との認識を共有した。物価面では、委員は、原油など国際商品市況高を背景に世界的にインフレ圧力が一段と高まっている、わが国の物価については、エネルギー・原材料価格の動向に加え、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化など、上振れリスクに注意が必要であるとの見方で一致した。

この間、何人かの委員は、景気の下振れリスクが薄れる場合には、

緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクが高まるため、こうしたリスクについては、常に念頭におく必要があると述べた。何人かの委員は、現在は、景気の下振れリスクと物価の上振れリスクの双方に注意が必要な局面になっており、物価安定のもとでの持続的成長が達成されるかどうかという観点から、情勢を丹念に分析する必要があると述べた。

こうした点検を踏まえた上で、先行きの金融政策の運営について、委員は、金融市場の安定を維持すると同時に、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、それらに応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。

以上のような点検を踏まえ、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。

## ・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。

- わが国経済の先行きについては、景気は緩やかに回復していくと期待されるが、米国の景気後退懸念や株式・為替市場の変動、原油価格の動向等から、景気の下振れリスクが高まっていることに留意する必要がある。
- このような経済情勢のもとで、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。
- 原油など価格の動き、サブプライム問題などの影響、米国経済を含む世界経済の動向については、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。

- 最後に、これまで申し上げているが、日本銀行におかれては、今後の経済動向の展望や、金融政策の考え方について、市場や国民に分かりやすくご説明することに引き続き配意して頂きたい。

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、総じてみれば、景気回復が足踏み状態にあるが、このところ一部に弱い動きがみられる。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。今回の中間評価では、想定していた経済・物価情勢との比較及び今後の見通しについて、原油等の影響を除く物価の基調的な動きを慎重に判断しながら、丁寧にご説明頂きたい。
- 政府は「原油等価格高騰対策」を取りまとめた。また、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」を閣議決定した。今後、本基本方針に基づき、改革への取り組みを加速・深化する。
- 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、適時適切な金融政策運営に努め、景気の下振れリスクや物価のリスクを考慮して、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）

1. 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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 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

#### ・対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」、別添2）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

#### ・議事要旨の承認

前回会合（6月12、13日）の議事要旨が全員一致で承認され、7月18日に公表することとされた。

#### ・商工組合中央金庫の日本銀行に対する預け金の保有についての検討

##### 1. 執行部からの提案内容

平成20年10月1日に商工組合中央金庫が株式会社に転換することとなっていることを踏まえ、通貨および金融の調節の円滑な実施を確保する観点から、商工組合中央金庫が日本銀行に対して一定額以上の預け金を保有するとの契約を締結することとしたい。

##### 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、対外公表することとされた。

以 上

(別添 1)  
2008年7月15日  
日 本 銀 行

## 「金融政策運営の枠組み」のもとでの情報発信の充実について

日本銀行は、2006年3月に導入した「金融政策運営の枠組み」のもとでの情報発信を充実するため、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、以下の措置を実施することを決定した。これらの措置の狙いは、経済情勢は不断に変化し、先行きの見通しは常に不確実性を伴っていること、金融政策の効果の波及にはタイムラグがあることなどを踏まえ、経済・物価の現状と先行きおよびリスク要因について、枠組みに沿って、適時かつ丁寧に、説明する体制を整えることである。

### 1. 毎回の決定会合後に2つの柱に基づく点検結果を公表

「金融政策運営の枠組み」では、毎回の決定会合において、2つの柱に基づいて、経済・物価情勢の点検を行い、金融政策運営を決定することとしている。これまで、会合後の公表文では、政策変更の場合には決定内容とその背景を、また、現状維持の場合には決定内容のみを公表してきた。今後は、毎回の会合後に、決定内容に加え、その背景となる経済・物価情勢の評価を2つの柱に基づいて整理して示すとともに、先行きの金融政策運営の考え方について公表することとする。

なお、『金融経済月報』については、上記の背景を説明する資料として、決定会合の翌営業日に公表することとする。

### 2. 展望レポートの見通し期間を延長

『経済・物価情勢の展望』（展望レポート）では、これまで、当該年度および翌年度の見通しを公表してきたが、今後、10月の展望レポートにおいては、これに加え、翌々年度の見通しも公表することとする（本年10月より実施）。

### 3．政策委員の見通し計数、リスク・バランス・チャートを四半期毎に公表

本年4月の展望レポートで掲載したリスク・バランス・チャートについては、引き続き公表することとする。その上で、政策委員の見通し計数とリスク・バランス・チャートを、1月・7月の中間評価時にも、参考資料として公表することとする。

### 4．議事要旨を次回会合で承認の上公表

これまで、決定会合の議事要旨は、会合の日程に応じて、次回または次々回の会合で承認してきたが、今後は、次回会合で承認の上公表することとする。これに伴い、政策委員会議事規則を以下のとおり改正する。

第13条 第2項 議長は、委員会の承認を得るため、~~議長が委員会の承認を得てあらかじめ定める~~次回又は次々回の金融政策決定会合において議事要旨を提出する。

以 上



2008年7月15日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

1．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。

2．わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高を背景に、設備投資や個人消費の伸びが鈍化するなど、さらに減速している。先行きは、当面減速が続くものの、その後次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、石油製品や食料品の価格上昇などから、足許+1%台半ばとなっている。先行きは、当面上昇率がやや高まった後、徐々に低下していくと予想される。このように、わが国経済は、物価安定の下で持続的な成長を続ける可能性が相対的に高い。

3．4月の「展望レポート」で示した見通しに比べると、2008年度を中心に、成長率は幾分下振れる一方、物価は、国内企業物価・消費者物価(除く生鮮食品)とも上振れると予想される。

