

3. 金融政策決定会合議事要旨

(平成 24 年 4 月 9、10 日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2012 年 4 月 9 日 (14:00～16:08)
4 月 10 日 (8:59～12:04)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (9 日)
	藤田幸久	財務副大臣 (10 日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (9 日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (10 日)

(執行部からの報告者)

理事	山本 謙三
理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	門間一夫
企画局審議役	梅森 徹 (10 日 8:59～9:31)
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	関根敏隆
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画調整課長	千田英継 (10 日 8:59～9:31)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	浜野邦彦

I. 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（3月12、13日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.06%台後半から0.08%台後半の間で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、強い余剰感が続いており、金利は安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

ドルやユーロの調達環境をみると、投資家のリスク回避姿勢が緩和していることなどから、引き続き改善基調にある。為替スワップ市場のドル調達プレミアム（ドル転コストの対ドルLIBORスプレッド）は、対円でゼロ近傍となっているほか、対ユーロについても、なお高めの水準ながら縮小傾向を辿っている。

長期金利は、短期ゾーンは横ばい圏内の動きを続けており、中長期ゾーンも、米国長期金利に連れた動きを示しつつも、横ばい圏内の動きを脱していない。日経平均株価は、投資家のリスク回避姿勢の緩和とそれに伴う為替円安を受けて、一時、昨年7月以来となる1万円台を回復する動きをみせたが、その後、為替円安の動きが一服したこともあり、足もとは9千円台半ばで推移している。REIT価格は、利益確定の動きを伴いつつも、幾分上昇している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、米国における追加緩和期待の後退から、一旦円安方向の動きとなったが、弱めの経済指標等を背景に米国金利が低下する中で、足もとでは81円台で推移している。

1 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済では緩やかな改善の動きが続いているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっている。

米国経済は、緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。一方、輸出は増勢を続け、設備投資は増加基調を維持している。こうしたもとで、生産は緩やかに増加を続けている。物価面では、前年にエネルギー価格が大幅に上昇していたことから、総合ベースの消費者物価の前年比は幾分低下している。コアベースの消費者物価の前年比については、自動車や衣料品の価格上昇に一服感がみられる一方、家賃・帰属家賃が引き続き緩やかに上昇していることから、横ばいで推移している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞感の強まりに歯止めがかかっている。輸出は、伸び悩んでいるが、米国や新興国向けを中心に持ち直しの動きもみられている。民間設備投資は減速し、個人消費も概ね横ばいとなっている。こうしたもとで、生産は減少しているが、そのペースは幾分緩やかになっている。一方、家計や企業のマインドは、ドイツやフランスなどで持ち直しの動きもみられている。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用しているが、総合ベースの消費者物価の前年比は、このところの原油やエネルギー価格の上昇もあって高めの水準で推移している。この間、英国経済は、横ばい圏内の動きとなっている。

アジア経済をみると、中国経済は、全体として高成長を続けている。輸出が減速し、生産の増加ペースが幾分鈍化している一方、個人消費や固定資産投資は高い伸びを続けている。インド経済は、減速しているが、そのペースは緩やかになってきている。NIEs、ASEAN経済は、持ち直しつつある。設備投資に幾分減速感がうかがわれるものの、個人消費は底堅く推移しており、輸出や生産は持ち直している。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇などを背景に、コアベースのインフレ率は高めで推移している。一方、総合ベースでは、生鮮食料品の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。

海外の金融資本市場をみると、最近では、総じて落ち着いており、欧州債務問題を巡って国際金融資本市場が機能不全に陥り、世界経済にきわめて大きな影響を及ぼすというテイル・リスクは低下している。欧州系金融機関の資金調達環境をみると、ECBによる3年物オペの実施を受けて、ユーロの資金余剰感が強まっていることから、ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは縮小が続いている。ドルの資金調達環境をみても、ドルのターム物金利の対OISスプレッドが横ばい圏内で推移する中、ベシス・スワップ（ユーロ／ドル）でみたドル調達プレミアムは、低下を続けている。長期の調達環境をみると、金融債のクレジットスプレッドが横ばい圏内で推移する中、発行額は周縁国の銀行も含め底堅く推移している。この間、長期金利は、米国やドイツでは、追加的な金融緩和期待が後退したことから一旦上昇したが、弱めの経済指標や欧州債務問題への懸念などを背景に、足もと低下傾向にある。欧州各国国債の対独スプレッドは、周縁国国債については、欧州債務問題に対する懸念が再び意識されたことなどから、足もと拡大に転じている。米欧のクレジット市場では、社債の対国債スプレッドは、緩やかな縮小傾向が続いている。米国の株価は、FOMCにおける景気判断の上方修正などを受けて、一時リーマン・ショック後の最高値を更新したが、その後、弱めの経済指標やスペインの債務問題への懸念などを背景に、投資家のリスク回避姿勢が再び幾分強まったことから、弱含んでいる。欧州の株価も、米国の株価と概ね同じ動きとなっている。新興国の金融資本市場をみると、株価は国・地域毎に区々の動きとなっている一方、通貨は、概ね横ばい圏内の動きとなっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっている。先行きについては、海外経済の成長率が高まることなどから、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、ここにきて増加に転じている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、10～12月に前期比で減少したあと、1月の10～12月対比は増加に転じた。先行きについては、被災した社会資本の復旧などから、引き続き増加するとみられる。発注の動きを示す公共工事請負金額は、10～12月に前期比で増加したあと、1～2月の10～12月対比は増加幅を拡大している。

設備投資は、被災した設備の修復などから、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が次第に改善するもとで、被災した設備の修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどもあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、改善の動きがみられるものの、厳しい状態が続いている。

個人消費は、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増している。先行きについては、雇用環境が徐々に改善に向かうもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直し傾向にある。先行きは、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向を辿ると考えられる。

生産は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。先行きについては、国内需要が堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとで、緩やかに増加していくと考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、一頃に比べると幾分上昇している。国内企業物価を3か月前比でみると、概ね横ばいとなっている。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、強含むとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面がある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラス幅が拡大している。CP残高は3月末にかけて償還が増加したこともあって、前年並みとなった。社債残高の前年比は、最近は小幅のマイナスで推移している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%程度のプラスとなっている。

Ⅱ. 「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」の制定等について

1. 「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」についての執行部提案

3月12日、13日の金融政策決定会合では、議長は、米ドル特則の具体的なスキームを検討し、今回の金融政策決定会合で検討内容を報告するよう、執行部に対し指示した。執行部では、議長からの指示を受け、前回の金融政策決定会合で取りまとめた骨子素案をもとに、民間金融機関や経済団体等の意見も踏まえ、具体的なスキームの検討を行ってきたところ、成案を得たので、その結果を報告する。

第1に、対象とする投融資については、最終的に資金が使用される場所に依じて、分けて取り扱うことが適当と考えられる。最終的に国内で使用される投融資については、成長支援資金供給（本則）と同様の取り扱いが適当と考えられる。一方、最終的に海外で使用される投融資については、空洞化の助長を回避する観点からも、金融機関に対し、資金使途ではなく、わが国の成長力強化にどのような効果を発揮する投融資を対象とするかを、予め取り組み方針において明らかにすることを求めることが適当と考えられる。その際、政策面での競合・重複を避ける観点から、国際協力銀行の「円高対応ファシリティ」の対象となった案件は対象外とすることが考えられる。

第2に、資金供給における為替変動リスクへの対応としては、対象先の所要担保額は、円換算した貸付額に1年間の為替変動リスクを勘案した率を乗じた額とすることが適当と考えられる。

第3に、貸付利率については、米国の円滑な金融政策運営に配慮しつつ、民間金融機関や政府系金融機関の貸出運営実務を踏まえると、米ドル・6か月物LIBORを適用し、6か月毎にその時点での6か月物LIBORに変更することが考えられる。

第4に、貸付総額については、骨子素案決定時には、日本銀行が保有する米ドル資金のうち1兆円相当としていたが、ドルベースで実行・管理することになるので、足もとにおける為替相場を勘案して、120億ドルとすることが適当と考えられる。新規貸付の実行に当たっては、四半期に1回の頻度で実施するとともに、極力2年間にわたり資金供給を行えるよう、1回当たりの資金供給額は20億ドル程度を上限とすることが考えられる。

第5に、対象先金融機関毎の貸付限度額については、想定されるニーズを踏まえつつ、幅広い金融機関の利用機会を確保する観点から、10億ドルとすることが考えられる。

以上の成案を主な内容とする、米ドル特則を実施するため、「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」の制定等、所要の措置を講ずることとしたい。なお、本日、この件について決定が行われれば、本年8月末を目途に開始できるよう、準備を進めたいと考えている。

2. 委員会の討議・採決

委員会の討議において、委員からは、上記執行部提案に対して、①政策金融との重複・競合はないか、②貸付利率につき、6か月物LIBORにリスク・プレミアムの上乘せは必要ないか、③円ベースで1兆円相当の貸付総額は、他の外貨資産の活用に支障をきたさないか、④1先あたりの貸付限度額10億ドルは、幅広い金融機関の利用を妨げないか、といった点について確認があった。これに対し、執行部からは、①については、円高対応ファシリティの対象案件は、米ドル特則の対象外とすること、②については、担保負担を勘案すれば、適切な水準と考えられること、③については、国際協力や民間金融機関の資金不足への応急対応としては十分な規模が残されていること、④については、大口利用先が上限まで借り入れたとしても、なお残枠があることを説明した。その後、採決が行われ、「『成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則』の制定等に関する件」の執行部提案は全員一致で決定された。本件については、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、総じて落ち着いているとの認識で一致した。委員は、欧州債務問題の解決は道半ばであるものの、欧州中央銀行による大量の資金供給やギリシャに対する金融支援の実施等を背景に、同問題が世界的な金融危機を引き起こすテイル・リスクは低下しているとの認識で一致した。そのうえで、多くの委員は、イタリアやスペインの財政悪化が意識される中、投資家のリスク回避姿勢が幾分強まっていると指摘し、財政問題を抱える国の国債利回り

が、一旦低下したギリシャも含めて、再び上昇していることを踏まえ、今後も、欧州債務問題の動向については注意深くみていく必要があると述べた。一人の委員は、欧州の一部で国債金利の上昇はみられるが、銀行間の資金市場が安定している現状を踏まえれば、国際金融資本市場は総じて落ち着いていると評価できるとコメントした。

海外経済について、委員は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済では緩やかな改善の動きが続いているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで、成長率は再び高まっていくとの見方を共有した。

米国経済について、委員は、緩やかな改善の動きが続いているとの認識で一致した。バランスシート調整圧力の影響がみられるにもかかわらず、個人消費が緩やかな改善の動きを続けている背景について、多くの委員は、堅調な企業収益を背景に雇用・所得環境が緩やかに改善していることを指摘した。3月の雇用者数の改善ペースが鈍化したことについて、何人かの委員は、新規失業保険申請件数などの雇用関連指標が改善を続けていることや、これまでの改善は季節調整の歪みによって嵩上げされていた可能性があることを指摘したうえで、改善の動きは維持されているとの見解を示した。企業向け貸出の伸びが続いていることについて、複数の委員は、米国経済の改善基調を裏付けているとコメントした。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。そのうえで、複数の委員は、ガソリン価格の高騰が家計の実質購買力の低下を通じて、消費を下押しするリスクに注意が必要であると指摘した。一人の委員は、回復ペースが緩やかなだけに、家計の実質購買力の低下やバランスシート調整圧力の影響により、回復の動きが途切れることはないか、今後とも注意深くみていく必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、停滞感の強まりに歯止めがかかっているとの認識を共有した。何人かの委員は、ドイツでは失業率の低下が続く一方、ユーロエリア全体の失業率は既往ピークに達するなど、主要国と周縁国の経済格差は拡大する方向にあると指摘した。先行きについて、委員は、緊縮財政の継続や金融機関による資産圧縮の動きなどを背景に、当面、停滞色の強い状態が続くとの見方を共有した。複数の委員は、主要国と周縁国の経済格差の拡大は、ユーロエリア経済の不安定要因となりうるため、注意が必要であるとコメントした。

新興国・資源国経済について、委員は、既往の物価上昇による実質購買力の低下や金融引き締めの影響などから、幾分減速しているが、一部の国では、インフレ率の低下や輸出の持ち直しなどから、改善に向けた動きがみられているという認識を共有した。中国経済について、何人かの委員は、個人消費や固定資産投資は引き続き高い伸びを続けており、全体として高成長を続けているが、欧州経済の減速に伴う輸出の減少の影響が引き続きみられている点が気にかかると述べた。一人の委員は、足もとのガソリン価格の上昇が、実質購買力を引き下げ、個人消費にマイナスの影響を与えないか、注意する必要があると付け加えた。NIEs、ASEANの輸出が持ち直しつつあることについて、何人かの委員は、タイの洪水被害からの復旧に加えて、世界的なIT関連財の在庫調整の進捗も影響していると指摘した。先行きについて、委員は、中国経済のダウンサイド・リスクは意識されるものの、全体としては、インフレ率低下に伴う家計の実質購買力の回復や、金融緩和の効果波及等により、再び成長率が高まっていくとの見方で一致した。

以上の海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

景気の現状について、委員は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられているとの見方で一致した。輸出について、委員は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっているとの見方を共有した。設備投資について、委員は、被災した設備の修復などから、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。個人消費について、委員は、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増しているほか、住宅投資は持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。委員は、景気回復シナリオを支える重要な要素の一つと期待していた公共投資についても、公共工事出来高統計で確認できるように、震災復興関連の需要を背景に増加に転じているとの認識で一致した。生産について、委員は、なお横ばい圏内にあるが、生産予測指数の動きがしっかりしてきているなど、持ち直しに向かう動きがみられているとの見方を共有した。企業の業況感について、委員は、足もとの内外需の動向を反映して、輸出関連業種に慎重さが残っているものの、内需関連業種が改善を続けており、全体として概ね横ばいとなっているとの認識で一致した。

景気の先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、震災復興関連の需要が徐々に強

まっていくなつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。輸出・生産について、多くの委員は、海外経済の回復を主因に、持ち直しに向かうとの見方を示した。このうちの一人の委員は、輸出・生産を起点とする経済の好循環がどの程度強まるかは、今後の景気回復ペースを規定する重要なポイントであると付け加えた。設備投資について、一人の委員は、3月短観における2012年度設備投資計画が当初計画としては高めの伸びとなっていることを指摘したうえで、これが景気をしっかりと下支えしていくかどうか、注視していく必要があると述べた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題が世界的な金融危機を引き起こすテイル・リスクは低下しているとの認識を共有した。そのうえで、委員は、欧州債務問題の今後の展開、国際商品市況の動向、新興国・資源国における物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。複数の委員は、仮に中国経済の成長ペースがはっきり下振れる場合には、海外経済の成長率上昇を前提とした日本銀行の経済見通しに影響すると指摘した。別の複数の委員は、わが国の電力需給を巡る不確実性にも引き続き留意する必要があると付け加えた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。2月の前年比が小幅のプラスに転じたことについて、複数の委員は、調査銘柄の変更が影響している面があり、この影響を取り除けば、基調に大きな変化はないと指摘した。一人の委員は、費目別で見ると、輸入品との価格競争もあって下押し圧力のかかりやすい「被服及び履物」の前年比がこのところプラスに転じているのは、企業の価格決定力が回復しつつある兆しかもしれないと述べた。委員は、物価情勢は着実に改善しており、先行きについても、景気が持ち直しに向かう中で、マクロ的な需給バランスが改善していくため、やや長い目でみれば、消費者物価の前年比プラス基調が徐々に定着していくとの見方を共有した。そのうえで、複数の委員は、わが国で物価上昇率が高まりにくい状況には、国民の間に物価は上がらないという意識が長年のうちに根付いたことが影響しているのではないかとの見解を示した。これに対して、一人の委員は、こうした物価観が社会にあることは認められるものの、その影響は不変ではなく、何らかの社会経済環境の変化をきっかけに、比較的大きく変化することもあり得ると付け加えた。複数の委員は、企業は品質やコストの上昇を価格に転嫁

せずに、生産性の向上や賃金の下落で吸収しようとする傾向があると述べたうえで、このうちの一人の委員は、こうした価格や賃金の設定に関する企業行動が今後変わってくるかどうか、物価の先行きを考えるうえで重要なポイントであると述べた。

物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。何人かの委員は、世界経済がなお減速した状態から脱していないもとで、商品市況の上昇圧力が高まる可能性は当面大きくないと考えられるものの、原油価格については、中東情勢次第で一段と上振れるリスクがあると述べた。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。足もと株高や円高修正の動きが一服していることについて、一人の委員は、景気回復のモメンタムという観点から注視していく必要があると述べた。3月のマネタリーベースの前年比伸び率がマイナスとなったことについて、複数の委員は、震災発生後に金融市場の安定確保のために行った大規模な資金供給を反映して、前年の3月に日銀当座預金残高が大きく増加したことの反動が出たものであり、マネタリーベースの水準自体は、日本銀行が潤沢な資金供給を続けているもとで、引き続き高水準にあると述べた。そのうちの一人の委員は、マネタリーベースの前年比の動きから、日本銀行の金融緩和スタンスが後退したとの見方があるが、これは全くの誤解であると付け加えた。

IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で

推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

当面の金融政策運営について、委員は、当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していくこと、ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないことを条件とすることを確認した。委員は、現在の日本銀行の政策姿勢をしっかりと伝えていくためには、上記で確認された基本的な考え方を丁寧に説明していくことが重要であるとの見解で一致した。さらに、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的な成長を実現していくためには、成長力の強化と金融面からの後押しの両方が必要である点についても、強く訴えていくことが大切であるとの認識を共有した。何人かの委員は、次回の決定会合では「中長期的な物価安定の目途」を導入して最初の展望レポートを取りまとめることが予定されており、当面目指している1%と、物価の見通しとの関係をどのように整理するか、また、その整理を踏まえ、政策を巡ってどのような説明を行っていくか、しっかり検討する必要があると述べた。

成長支援資金供給について、委員は、これまでの資金供給は一定の呼び水効果を発揮しており、今回の拡充についても、日本経済の成長力強化に向けた民間金融機関の取り組みを後押ししていくことが期待できるとの認識で一致した。一人の委員は、今回の決定により、円貨と外貨、大口と小口、A B L向けと、日本経済の成長基盤強化に対する日本銀行の貢献として差し当たり考えられる施策が揃ったことになるとしたうえで、こうした一連の施策を実施していくことを通じて、成長力強化の重要性についての認識が幅広く共有されることが重要であると述べた。

資産買入等の基金について、委員は、累次にわたり実施した資産買入れ等の基金の増額は、金融市場に対して一定の効果を発揮しているとの見解で一致した。多くの委員は、金融政策の効果は、株価や為替といった短期的な金融市場の変動にも及んではいるが、あくまでも景気や物価へどのように波及していくのか点検していくものであると述べた。そのうえで、委員は、現時点においては、2月に増額した基金による金融資産買入れ等を着実に進め、その効果を確認していくことが適当との見解で一致した。一人の委員は、基金を通じた資産買入

これは、手段としては非伝統的であっても、金利やリスク・プレミアムへの影響を通じてその効果が実体経済に及んでいくという点で、想定されている波及メカニズム自体は、伝統的な政策と変わらないと述べた。買入れの状況に関して、多くの委員は、国債の大量償還を迎えた3月下旬以降、再び、資金余剰感が一段と高まり、固定金利オペの応札倍率が低下してきている点を指摘した。

累次の資産買入等の基金の増額によって長期国債の買入規模が拡大している点について、複数の委員は、日本銀行が財政ファイナンスを行っているという疑念を生じさせることを通じて市場の不安定化につながることをないよう、こうした国債買入れの目的を引き続きしっかりと説明し続けていくことが重要と述べた。そのうちの一人の委員は、上記の疑念を招かないためには、日本銀行の国債の保有状況について透明性の高い説明をしていくことが重要であると述べたうえで、最終的には、財政の持続可能性が維持されることが不可欠であると指摘した。この委員は、財政の持続可能性は、それに対する信認が失われると、金融システムの安定や物価の安定に大きな悪影響が生じ得るという点で、金融政策が機能するための大前提であると付け加えた。

V. 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。

- わが国経済をみると、緩やかな持ち直しが続くとみられるものの、海外景気の下振れ、原油価格の上昇や為替レートの変動等により、わが国の景気が下押しされるリスクが依然として存在しており、政府として引き続き大きな懸念を有している。
- 先般4月5日、平成24年度予算が成立した。今後、引き続き関連法案の成立に向けて、全力で取り組んでいく。また、先般3月30日、一体改革関連の法案を取り纏め、国会に提出した。政府としては、行政改革と併せ、この社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいく。
- 本日、詳細が提案された、「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」は、成長力強化に資するものであり、今後しっかりと取り組んで頂くことを期待している。
- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における最重要課題であると