4．リスク要因をみると、国際金融資本市場は不安定な状態が続いている。また、米国経済など世界経済には下振れリスクがある。国内民間需要については、国際商品市況の高騰に伴う所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。このように、景気の面では下振れリスクに注意する必要がある。物価面では、世界的にインフレ圧力が一段と高まっている。わが国の物価については、エネルギー・原材料価格の動向に加え、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化など、上振れリスクに注意が必要である。この間、景気の下振れリスクが薄れる場合には、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクが高まると考えられる。

5．日本銀行としては、金融市場の安定を維持すると同時に、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、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく方針である。

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。

(参考1)

### 政策委員の大勢見通し

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	+1.2~+1.4 <+1.2>	+4.7~+5.0 <+4.8>	+1.7~+1.9 <+1.8>
4月時点の見通し	+1.4~+1.6 <+1.5>	+2.4~+2.8 <+2.5>	+0.9~+1.1 <+1.1>
2009年度	+1.4~+1.6 <+1.5>	+1.8~+2.0 <+1.8>	+1.0~+1.2 <+1.1>
4月時点の見通し	+1.6~+1.8 <+1.7>	+1.3~+1.8 <+1.5>	+0.8~+1.0 <+1.0>

(注1) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注2) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注3) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

対前年度比、%。

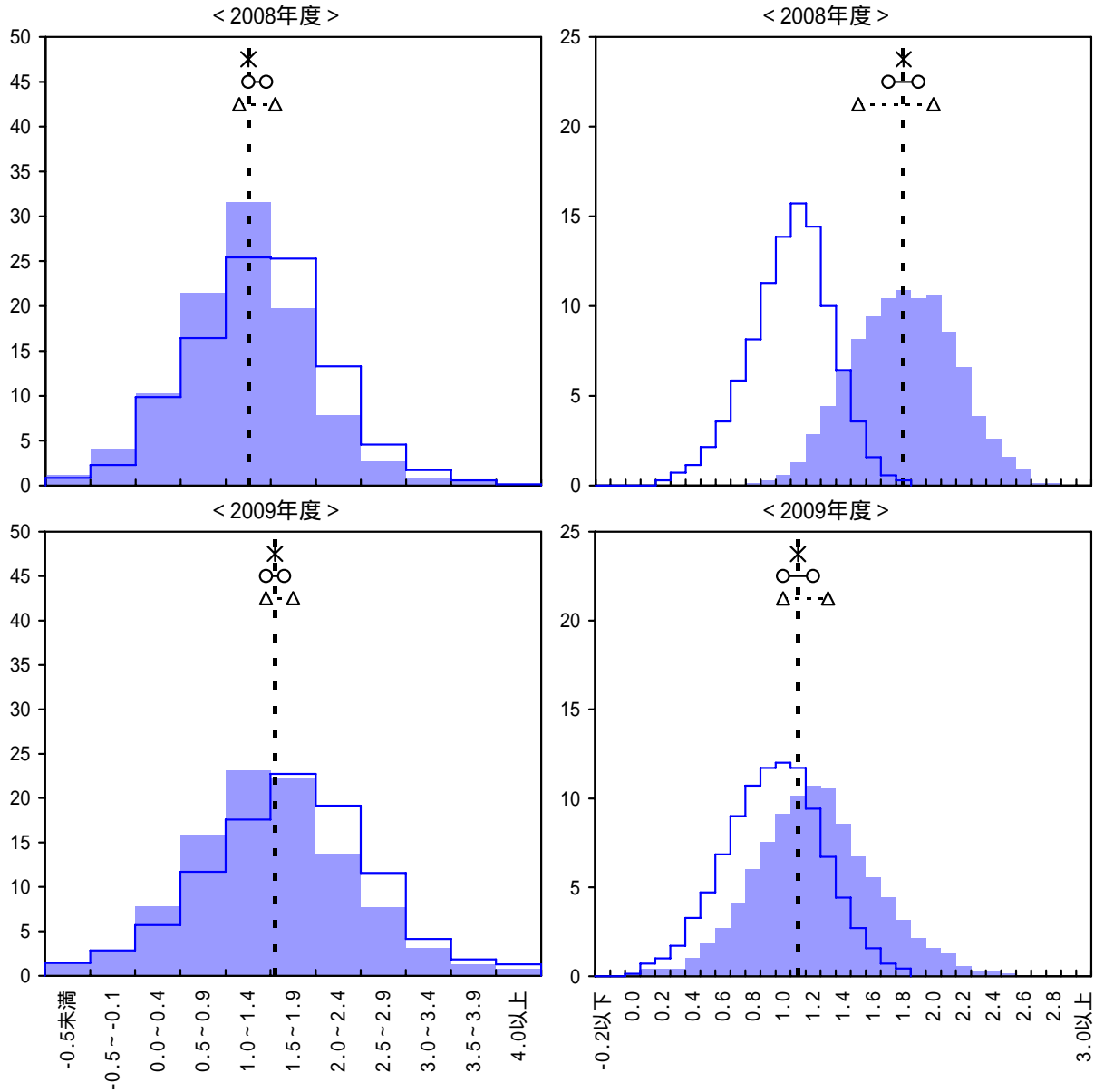
	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	+1.1~+1.5	+4.6~+5.2	+1.5~+2.0
4月時点の見通し	+1.4~+1.8	+2.3~+2.9	+0.9~+1.2
2009年度	+1.4~+1.7	+1.7~+2.4	+1.0~+1.3
4月時点の見通し	+1.5~+1.9	+1.3~+1.9	+0.8~+1.1

(参考2)

## リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP

(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



(注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は4月時点の確率分布を表す。

(注2) \*および縦の点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、△で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、○で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。

(注3) リスク・バランス・チャートの作成手順については、本年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。