の共通認識のもと、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ政策努力を続けてきたところであるが、未だデフレ脱却が見通せる状況となっていない。こうした中、日本銀行におかれては、先般2月14日、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、強力に金融緩和を推進していく」との方針を示されたところである。こうした方針を貫き、金融政策の姿勢が伝わるようしっかりとコミュニケーションを図りながら、引き続き積極的かつ果断な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、補正予算の効果等により内需面で上向きの動きがみられ、先行きも持ち直し傾向が確かなものとなることが期待される。ただし、原油高や欧州政府債務危機の再燃等下振れリスクに十分な警戒が必要である。
- わが国は依然緩やかなデフレ状況にある。長きにわたりデフレから脱却できない状況が続く中、生産から所得、民需に結びつく好循環が実現せず、さらにデフレが続くという構造が根強いものとなっており、デフレ脱却には財政政策や金融政策と同時に、こうした問題に総合的に対処する必要がある。
- こうした観点から、デフレ脱却と経済活性化に向け、政府として効果的かつ体系的な経済政策を構築するとともに、物価等経済状況を点検するため、野田総理の指示のもと、デフレ脱却等経済状況検討会議を設置することとした。本会議を通じて、デフレを生みやすい経済構造の是正に向け、体系的な取り組みを進めていく。
- 日本銀行におかれても、早期のデフレ脱却に向けて引き続き政府の取り組みと歩調を合わせ、金融政策面から最大限の努力をお願いする。具体的には、当面目指すことにしている消費者物価上昇率1%をまずは早期に実現し、結果を出すことがきわめて重要である。このため、日本銀行の政策姿勢に関する理解を市場にしっかりと浸透させるよう努力頂くとともに、金融資産の買入れのあり方を含めた柔軟かつ果断な金融政策運営を期待する。

VI. 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、0～0.1%程度で

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、0～0.1%程
度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、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員

反対：なし

VII. 対外公表文の検討

成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給の概要を含めた対
外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）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。

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（3月12、13日開催分）が全員一致で承認され、4月13
日に公表することとされた。

以 上

2012年4月10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^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0~0.1%程度で推移するよう促す。

2. 海外経済は全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済では緩やかな改善の動きが続いているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっている。国際金融資本市場も、総じて落ち着いている。

3. わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。輸出は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっている。国内需要をみると、設備投資は、被災した設備の修復などから、緩やかな増加基調にある。個人消費は、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増しているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。公共投資も、ここにきて増加に転じている。以上の内外需要を反映して、生産は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。こうしたもとで、企業の業況感をみると、輸出関連業種に慎重さが残っているものの、内需関連業種が改善を続けており、全体として概ね横ばいとなっている。この間、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、概ねゼロ%となっている。

4. 先行きのわが国経済については、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

5. 景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、国際商品市況の動向、

^(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員。
反対：なし。

新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい。

物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などに、注視する必要がある。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。デフレからの脱却は、成長力強化の努力と金融面からの後押しの双方を通じて実現されていくものである。こうした認識のもと、日本銀行としては、強力に金融緩和を推進していくとともに、成長基盤強化を支援するための資金供給を通じて、日本経済の成長基盤強化に向けた民間金融機関による取り組みを支援していく。本日の会合では、前回3月の会合において骨子素案を決定した日本銀行が保有する米ドル資金を用いた新たな1兆円の資金供給枠（米ドル特則）について、別紙のとおり詳細を決定し、実施することとした。

以 上

成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給の概要

1. 対象とする投融資

わが国経済の成長基盤強化に資すると認められる、1年以上の外貨建て投融資。各対象先金融機関は、対象投融資についての取り組み方針を策定し、日本銀行の確認を受ける。

—— 海外向け投融資については、以下の例示に該当するなど、わが国経済の成長基盤強化に資するものであること。

- ① 国内における生産・サービス活動、設備投資または雇用の増加に資することが見込まれるもの
- ② 国内における企画・研究開発機能の強化、新規事業の立ち上げ、業務継続態勢の強化等を伴う国際的分業態勢の構築に資することが見込まれるもの
- ③ 国内において使用する原材料の安定調達に資することが見込まれるもの

2. 対象先金融機関

成長基盤強化を支援するための資金供給の対象先金融機関のうち、ニューヨーク連邦準備銀行に米ドル口座を保有する先および同行に口座を保有する先へ米ドル決済を委託している先。

3. 資金供給方式

米ドル資金の有担保貸し付け^(注)。

4. 貸付期間

1年とし、3回の借り換えを可能とする（最長4年）。

5. 貸付利率

米ドル・6か月物LIBORとし、半年毎に金利を見直す。

6. 貸付総額

日本銀行が保有する米ドル資金のうち、120億ドル。

—— 新規貸付は、四半期に1回の頻度で実施し、1回当りの貸付額は20億ドル程度とする

^(注) 金融機関が日本銀行との間の各種取引のために差入れる担保を使用。

予定。

7. 対象先金融機関毎の貸付限度額

対象先金融機関毎の貸付残高の上限は10億ドル。各対象先金融機関は、2012年4月以降に行った個別投融資の残高の範囲内で、借入れを行うことができる。

8. 貸付受付期限

2014年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）。

以 上

(24年4月27日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2012年4月27日(8:59～12:41)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	三谷光男	財務大臣政務官
内閣府	大串博志	内閣府大臣政務官

(執行部からの報告者)

理事	山本謙三
理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	門間一夫
企画局審議役	梅森 徹
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	関根敏隆
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画調整課長	千田英継
企画局企画役	上口洋司
企画局企画役	峯岸 誠

I. 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（4月9、10日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.06%台後半から0.08%台前半の間で推移した。

オペ結果をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、強い資金余剰感が続いており、6か月物の固定金利オペで札割れが続いているほか、国庫短期証券買入れでも札割れが生じている。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。G Cレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利は、米国経済指標の予想比下振れや、スペインやイタリアの財政悪化への懸念、日本銀行の金融政策を巡る思惑などから、0.9%程度まで低下している。日経平均株価は、やや神経質な動きとなっているものの、期間を通じてみれば、米国株価の底堅い動きに支えられるかたちで、9千円台半ばで横ばい圏内の動きとなっている。REIT価格は、振れを伴いつつも、底堅く推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、一時80円台半ばに上昇する動きがみられたものの、その後は戻しており、足もとは再び81円を挟んだ狭い範囲での動きとなっている。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、改善の動きもみられている。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

米国経済は、緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。一方、輸出は増勢を続け、設備投資は増加基調を維持している。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用するも、前年にエネルギー価格が大幅に上昇した影響から、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。一方、コアベースの消費者物価の前年比は、衣料品の価格上昇に一服感がみられるが、家賃・帰属家賃が引き続き緩やかに上昇していることから、2%台で横ばいとなっている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞感の強まりに歯止めがかかっている。輸出は、米国や新興国向けを中心に持ち直しの動きがみられている。民間設備投資は減速し、個人消費も、概ね横ばいとなっている。家計や企業のマインドは、周縁国では悪化した状態が続いている一方、ドイツやフランスなどで持ち直しの動きもみられている。こうしたも、生産は減少しているが、そのペースは幾分緩やかになっている。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用しているが、総合ベースの消費者物価の前年比は、このところの原油価格の上昇もあって高めの水準で推移している。この間、英国経済は、横ばい圏内の動きとなっている。

アジア経済をみると、中国経済は、幾分減速しつつも、高めの成長を続けている。輸出が減速していることに加え、内需でも、耐久財消費や民間不動産投資に減速感が窺われる。もっとも、良好な雇用・所得環境を受けて、全体としてみれば、個人消費や固定資産投資は、高めの伸びを続けている。こうしたも、生産の増加ペースは幾分鈍化している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。N I E s、A S E A N経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資に幾分減速感が窺われる一方、個人消費はなお底堅く推移している。輸出や生産は、先進国向けの輸出が下げ止まる中、タイの洪水からの復旧もあって、持ち直している。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇などを背景に、コアベースのインフレ率は高めで推移している。一方、総合ベースでは、生鮮食料品の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。

海外の金融資本市場をみると、ギリシャを巡る情勢は、総じて小康

状態にある一方、スペインやイタリアでは、今後の財政再建や構造改革の実現性を巡り、市場の懸念が再燃しつつある。欧州各国国債の対独スプレッドをみると、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルのスプレッドは、概ね横ばいとなっている一方、財政再建の進捗に対する不透明感や金融システム不安を抱えるスペインや、労働市場改革を巡る不確実性が残るイタリアのスプレッドは、再び拡大してきている。欧州の株価は、スペイン金融機関に対する懸念に加えて、フランス大統領選挙の決選投票を控えた不透明感などもあって、銀行株を中心に下落している。投資家のリスク回避姿勢が強まる中で、米国やドイツの長期金利は低下しており、新興国の株価や通貨は、総じて弱含んでいる。そうした中であっても、欧州系金融機関の資金調達環境は、総じて落ち着いている。ECBの3年物オペによる大量の資金供給によって、ユーロの資金余剰感が残るもと、ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは横ばいで推移している。ドルの資金調達環境については、ドルのターム物金利の対OISスプレッドが横ばい圏内で推移する中、ベシス・スワップ（ユーロ／ドル）でみたドル調達プレミアムは幾分低下している。米国の株価は、一部の経済指標が市場予想を下回ったこともあって、小幅に下落している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出について、3月までの実質輸出の実績をみると、10～12月に前期比-2.8%の減少となったあと、1～3月の前期比は-0.1%となり、横ばい圏内にとどまっている。

公共投資については、工事の進捗を反映する公共工事出来高は、10～12月に前期比-0.6%の減少となったあと、1～2月の10～12月対比は+4.6%と増加に転じている。発注の動きを示す公共工事請負金額は、10～12月に前期比+3.6%の増加となったあと、1～3月の前期比は+7.8%の大幅増となっている。

国内民需については、1～3月の中小企業の設備投資実施割合が上昇するなど堅調に推移していることを示唆する指標が多く、企業マイナードにも改善の動きがみられ始めている。

3月の鉱工業生産は、生産予測指数の実現率がやや大きめのマイナスとなり、小幅の増加にとどまった。この結果、1～3月は季節要素の歪みを修正した実勢では前期比概ね横ばいで着地した。

物価面をみると、国際商品市況は、足もとではやや反落しているが、なお一頃に比べると高い水準にある。国内企業物価を3か月前比で見ると、上昇幅が拡大している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。

インフレ予想については、短期、中長期のいずれについても、家計、エコノミスト、マーケットの指標とも概ね横ばい圏内で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられており、銀行貸出の前年比は、プラス幅を緩やかに拡大している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。

Ⅱ．金融経済情勢と展望レポートに関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

国際金融資本市場の動向について、委員は、短期金融市場を中心として、総じて落ち着いているとの認識を共有した。委員は、欧州債務問題の解決が道半ばであるもとで、スペインやイタリアの財政悪化が意識されているものの、ECBによる大量の資金供給など、各国の政府や中央銀行が様々な施策を講じてきている結果、欧米の金融機関の資金調達環境は改善しており、欧州債務問題が金融市場に大きな混乱をもたらすリスクは一頃よりも低下しているとの認識で一致した。そのうえで、委員は、ギリシャの総選挙やフランス大統領選挙の決選投票などを控え、欧州政治情勢を巡る不透明感が強いこともあり、当面の市場動向については注意深くみていく必要があるとの見方を共有した。

海外の経済情勢について、委員は、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、最近では、米国経済の緩やかな回復が続くなど、改善の動きがみられているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで、成長率は再び高まっていくと見込まれるとの見方を共有した。

米国経済について、委員は、緩やかな回復が続いているとの認識で一致した。この点に関連して、多くの委員は、①堅調な企業業績を背景に、設備投資が増加基調を維持していること、②雇用の緩やかな改善が続く中で、個人消費も緩やかな改善の動きを続けていること、③企業向け貸出の伸びが続いており、不動産向け貸出も前年比増加に転じてきていること、などに言及した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。

ユーロエリア経済について、委員は、停滞感の強まりに歯止めがかかっているとの認識を共有した。委員は、欧州債務問題の根本的な解決を図り、欧州経済の安定と持続的な成長を実現していくためには、債務問題を抱える各国政府が、財政健全化に加えて、産業競争力強化を企図した労働市場改革など、抜本的な構造改革に粘り強く取り組むことが不可欠であるが、こうした改革が成果を上げるにはかなりの時間を要するとの認識で一致した。このような議論を踏まえ、委員は、ユーロエリア経済の先行きについて、緊縮財政の継続や金融機関による資産圧縮の動きなどを背景に、当面、停滞色の強い状態が続くとの見方を共有した。

新興国・資源国経済について、委員は、既往の物価上昇による実質購買力の低下や金融引き締めの影響などから、幾分減速しているが、一部の国では、インフレ率の低下や輸出の持ち直しなどから、改善に向けた動きがみられているという認識を共有した。中国経済について、委員は、輸出の減速に加え、既往の金融引き締めの影響もあって、耐久財消費や民間不動産投資に減速感が窺われるが、雇用・所得環境は良好であり、全体としては、幾分減速しつつも、内需を中心に高めの成長を続けているとの見方で一致した。そのうえで、一人の委員は、このところみられている弱めの動きが一過性のものにとどまるかどうか注視していきたいと述べた。新興国・資源国経済の先行きについて、委員は、中国経済のダウンサイド・リスクは意識されるものの、全体としては、インフレ率低下に伴う家計の実質購買力の回復や、金融緩和の効果波及等により、再び成長率が高まっていくとの見方で一致した。

わが国の金融環境について、委員は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれている

ことなどを背景に、きわめて安定しており、こうしたもとの見方で一致した。委員は、C P市場や社債の発行環境は良好な状態を続けており、企業の資金調達コストも緩やかに低下しているとの認識を共有した。金融環境の先行きについて、委員は、緩和の動きが続き、国内民間需要が自律回復に向かう動きを支えていくと予想されるとの見方で一致した。

以上のような海外の金融経済情勢とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。設備投資や個人消費について、多くの委員は、機械受注の増加、中小企業設備投資実施割合の上昇、企業や家計のマインド改善などを挙げながら、改善方向の動きが増加していると指摘した。輸出や生産について、多くの委員は、いずれ持ち直しに転じるとみられるが、足もとの数字は、引き続き横ばい圏内にあると述べた。こうしたやり取りを経て、委員は、わが国経済は、なお横ばい圏内にあるが、前向きの経済活動に拡がりが見られるなど、最近では横ばいから持ち直しに向かう動きが明確になりつつあるとの認識で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。一人の委員は、購入頻度別の消費者物価指数の動きをみると、いずれの分類においても、物価下落率が縮小するか、ないしは上昇に転じてきており、物価下落圧力は着実に後退していると指摘した。

2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しのうち、2012年度について、委員は、輸出が増加基調に復するほか、復興需要の増加が公的需要・民間需要の両面で、年度を通じて景気の押し上げに寄与すると考えられるもとの、生産から所得・支出への波及メカニズムも徐々に強まるため、比較的高い成長率となることが予想されるとの見方で一致した。2013年度について、委員は、復興需要による景気押し上げ効果が徐々に減衰していくことなどから、成長率は、2012年度対比では幾分鈍化するものの、海外経済が高めの成長を続けるもとの、潜在成長率をはっきりと上回る成長が続くとの認識で一致した。1月の中間評価時点の見通しとの比較で2012年度を中心に幾分上振れる点について、委員は、欧州債務問題が金融市場に大きな混乱をもたらすリスクが低下し、市場環境がやや改善したことなどによるものとの認識を共有した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比の先行きについて、委員は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスの改善を反映して、見通し期間後半にかけて0%台後半となり、その後、当面の「中長期的な物価安定の目途」である1%に遠からず達する可能性が高いとの見方で一致した。前提となる国際商品市況について、委員は、地政学リスクの高まりなどから原油価格を中心に強含んでおり、先行きについても、新興国の経済成長に伴う食料・エネルギーの需要拡大などを背景に、基調的には緩やかな上昇傾向を辿るとの想定を共有した。1月の中間評価時点の見通しとの比較で幾分上振れる点について、委員は、経済見通しの上方修正に伴うマクロ的な需給バランスの改善に加えて、為替円高の修正や原油価格上昇の影響によるものとの認識を共有した。

委員は、こうした中心的な見通しに対する上振れ・下振れ要因についても議論を行った。

まず、実体経済面の上振れ・下振れ要因として、委員は、①国際金融資本市場や国際商品市況の影響を含めた、海外経済の動向、②復興関連需要を巡る不確実性、③企業や家計の中長期的な成長期待の動向、④わが国の財政の持続可能性を巡る様々な問題、の4点を挙げた。海外経済の動向を巡るリスクについて、委員は、①欧州債務問題の解決にはなお多くの課題が残っているもとで、国際金融資本市場における緊張が再び高まり、株安や円高を伴うかたちで、世界経済ひいてはわが国経済の下押し圧力となる可能性、②米国経済について、バランスシート調整の進捗度合いや財政政策の帰趨を巡る不確実性が高く、景気回復のペースが想定以上に緩やかなものとなる可能性、③新興国・資源国について、一部国では根強いインフレ圧力がみられるもとで、物価安定と成長が両立するかどうか、なお不透明感が強く、成長率が下振れる可能性、などを指摘した。複数の委員は、本年夏における電力供給が生産活動への制約となる可能性にも十分注意する必要があると述べた。

物価見通しの上振れ・下振れ要因について、委員は、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②輸入物価の動向、の2点を指摘した。企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向について、一人の委員は、中長期の予想物価上昇率は1%程度で安定的に推移しているものの、今年度や来年度の予想物価上昇率はゼロ%近傍と低めの推移となっているため、物価上昇率が中長期の予想物価上昇率に収束するペースが遅れるリスクや中長期の予想物価上昇率自体が下振れ

するリスクがあると指摘した。輸入物価の動向について、複数の委員は、中国における賃金上昇の動きが、輸入物価の上昇を通じて、わが国の物価の上昇圧力となる可能性があるとして述べた。

こうした経済・物価見通しに対する上振れ・下振れ要因について、委員は、内外経済に関する不確実性は大きく、とりわけ、国際金融資本市場や国際商品市況の影響も含め、海外経済の動向がわが国経済に与える影響については、引き続き注意していく必要があるとの認識を共有した。

以上を踏まえ、委員は、経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行った。

まず、第1の柱、すなわち、先行きの経済・物価情勢について、委員は、相対的に蓋然性が高いと判断される中心的な見通しを総合的に評価すると、消費者物価の前年比は、見通し期間後半にかけて0%台後半となり、その後、当面の「中長期的な物価安定の目途」である1%に遠からず達する可能性が高いと考えられ、やや長い目でみれば、日本経済は、物価安定のもとでの持続的成長経路に復する蓋然性が高いとの見方を共有した。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクとして、委員は、景気面では、①欧州債務問題に端を発するテイル・リスクは低下しているが、国際金融資本市場や海外経済を巡り、なお大きな不確実性が存在する、②国際商品市況の一段の上昇が、交易条件の悪化に伴う実質購買力の低下などを通じて、国内民間需要を下押しする可能性がある、③復興関連需要については、今後の強まり方や経済効果などを巡って不確実性がある、との認識を共有した。また、委員は、④中長期的な成長期待について、成長力強化への取り組み次第では、上振れ・下振れ双方向の可能性があること、⑤財政の持続可能性確保へ向けた取り組みも、経済動向に大きな影響を及ぼし得ること、⑥物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを注視する必要があること、などを改めて確認した。

Ⅲ. 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、以上の2つの柱に基づく点検を踏まえ、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

まず、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、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

次に、わが国経済は、中心的な見通しとしては、物価安定のもとでの持続的成長経路に復する蓋然性が高いとみられるが、依然として様々な不確実性があることを踏まえ、委員は、そうした見通しをより確かなものとするため、この段階で金融緩和を一段と強化することにより、経済・物価にみられている回復への動きをしっかりと支えていくことが適当との認識で一致した。具体的には、委員は、資産買入等の基金の増額を図ることなどを通じて、長めの金利およびリスクプレミアムの低下等を促すことが適当との考えを共有した。そのうえで、委員は、今回の措置は、これまでの措置の累積的な効果と併せて、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長経路へ復することを、さらに確実にすることにつながるとの認識を共有した。また、一人の委員は、日本銀行による実質的なゼロ金利政策等の推進は、景気の改善につれてその効果が強まっていくと見込まれると述べた。

具体的な資産買入れの対象資産について、委員は、一頃と比べれば投資家のリスク回避姿勢が緩和しており、社債やCPの発行環境も総じて良好な状態を続け、企業の資金調達が円滑に行われている現状などを踏まえると、長期国債を主体とすることが適当との認識で一致した。そのうえで、リスク性資産の買入れについて、委員は、金融資産の市場動向や日本銀行の買入れ余地、日本銀行の財務の健全性との関連などを踏まえたうえで検討することが適当との見方を共有した。

複数の委員は、日本銀行の国債買入額がきわめて多額となっていることを踏まえると、日本銀行の強力な金融緩和が財政ファイナンスと誤解されることのないよう、細心の注意を払う必要があると付け加えた。この点に関し、委員は、わが国の財政状況が厳しく、そのもとで日本銀行が強力な金融緩和を推進していることを踏まえると、財政の持続可能性に対する市場の信認をしっかりと確保することが、金融政策の効果浸透や、金融システムの安定および経済の持続的な成長にとって、きわめて重要であるとの認識を共有した。

こうした議論を踏まえ、資産買入等の基金の増額の具体的な検討を行うため、議長は、買入対象となっている金融資産の市場動向や日本銀行の買入れ余地、日本銀行の財務の健全性との関連などについて、

執行部に説明を求めた。

議長の指示を受けて、執行部は以下のとおり説明を行った。

- 現在、基金が買入対象としている金融資産の市場規模、特定企業への信用集中を防ぐ観点から実施している措置との関係、市場環境などからみると、国庫短期証券、CP、社債、不動産投資信託投資口（J-R E I T）について、買入額の増額には強い制約がある。もともと、J-R E I Tは、一頃に比べれば、市場規模が幾分拡大していることもあり、少額ならば買入増額の余地はある。長期国債については、買入額を大幅に増額し、かつ残存期間を1～2年程度に限定した場合、円滑に買入れを進めていくうえで先々支障が生じる可能性がある。
- 日本銀行の財務の健全性という観点からみると、国庫短期証券、長期国債、CP、社債については、当面、制約は強くない一方、指数連動型上場投資信託受益権（E T F）については、価格変動リスクが大きい点に留意する必要がある。

以上の執行部の説明を受けて、委員は議論を行った。6か月物の固定金利オペにおいて応札額が未達となるケースが生じていることについて、委員は、市場の資金需要がすでに充足されており、日本銀行による金融緩和の効果が強力に浸透していることの一つの表れと考えられるが、資産買入等の基金をより円滑に運営する観点からは、固定金利オペを5兆円程度減額し、長期国債の買入れに振り替えることが適当との認識を共有した。委員は、そうした振り替え分も含めると、長期国債の買入額については、全体で10兆円程度思い切って増額することが適当との認識で一致した。E T F、J-R E I Tについては、市場規模面での制約や日本銀行の財務の健全性にも配慮しつつ、リスクプレミアムの低下を促す観点から、各々2,000億円、100億円増額することが適当との認識を共有した。また、2年までの金利がきわめて低い水準まで低下してきていることを踏まえると、多額の長期国債や社債の買入れを円滑に進め、長めの金利に効果的に働きかけていくためには、買入対象年限を3年まで延ばすことが適当との考えで一致した。この点に関連し、一人の委員は、わが国の資金調達構造をみると、相対的に長期の社債やモーゲージ・ローンの割合が高い米国と異なり、期間3年以下の貸出の割合が高く、それに概ね対応する期間の金利に働きかけることが引き続き効果的と考えられると付言した。基金増額後の買入れ完了の目途について、委員は、本年末時点において

予定する資産買入等の基金の規模は従来通り 65 兆円程度とすることを確認した。そのうえで、委員は、本年中の長期国債の買入れペースがすでにきわめて大きな金額となっていることを考えると、長期国債 5 兆円分については、2013 年入り後、同年 6 月末を目途に買入れていくことが適当との認識を共有した。

先行きの金融政策運営について、委員は、当面の「中長期的な物価安定の目途」である消費者物価の前年比上昇率 1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく、ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から問題が生じていないことを条件とするとの方針を確認した。何人かの委員は、市場では日本銀行の金融政策に対する様々な思惑がみられるが、金融政策は、あくまでも、物価安定のもとでの持続的な経済成長の実現という金融政策の目的に照らして、運営していく必要があると述べた。消費者物価の前年比上昇率 1%が見通せるまでは、機械的に基金の増額を続けていくという誤解が一部にみられることについて、委員は、日本銀行は、金融政策の経済・物価への波及には一定のタイムラグがあることを踏まえたうえで、わが国経済が物価安定のもとでの持続的な成長に向かっているかどうかという観点から、蓋然性が高い見通しとリスク要因という、2つの柱による点検をしっかりと行ったうえで金融政策の運営方針を決定しているということ、丁寧の説明していく必要があるとの見解で一致した。

デフレ脱却の考え方について、委員は、デフレからの脱却には、急速な高齢化のもとでの趨勢的な成長率の低下という、長期的・構造的な課題への取り組みが不可欠であり、こうした課題を克服し、新たな経済成長の基礎を築いていくためには、民間企業が付加価値の創造力を高め、外需の取り込みや内需の掘り起こしを進める必要があるとの見方で一致した。これに関して、一人の委員は、最近、高齢化に対応し、付加価値の高い財・サービスを提供する動きが非製造業を中心にみられていることを指摘したうえで、こうした動きを拓げていくことが重要と述べた。また、何人かの委員は、価格引き上げに抵抗感が強いわが国において、そうした取り組みの成果が挙がるには相応の時間を要すると考えられるが、企業が前向きな活動を続けることや、それを支える環境整備に政府が努めること、さらには民間金融機関が成長基盤の強化に向けた取り組みを行うことも重要であると述べた。こうした議論を経て、委員は、民間企業、金融機関、政府、日本銀行がそ

それぞれの役割に即して取り組みを続けることによって、デフレ脱却は実現していくとの見解で一致した。

IV. 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、緩やかに持ち直しており、先行きについては持ち直し傾向が確かなものになると期待されるが、欧州の政府債務問題の影響等による海外景気の下振れ、原油高や為替レートの変動等により、わが国の景気が下押しされるリスクが依然として存在しており、引き続き強く懸念している。
- 政府としては、社会保障の安定財源確保と財政健全化の同時達成に向け、現在、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいる。先般、国会に提出した段階的な消費税率の引き上げを含む「社会保障の安定財源確保等を図る税制抜本改革法案」など一体改革関連法案の成立に向け、引き続き全力を尽くしていく。
- デフレ脱却がわが国における最重要課題であることは政府・日銀の共通認識である。政府としては、デフレ脱却に向け、新成長戦略の実行加速とともに、年央までに策定する「日本再生戦略」を官民一体となって着実に実行することなどにより、中長期的に持続的な経済成長に繋げていく必要があると考えている。現在、デフレ脱却等経済状況検討会議や成長ファイナンス推進会議をはじめ、関連会議等において実行すべき施策の検討を行っている。
- 本日、追加緩和策が提案されたことは、政府の取り組みと連携の取れたデフレ脱却に資する対応として高く評価する。わが国は、未だデフレ脱却という状況には至っておらず、日本銀行におかれては、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、強力に金融緩和を推進していく」との方針のもと、引き続き、金融政策の姿勢が伝わるよう、しっかりとコミュニケーションを図りながら、積極かつ果敢な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、「円高への総合的対応策」や累次の補正予算の効果等により、内需面での上向きの動きが続いている。先行きも、各種の政策効果などを背景に、景気の持ち直し傾向が確かなものとなると期待される。ただし、欧州政府債務危機の再燃等の下振れリスクには、十分な警戒が必要である。
- 物価は下落テンポが緩和しているが、依然緩やかなデフレ状況が続いている。過去 10 年以上の課題であるデフレ脱却に向け、マクロ経済政策と同時に、デフレを生みやすい構造問題に対処する観点から、平成 25 年度までを念頭に、政府としての経済政策のあり方を検討するため、デフレ脱却等経済状況検討会議を立ち上げたところである。今後も精力的に議論を重ね、6 月を目途に中間的な取りまとめを行い、日本再生戦略や平成 25 年度予算編成プロセス等に反映させる。政府としても、しっかりとした成長戦略を実行する態勢を取るとともに、社会保障制度を立て直し、財政の健全化の道筋を確かなものとするため、社会保障と税の一体改革を固い決意で実行していきたい。
- 展望レポートについては、平成 24 年度、25 年度の消費者物価上昇率は 0.3%、0.7%と見込まれており、ともに 1 月の見直しからは上方修正となっているが、当面目指すところとしている 1%にはまだ届いていないという状況にある。当面のゴールである 1%を早期に実現し、結果を出していくということがきわめて重要である。
- 本日の一連の金融緩和の強化策の提案については、デフレ脱却に向けた適切なものと評価する。日本銀行におかれては、デフレ脱却と経済活性化に向けた政府の取り組みと歩調を合わせ、引き続き柔軟かつ果断な金融政策運営をお願いしたい。

V. 採決

1. 金融市場調節方針

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、0～0.1%程度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、0～0.1%程度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、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員

反対：なし

2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

委員は、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長経路へ復することを、さらに確実にするため、資産買入等の基金の残高について、①長期国債の買入れを10兆円程度、ETFの買入れを2千億円程度、J-REITの買入れを百億円程度、それぞれ増額する、②6か月物の固定金利オペを5兆円程度減額する、③基金の買入れ対象とする長期国債および社債の残存期間をいずれも従来の「1年以上2年以下」を「1年以上3年以下」に延長する、ことが適当であるとの認識を共有した。そのうえで、「『資産買入等の基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

VI. 対外公表文（「金融緩和の強化について」）の検討

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針、資産買入等の基金の増額、先行きの金融政策運営、デフレ脱却の考え方に関する記述を含めた対外公表文（「金融緩和の強化について」＜別紙＞）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。

VII. 「経済・物価情勢の展望」の決定

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。また、背景説明を含む全文は、4月28日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員

反対：なし

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（4月9、10日開催分）が全員一致で承認され、5月7日に公表することとされた。

以 上

別 紙
2012年4月27日
日 本 銀 行

金融緩和の強化について

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、資産買入等の基金につき、以下の決定を行った（全員一致）。

（1）資産買入等の基金を 65 兆円程度から 70 兆円程度に 5 兆円程度増額する。その内訳は次のとおりとする^{（注）}。

- ① 長期国債の買入れを 10 兆円程度増額する。
- ② 指数連動型上場投資信託受益権（E T F）の買入れを 2 千億円程度、不動産投資法人投資口（J－R E I T）の買入れを百億円程度、それぞれ増額する。
- ③ 期間 6 か月の固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについては、応札額が未達となるケースが発生している状況を勘案し、5 兆円程度減額する。

（2）買入れ対象とする長期国債の残存期間については、今回の増額分を含めて多額の買入れを円滑に進め、長めの金利へ効果的に働きかける観点から、従来の「1 年以上 2 年以下」を「1 年以上 3 年以下」に延長する。社債についても、長期国債と同様に、買入れ対象の残存期間を延長する。

（3）基金の 70 兆円程度への増額は 2013 年 6 月末を目途に完了する。なお、本年末時点における基金の規模は従来通り 65 兆円程度とする。

2. 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は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」ことを決定した（全員一致）。

3. 海外経済をみると、欧州債務問題が金融市場に大きな混乱をもたらすリスクは低下し、米国経済も緩やかに回復している。こうしたもとで、わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、前向きの経済活動に広がりが見られるなど、持ち直しに向かう動

^{（注）} 基金の全体像については別紙参照。

きが明確になりつつある。経済の先行きについては、本日公表の展望レポートで点検したとおり、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスの改善を反映して、展望レポートの見通し期間後半にかけて0%台後半となり、その後、当面の「中長期的な物価安定の目途」である1%に遠からず達する可能性が高い。やや長い目でみれば、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復する蓋然性は高いと考えられる。

4. 日本銀行は、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力な金融緩和を推進している。こうした日本銀行の政策は、長めの金利およびリスクプレミアムの低下や、金融市場の安定等を通じて、経済活動を支えている。また、実質的なゼロ金利政策等の推進は、景気の改善につれてその効果が強まっていくと考えられる。本日決定した金融緩和の一段の強化は、これまでの措置の累積的な効果と併せ、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復することを、さらに確実なものにすると期待している。
5. 上記の強力な金融緩和の推進に当たり、日本銀行は、金融面での不均衡の蓄積を含めたりスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から問題が生じていないかどうかを確認していく。わが国の財政状況が厳しく、そのもとで日本銀行が強力な金融緩和を推進していることを踏まえると、財政の持続可能性に対する市場の信認をしっかりと確保することが、金融政策の効果浸透や、金融システムの安定および経済の持続的な成長にとって、きわめて重要である。
6. デフレからの脱却には、急速な高齢化のもとでの趨勢的な成長率の低下という、長期的・構造的な課題への取り組みが不可欠である。こうした課題を克服し、新たな経済成長の基礎を築いていくためには、民間企業が付加価値の創造力を高め、外需の取り込みや内需の掘り起こしを進める必要がある。また、このような企業の前向きな活動を支えていくために、政府が環境整備に努めることや、民間金融機関が成長基盤強化に向けた取り組みを行うことも重要である。このように、民間企業、金融機関、政府、日本銀行がそれぞれの役割に即して取り組みを続けていくことによって、デフレ脱却は実現していく。

以 上

今回の「資産買入等の基金」の増額について

	導入時の規模	従来の規模	今回変更後の規模		増減幅
			(12年12月末)	(13年6月末)	
(増額完了の目途)	(11年12月末)	(12年12月末)	(12年12月末)	(13年6月末)	
		(A)		(B)	(B)－(A)
総額	35 兆円程度	65 兆円程度	65 兆円程度	70 兆円程度	+5 兆円程度
資産の買入れ	5.0	30.0	35.0	40.0	+10.0
長期国債 ^(注1)	1.5	19.0	24.0	29.0	+10.0
国庫短期証券	2.0	4.5	4.5	4.5	—
CP等	0.5	2.1	2.1	2.1	—
社債等	0.5	2.9	2.9	2.9	—
指数連動型上場投資信託 ^(注2)	0.45	1.4	1.6	1.6	+0.2
不動産投資信託 ^(注2)	0.05	0.11	0.12	0.12	+0.01
固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション	30.0	35.0	30.0	30.0	－5.0
期間3か月	20.0	20.0	20.0	20.0	—
期間6か月	10.0	15.0	10.0	10.0	－5.0

(注1) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

(注2) 指数連動型上場投資信託および不動産投資信託の増額については、日銀法上の認可取得を条件とする。

以 上

(24年5月22、23日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2012年5月22日(14:00～16:25)
5月23日(9:00～11:32)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (22日)
	藤田幸久	財務副大臣 (23日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (22日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (23日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行 (22日)
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	関根敏隆
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	川本卓司
企画局企画役	浜野邦彦

I. 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（4月27日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台後半から0.08%台後半の間で推移した。

短期金融市場では強い資金余剰感が続いているうえ、このところの「質への逃避」の影響から短中期ゾーンの国債の利回りが一段と低下していることもあって、資産買入等の基金の6か月物の固定金利オペ、国庫短期証券買入れおよび長期国債買入れ、銀行券需要見合いの国債買入れで、札割れが発生した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

欧州債務問題への懸念等からグローバルにリスク回避の動きが強まる中、長期金利は0.8%台半ばに低下し、日経平均株価は8千円台後半に下落している。REIT価格も下落している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、引き続き、総じて横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は80円前後と、前月と概ね同じ水準となっている。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、改善の動きもみられている。

米国経済は、緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。一方、輸出は増勢を続け、設備投資は増加基調を維持している。こうしたもとで、生産は緩やかな増加を続けている。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用するもとで、ガソリンなどエネルギー価格が徐々に下落していることに加え、前年にエネルギー価格が大幅に上昇していた影響もあって、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。コアベースの消費者物価の前年比は、家賃・帰属家賃が引き続き緩やかに上昇していることなどから、2%台で推移している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は、米国や新興国向けを中心に持ち直しの動きがみられている。一方、民間設備投資は減少し、個人消費も概ね横ばいとなっている。家計や企業のマインドは、周縁国では悪化した状態が続いている一方、ドイツやフランスなどで持ち直しの動きもみられる。こうしたもとで、生産は減少しているが、そのペースは幾分緩やかになっている。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用しているものの、総合ベースの消費者物価の前年比は、既往のガソリンなどエネルギー価格上昇の影響などから、高めの水準で推移している。この間、英国経済も停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、幾分減速しつつも、高めの成長を続けている。輸出が減速していることに加え、内需についても、固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、個人消費は、家電など耐久財消費の増勢鈍化を受けて、各々高めながらも伸びが幾分鈍化している。もっとも、良好な雇用・所得環境やインフレ率の鈍化傾向は、個人消費を下支えしている。こうした需要動向のもとで、生産の増加ペースは幾分鈍化している。NIEs、ASEAN経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が緩やかに増加しているほか、個人消費は底堅く推移している。輸出や生産は、タイの洪水からの復旧もあって、持ち直しているものの、そのテンポは緩やかなものにとどまっている。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇などを背景に、コアベースの物価上昇率は高めで推移している。一方、総合ベースでは、食料品価格の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を巡る懸念等を背景にグローバル投資家のリスク回避姿勢が強まる中、このところ神経質な動きがみられている。欧州各国国債の対独スプレッドをみると、政治情勢が混迷しているギリシャや、銀行の不良債権を巡る懸念が高まっているスペインを中心に、拡大している。米欧ともに株価は大幅に下落しているほか、米国やドイツの長期金利は、安全資産需要の高まりから既往最低水準に低下している。米欧の社債市場をみると、欧州周縁国の金融セクターを中心に、信用スプレッドは幾分拡大している。新興国・資源国の株価や通貨をみると、国際商品市況の軟調な動きもあって、ロシアやブラジル、豪州等を中心に、大幅に下落している。そうした中であっても、欧州系金融機関の資金調達環境は、これまでの各国中央銀行の政策対応もあって、総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは、概ね横ばいで推移している。ドルの資金調達環境をみても、ドルのターム物金利の対OISスプレッドは概ね横ばいで推移しているほか、為替スワップ市場のドル調達プレミアムも、横ばい圏内の動きとなっている。ただし、ドルのターム物金利の先行きを示す金利先物レートや、長めのベースス・スワップのドル調達プレミアムは、このところ上昇傾向にある。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっている。先行きについては、海外経済の成長率が高まることなどから、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、増加している。工事の進捗を反映するGDP統計ベースの実質公共投資や公共工事出来高は、1～3月に前期比で増加した。先行きについては、被災した社会資本の復旧などから、引き続き増加するとみられる。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比で増加したあと、4月の1～3月対比も増加した。

設備投資は、企業の業況感に改善の動きがみられるもとの、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が次第に改善するもとの、被災した設備の修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどもあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、改善の動きがみられるものの、厳しい状態が続いている。

個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかに増加している。GDP統計ベースの実質個人消費は、3四半期連続で増加したあと、1～3月の前期比も高めの伸びとなった。先行きについては、雇用環境が徐々に改善に向かうもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直し傾向にある。先行きは、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向を辿ると考えられる。

生産は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。先行きについては、国内需要が堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとで、緩やかに増加していくと考えられる。5月の生産予測指数は減少する見通しとなっているが、電子部品・デバイスを中心に出荷・在庫バランスが徐々に改善してきていることや、企業からの聞き取り調査でも、4～6月には小幅増加を見込む企業が多いことなど、持ち直しをうかがわせる材料は少なくない。

物価面をみると、国際商品市況は、高値圏の中で、やや反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、既往の国際商品市況の上昇などから、緩やかに上昇している。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面がある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比は、小幅のマイナスとなっているが、CP残高と合わせてみれば、ゼロ%近傍で推移している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台半

ばのプラスとなっている。

Ⅱ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を巡る懸念等から、このところ神経質な動きがみられ、当面注意してみていく必要があるとの認識で一致した。多くの委員は、ギリシャの政治情勢やスペインの銀行の不良債権を巡る懸念などを背景に、再び、欧州周縁国の国債利回りが上昇し、欧州系金融機関の金融債の信用スプレッドやCDSプレミアムが拡大していると指摘した。また、多くの委員は、欧州債務問題を起点に、世界経済の先行きに対する不透明感も幾分高まる中で、投資家のリスク回避姿勢が強まっており、各国の株価は大幅に下落し、国際商品市況も原油価格を中心に軟調となっていると述べた。複数の委員は、新興国・資源国の株価や通貨が大きく下落しているが、これにはリスク回避姿勢の強まりや国際商品市況の下落が影響しているとコメントした。一方、大方の委員は、安全資産選好から、日米独の長期金利は一段と低下し、為替市場では円やドルが増価していると指摘した。このうちの何人かの委員は、長期金利低下の背景について、先行きの経済・物価情勢に対する慎重な見方や、各国中央銀行による国債買入れなどの強力な金融緩和の影響も小さくないと述べた。この間、何人かの委員は、金融システムの安定確保の観点からは、銀行間の資金調達市場の安定が重要であると指摘した。そのうえで、資金市場は、欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、現在のところ、総じて安定しているものの、長めのベシス・スワップのドル調達プレミアムが上昇傾向にあることや、ギリシャの銀行からの預金流出の動きが続いていることなど、注意すべき事象も起こっていると述べた。こうしたもとの、委員は、大量の資金供給等の措置は、あくまでも「時間を買う」政策であることを十分に認識したうえで、各国政府や関係当局が財政・経済構造の改革を進める必要があるとの見方を共有した。何人かの委員は、こうした改革は政治的にも難しく、その道のりは平坦ではないと指摘した。

海外経済について、委員は、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、米国経済が緩やかな回復を続けるなど、改善の動きもみられているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで、成長率は再び高まっていくと見込

まれるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、底堅い輸出を背景に設備投資が増加基調を維持しているほか、個人消費も緩やかに増加しており、先行きも、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。雇用について、何人かの委員は、記録的な暖冬によって生じた雇用増加分の剥落が幾分みられるものの、全体としてみれば、緩やかな改善傾向が続いていると述べた。家計のバランスシート調整について、複数の委員は、家計債務は所得対比ではなお高水準ながらも緩やかに低下し、利払い負担も減少するなど、以前と比べると幾分明るい面もみられていると指摘した。この点に関して、別の複数の委員は、債務のリストラクチャリングによって家計債務が減少しても、支出の増加につながる新規借入れは依然として困難であること、住宅価格は引き続き軟調に推移していること、などを踏まえると、調整にはなお時間を要すると付け加えた。

ユーロエリア経済について、委員は、輸出に持ち直しの動きがみられるものの、域内の内需低迷が足枷となって、停滞しており、先行きも、緊縮財政の継続や引き締まり的な金融環境などを背景に、当面、停滞した状態が続くとの見方で一致した。何人かの委員は、ドイツでは、失業率が東西統合後の最低水準を記録するなど、景気は底堅い一方、イタリアやスペインでは、厳しいクレジット環境と緊縮財政の継続から、景況感の悪化が続いており、各国間の景況感格差は一段と広がっていると述べた。何人かの委員は、債務問題を抱える欧州の国々は、財政再建・構造改革といった中長期的な取り組みと、短期的な成長をどのように両立させるのか、難しい課題に直面しているとの認識を示した。

中国経済について、大方の委員は、欧州向けを中心とした輸出の減速に加え、既往の金融引き締めの影響もあって、耐久財消費や民間不動産投資の増勢が幾分鈍化しているものの、雇用・所得環境は良好であり、全体では、幾分減速しつつも、内需を中心に高めの成長を続けているとの見方を示した。何人かの委員は、4月の電力生産・消費量や貨物輸送量、税収の伸びが鈍化していることは、中国経済の減速が続いていることの表れであると指摘した。先行きについては、不動産を中心に固定資産投資の減速が長引く可能性もあるものの、インフレ率の低下や良好な雇用・所得環境が個人消費を後押ししていくとみられることから、成長率は徐々に高まっていくとの見方を共有した。物価動向について、複数の委員は、インフレ率ははっきりと低下しているにもかかわらず、当局が思い切った金融緩和を講じないのは、イン

フレ圧力がなお根強いとみているためではないかと指摘した。これに対して、何人かの委員は、当局関係者の最近の発言をみると、景気下支え姿勢はかなり明確なものとなってきたと述べた。複数の委員は、中国経済の成長ポテンシャルが低下しているとの証拠はないが、銀行への指導を緩めても貸出が増加しづらくなっているなど、以前に比べると、金融緩和の効果が効きにくくなっている可能性がある点には注意が必要であると付け加えた。

中国を含めた新興国・資源国経済について、委員は、全体として成長ペースの鈍化傾向に歯止めがかかっており、先行きも、生産・所得・支出の好循環が徐々に強まり、成長率を高めていくという見方を共有した。

以上の海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

景気の現状について、委員は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつあるとの見方で一致した。輸出について、委員は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっているとの認識を共有した。委員は、公共投資は、震災関連予算の執行進捗を背景に増加しているほか、設備投資は、収益の改善予想などから企業の業況感に改善の動きがみられるもとで、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。個人消費について、委員は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかに増加しているとの認識を共有した。1～3月のGDP統計ベースの実質個人消費が高めの伸びとなったことについて、複数の委員は、閏年要因や自動車の補助金効果も大きいと、4四半期連続での増加であり、耐久財以外の形態でも高めの伸びとなっていることは注目に値するとコメントした。生産について、委員は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられているとの見方を共有した。

景気の先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。輸出・生産の先行きについて、委員は、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかに回復していくとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、外需が幾分弱めに推移する一方、内需は震災復興関連や個人消費を中心になおしばらく底堅さを維持する可能性があるとして述べた。ある委員は、個人消費には政策効果だけでない自律

的な力も働きつつあるとしたうえで、例えば百貨店業界におけるセール後倒しの動きは、近年見られなかった前向きな現象であるとコメントした。別の一人の委員は、①震災後のペントアップ需要や被災地の生活再建需要、②エコカー補助金などの政策効果、③企業の高齢者需要などの掘り起こし努力といった要因から、個人消費は底堅く推移していると述べた。この委員は、①と②の要因は、先行き減衰していくと考えられるほか、③の要因の定量的インパクトや持続性に関しても不確実性は大きいと付け加えた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、バランスシート調整圧力が残る中での米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。このうち、欧州債務問題について、委員は、国際金融資本市場の動揺から世界経済が大きく下振れるというテイル・リスクは、昨年末頃との比較では低下しているとみられるが、欧州各国の財政・経済構造改革を巡る情勢の不透明感が増す中、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。そのうえで、複数の委員は、欧州債務問題の今後の展開次第では、金融面を通じて、影響がグローバルに及ぶリスクはないとは言えないため、注意深くみていく必要があると述べた。ある委員は、欧州債務問題を背景とする足もとの円高・株安が、企業マインド等を通じて、国内設備投資に及ぼす影響について懸念を示した。何人かの委員は、欧州向け輸出の減少などを起点に、中国経済の成長ペースがはつきりと下振れる場合には、米国経済の動向次第ではあるものの、海外経済の成長率上昇を前提とした展望レポートの経済見通しは影響を受けると付け加えた。国内固有のリスク要因として、複数の委員は、今夏における電力需給の不確実性を挙げた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、物価情勢における最近の変化として、業界再編等を背景に、企業の価格決定力に回復の兆しが窺われることや、高齢化に伴う需要構造の変化に対応して、コンビニエンスストア等で高付加価値化の動きがみられることを指摘した。1～3月の内需デフレーターの前期比がプラスに転じた点について、複数の委員は、消費や設備投資など幅広い需要項目で着実に改善している点に注目していると述べた。複数の委員は、こうした足もとの物価情勢における前向きな動きなどについて丁寧な情報発信を行っていくことは、デフレ

予想を強めない観点からも、重要であると述べた。

物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。複数の委員は、足もとの国際商品市況の下落傾向が続けば物価の下振れ要因となり得ると述べた。このうちの一人の委員は、短期的なインフレ予想が引き続き低い水準であることに言及したうえで、こうした動きはインフレ率が中長期的にみて安定的な水準（アンカー）に収束していくペースを遅くする方向に作用するので、十分な注意が必要であるとの見方を示した。別の一人の委員は、中東情勢の展開次第では原油価格が上振れるリスクもある点に注意が必要であると付け加えた。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、中小企業の資金繰りを始め資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。銀行貸出残高の前年比のプラス幅が縮小していることについて、複数の委員は、震災後の大口貸出の実行から1年を経て、押し上げ寄与が剥落したことが影響しており、運転資金や企業買収関連を中心に、資金需要の増加基調が続いている姿に変わりはないと述べた。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

当面の金融政策運営について、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重

要な課題であるとの見解を共有した。また、この課題は、成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくという認識に基づき、日本銀行は、強力な金融緩和の推進と成長基盤強化の支援を行っており、今後も、引き続き適切な政策運営に努めていくという方針で一致した。複数の委員は、仮に欧州債務問題を起点として大きなリスクが顕現化した場合、わが国経済に悪影響が及ぶ可能性があるため、様々な選択肢をあらかじめ排除することなく、適切に対応出来るよう備えておく必要もあるとコメントした。一人の委員は、日本のデフレには構造的な要因が作用しているほか、金融政策の効果波及には長いラグも存在しており、これらを見無視して、足もとの物価動向だけに機械的に対応して金融緩和を進めると、金融市場の不測の事態等を通じて、中長期的な経済や物価の安定が損なわれるリスクがあると述べた。

委員は、わが国の財政状況が厳しく、そのもとで日本銀行が強力な金融緩和を推進していることを踏まえると、財政の持続可能性に対する市場の信認をしっかりと確保することは、金融政策の効果浸透や、金融システムの安定および経済の持続的な成長にとって、きわめて重要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、長期金利が一段と低下しており、何かのきっかけで金利が非連続的に反転上昇するリスクに注意が必要であると述べた。このうちの一人の委員は、長めの金利上昇が金融機関の財務に影響するようなことがあれば、金融緩和効果が発揮されなくなってしまうと述べた。

資産買入等の基金について、委員は、現時点においては、4月末に増額した基金による金融資産買入れ等を着実に進め、その効果を確認していくことが適当との見解で一致した。一人の委員は、市場やマスメディアにおいては、基金の枠を増額するかどうかという点ばかりが注目されるが、現在の基金の枠内であっても、買入れを進めることで金融緩和を強化することになるという事実を、より丁寧に説明していくことも大切であると述べた。

長期国債買入れで札割れが発生したことについて、委員は、札割れは強力な金融緩和が市場に浸透していることのひとつの表れであるとの認識を共有した。複数の委員は、多額の資産買入れを進め、大量の資金供給を行っていけば、札割れが発生しやすくなるのは予想されたことであり、そのことを意識して、前回会合では、買入れ対象とする長期国債や社債の残存期間を、従来の「1年以上2年以下」から「1年以上3年以下」に延長するとともに、固定金利オペの減額を行った

と付け加えた。これらの委員も含め、多くの委員は、基金による買入れを実現すべく、金融調節部署はオペ運営面で工夫を講じていく必要があるとの認識を示した。

IV. 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、復興需要などを背景として緩やかに回復しつつあり、先行きについても回復の動きが確かなものになることが期待されている。ただし、欧州の政府債務問題に対する懸念が高まっており、金融資本市場の変動や海外景気の下振れ等により、わが国景気が下押しされるリスクに、政府として大きな懸念を有している。
- 政府としては、社会保障の安定財源確保と財政健全化の同時達成に向け、現在、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいる。先般、国会で審議入りした、段階的な消費税率の引き上げを含む「社会保障の安定財源確保等を図る税制抜本改革法案」など、関連法案の早期成立に向け、引き続き、全力で取り組んでいく。
- デフレ脱却がわが国の最重要課題であることは、政府・日銀の共通認識である。政府としては、成長力強化に向け、先日開催された成長ファイナンス推進会議において、成長マネーの供給拡大を図るための各種施策について、中間報告を取り纏めた。今後は、年央に取り纏める予定の「日本再生戦略」策定に向け、更なる議論を深めていきたい。
- 政府・日銀は、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ、政策努力を続けてきたが、未だデフレ脱却という状況にはなっていない。日本銀行には、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、強力に金融緩和を推進していく」との方針のもと、情報発信を含め、金融政策の姿勢が伝わるよう、コミュニケーションを十分図りながら、引き続き、内外の金融資本市場等の動向をしっかりと見極めつつ、積極的かつ果断な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 本年1～3月期のGDP速報では、実質成長率は、年率+4.1%と比較的高い成長となった。背景には、復興需要やエコカー補助金

等の政策効果が内需の押し上げに寄与したことに加え、タイの洪水の影響からの反動や米国経済の回復等による輸出の復調などがある。また、所得環境の底堅さが消費の伸びを支えているとみられる。

- わが国景気は、復興需要などを背景に緩やかに回復しつつある。先行きについても、各般の政策の効果などを背景に、景気回復の動きが確かなものとなることが期待される。ただし、欧州政府債務危機を巡る不確実性が再び高まっていること等、景気の下振れリスクには十分な警戒が必要である。
- 物価については、このところ下落テンポが緩和してきているが、依然として緩やかなデフレ状況が継続している。過去 10 年以上の課題であるデフレ脱却に向けては、マクロ経済政策と同時に、デフレを生みやすい構造問題に対処していくことが重要である。この観点から、政府は、閣僚級の「デフレ脱却等経済状況検討会議」において、デフレ脱却と経済活性化に向け、特に平成 25 年度までを念頭に、経済の局面変化等を踏まえた政策の基本方向と重視すべき政策分野について、精力的に検討している。
- 日本銀行には、こうした政府の取組みと歩調を合わせ、わが国景気の先行き下振れリスクも踏まえ、引き続き金融政策面からの最大限の努力をお願いする。具体的には、日本銀行が当面目指すとしている消費者物価の前年比上昇率 1 % を、できる限り早期に実現し、結果を出すことが極めて重要であり、このため、柔軟かつ果断な金融政策運営を期待する。

V. 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、0～0.1%程度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 |
|---------------------------------|

りとする事。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度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、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員

反対：なし

VI. 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」＜別紙＞）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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（4月27日開催分）が全員一致で承認され、5月28日に公表することとされた。

以 上

2012年5月23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）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

2. 海外経済は全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済が緩やかな回復を続けるなど、改善の動きもみられている。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、このところ神経質な動きがみられ、当面注意してみいく必要がある。

3. わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつある。輸出は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっている。国内需要をみると、公共投資は増加している。設備投資は、企業の業況感に改善の動きがみられるも、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかに増加しているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。生産は、なお横ばい圏内にあるが、以上の内外需要を反映して、持ち直しに向かう動きがみられている。この間、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

4. 先行きのわが国経済については、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

5. 景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい。物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要がある。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものである。日本銀行としては、引き続き適切な政策運営に努めていく。

以 上

(24年6月14、15日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2012年6月14日(14:00～16:14)
6月15日(9:00～11:47)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (14日)
	藤田幸久	財務副大臣 (15日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (14日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (15日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	鎌田康一郎
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	河西 慎
企画局企画役	川本卓司

I. 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22日、23日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台前半から0.09%台半ばの間で推移した。

オペ結果をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場では強い資金余剰感が続いており、6か月物の固定金利オペで札割れが続いているほか、3か月物の固定金利オペでも札割れが発生している。こうしたもとで、資産買入等の基金を円滑に運営していく観点から、一先当たり応札限度額の引き上げやエンド日の柔軟な設定など、固定金利オペに対するオペ先の応札意欲を高めるための対応を行っている。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。G Cレポレートは、一時強含む場面もみられたものの、総じて0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

欧州債務問題への懸念等からグローバルにリスク回避の動きが続く中で、日経平均株価は、一時、終値ベースで年初来安値となる8,200円台まで下落した。その後、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明などからリスク回避の動きが幾分後退したため、8千円台半ばまで値を戻している。R E I T価格も、株価の動きに沿うかたちで、いったん下落した後に値を戻している。長期金利は、一時0.8%を下回る水準まで低下したあと、0.8%台で揉み合う展開となっている。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、引き続き、総じて横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、一時、円の対米ドル相場は77円台まで、対ユーロ相場は

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

2000年12月以来の95円台まで上昇したが、足もとでは、対米ドル相場は79円台、対ユーロ相場は100円前後まで戻している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、緩やかながら改善の動きもみられている。

米国経済は、緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。一方、輸出は増勢を続け、設備投資は増加基調を維持している。こうしたもとで、生産は緩やかな増加を続けている。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用するもとで、ガソリンなどエネルギー価格が徐々に下落していることから、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は、米国や新興国向けを中心に持ち直しの動きがみられている。一方、民間設備投資は減少し、個人消費も概ね横ばいとなっている。ドイツやフランスなどでは、家計のマインドは持ち直しの動きが続いているが、企業マインドは緩やかながら悪化している。一方、周縁国では、家計と企業のマインドがともに悪化した状態が続いている。こうしたもとで、生産は緩やかに減少している。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用している中、ガソリン価格の下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は幾分プラス幅が縮小している。この間、英国経済も停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、なお高めの成長を続けながらも、そのペースは鈍化している。輸出は、米国向けなどで持ち直しの動きもみられている。一方、内需については、固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は、家電など耐久財消費の減速を受けて、各々高めながらも伸びが鈍化している。こうしたもとで、生産の増加ペースは鈍化している。NIEs、ASEAN経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が緩やかに増加しているほか、個人消費は底堅く推移している。輸出や生産は、タイの洪水からの復旧もあって、持ち直しているものの、欧州や中国向け輸出の伸び悩みなどから、そのテンポは緩やかなものにとどまっている。物価面をみる

と、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇などを背景に、コアベースの物価上昇率は高めで推移している。一方、総合ベースでは、食料品価格の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いている。欧州各国国債の対独スプレッドをみると、政治情勢が混迷しているギリシャで高止まりしているほか、金融システム不安の強まりや地方財政問題の再燃からスペインで拡大しており、つれてイタリアでも拡大している。米欧の株価は、欧州債務問題に対する懸念の強まりや米国雇用統計など市場予想を下回る一部経済指標の公表を受けていったん大きく下落したあと、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明に加えて、追加緩和期待の高まりもあって、戻している。米国やドイツの長期金利は、金融緩和の長期化や安全資産需要の高まりから、既往最低を更新したあと、横ばい圏内の動きとなっている。米欧の社債市場をみると、低格付債を中心に、信用スプレッドは幾分拡大している。新興国・資源国の株価や通貨は、区々の動きとなっているが、中国や中国との経済的な結び付きが強い香港、台湾、シンガポールでは、下落が目立っている。グローバルにリスク回避の動きが続く中であって、欧州系金融機関の資金調達環境は、これまでの各国中央銀行の政策対応もあって、総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対O I Sスプレッドは、概ね横ばいで推移している。ドルのターム物金利の対O I Sスプレッドは横ばいで推移している。為替スワップ市場のドル調達プレミアムは、一時的な上昇がみられたものの、前回会合時との比較では概ね横ばいとなっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直しの動きがみられている。実質輸出は、このところ横ばい圏内の動きが続いていたが、4月は1～3月対比で+6.2%と、高い伸びとなった。先行きについては、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加しており、先行きについても、引き続き増加するとみられる。

設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとで、緩やかな増加基調

にある。先行きについては、企業収益が改善するもとの、被災した設備の修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、有効求人倍率が改善を続け、失業率も低下傾向にあるなど、改善傾向にある。

個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けている。先行きについては、雇用環境が改善傾向を辿るもとの、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行きは、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

生産は、緩やかに持ち直しつつある。先行きについては、国内需要が堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとの、緩やかに増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査では、当面の生産計画について慎重な見方を維持している企業が多いものの、4～6月に続き7～9月も緩やかに増加するとみられる。

物価面をみると、国際商品市況は、このところ反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落などから、上昇テンポが鈍化している。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、弱含みで推移するとみられる。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、マイナス幅が縮小傾向を辿り、4月は3年6か月振りにプラスとなった。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。同レート的水準から消費者物価上昇率を差し引いた実質ベースでみると、実質GDPトレンドの成長率や潜在成長率との比較では、概ね中立的な水準まで戻している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出

残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比は、小幅のマイナスとなっているが、CP残高と合わせてみれば、ゼロ近傍で推移している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%程度のプラスとなっている。

(3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

6月8日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、2,896億円の新規貸付となった。本年3月に貸付枠を3兆円から3.5兆円に増額したことを受けて、今回の貸付実行後の残高は31,314億円と初めて3兆円を超えた。ABL等特則分については、214億円の新規貸付を実行し、残高は1,069億円と、1,000億円を若干上回った。新たに導入した小口特則分については、金融機関サイドでの準備が間に合っていないこともあって、貸付額は30億円にとどまった。貸付を受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、事業再編や起業などの割合が高く、本則分とは異なる分野での資金需要の掘り起こしに効果を発揮する可能性が認められる。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、スペインの銀行の不良債権やギリシャの政治情勢などへの懸念を背景に、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。多くの委員は、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明を受けて、いったんはリスク回避姿勢が和らいだものの、再選挙後のギリシャにおける財政再建・経済構造改革の行方など、欧州債務問題、ひいては世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい中で、市場の緊張が一段と高まる可能性は小さくないと述べた。この点について、複数の委員は、欧州債務問題を巡り市場は緊張と緩和を繰り返しているが、その周期は段々と短くなってきているとの見方を示した。ある委員は、スペインに対する金融支援の前提となる条件設定を巡っては、既に支援を受けている国との間でバランスを図ることが容易ではないと指摘した。また、何人かの委員は、投資家のリスク回避姿勢の強まりには、世界経済の先行きに対する見方が幾分慎重化していることも影響していると述べた。この間、委員は、金融システムの安定確保

という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、現在のところ、総じて安定が保たれているとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、何らかのきっかけで、資金調達市場を含めて、市場が急速に不安定化するリスクには、十分注意する必要があると述べた。

海外経済について、委員は、回復が遅れ気味であり、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、緩やかながら改善の動きもみられているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。何人かの委員は、海外経済の先行きについては、新興国・資源国が牽引役を一手に引き受けるのではなく、新興国と米国経済の双方が牽引役となる可能性もあるとの見解を示した。

米国経済について、委員は、緩やかな回復を続けており、先行きも、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。複数の委員は、6月のページブックにおける各地域の景気判断は全体として明るめであり、米国経済の緩やかな回復が続いていることを示唆していると述べた。非農業部門雇用者数の伸びが鈍化し、失業率の低下が足踏みしている点について、多くの委員は、過去半年程度の数字を均す、ないしは他の雇用関連指標と併せてみれば、雇用情勢は引き続き緩やかな改善方向にあると判断されるとの見解を示した。このうちの複数の委員は、当面の個人消費は、雇用環境の緩やかな改善に加えて、ガソリン価格の下落に伴う実質所得の増加により、底堅く推移するとの見方を示した。そのうえで、多くの委員は、バランスシート調整圧力がなお残る中、欧州債務問題の影響に加え、来年初に財政支出削減や増税が一斉に実施される、いわゆる「財政の崖」を巡る動きやその影響については、注視する必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、輸出に持ち直しの動きがみられるものの、域内需要の低迷を背景に停滞しているとの認識を共有した。また、先行きについても、緊縮財政が継続し、金融環境の改善も見込み難いことを考えると、当面、停滞した状態が続くとの見方で一致した。何人かの委員は、これまでは、ドイツなどコア国と周縁国の間における景況感格差が目立っていたが、ここにきて、周縁国における内需の弱さや金融環境の悪化がコア国の生産や企業マインドを下押しし始めていると指摘した。何人かの委員は、周縁国では、財政、金融システム、実体経済、三者間の負の相乗作用が働いており、これが深刻化することを防ぐための有効な取り組みがなされなければ、周

縁国を中心に欧州経済がさらに下振れるリスクがあるだけでなく、金融市場の不安定化を通じて、世界経済にきわめて大きな影響を与える恐れがあるとの認識を示した。また、多くの委員は、ユーロエリア経済の下振れは、中国など同地域への輸出依存度が高い国ばかりでなく、こうした国との貿易を介して間接的に輸出を行っている日本などの国々についても、経済の下押し圧力として作用するリスクがあると述べた。

中国経済について、委員は、高めの成長を続けつつも減速しているとの見方を共有した。大方の委員は、最近公表された経済指標に言及しながら、輸出入や新規融資には持ち直しの動きがみられる一方、固定資産投資や小売売上高といった内需関連では伸びが鈍化しているとの見解を示した。先行きについて、委員は、回復の時期は多少後ずれしているものの、各種の政策対応が講じられる中で、年後半にかけて徐々に回復傾向が明らかになっていく可能性が高いとの見方で一致した。そのうえで、何人かの委員は、労働供給の伸びが鈍化しており、景気減速下でも賃金の伸びが高止まりしていることを考えると、思い切った景気刺激策は採りづらいのではないかと付け加えた。これらの委員は、やや長い目でみても、一頃のような高成長に復することは難しいのではないかととの認識を示した。このうちの一人の委員は、固定資産投資について、今後、内陸部を中心に拡大が続く可能性はあるものの、その経済全体への波及効果は低下しているとの見方を示した。

以上の海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

景気の現状について、委員は、海外需要の回復は幾分遅れ気味であるものの、復興関連需要などから国内需要が予想以上に堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。委員は、公共投資は、震災関連予算の執行進捗を背景に増加しているほか、設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとの、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。個人消費について、委員は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。こうした国内需要の堅調の背景として、多くの委員は、エコカー補助金などの政策効果や復興関連需要のほか、企業収益や雇用・所得環境が改善していることの効果指摘した。このうちの一人の委員は、企業による高齢者需要の掘り起こし努力の結実、あるいは

円高に伴う実質購買力の向上といった要因も考えられると付け加えた。この委員は、復興関連需要について、公共投資や震災後のペントアップ需要、被災地の生活再建需要といったものだけではなく、企業や家計による業務継続拠点の整備や建物の耐震化、防災グッズの購入など幅広い需要がみられると述べた。また、輸出について、委員は、持ち直しの動きがみられているとの認識を共有した。4月の実質輸出が高い伸びを示したことについて、大方の委員は、統計の振れにより強めに出ている可能性が高いものの、地域別にも大きな偏りなく増加が確認されたことは、プラス材料との見方を示した。生産について、委員は、こうした内外需要を反映して、緩やかに持ち直しつつあるとの認識を共有した。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。多くの委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調が持続するかどうかのポイントであるとの認識を示した。この点、何人かの委員は、企業収益が改善していけば、設備投資の増加が見込まれるほか、雇用・所得環境の改善を通じて消費を下支えすることも期待できるとの見方を示した。もっとも、複数の委員は、エコカー補助金の予算切れが近づいているほか、公務員給与引き下げの影響や、今夏の賞与は弱めとなる見通しにあることなどが、個人消費を下振れさせることはないか注意する必要があると述べた。このうちの一人の委員は、このところ有効求人倍率が改善している一方で失業者数が高止まりしていることは、一部の産業で雇用のミスマッチが拡大している可能性があることを示唆しており、このことが雇用者所得や個人消費の改善を後ずれさせないか注視していると付け加えた。この間、設備投資について、ある委員は、法人企業景気予測調査において、今年度の設備投資計画が製造業、非製造業ともにしっかりとしていると指摘した。そのうえで、今後、短観においてもこうした前向きな投資スタンスがみられるか、また、実際に計画が実行に移されていくか、注視していきたいと述べた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。このうち、欧州債務問題について、委員は、その深刻化に伴う国際金融資本市場の不安定化や海外経済の下振れが、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。何人かの委員

は、欧州債務問題を巡る懸念が常態化していること、また、その影響で円高・株安に振れやすくなっていることが、企業や家計のマインド等を通じて、わが国の設備投資や個人消費を下押しする恐れもあると述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、足もと国際商品市況が下落していることもあって、消費者物価（除く生鮮食品）は、従来の想定よりもゼロ%近傍で推移する期間が長くなる可能性があるとして述べた。複数の委員は、5月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の動きをみると、液晶テレビ価格の下落が当面の物価を押し下げる要因となる可能性があるとして付け加えた。何人かの委員は、国際商品市況の下落を背景に、当面の物価は弱含みで推移するとしても、需給ギャップが着実に縮小するもとの、物価が基調的にみて緩やかな改善傾向を辿るとの見通しは変わらないとの認識を示した。

物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。複数の委員は、足もとの国際商品市況の下落傾向が続けばより長い目でみても、物価の下振れ要因となり得ると述べた。このうちの一人の委員は、短期的なインフレ予想が引き続き低い水準であることが先行きの物価動向に及ぼす影響には、十分な注意が必要であるとの見方を示した。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。複数の委員は、直近の統計において、中小企業の資金繰り判断が良好な水準ながらやや悪化していることや、企業倒産件数が低水準ながらも前年比で増加に転じていることには、注意が必要であると述べた。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

当面の金融政策運営について、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であるとの見解を共有した。また、この課題は、幅広い経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくという認識に基づき、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進しており、引き続き適切な金融政策運営に努めていくという方針で一致した。そのうえで、委員は、欧州債務問題に伴って神経質な動きが続いている国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく必要があるとの認識を改めて共有した。複数の委員は、欧州債務問題を起点として大きなリスクが顕在化した場合などには、わが国に色々なルートで悪影響が及ぶ可能性があるため、様々な選択肢を予め排除することなく、適切に対応できるよう備えておく必要があると述べた。

長期金利が一時0.8%を下回る水準まで低下したことについて、多くの委員は、欧州債務問題への懸念に伴い、安全資産とみなされているわが国の長期国債に対する需要が高まっていることが影響しているとの見方を示した。このうちの複数の委員は、欧州債務問題への懸念が直ちに解消することはないとしても、いずれ問題への対応が進むとともに、安全資産への需要が減少する可能性があり、その場合には、米国、ドイツやわが国の長期金利が、反動で上昇する可能性があるとして指摘した。

資産買入等の基金について、委員は、現時点においては、4月末に増額した基金による金融資産買入れ等を着実に進め、その効果を確認していくことが適当との見解で一致した。何人かの委員は、現在の基金の枠内で買入れを進める中で、金融緩和効果は着実に浸透してきていると述べた。固定金利オペで応札総額が買入予定額に満たない「札割れ」が頻発していることについて、多くの委員は、札割れは強力な金融緩和が市場に浸透していることのひとつの表れであるものの、基金の残高を予定通り積み上げられるよう、引き続き金融調節部署はオ

ペ運営面での工夫を講じていく必要があるとの認識を示した。このうちの複数の委員は、金融緩和効果が浸透する中で札割れが発生しやすくなることは予想されたことであり、こうした状況も念頭に置いて、4月27日の会合では、買入れ対象とする長期国債や社債の残存期間を延長するとともに、固定金利オペの減額を行ったと付け加えた。

成長基盤強化を支援するための資金供給のうち、本則分について、何人かの委員は、枠の増額に応じて新規貸付がしっかりと出てきており、所期の成果が現れてきていると述べた。小口特則分について、多くの委員は、初回の貸付実行額は比較的少額であったものの、貸付を受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、医療・介護のほか、事業再編、起業、農林水産、高齢者向け事業など、本則分では目立たなかった分野の割合が高く、これは小口案件ならではの資金需要の掘り起こしにつながっている表れとして、前向きに受け止めることができることと述べた。ある委員は、小口特則分は地域金融機関なども利用しやすいものであり、この制度の利用を契機として、地域金融機関による地域活性化に向けた取り組みが進むことを期待したいと述べた。

IV. 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。

- 現在、政府においては、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいるところである。国会で審議中の一体改革関連法案の早期成立に向け、引き続き全力で取り組んでいく。
- わが国経済は、復興需要等を背景として緩やかに回復しつつあり、先行きについても回復の動きが確かなものになることが期待されている。ただし、欧州の政府債務問題に対する懸念が高まっており、これを背景として、株式市場や為替市場など金融資本市場においてリスクオン・オフの激しい変動が生じるとともに、新興国・資源国を含めた海外景気の下振れ懸念が高まるなど、わが国の景気が下押しされるリスクが高まっている。政府としては、欧州債務問題を、最も強く意識しておくべきリスク要因として大いに懸念している。日本銀行におかれても、こうしたリスクがわが国経済に与える影響を注意深く監視し、わが国経済が下振れないよう万全の対応を期すとともに、そうした姿勢を内外にしっかりと発信して頂くようお願いしたい。

- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における最重要課題であるとの認識を共有し、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ、政策努力を続けてきたところであるが、未だデフレ脱却という状況とはなっていない。日本銀行におかれては、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、強力に金融緩和を推進していく」との方針のもと、情報発信を含め、金融政策の姿勢が伝わるようコミュニケーションを十分図りながら、内外の金融資本市場等の動向をしっかりと見極めつつ、継続的かつ積極果断な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 欧州政府債務危機を巡る不確実性による金融資本市場の変動等、最近のわが国経済を取り巻く環境は厳しい。他方、景気は、各般の政策効果等を背景に、緩やかに回復しつつあり、先行きも、多くの民間機関が当面2%弱程度の実質成長率が続くともみている。また、物価の下落テンポは緩和されてきており、今後も需給ギャップの縮小が見込まれるなど、現在はデフレ脱却に向けたチャンスといえる。
- こうした好機を逃すことなく、適切なマクロ経済政策運営により、景気の下振れ回避に万全を期すとともに、デフレを生みやすいわが国経済の構造的要因に対処することがきわめて重要である。政府は、閣僚級の「デフレ脱却等経済状況検討会議」において、デフレ脱却に向け、「モノ、人、お金」を動かす観点から、重視すべき政策分野等について議論を進めており、近いうちに中間取りまとめを行う。
- 日本銀行には、政府の取り組みと歩調を合わせ、景気の下振れリスクも踏まえ、金融政策面から最大限の努力をお願いする。まずは、CPI上昇率1%を早期に実現し、結果を出すことが重要である。投資家のリスク回避姿勢の高まりといった金融市場の状況を踏まえ、金融資産の買入の目標を確実に達成できるよう、買入対象資産の内容なども含め、柔軟かつ果断な金融政策運営を期待する。
- ギリシャやスペインの問題など欧州政府債務危機に端を発する国際金融資本市場の混乱や世界経済の下振れリスクがきわめて大きくなっている。日本銀行にはこの点を十分踏まえ、警戒感を持って政策対応に当たられるようお願いする。

V. 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、0～0.1%程度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、0～0.1%程度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、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員

反対：なし

VI. 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」＜別紙1＞）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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（5月22、23日開催分）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。

VIII. 先行き 1 年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2012 年 7 月～2013 年 6 月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙 2 のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2012年6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）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

2. 海外経済は全体としてなお減速した状態から脱していないが、緩やかながら改善の動きもみられている。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要がある。

3. わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつある。公共投資は増加している。設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとの、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。輸出にも、持ち直しの動きがみられている。以上の内外需要を反映して、生産は緩やかに持ち直しつつある。この間、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

4. 先行きのわが国経済については、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

5. 景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい。物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要がある。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い

経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものである。こうした認識のもとで、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進している。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく。

以 上

2012年6月15日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程（2012年7月～2013年6月）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2012年7月	11日<水>・12日<木>	8月14日<火>		13日<金>
8月	8日<水>・9日<木>	9月24日<月>		10日<金>
9月	18日<火>・19日<水>	10月11日<木>		20日<木>
10月	4日<木>・5日<金> 30日<火>	11月2日<金> 11月26日<月>	30日<火>	9日<火>
11月	19日<月>・20日<火>	12月26日<水>		21日<水>
12月	19日<水>・20日<木>	1月25日<金>		21日<金>
2013年1月	21日<月>・22日<火>	2月19日<火>		23日<水>
2月	13日<水>・14日<木>	3月12日<火>		15日<金>
3月	6日<水>・7日<木>	4月9日<火>		8日<金>
4月	3日<水>・4日<木> 26日<金>	5月2日<木> 5月27日<月>	26日<金>	5日<金>
5月	21日<火>・22日<水>	6月14日<金>		23日<木>
6月	10日<月>・11日<火>	未定		12日<水>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・8時50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

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2013年4月)」の背景説明
を含む全文は4月27日<土>の14時に公表)

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳
は翌営業日の16時30分)

(24年7月11、12日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2012年7月11日(14:00～16:29)
7月12日(9:00～12:46)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (11日)
	藤田幸久	財務副大臣 (12日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (11日)
	大串博志	内閣府大臣政務官 (12日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田真一
企画局審議役	梅森 徹 (12日)
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	鎌田康一郎
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画調整課長	菅野浩之 (12日)
企画局企画役	上口洋司
企画局企画役	川本卓司

I. 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14日、15日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台半ばから0.08%台半ばの間で推移した。

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、強い資金余剰感が続いている。こうしたもとで、資産買入等の基金を円滑に運営していく観点から、エンド日の柔軟な設定など、固定金利オペに対するオペ先の応札意欲を高めるための対応を続けているが、6か月物の固定金利オペで札割れが続いているほか、残存期間1年以下の国債買入れでも札割れが発生している。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移しているが、発行レートは0.1%をごく僅かに下回っていることが多い。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

日経平均株価は、6月中旬のギリシャの再選挙の結果や6月末の欧州首脳会合での合意内容が好感され投資家のリスク回避姿勢が幾分後退したこともあって、一時9千円台を回復する動きとなったが、その後反落し、足もとは8千円台後半で推移している。REIT価格も、株価の動きに連れた動きとなり、一旦上昇したあと、幾分低下している。長期金利は、国債の大量償還などを背景に余剰資金を抱えた一部投資家による積極的な買いがみられる中、低水準で推移しており、足もとは0.8%を幾分下回っている。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、引き続き総じて横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、投資家のリスク回避姿勢が幾分後退

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

する中、円の対米ドル相場、対ユーロ相場はともに下落方向の動きとなったが、その後、欧州中央銀行による利下げや欧州債務問題に対する不透明感の高まりなどから、対ユーロ相場を中心に幾分円高方向に戻している。足もとでは、対米ドル相場は 79 円台、対ユーロ相場は 97 円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。

米国経済は、企業マインドなどに弱めの動きもみられるが、基調としては緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善傾向を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。住宅投資については、販売面で持ち直しの兆しもみられるが、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。企業部門についてみると、輸出の増勢は鈍化しており、一部のマインド指標も低下している。もっとも、設備投資は増加基調を維持しているほか、生産も緩やかな増加を続けている。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用するも、ガソリンなどエネルギー価格が徐々に下落していることから、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は持ち直しの動きが続いている。一方、周縁国を中心に家計や企業のマインドが悪化しているも、民間設備投資は減少し、個人消費も概ね横ばいとなっている。こうしたも、生産は減少している。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用している中、ガソリン価格などの下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は幾分プラス幅が縮小している。この間、英国経済も停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、なお高めの成長を続けながらも、そのペースは鈍化している。輸出は、米国向けなどで持ち直しの動きもみられている。一方、内需については、固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は、家電など耐久財消費の減速を受けて、各々高めながらも伸びが鈍化している。こうしたも、生産の増加ペースは鈍化している。N I E s、A S E A N 経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が緩やかに増加しているほか、個

人消費は底堅く推移している。輸出や生産は、欧州や中国向け輸出の伸び悩みなどから、増勢が鈍化している。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇などを背景に、コアベースの物価上昇率は高めで推移している。一方、総合ベースでは、食料品価格の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いている。6月中は、中旬のギリシャの再選挙の結果や月末の欧州首脳会合での合意内容が好感され投資家のリスク回避姿勢が幾分後退したものの、7月入り後は、再び不透明感が意識されている。欧州各国国債の対独スプレッドをみると、ギリシャでは、再選挙後に大幅に縮小している。一方、スペインやイタリア、アイルランドなどについては、欧州首脳会合以降、一旦縮小したが、その後戻す動きとなっている。米欧の株価は、欧州債務問題に対する懸念の後退を受けて上昇したが、その後は再び下落に転じるなど、やや振れの大きな展開となっている。ドイツの長期金利は、欧州中央銀行が利下げを行う中、低下している。米国の長期金利は、横ばい圏内で推移したあと、市場予想を下回る経済指標の公表などをを受けて、幾分低下している。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは横ばいの動きとなっている。新興国・資源国の株価や通貨は、総じてみれば、横ばい圏内の動きとなっている。欧州系金融機関の資金調達環境は、引き続き総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対O I Sスプレッドは、概ね横ばいで推移している。為替スワップ市場のドル調達プレミアムは幾分拡大している一方、ドルのターム物金利の対O I Sスプレッドは概ね横ばいとなっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直しの動きがみられている。先行きについては、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に前期比で増加したあと、4月の1～3月対比はほぼ横ばいとなった。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比で増加したあと、4～5月の1～3月対比も大幅に増加した。こうしたもとで、先行きについても、引き続き

き増加するとみられる。

設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が改善を続けるもとで、被災した設備の修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどもあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。6月短観で2012年度の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、全産業全規模では、3月短観と比べて上方修正され、前年比+4.0%となった。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、有効求人倍率が改善を続け、失業率も低下傾向にあるなど、改善傾向にある。

個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けている。先行きについては、雇用環境が改善傾向を辿るもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行きは、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

生産は、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつある。先行きについては、国内需要が引き続き堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとで、緩やかに増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、復興関連需要を中心とした国内需要の増加や、化学や情報関連における在庫調整の進捗などを背景に、7～9月にかけて緩やかに増加すると見込まれる。

物価面をみると、国際商品市況は、6月にかけて反落したあと、概ね横ばいとなっている。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落などから、下落に転じている。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、緩やかな下落を続けるとみられる。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、マイナス幅が縮小傾向を辿り、足もとでは小幅のプラスとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。資金供給面では、企業からみた金融機

関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。CP残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債の償還超が続くもとで、マイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%程度のプラスとなっている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。委員は、6月末の欧州首脳会合で一定の前進がみられているが、今回合意されたスペインに対する金融支援の具体的な実現方法を含め、財政・経済構造改革や金融システム面の対応を巡って不透明感が高く、市場の緊張感が高まりやすい状況が続いていることには変わりがないとの見方を共有した。複数の委員は、欧州債務問題を巡り市場は緊張と緩和を繰り返しているが、その周期は段々と短くなってきているとの見方を示した。この間、委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、総じて安定した状態が続いており、リーマンショック時のように国際金融資本市場が動揺し、これを起点に世界経済が大きく下振れるといった昨年末頃に強く懸念されたような事態が生じる可能性は低下しているとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、欧州債務問題の解決には時間を要するとみられる中で、問題解決に向けた各国の政府・中央銀行などの動きが市場の期待と乖離することなどにより、市場が急速に不安定化するリスクには、引き続き十分注意する必要があると付け加えた。

米独を中心に長期金利が既往最低水準まで低下している点について、委員は、欧州債務問題への懸念が払拭されない中で、安全資産とみなされている米、独、そして日本の国債に対する需要が高まってい

ることが影響しているとの見方を共有した。複数の委員は、米独の長期金利が名目成長率を下回る水準となっていることを指摘したうえで、いずれ金利が成長率と整合的な水準に上昇する可能性がある一方、成長率が金利水準と整合的な水準に低下する可能性も考えられると述べた。そのうえで、これらの委員は、その動向については、わが国の長期金利にも影響する可能性があるので、注視していく必要があると指摘した。

海外経済について、委員は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していないとの見方で一致した。先行きについて、委員は、不確実性は引き続き大きいですが、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、基調としては緩やかな回復を続けており、先行きも、緩和的な金融環境などを背景として、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。多くの委員は、企業マインドなどに弱めの動きがみられるほか、雇用の増勢も鈍化している一方、ガソリン価格の下落などを背景に個人消費が底堅い動きをみせ、住宅販売にも持ち直しの兆しがみられているとの認識を示した。非農業部門雇用者数の伸びが鈍化し、失業率の低下が足踏みしている点について、何人かの委員は、暖冬などの影響を取り除くため、過去半年程度の数字を均してみれば、雇用情勢は引き続き緩やかな改善方向にあると判断されるとの見解を示した。

ユーロエリア経済について、委員は、輸出に持ち直しの動きがみられるものの、域内需要の低迷を背景に停滞しており、先行きについても、周縁国を中心に緊縮的な財政運営や厳しい金融環境が続くとみられるもとで、当面、停滞した状態が続くとの見方で一致した。複数の委員は、周縁国の内需の弱さが、コア国の生産や企業マインドを下押ししていると指摘した。別の複数の委員は、ユーロ経済の弱さは、中国など同地域への輸出依存度が高い国ばかりでなく、こうした国との貿易を介して間接的に輸出を行っている日本などの国々についても、経済の下押し圧力となっていると述べた。これらの委員は、欧州債務問題の影響について、先行きが不透明なことが、世界的に企業マインドに悪影響を及ぼしていると指摘し、これが企業の設備投資の下振れにつながる懸念があると述べた。別の一人の委員は、欧州債務問題の深刻化が、株安や円高の進行を招き、これが企業や家計のマインド等を通じて、日本の景気を下押しするリスクに引き続き注意を要すると付け加えた。

中国経済について、委員は、高めの成長を続けつつも減速した状態がやや長引いているとの見方を共有した。何人かの委員はこうした背景について、既往の金融引き締めや不動産取引抑制策に加えて、欧州向けの輸出の減速が影響していると指摘した。先行きについて、委員は、回復の時期は多少後ずれしているものの、各種の政策対応が講じられる中で、徐々に回復傾向が明らかになっていく可能性が高いとの見方で一致した。NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員は、輸出の増勢は鈍化しているが、原油価格の反落などを背景とした実質購買力の回復や金融緩和などの政策対応もあって、個人消費や設備投資が堅調に推移していることから、全体としてみれば、持ち直しつつあるとの見方を述べた。

こうした議論ののち、複数の委員は、先行き海外経済が減速から脱していく際のメカニズムとして、米国経済と中国経済が相互に好影響を及ぼしながら、世界経済の牽引役としての役割を担うことになる可能性が高いと述べた。一人の委員は、先行きの海外経済の成長率を評価するうえでは、金融危機や欧州債務問題の影響によって、海外経済の潜在成長率が低下している可能性も念頭においておく必要があると付け加えた。

以上の海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

景気の現状について、委員は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。委員は、公共投資は震災関連予算の執行進捗を背景に増加を続けているほか、設備投資は、企業収益が改善するもとの、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。この間、一人の委員は、5月の機械受注などの一部の指標で弱めの動きがみられる点を指摘し、今後の動きを慎重に確認していく必要があると述べた。個人消費について、委員は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。このように内需が堅調な背景として、複数の委員は、前回会合での議論にも言及しつつ、①エコカー補助金などの政策効果、②被災地における生活再建消費や、被災した設備の修復・建替え、耐震・事業継続体制の強化、メガソーラーなど新たな発電設備増強の動きなどを含めた広い意味での震災関連需要、③企業収益の改善を背景とした企業マインドの改善とそれを受けた賃金・所得の上げ止まり、④高齢化消費を中心とした潜在需要の掘り起こしの進

抄、⑤円高を背景とした実質購買力の向上、といった要因を指摘した。委員は、こうした復興関連需要や堅調な個人消費の動向を反映して、6月短観における企業の業況判断DIは内需関連業種を中心に緩やかに改善していることが確認されたとの認識を共有した。また、輸出について、委員は、持ち直しの動きがみられているとの見方で一致した。生産について、委員は、こうした内外需要を反映して、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつあるとの認識を共有した。複数の委員は、足もとの生産の回復が力強さを欠いている点を指摘したうえで、基本的には海外需要の弱めの動きが表れているものとみられるが、生産面の動きからは内需の堅調さが必ずしも十分確認できない面もあるので、今後のデータをしっかりとみていきたいと述べた。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。そのうえで、委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調さが持続するかどうかのポイントであるとの認識を共有した。この点、複数の委員は、エコカー補助金の予算切れや震災後のペントアップ需要の一巡など、足もと堅調な個人消費を支えている要因のうちのいくつかは今後剥落することが見込まれるが、一方で企業収益や雇用・所得環境の改善など、ある程度持続性を持ち得る要因も働くと見込まれると指摘した。多くの委員は、6月短観で示された2012年度の事業計画について、売上・収益が改善するもとの、企業が設備投資を増加させていく方針であることが確認されたことを指摘したうえで、先行き企業収益が改善していけば、設備投資の増加が見込まれるほか、雇用・所得環境の改善を通じて個人消費を下支えすることも期待できるとの見方を示した。一人の委員は、昨年度の厳しい企業業績を背景に夏の賞与が弱めの動きとなると見込まれることを指摘したうえで、こうした動きや各種政策による需要刺激策の終了が個人消費の動向に影響を及ぼさないかも注意してみていく必要があると付け加えた。

消費者物価(除く生鮮食品)の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。多くの委員は、国際商品市況の下落を背景に、当面の物価は弱含みで推移するとしても、これが実質購買力の向上を通じて個人消費を支える効果も期待されるため、基調的にみると、需給ギャップが着実に縮小するもとの、物価が緩やかな改善傾向を辿るとの見通しは変わらないとの認識を示した。一人の委員は、需給バランスの状況が

現在と近い水準にあった 2004 年頃と比較して、①中国における賃金上昇を背景に輸入物価の低下圧力が和らいでいること、②流通構造の再編などがかなり進展しており、一段の効率化余地が低下していると考えられること、③企業による利益重視の価格設定行動がみられるようになってきていること、④消費者の低価格志向は根強いものの、一部に高付加価値消費へのシフトもみられていること、などを指摘したうえで、当時と比較すれば、マクロ的な需給バランスの改善に連れて物価が上昇しやすい面があるとの見方を述べた。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。複数の委員は、6月短観において、企業からみた金融機関の貸出態度や資金繰り判断などの金融環境指標が 2000 年以降の平均をはっきりと上回る水準まで改善していることが確認されたと述べた。

3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、成長率は、概ね 4 月の展望レポートの見通しに沿って推移するとの見方で一致した。2012 年度の成長率見通しについて、委員は、海外需要は想定より弱めの動きとなる一方、国内需要は上振れ気味に推移するとみられ、内外需のバランスは若干変化しているが、全体としては、概ね 4 月時点の見通しと変わらないとの見方を共有した。多くの委員は、海外需要が想定よりも弱めの動きとなっている背景として、欧州債務問題の影響などから、海外経済が全体としてなお減速した状態から脱しておらず、先行きも海外経済が持ち直す時期が若干後ずれするとみられることを指摘した。一方、国内需要は上振れ気味に推移するとみられる背景について、多くの委員は、広い意味での復興需要の増加が公的需要・民間需要の両面で景気押し上げに寄与する点を指摘した。一人の委員は、4 月時

点と比べ、原油価格が下落していることは、実質購買力の改善を通じて消費などを下支えする面があると述べた。2013年度について、委員は、復興需要による景気押し上げ効果が徐々に減衰していくことなどから、成長率は2012年度対比では幾分鈍化するものの、海外経済が高めの成長を実現するもとの、潜在成長率をはっきりと上回る成長が続くと考えられるとの見通しを共有した。

物価面では、委員は、2012年度の国内企業物価は、原油価格の下落や基準改定の影響もあって、4月の展望レポートの見通しに比べてやや下振れるものの、2013年度は、概ね見通しに沿って推移するとの見解で一致した。消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、概ね4月の展望レポートの見通しに沿って推移すると見込まれるとの認識を共有した。2012年度の消費者物価が見通しに沿って推移すると考える背景について、委員は、成長率見通しが4月時点と概ね同じであり、マクロ的な需給バランスも同程度のペースで改善していくと見込まれるほか、中長期的な予想物価上昇率も安定的に推移するなど、物価を巡る基本的な要因に大きな変化はないとの認識を共有した。一人の委員は、2012年度の消費者物価（除く生鮮食品）の見通しの4月時点からの変化について、最近の原油価格の下落の影響は、電力料金の引き上げの影響などによって相当程度相殺されていると付け加えた。そのうえで、消費者物価の前年比について、委員は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するもとの、マクロ的な需給バランスの改善を反映して、見通し期間の後半にかけてゼロ%台後半となり、その後、1%に遠からず達する可能性が高いとの見方を改めて共有した。一人の委員は、消費者物価指数を構成する財、サービス、家賃、エネルギーについて、過去の賃金や需給バランスとの関係などから予想される先行き見通しを示したうえで、幅をもって解釈する必要はあるが、消費者物価の見通しは十分に蓋然性が高いものであるとの見解を述べた。

先行きの景気見通しを巡るリスク要因について、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの認識を共有した。欧州債務問題について、委員は、その深刻化に伴う国際金融資本市場の不安定化や海外経済の下振れが、引き続き、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。米国経済を巡る不確実性について、何人かの委員は、バランスシート調整圧力がなお残る中、欧州債務問題の影響に加え、来年初に財政支出

削減や増税が一斉に実施される、いわゆる「財政の崖」を巡る動きやその影響について、注視する必要があると指摘した。新興国・資源国を巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題が貿易や金融を通じて波及するリスクには引き続き注意を要するほか、景気減速がやや長引いていることへの対応として、金融緩和などの政策対応を進めている中国を含め、物価安定と成長を両立できるかどうか、なお不透明感が高い状況が続いているとの認識を共有した。一人の委員は、国内固有のリスク要因として、復興関連需要の出方や波及を巡る不確実性、電力需給を巡る不確実性、財政の持続性を巡る市場の信認の動向を付け加えた。

物価面のリスク要因として、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの見方で一致した。何人かの委員は、家計や企業の短期的な予想物価上昇率が物価上昇率の実績の影響を受けやすい点を指摘したうえで、消費者物価の前年比上昇率が低い状態が長く続き、物価は上昇しにくいという予想が強まることにより、実際の物価が下振れる可能性にも注意する必要があるとの見方を示した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

当面の金融政策運営について、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であるとの見解を共有した。また、この課題は、幅広い経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくという認識に基づき、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進しており、引き続き適切な金融政策運営に努めていくという方針で一致した。一人の委員は、中長期的な物価安定の目途を実現していくうえでは、物価が景気と関係なく上昇することは望ましくなく、景気が良くなり需給ギャップが改善するもとで、企業収益や賃金の上昇ともバランスの取れたかたちで物価上昇が実現していくよう、金融緩和の最適なペースを引き続き意識する必要があると付け加えた。また、委員は、欧州債務問題に伴って神経質

な動きが続いている国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく必要があるとの認識を改めて共有した。複数の委員は、欧州債務問題を起点として大きなリスクが顕在化した場合などには、わが国に色々なルートで悪影響が及ぶ可能性があるため、様々な選択肢を予め排除することなく、適切に対応できるよう備えておく必要があると述べた。

資産買入等の基金について、委員は、4月末に増額した基金による資産買入れ等の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めるとともに、その効果を確認していくことが適当との見解で一致した。このところ、応札額が未達となるいわゆる「札割れ」が固定金利オペ等において頻繁に発生し、基金の着実な積み上げに支障が生じていることについて、委員は、「札割れ」の発生自体は、短期の市場実勢レートが低下し、しばしば0.1%を下回るようになってきていることによるものであり、日本銀行による強力な金融緩和が市場に浸透していることのひとつの表れではあるが、日本銀行の強力な金融緩和を推進する姿勢を明確にする観点からは、そうした状況のもとでも、資産買入等の基金の積み上げを着実にやっていくことがきわめて重要であり、そのための具体的な方策を検討すべきであるとの認識を共有した。基金の積み上げを着実に実現するための対応策として、複数の委員は、「札割れ」が続いている固定金利オペを減額し、同じ短期の資産である短期国債の買入れに振り替えることが適当であるとの考え方を示した。短期国債の買入れについて、何人かの委員は、増額した場合には「札割れ」が発生する可能性があるため、買入れをより確実にを行うための何らかの工夫が必要であると指摘した。固定金利オペの減額幅について、一人の委員は、これまでの固定金利オペの積み上げ状況や最近の金融機関の応札状況などを踏まえると、5兆円が1つの目安となると述べた。

以上の委員の議論を踏まえ、議長は、固定金利オペの「札割れ」を減らし、資産買入等の基金の積み上げを着実に実現していくための具体的な対応案について、執行部に説明を求めた。

議長の指示を受けて、執行部は以下のとおり対応案の説明を行った。

- 第1に、「札割れ」が頻発している固定金利オペを減額し、同じ短期の資産である短期国債買入れを増額することが考えられる。金額はオペの状況に照らし、5兆円程度とすることが適当である。
- 第2に、現在、短期国債の市場実勢金利がしばしば0.1%を下

回っていることを踏まえると、増額した短期国債を円滑に買入れていくには、現在年0.1%としている入札下限金利を撤廃することが考えられる。その際には、同じ短期の資産であるCPの買入れについても、同様に入札下限金利を撤廃することが適当と考えられる。

- 第3に、固定金利オペについて、金融機関の資金需要に柔軟に対応するため、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とすることが考えられる。

以上の執行部の説明を受けて、委員は再び議論を行った。委員は、固定金利オペを5兆円程度減額し、同じ短期の資産である短期国債買入れを5兆円程度増額することが適当との認識で一致した。

また、委員は、短期国債の買入れをより確実に行うため、当該買入れにおける入札下限金利を撤廃することとし、同じ短期の資産であるCPについても、同様に買入れにおける入札下限金利を撤廃することが適当との認識を共有した。この措置に伴う短期の市場金利への影響について、委員は、固定金利オペや補完当座預金制度の適用金利をこれまでと同様0.1%とし、これらの金利との間で金利裁定が働くことを踏まえると、市場金利が大きく低下するとは考えにくいとの認識を共有した。この間、一人の委員は、市場において一部で補完当座預金制度に基づく付利金利の引き下げの思惑が生じていることが「札割れ」につながっている面があり、今回の措置がこうした付利金利の引き下げ予想を強めることがないよう、適切な情報発信を行う必要があると指摘した。こうした指摘を踏まえ、委員は、今回の一連の措置と補完当座預金制度に基づく付利金利との関係について改めて議論を行い、現在の0.1%の超過準備への付利と「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という金融市場調節方針の組み合わせのもとで、金融緩和効果が最大限発揮されたとの認識を改めて確認した。

固定金利オペについて、委員は、「期間3か月」と「期間6か月」をその時々での市場の状況に応じて柔軟に使い分けていくことが適当であるが、そのうえで、さらにきめ細かく資金需要に対応していく必要がある場合に備えて、「期間6か月以下」と広い表現で示していくことが適当との認識で一致した。今回の一連の措置について、何人かの委員は、資産買入等の基金の積み上げをより着実に進めることに資するものであり、本年末に65兆円程度、来年6月末には70兆円程度まで積み上げていくとしている資産買入等の基金の積み上げは予定

どおり達成することが可能であると述べた。

IV. 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。

- 現在、政府としては、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいるところである。一体改革関連法案についても、早期成立に向け、引き続き、全力で取り組む。
- わが国経済は、復興需要等を背景として、緩やかに回復しつつあり、先行きについても、回復の動きが確かなものになると期待される。ただし、欧州債務問題に対する懸念は依然として高く、円高の進行を含めた金融資本市場の変動や、海外景気の下振れなど、わが国の景気が下押しされるリスクがある。政府としては、欧州債務問題を最も強く意識しておくべきリスク要因と考えている。日本銀行におかれても、引き続き、欧州債務問題がわが国経済に与える影響を注意深く監視し、わが国経済が下振れないよう万全の対応を期すとともに、そうした姿勢を内外にしっかりと情報発信して頂きたい。
- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における最重要課題であることを共有し、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ、政策努力を続けてきた。一昨日、デフレ脱却等経済状況検討会議において、経済の好循環や所得の増加を伴う成長を実現するための第一次報告が取りまとめられた。
- 日本銀行は、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、強力に金融緩和を推進していく」との基本方針に従い金融政策運営を行っているが、本日の展望レポートの中間評価では、1%には届いていない。本日の提案は、資産買入等の基金を着実に積み上げるための措置と受止めている。引き続き、金融政策の姿勢が伝わるようコミュニケーションを十分図りながら、内外の金融資本市場等の動向をしっかりと見極めつつ、今回の中間評価で示された見通しはもとより、1%の実現に向け、継続的かつ積極・果敢な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は緩やかに回復しつつあり、先行きも、景気回復の動きが確かなものとなることが期待される。ただし、欧州債務問題

による海外景気の下振れリスクや電力供給にかかるリスクがある。特に、このところ、海外では景気の下振れリスクに対応し、各国の中央銀行で金融緩和策が取られていることに留意が必要である。

- 緩やかなデフレ状況が続いているが、このところ物価の下落テンポは緩和し、今後も需給ギャップの縮小が見込まれるなど、現在はデフレ脱却に向けたチャンスと考える。長年の課題であるデフレと決別するためには、金融政策と同時に、デフレを生みやすいわが国経済の構造的要因を改革していくことがきわめて重要である。
- 一昨日には、デフレ脱却に向け、平成 25 年度までを念頭に、政府として重視すべき政策分野を定めた「デフレ脱却等経済状況検討会議第一次報告」を決定した。これらの政策分野に平成 25 年度予算や税制、規制改革などの政策手段を動員することで、デフレ脱却に向け全力で取り組む。今後、「日本再生戦略」も取りまとめ、デフレから脱却し成長力を高める施策を強力に推進していく。
- 展望レポートの中間評価では、消費者物価上昇率は日銀が当面目指している 1%には届いていない。まずは、1%をできる限り早期に実現し、結果を出すことがきわめて重要である。政府も社会保障の安定財源確保と財政健全化の同時達成に向け全力を尽くしている。一体改革関連法案をめぐる議論でもデフレ脱却を含め経済成長の重要性を指摘する声も多く、デフレ脱却はきわめて重要な課題である。日本銀行にはデフレ脱却が確実となるまで強力な金融緩和を継続するようお願いする。現在はデフレ脱却のチャンスであることを踏まえ、政府の取り組みと歩調を合わせ、果敢な対応を期待する。

V. 採決

1. 金融市場調節方針

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、0～0.1%程度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、0～0.1%程度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、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員

反対：なし

2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

委員は、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めていく観点から、①固定金利オペを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額すること、②短期国債およびCPの買入れにおける入札下限金利を撤廃すること、③固定金利オペについて、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とすることが適当との認識を共有した。そのうえで、「『資産買入等の基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、適宜の方法で公表することとされた。

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、資産買入等の基金の着実な積み上げに資する措置に関する記述を含んだ対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（6月14、15日開催分）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。

以 上

2012年7月12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）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

2. 海外経済は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要がある。

3. わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつある。公共投資は増加を続けている。設備投資は、企業収益が改善するもとの、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。輸出にも、持ち直しの動きがみられている。以上の内外需要を反映して、生産は、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつある。こうしたもとの、企業の業況感をみると、内需関連業種を中心に緩やかに改善している。この間、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

4. 先行きのわが国経済については、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

5. 4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価について、2012年度の国内企業物価は、見通しに比べてやや下振れるものの、2013年度は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。消費者物価（除く生鮮食品）は、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる。

6. 景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新

興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい。物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要がある。

7. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものである。こうした認識のもとで、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進している。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく。

8. なお、このところ、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション等において応札額が未達となるケースがみられている。日本銀行は、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて前述の金融緩和を間断なく進めていく観点から、本日の会合で以下の措置を決定した^(注)。

(1) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額する。

(2) 短期国債の買入れをより確実に行うため、当該買入れにおける入札下限金利(現在、年0.1%)を撤廃する。CPの買入れについても同様とする。

(3) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについて、金融機関の資金需要に柔軟に対応するため、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とする。

以 上

^(注) 基金の全体像については別紙参照。

(参考 1)

▽2012～2013 年度の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)
2012 年度	+2.2～+2.4 <+2.2>	-0.3～ 0.0 <-0.2>	+0.1～+0.3 <+0.2>
4月時点の見通し	+2.1～+2.4 <+2.3>	+0.4～+0.7 <+0.6>	+0.1～+0.4 <+0.3>
2013 年度	+1.6～+1.8 <+1.7>	+0.6～+0.8 <+0.6>	+0.5～+0.7 <+0.7>
4月時点の見通し	+1.6～+1.8 <+1.7>	+0.7～+0.9 <+0.8>	+0.5～+0.7 <+0.7>

(注 1) 「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 2) 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 3) 国内企業物価について、4月時点の見通しは 2005 年基準、今回の見通しは 2010 年基準に基づく。

(注 4) 消費者物価指数の参考指数として、連鎖基準指数が公表されている。その連鎖基準指数ベースでみた場合、先行き 2013 年ごろの前年比は、通常の固定基準年指数に基づく今回の消費者物価見通しに比べて、若干低くなっている可能性がある。

(注 5) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

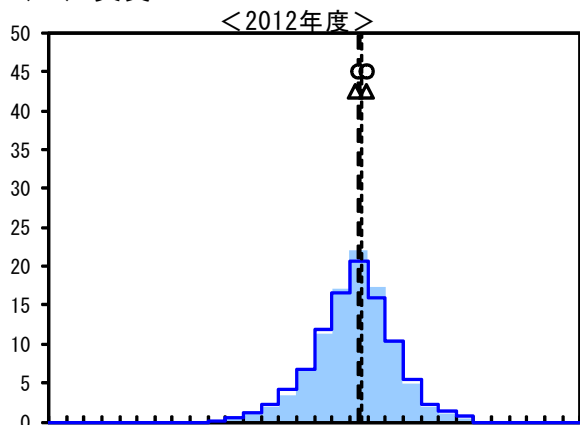
——対前年度比、%。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012 年度	+2.1～+2.4	-0.5～ 0.0	+0.1～+0.4
4月時点の見通し	+2.1～+2.4	+0.3～+0.8	+0.1～+0.4
2013 年度	+1.5～+1.8	+0.5～+1.0	+0.4～+0.8
4月時点の見通し	+1.5～+1.8	+0.6～+1.0	+0.4～+0.8

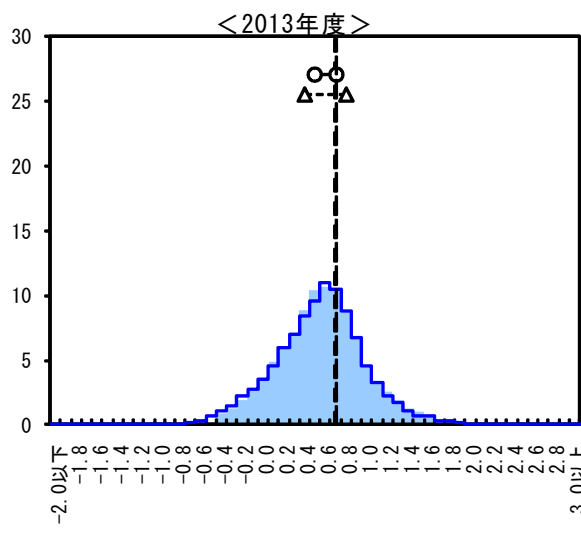
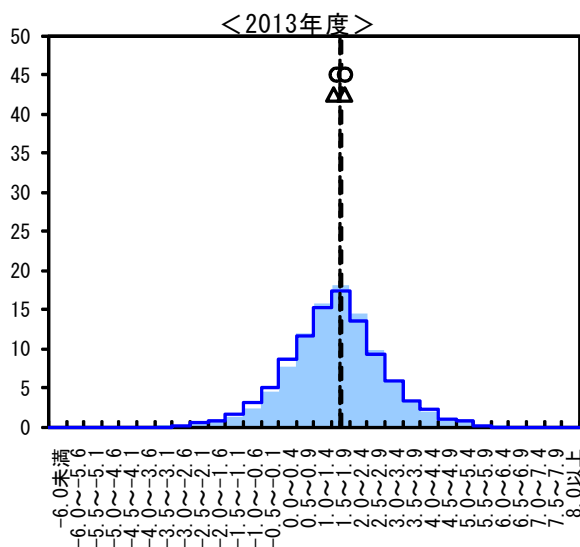
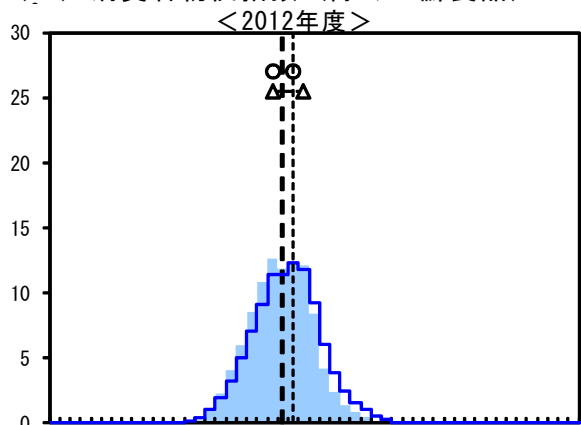
(参考2)

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2012年4月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、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) 縦の細点線は、2012年4月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

「資産買入等の基金」の規模

	導入時 (10年10月)	従来		今回変更後		増減幅
	(11年12月末)	(12年12月末)	(13年6月末)	(12年12月末)	(13年6月末)	
(積み上げ完了の目途)		(A)		(B)		(B) - (A)
総額	35 兆円程度	65 兆円程度	70 兆円程度	65 兆円程度	70 兆円程度	— 兆円程度
資産の買入れ	5.0	35.0	40.0	40.0	45.0	+5.0
長期国債 ^(注)	1.5	24.0	29.0	24.0	29.0	—
国庫短期証券	2.0	4.5	4.5	9.5	9.5	+5.0
CP等	0.5	2.1	2.1	2.1	2.1	—
社債等	0.5	2.9	2.9	2.9	2.9	—
指数連動型上場 投資信託	0.45	1.6	1.6	1.6	1.6	—
不動産投資 信託	0.05	0.12	0.12	0.12	0.12	—
固定金利方式・ 共通担保資金供給 オペレーション	30.0	30.0	30.0	25.0	25.0	-5.0
期間3か月	20.0	20.0	20.0	—	—	—
期間6か月	10.0	10.0	10.0	—	—	—

(注) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

以 上

(24年8月8、9日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2012年8月8日(14:00～16:57)
8月9日(8:59～12:14)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官(8日)
	藤田幸久	財務副大臣(9日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官(8日)
	石田勝之	内閣府副大臣(9日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田真一
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	鎌田康一郎
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	今久保圭

I. 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（7月11日、12日）で決定された方針のもとで¹、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.08%から0.09%台半ばの間で推移した。

資産買入等の基金の運営状況をみると、前回会合で決定した資産買入等の基金の着実な積み上げのための措置により²、短期国債買入れに対する応札ははっきりと回復している。固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについては、6か月物では引き続き応札額が未達となる「札割れ」がみられているが、3か月物ではしっかりした応札がみられている。長期国債買入れについては、国債利回りがきわめて低い水準まで低下している中、8月1日には2か月半振りに「札割れ」が発生した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移しているが、発行レートは0.1%をごく僅かに下回っている。長めのターム物の銀行間取引金利は、ごく小幅に低下している。

長期金利についてみると、2年債利回りは、0.1%で横ばいの推移

1 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

2 前回会合（7月11日、12日）では、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション等において応札額が未達となるケースが続いていることに対し、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めていく観点から、以下の措置を決定した。

（1）固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額する。

（2）短期国債の買入れをより確実に行うため、当該買入れにおける入札下限金利（現行、年0.1%）を撤廃する。CPの買入れについても同様とする。

（3）固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについて、金融機関の資金需要に柔軟に対応するため、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とする。

が続いていたが、このところは0.1%を割り込んでいる。10年債利回りは、欧州債務問題への懸念や米国景気の先行き不透明感から米国の長期金利が大きく低下する中、一時0.7%台前半まで低下した。その後、欧州当局による政策対応期待を受けて幾分戻し、足もとは前回会合時と同じ0.7%台後半となっている。日経平均株価も、欧州債務問題を巡って上下する展開となり、足もとは前回会合時と同じ8千円台後半で推移している。REIT価格は、振れを伴いつつも幾分上昇している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、引き続き総じて横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、欧州債務問題への懸念や米国の金融緩和期待などから、一時、円の対米ドル相場は77円台、対ユーロ相場は2000年11月以来の94円台まで上昇したが、足もとでは、対米ドル相場は78円台、対ユーロ相場は97円台まで戻している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかながら一部に改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。

米国経済は、企業マインドなどに弱めの動きもみられるが、基調としては緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善傾向を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。住宅投資については、販売面で持ち直しの兆しがみられるが、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。企業部門についてみると、輸出の増勢は幾分鈍化しており、一部のマインド指標も低下している。もっとも、設備投資は増加基調を維持しているほか、生産も緩やかな増加を続けている。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用するもとで、ガソリンなどエネルギー価格が徐々に下落していることから、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は伸び悩んでいる。内需についても、民間設備投資は減少し、個人消費も概ね横ばいとなっている。さらに家計や企業のマインドの悪化が、周縁国からコア国へ波及しつつある。こうしたもとで、生産は減少している。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用している中、ガソリン価格などの下落を受けて、総合ベースの

消費者物価の前年比は幾分プラス幅が縮小している。この間、英国経済も停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、なお高めの成長を続けながらも、そのペースは鈍化している。固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は、家電など耐久財消費の減速を受けて、各々高めながらも伸びが鈍化している。こうしたもとで、在庫調整の動きもあって、生産の増加ペースは鈍化している。もっとも、足もとでは、インフラ投資の増加や不動産販売の持ち直しなど、一部では改善の兆しも出てきている。N I E s、A S E A N経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が総じてみれば緩やかに増加しているほか、個人消費も底堅く推移している。輸出や生産は、欧州や中国向け輸出の伸び悩みなどから、足もと増勢がやや大きめに鈍化しており、企業のマインドも慎重化している。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇などを背景に、物価上昇圧力はなお残存しているが、食料品価格の高騰一服やエネルギー価格の下落などから、物価上昇率は緩やかに低下している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いている。欧州各国政府や欧州中央銀行による取り組みは続いているものの、こうした取り組みの内容やスピード感は市場に評価されるには至っていない。こうしたもとで、スペインやイタリアの国債の対独スプレッドは、高止まりを続けている。米欧の株価は、政策対応期待などを背景に、振れを伴いながらも小幅に上昇している。米国やドイツの長期金利は、安全資産需要の高まりや政策対応期待を背景に、前回会合以降も幾分低下している。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは横ばいの動きとなっている。新興国・資源国の株価や通貨は、総じてみれば、横ばい圏内の動きとなっている。欧州系金融機関の資金調達環境は、引き続き総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対O I Sスプレッドは、欧州中央銀行の利下げを受けて、幾分縮小している。為替スワップ市場のドル調達プレミアムも幾分縮小している。ドルのターム物金利の対O I Sスプレッドは概ね横ばいとなっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直しの動きが緩やかになっている。実質輸出は、4～

6月は3四半期振りの前期比増加となったが、前月比の動きをみると、4月に増加したあとは、2か月連続で減少している。先行きについては、海外経済が減速した状態を脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に前期比で増加したあと、4～5月の1～3月対比も増加を続けた。発注の動きを示す公共工事請負金額は、1～3月に前期比で増加したあと、4～6月の前期比も大幅に増加した。こうしたもとで、先行きについても、引き続き増加するとみられる。

設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が改善を続けるもとで、被災した設備の修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどもあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、有効求人倍率が改善を続け、失業率も低下傾向にあるなど、改善傾向にある。

個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けている。先行きについては、雇用環境が改善傾向を辿るもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行きは、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

生産は、足もと弱めとなっている。先行きについては、国内需要が引き続き堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとで、緩やかに増加していくと考えられる。ただし、企業からの聞き取り調査では、先行きの生産計画について引き続き慎重な見方を維持する先が少なくなく、7～9月から10～12月にかけては前期比小幅の増加にとどまると見込まれる。

物価面をみると、国際商品市況は、6月にかけて反落したあと、幾分持ち直している。国内企業物価を3か月前比で見ると、既往の国際商品市況の反落などから、下落に転じている。先行きは、当面、国際商品市況の反落の影響が残ることなどから、緩やかな下落を続けるとみられる。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、マイナス幅が縮小傾向を辿り、足もとではゼロ%近傍となっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行

きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。CP残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債の償還超が続くもとで、マイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%程度のプラスとなっている。

なお、成長基盤強化支援資金供給（米ドル特則）の第1期貸付については、貸付日を本年9月6日、貸付利率を米ドルの6か月物LIBOR（英国銀行協会が公表するLondon InterBank Offered Rate）として実施することとしていたが、LIBORの改革を巡り関係者の間で議論が行われている情勢であることに鑑み、実施日をいったん延期することとした。秋口にかけて進展が予想されるLIBOR改革を巡る議論も踏まえ、第1期貸付を早期に実施したいと考えている。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。何人かの委員は、当局による政策対応への期待から、市場は足もと小康状態となっているが、基本的には、財政・経済構造改革の行方など、欧州債務問題を巡る不確実性が引き続き大きい中で、当局関係者の発言等を巡って一喜一憂しやすい状況が続いていると述べた。この間、委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、総じて安定した状態

が続いており、国際金融資本市場が大きく動揺し、これを起点に世界経済が大きく下振れるといった、昨年末頃に強く懸念されたような事態が生じる可能性は低下しているとの認識を共有した。何人かの委員は、中央銀行の流動性供給により「時間を買う」ことはできても、これだけで欧州債務問題を解決することは不可能であり、抜本的な財政再建や労働市場改革、金融システムの安定・強化などの構造改革を早期に具体化しないと、市場は再び不安定化しかねないと述べた。ある委員は、四半期末には金融機関の資金繰りがタイトになりやすいため、市場のストレスが高まりやすい点には注意する必要があると付け加えた。米独の長期金利が既往最低水準で推移している点について、複数の委員は、欧州債務問題への懸念が払拭されない中で安全資産の需要が高まっていることが影響しているともみられるが、その動向については、わが国の長期金利にも影響するため、注視していく必要があると指摘した。

海外経済について、委員は、緩やかながら一部に改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していないとの見方で一致した。何人かの委員は、欧州債務問題を背景に、グローバルに企業の景況感が悪化していることもあって、減速した状態がやや長引いているとの認識を示した。先行きについて、委員は、不確実性は引き続き大きいと見込まれるとの認識を共有した。一人の委員は、ユーロエリア経済が停滞した状態から脱するには時間がかかるとみられることから、期待される海外経済の回復は、米国や中国の動向次第の面が大きいとコメントした。

米国経済について、委員は、基調としては緩やかな回復を続けており、先行きも、緩和的な金融環境などを背景として、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。多くの委員は、バランスシート調整圧力が残る中で、家計や企業には支出スタンスを積極化しにくい面があり、企業マインドなどに弱めの動きがみられるものの、ガソリン価格の下落に伴う実質購買力の改善や比較的堅調な株価を背景に個人消費が底堅い動きをみせ、住宅販売にも持ち直しの兆しがみられているとの認識を示した。複数の委員は、住宅投資に動意がみられているが、GDPに占める住宅投資の比率が低下しているため、個人消費への波及を含め、景気全体を押し上げる効果については、慎重にみておく必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、域内需要の低迷を背景に停滞しており、先行きについても、周縁国を中心に緊縮的な財政運営や厳

しい金融環境が続くとみられるもとで、当面、停滞した状態が続くとの見方で一致した。何人かの委員は、ここにきて、家計や企業のマインドの悪化が周縁国からコア国へ波及しつつあるとの認識を示した。何人かの委員は、ユーロエリア経済が停滞色を強めていることが、世界貿易の縮小を通じて、世界経済の下押し圧力として作用していると指摘した。一人の委員は、欧州系金融機関による金融仲介機能の低下が、国際金融資本取引を不活発にすることにより、企業の経済活動ひいては世界経済の成長を阻害する要因として作用している可能性があるとの見解を示した。この点、別の委員は、中東欧経済での欧州系金融機関によるデレバレッジの影響は、今のところ、当初懸念していたほど深刻化していないとコメントした。

中国経済について、委員は、高めの成長を続けつつも減速した状態がやや長引いているとの見方を共有した。何人かの委員は、こうした減速には、物価安定と成長の両立するかたちでのソフトランディングを目指して、金融引き締めや不動産投機の抑制策などを講じてきた効果が時間をかけて現われている面があると述べた。先行きについて、大方の委員は、不動産販売の持ち直しなど改善の兆しも見受けられており、回復の時期は多少後ずれしているものの、徐々に回復傾向が明らかになっていく可能性が高いとの認識を示した。これらの委員は、最近のインフレ率の低下を受けて、累次の金融緩和策が実施されているほか、インフラ投資の前倒し執行や消費喚起策も実施されており、家計の実質購買力の改善とも相俟って、政策効果が次第に発現していくと考えられると述べた。インフラ投資について、ある委員は、一人当たり資本ストックがまだ乏しく、生産的な投資を拡大する余地があると付け加えた。何人かの委員は、中国経済の先行きについて、当局の慎重な政策スタンスが減速局面を長期化させる可能性や、景気刺激策が不動産投資に向かうことにより、経済停滞下での資産価格上昇となる可能性があるとのコメントをした。N I E s、A S E A N経済について、委員は、金融緩和などの政策対応もあって、個人消費や設備投資が堅調に推移していることから、全体としてみれば、持ち直しつつあるものの、輸出の増勢は鈍化し、企業マインドも慎重化しているとの認識で一致した。

以上の海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

景気の現状について、委員は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとで、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。

委員は、海外経済は減速した状態から脱しておらず、外需はやや弱めの動きとなっているが、国内需要は堅調に推移しており、景気全体としては7月の中間評価の見通しに概ね沿って推移しているとの認識を共有した。委員は、公共投資は震災関連予算の執行進捗を背景に増加を続けているほか、設備投資は、企業収益が改善するもとの、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。設備投資計画について、ある委員は、日本政策投資銀行の調査で改めて前年度をはっきりと上回っていることが確認されたが、機械受注の4～6月実績および7～9月見通しが弱めであることから、計画通り設備投資が実施されるかどうかについては、引き続き注意してみていく必要があると述べた。個人消費について、委員は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。委員は、輸出は、欧州向けの減少等から、持ち直しの動きが緩やかになっており、そうした輸出の影響を強く受ける鉱工業生産も足もと弱めとなっているとの認識で一致した。複数の委員は、中国経済の減速に伴い、中国向けの中間財や資本財の出荷が影響を受けていると指摘した。また、別の複数の委員は、中国経済が不動産投資などを主因に減速局面を脱するとしても、わが国の輸出にそれほど大きなインパクトをもたらさない可能性もあると述べた。何人かの委員は、このところの鉱工業生産指数の実績が予測指数を下回る傾向があることを指摘し、今後の動きを慎重に確認していく必要があると述べた。足もとの生産が力強さを欠いている点について、何人かの委員は、基本的には足もとの輸出の動きを反映したものとみられるが、企業が先行きの輸出の減速や政策効果の剥落を見越して生産調整を始めている可能性もあるとの認識を示した。複数の委員は、製造業の活動について「生産も足もと弱め」という判断を対外的に示す場合、これが非製造業を合わせた全産業の活動を表すGDP（国内総生産）の弱さと誤解されないよう、丁寧に説明していく必要があると付け加えた。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。そのうえで、委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調さが持続するかどうかのポイントであるとの認識を共有した。この点、多くの委員は、エコカー補助金の予算切れや震災後のペントアップ需要の一巡など、足もと堅調な個人消費を支えている要因のうちいくつかは今後剥落する影響を注視

する必要はあるが、企業収益が先行きも内外需要や生産の増加につれて改善を続けるのであれば、設備投資の増加が見込まれるほか、雇用・所得環境の改善を通じて個人消費を下支えすることも期待できるとの見方を示した。一人の委員は、団塊世代によるサービス消費も個人消費を下支えする可能性がある」とコメントした。別の委員は、震災復興関連工事は進捗が緩やかな分だけ時間をかけて顕在化し続けるため、長期にわたって景気の下支え要因になり得ると付け加えた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。欧州債務問題について、委員は、既に世界経済に大きな影響をもたらしているが、この問題がさらに深刻化し、国際金融資本市場の動揺、ひいては世界経済の一段の下振れにつながることで、引き続き、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。ある委員は、欧州債務問題の影響が今後予期せぬスピードで拡大していく可能性もあるので、過小評価しないように注意する必要があると付け加えた。米国経済を巡る不確実性について、何人かの委員は、バランスシート調整圧力が残る中、来年初に財政支出が削減され減税措置が終了する、いわゆる「財政の崖」の影響が、企業マインドの悪化というかたちで既に顕在化しつつあり、欧州債務問題の影響とともに、注視する必要があると指摘した。新興国・資源国を巡るリスクについて、複数の委員は、このところ穀物市況が大幅に上昇していることもあり、物価安定と両立しながら成長の回復を実現できるかどうかは、引き続き不確実性が高いとの見解を示した。海外経済の先行きについて、何人かの委員は、大きく落ち込まないとしても、減速した状態が長引くリスクは小さくなく、その場合には、わが国経済が緩やかな回復経路に復していくタイミングも後ずれしかねないと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。足もとの動きについて、大方の委員は、原油価格の反落を受けて石油製品が前年比マイナスに転じたことの影響が大きく、経済の動向も併せてみれば、7月の中間評価時の想定に概ね沿って推移しているとの認識を示した。複数の委員は、足もとの消費者物価の背景として、原油価格の反落の影響のほか、昨年末以降需給ギャップの改善ペースが鈍化している影響がラグを伴って反映されている可能性や、企業の価格決定力の回復にもたつきがみられることを指摘した。

物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。何人かの委員は、家計や企業の短期的な予想物価上昇率が物価動向の実績の影響を受けやすい点を指摘したうえで、消費者物価の前年比上昇率が低い状態が長く続き、物価は上昇しにくいという予想が強まることにより、需給ギャップの改善ほどには実際の物価が上昇していかない可能性に注意する必要があるとの見方を示した。ある委員は、2008年にかけて需給ギャップがプラスとなった局面での経験を踏まえると、今回の局面でも、食料・エネルギーを除く消費者物価はなかなかはっきりとしたプラスにはならない可能性があるとの見方を示した。また、複数の委員は、夏季ボーナスの支給状況や所定内賃金の動向を踏まえると、物価の先行きについては慎重な見方をとらざるを得ないと述べた。これに対し、別の委員は、パート労働の改善傾向が続くことや、高齢者のサービス需要を喚起していくことが、物価上昇に多少なりともつながる可能性があるとして述べた。複数の委員は、人口動態が市場の縮小要因として作用している中で、家計や企業の予想物価上昇率が高まっていくためには、成長期待が高まる必要があると指摘した。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、様々な指標を総合的に判断して、これまでの「緩和の動きが続いている」という方向の評価から、「緩和した状態にある」という全体的な水準評価に一步進めることが適当であるとコメントした。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で

推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

当面の金融政策運営について、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であるとの見解を共有した。また、この課題は、幅広い経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくという認識に基づき、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進しており、引き続き適切な金融政策運営に努めていくという方針で一致した。複数の委員は、企業の設備投資がキャッシュフローの範囲にとどまっているなど、きわめて緩和的な金融環境が十分に活用されていない中では、金融面からの後押しだけでは不十分で、成長力強化の取り組みを続けていく必要があるとの認識を改めて示した。ある委員は、包括的な金融緩和政策の実施から2年近く経過した現時点でデフレを脱却できていないことを踏まえると、為替相場への働きかけなど、インフレ期待を高める一段の工夫が必要ではないかとの認識を示した。また、一人の委員は、市場からデフレ脱却に向けた日本銀行の姿勢に疑念を抱かれれば、政策効果が減殺される可能性があるとして述べた。これに対し、別の委員は、緩和的な金融環境を実体経済に波及させていくにはやはり成長力の強化が欠かせないと指摘したうえで、物価安定のもとでの持続的成長経路への復帰を目指すことは日本銀行の固い意志であることを明確に情報発信していくべきと述べた。

また、委員は、欧州債務問題に伴って神経質な動きが続いている国際金融資本市場の状況を十分注視し、現状安定性を維持しているわが国の金融システムが、引き続きしっかりと安定を確保していくよう万全を期していく必要があるとの認識を改めて共有した。何人かの委員は、欧州債務問題を起点として大きなリスクが顕在化した場合などには、わが国に色々なルートで悪影響が及ぶ可能性があるため、様々な選択肢を予め排除することなく、適切に対応できるよう備えておく必要があると述べた。複数の委員は、金融政策運営の機動性に対する信頼を確保する観点から、適切な対応を果敢に行う用意があることをしっかりと情報発信していくことも重要であると付け加えた。

資産買入等の基金について、委員は、4月末に増額した基金による資産買入れ等の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めるとともに、その効果を確認していくことが適当との見解で一致した。何人かの委員は、現在の基金の枠内で買入れを進める中で、金融緩和

効果は着実に浸透してきていると述べた。前回会合で決定した資産買入等の基金の着実な積み上げのための措置について、委員は、固定金利オペからの振り替えで増額した短期国債買入れの応札状況は順調であり、所期の目的を達したとの認識を共有した。何人かの委員は、短期国債買入れにおける入札下限金利の撤廃後も、短期国債利回りは0.1%を僅かに下回る水準を維持しており、市場金利と付利金利との間の裁定は十分に働いていると指摘した。一人の委員は、本措置を通じて、資産買入等の基金を本年末に65兆円程度、来年6月末には70兆円程度まで積み上げていくという日本銀行の姿勢が、市場にしっかりと浸透しているとの見方を示した。別の委員は、強力な金融緩和の推進に向けた措置であることを、対外的により丁寧に説明すべきであると付け加えた。この間、長期国債買入れで「札割れ」が発生したことについて、委員は、1回の「札割れ」で直ちに基金の積み上げが困難化する訳ではないため、今後の買入れにおける金融機関の応札行動を見極めることが適当であるとの見解で一致した。長期国債買入れの「札割れ」の背景について、委員は、わが国においても国債利回りがきわめて低い水準まで低下していることが要因の一つであるとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、オペ先の長期国債買入れへの応札姿勢は、海外金利の動向に加えて、各金融機関におけるポートフォリオ運営や、長期国債買入れの入札下限金利撤廃に関する思惑なども影響している可能性があるとの見方を示した。ある委員は、長期国債買入れの入札下限金利撤廃に関する思惑を無用に高めることのないよう、適切に情報発信していく必要があると付け加えた。

IV. 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。

- 現在、政府としては、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいるところである。一体改革関連法案について現在参議院で審議中であるが、早期成立に期待をしている。
- わが国経済は、緩やかに回復しつつあり、先行きも回復の動きが確かなものになることが期待される。ただし、欧州債務問題に対する懸念が依然として高い中で、世界景気には減速感が広がっている。こうした海外経済の状況が、円高の進行など、金融資本市場を通じた影響も含め、わが国の景気を下押しするリスクがある。政府としては、欧州債務問題等に起因する世界経済の下振れのリスクにこれ

まで以上に注意が必要と考えている。日本銀行におかれても、引き続き、世界経済の動向がわが国経済に与える影響を注意深く監視し、わが国経済が下振れないよう万全の対応を期すとともに、そうした姿勢を内外にしっかりと情報発信して頂きたい。

- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における重要課題であることを共有し、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ、政策努力を続けてきた。先般、閣議決定された「日本再生戦略」においては、経済の好循環や所得の増加を伴う成長を実現し、デフレ脱却と経済活性化を目指すとしており、日本銀行に対しても、デフレ脱却が確実となるまで強力な金融緩和を継続するよう期待されている。
- 日本銀行は、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、強力に金融緩和を推進していく」との基本方針に従い金融政策運営を行っているが、未だ1%には届いておらず、デフレ脱却という状況とはなっていない。引き続き、金融政策の姿勢が伝わるようコミュニケーションを十分図りながら、内外の金融資本市場等の動向を見極めつつ、1%の実現に向け、継続的かつ積極・果敢な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、復興需要等を背景に緩やかに回復しつつあり、先行きも景気回復の動きが確かなものになると期待される。ただし、電力供給にかかるリスクのほか、欧州債務問題を巡る不確実性が依然高い中で、世界景気に減速感が拡がっており、わが国景気を下押しするリスクとなっていることに十分な警戒が必要である。
- 物価は、依然として緩やかなデフレ状況が続いているものの、内需の高まりを受けて需給ギャップは縮小してきているなど、現在はデフレと決別するチャンスといえる。長年にわたる課題であるデフレと決別するためには、金融政策と同時に、デフレを生みやすいわが国経済の構造的要因を変革していくことがきわめて重要である。
- 政府としては、先般、閣議決定した「日本再生戦略」に基づき、成長力強化のための取り組みを着実に進めていく。とりわけ、「モノ、人、お金」を動かす観点から、平成25年度までを念頭に、規制・制度改革、予算・財政投融资、税制などの政策手段を動員してデフレ脱却に取り組んでいく。また、景気の状態やリスクをしっかりと注視し、必要な場合には柔軟かつ機動的に対応していく。

- 日本銀行には、こうした政府の取り組みと歩調を合わせ、引き続き金融政策面からの最大限の努力をお願いする。まずは、日本銀行が当面目指すこととしている消費者物価上昇率1%をできる限り早期に実現し、結果を出すことがきわめて重要である。日本銀行におかれては、金融資産の買入れを着実に進めるとともに、デフレ脱却が確実となるまでの強力な金融緩和を継続するよう期待する。
- 今回新たに、エコノミストとして活躍されてきた二人の審議委員が入られた。幅広い選択肢を俎上に載せた闊達な議論とともに、市場とのコミュニケーションのさらなる円滑化を期待している。

V. 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、0～0.1%程度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、0～0.1%程度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、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員

反対：なし

VI. 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」＜別紙＞）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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（7月11、12日開催分）が全員一致で承認され、8月14日に公表することとされた。

以 上

2012年8月9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）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

2. 海外経済は、緩やかながら一部に改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要がある。

3. わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつある。公共投資は増加を続けている。設備投資は、企業収益が改善するもとの、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。輸出は持ち直しの動きが緩やかになっており、生産も足もと弱めとなっている。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。

4. 先行きのわが国経済については、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

5. 景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい。物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要がある。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い

経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものである。こうした認識のもとで、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進している。今後とも、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて間断なく金融緩和を進めていく。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく方針である。

以 上

(24年9月18、19日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2012年9月18日(14:00～16:56)
9月19日(9:00～12:39)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (18日)
	藤田幸久	財務副大臣 (19日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (18日)
	大串博志	内閣府大臣政務官 (19日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏	
理事	早川 英男	
理事	木下 信行	
理事	門間 一夫	
企画局長	内田 眞一	
企画局審議役	梅森 徹	(19日 10:34～12:39)
企画局政策企画課長	神山 一成	
金融市場局長	青木 周平	
調査統計局長	前田 栄治	
調査統計局経済調査課長	鎌田 康一郎	
国際局長	大野 英昭	

(事務局)

政策委員会室長	飯野 裕二	
政策委員会企画役	橘 朋廣	
企画局企画調整課長	菅野 浩之	(19日 10:34～12:39)
企画局企画役	川本 卓司	
企画局企画役	須合 智広	

I. 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（8月8日、9日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台後半から0.09%台半ばの間で推移した。

資産買入等の基金の運営状況をみると、短期国債買入れに対する応札はしっかりとしている。固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについては、応札額が未達となる「札割れ」が引き続きみられているが、エンド日の柔軟な設定など、オペ先の応札意欲を高めるための対応を続けている。長期国債買入れについては、国債利回りがきわめて低い水準まで低下している中、残存期間1年以上2年以下を中心に断続的に「札割れ」が発生した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移しているが、発行レートは0.1%をごく僅かに下回っている。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利についてみると、2年債利回りは、0.1%を僅かに下回る水準で安定的に推移している。10年債利回りは、米国経済の回復期待から米国の長期金利が上昇する中、一時0.8%台半ばまで上昇した。その後、米国の金融緩和期待などから幾分戻し、足もとは0.8%程度水準となっている。日経平均株価は、米欧株価につれて9千円前半まで強含んだが、本邦経済指標の悪化や中国の景気減速懸念を背景に8千円台半ばまで下落した。その後は値を戻し、足もとは9千円前後で推移している。REIT価格は、上昇している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、引き続き総じ

1 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

て横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、米国経済指標の予想比上振れを背景に、一時、円の対米ドル相場は 79 円台まで下落したが、その後は、米国の金融緩和などから、足もとでは、78 円台まで上昇した。円の対ユーロ相場は、欧州中央銀行によるユーロ圏国債購入に関する新スキームの決定を背景に、102 円台まで下落した。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速した状態がやや強まっている。

米国経済は、企業マインドなどに弱めの動きがみられるが、基調としては緩やかな回復を続けている。企業部門をみると、生産は緩やかな増加を続けているが、先行きへの不透明感の高まりを受けて、企業マインドは慎重化しており、設備投資の増勢は鈍化している。一方、家計部門をみると、バランスシート問題の重石が徐々に和らぐ中、雇用情勢も緩やかな改善傾向を辿っていることを背景に、個人消費は緩やかに増加している。住宅投資についても、低金利の後押しもあって、低水準ながらも持ち直している。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用するも、既往のガソリン価格下落の影響から、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。もっとも、足もとでは、原油価格上昇から、ガソリン価格がやや大きめに上昇しており、その影響は顕在化しつつある。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、緩やかに後退している。輸出は伸び悩んでいる。内需についても、民間設備投資は減少し、個人消費も概ね横ばいとなっている。更に家計や企業のマインドの悪化が、周縁国からコア国にも拡がっている。こうしたも、生産は減少している。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用しているが、ガソリン価格が足もと上昇していることなどを映じて、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が幾分拡大している。この間、英国経済は停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、減速した状態が長引いている。輸出は、欧州向けの減少を映じて、弱めの動きとなっている。固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は自動車販売などの減速を受けて、各々伸びがやや鈍化した状態が続いている。こうしたも、在庫調整圧力の強まりもあって、生産の増加ペースも鈍化している。もっとも、足もとでは、インフラ投資の増加や不動産販売の持ち直しなど、一部では改善の兆しも出てきている。N I E

s、ASEAN経済は、持ち直しつつあるが、その動きは企業部門を中心に緩やかになっている。内需についてみると、個人消費は底堅く推移している一方で、設備投資の増加テンポは緩やかになっている。輸出や生産は、欧州や中国向け輸出の減少などを映じて、弱めの動きとなっており、企業マインドも慎重化している。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇が持続するなど、物価上昇圧力はなお残存しているが、物価上昇率は横ばい圏内で推移している。インド経済は、減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はやや後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。欧州中央銀行によるユーロ圏国債購入に関する新スキームの決定などから、スペインやイタリアの国債の対独スプレッドは、大きく縮小している。米欧の株価は、8月後半に一旦下落したが、その後は、米国などにおける予想比底堅い企業決算や米国の金融緩和期待、欧州中央銀行によるユーロ圏国債購入に関する新スキームの決定などから上昇している。米国の長期金利は、株価が上昇するもとの、金融緩和期待の高まりが金利下押し要因として作用し、前回会合時と概ね同じ水準となった。ドイツの長期金利は、欧州中央銀行による政策対応を背景に、安全資産需要が後退したこともあって、前回会合時よりも小幅に上昇した。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは横ばい圏内の動きとなっている。新興国・資源国の株価や通貨は、総じてみれば、横ばい圏内の動きとなっている。欧州系金融機関の資金調達環境は、引き続き総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは、欧州中央銀行による政策対応を受けて、幾分縮小している。為替スワップ市場のドル調達プレミアムも幾分縮小している。ドルのターム物金利の対OISスプレッドは概ね横ばいとなっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態がやや強まるもとの、弱めとなっている。実質輸出は、4～6月は3四半期振りに前期比増加したが、7月は4～6月対比で大きめの反動減となった。前月比の動きをみると、4月に増加したあとは、7月まで3か月連続で減少している。先行きについて、輸出や鉱工業生産は、当面弱めに推移するとみられるが、その後は、海外経済が減速した状態を次第に脱してい

くにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、7～9月の鉱工業生産は幅広い業種で減少が見込まれる。10～12月は、小幅ながらプラスに転化すると予想されるが、海外経済の持ち直しの時期が後ずれしてきているだけに、そうした動きが実現するかどうか不確実性が高い。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に前期比増加したあと、4～6月も増加を続けた。発注の動きを示す公共工事請負金額も、4～6月の前期比が1～3月よりも伸びを高めたあと、7～8月の4～6月対比もプラスとなった。こうしたもとで、先行きの公共投資についても、引き続き増加するとみられる。

設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にある。先行きについては、当面海外経済減速の影響を受けつつも、企業収益が総じて改善を続けるもとで、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、有効求人倍率が改善を続け、完全失業率も低下傾向にあるなど、改善傾向にある。

個人消費は、雇用環境が改善傾向にあるなかで、底堅く推移している。先行きについては、雇用環境の改善傾向が維持されるもとで、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行きは、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、全体としてみれば、持ち直し傾向を辿っている。国内企業物価を3か月前比でみると、既往の国際商品市況の反落などから、下落している。先行きは、国際商品市況の動きを反映して、当面、下落幅を縮小していくとみられる。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、マイナス幅が縮小傾向を辿り、足もとでは概ねゼロ%となっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっているが、既往の原油価格の下落が下押し要因となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の動きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、プラス幅が幾分拡大している。CP残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債を中心にマイナスとなっている。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、2%台のプラスとなっている。

(3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

9月6日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、2,122億円の新規貸付となった。今回の貸付実行後の残高は31,860億円と引き続き3兆円を超えた。ABL等特則分については、36億円の新規貸付を実行し、残高は1,094億円となった。小口特則分については、貸付額は14.66億円、残高は44.40億円となった。小口特則では、今回より、日本銀行からの資金供給の単位を、1億円から100万円に引き下げたことから、貸付先数は27先と前回の9先から大幅に増加した。貸付を受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、医療・介護や起業、事業再編などの割合が高く、本則分とは異なる分野での資金需要の掘り起こしに効果を発揮する可能性が認められる。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はやや後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要があるとの認識で一致した。欧州中央銀行が9月上旬に導入した新しい国債購入スキームについて、委員は、スペインやイタリアなどの長期金利上昇に織り込まれていた強い懸念をかなり和らげていると評価した。そのうえで、何人かの委員は、こうした欧州中央銀行による政策対応を含め、中央銀行の流動性供給は、

循環的な要因で発生している景気後退を和らげる、あくまで「時間を買う」政策であり、欧州債務問題の本質的な解決に向けて、抜本的な財政再建や労働市場改革、金融システムの安定・強化などの構造改革を早期に具体化していく必要があると述べた。

海外経済について、委員は、減速した状態がやや強まっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当面減速した状態を続けたあと、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。減速した状態がやや強まっていることについて、多くの委員は、欧州債務問題の影響が広がる中で、グローバルに企業の景況感が悪化していることが大きいと述べた。このうちのある委員は、前回会合以降、多くの国・地域で製造業を中心に減速の度合いが強まっており、この間の世界経済の下振れは、企業マインド指標の悪化にも表れているとおり、想定を超えるものであったとコメントした。一人の委員は、7月の中間評価以降、気がかりな材料が少しずつ増えてきていたが、これまでの情報を累積的に判断した場合、海外経済の減速した状態がやや強まっていると述べた。複数の委員は、リーマンショック後のバランスシート調整などを背景に、海外経済の中長期的な成長率が低下している可能性があるのではないかと指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、債務問題の悪影響が周縁国からコア国へと波及するもとの、緩やかに後退しているとの認識を共有した。先行きについても、周縁国を中心に緊縮的な財政運営や厳しい金融環境が続くとみられるもとの、当面、緩やかな後退が続くとの見方で一致した。一人の委員は、I F O景況感指数等に表れているように、コア国であるドイツでも企業や家計のマインドは悪化しており、経済主体の心理面から経済活動が抑制されていると指摘した。また、ある委員は、欧州債務問題に伴うテイル・リスクはやや後退したものの、欧州における財政、金融、実体経済の間での負の相乗作用は想定以上に増幅されているとの見解を示した。また、複数の委員は、ユーロエリア経済の後退が、世界貿易の縮小を通じて、世界経済の下押し圧力として作用していると述べた。これらの委員は、こうした影響を受け、中国やN I E s、A S E A N経済の輸出が弱めの動きとなっていると指摘した。

中国経済について、委員は、欧州向け輸出の落ち込みや在庫調整圧力の高まりなどから、減速した状態が長引いているとの見方を共有した。先行きについて、委員は、徐々に回復傾向が明らかになっていく可能性が高いものの、回復の時期は後ずれするとの見方で一致した。

ある委員は、既に金融機関の新規貸出増加額は拡大しており、先行きは不動産投資を中心に回復傾向が明らかになってくる可能性が高いと述べた。一方、別の複数の委員は、供給過剰である鉄鋼などではなかなか減産が進んでおらず、在庫調整の終了までには相当程度の時間を要するのではないかと指摘した。減速した状態が長引いている背景について、ある委員は、銀行の不良債権問題等の構造問題によって、所期の政策効果が減じられている可能性もあると述べた。9月上旬に認可された中国当局による景気刺激策について、何人かの委員は、リーマンショック後の政策対応と比べると慎重であり、政策効果は限定的となる可能性が高いとコメントした。この点について、複数の委員は、リーマンショック後の景気刺激策が不動産市場の過熱や銀行の不良債権増加という問題を引き起こした経験から、積極的な景気対策をやや躊躇しているのではないかと指摘した。一人の委員は、対策の中心は不動産投資であり、わが国の輸出に対するプラスの影響は限定的であると指摘した。やや長い目でみた中国経済の先行きについて、ある委員は、固定資産投資に偏重した経済構造からの転換やこの先訪れる人口減少の問題に対処しながら、いかに高成長から安定成長にスムーズに移行できるかが課題であるとコメントした。別の一人の委員は、経済規模や高い成長率を追及するいわゆる「量」の成長から、高付加価値産業と消費中心の「質」の高い成長への転換が課題であるが、成長力は依然として高く、ハードランディングの可能性は低いと述べた。ある委員は、中国経済の回復力について、構造的に回復のモメンタムが弱まっている可能性が高いとの見方を示した。

N I E s、A S E A N経済について、委員は、金融緩和などの政策対応もあって、個人消費や設備投資が堅調に推移していることから、全体としてみれば、持ち直しつつあるものの、欧州や中国向け輸出の減少を主因に輸出や生産は弱めの動きとなっているとの認識で一致した。

米国経済について、委員は、企業マインドなどに弱めの動きがみられるが、基調としては緩やかな回復を続けており、先行きについても、緩和的な金融環境などを背景として、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、バランスシート調整圧力が残る中で、家計や企業は支出スタンスを積極化しにくい面もあるが、住宅市場に持ち直しの動きがみられるなど、家計部門は幾分明るい兆しがみられると述べた。一方、企業部門について、何人かの委員は、生産が減少しているほか、コンフィデンスも低下しており弱めであると指摘した。

ある委員は、過去 10 年程度の特徴として、中熟練職の雇用が景気後退期に大きく減少したあと景気回復時にも戻らず、ミスマッチが増大していると指摘したうえで、現在の失業率の高止まりは、こうした循環要因が構造化していく過程を反映しているかもしれないと述べた。9月中旬に決定されたFRBの措置について、何人かの委員は、米国経済の緩やかな回復を金融面から支える効果は期待できるとコメントした。ある委員は、来年初に財政支出削減や増税が一斉に実施される、いわゆる「財政の崖」に対する懸念は、現状でも既に企業マインドの押し下げに働いていると指摘した。別の一人の委員は、この「財政の崖」の影響はまだ市場などに十分織り込まれておらず、それだけに今後の展開を注意してみていく必要があると指摘した。

以上の海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

景気の現状について、委員は、本年前半は堅調な内需を背景に高めの成長を実現してきたが、海外経済の減速した状態がやや強まっているもとで、持ち直しの動きが一服しているとの認識を共有した。委員は、輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態がやや強まるもとで、弱めとなっているとの見方で一致した。何人かの委員は、内外における在庫調整が輸出や生産を下押していると指摘した。ある委員は、製造業の弱めの動きを背景に、新規求人倍率は低下していると述べた。委員は、公共投資は震災復興関連を中心に増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にあるとの見方で一致した。委員は、設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にあるとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、設備投資の一致指標や先行指標に弱含みの動きがみられると指摘した。個人消費について、委員は、雇用環境が改善傾向にあるなかで、底堅く推移しているとの見方で一致した。そのうえで、何人かの委員は、エコカー補助金の効果が減じていることや夏季ボーナスが弱めであったことを背景に、一部の指標では弱めの動きがみられていると指摘した。複数の委員は、内需は底堅いとみられるが、このところ、気になる材料も出てきているとコメントした。

景気の先行きについて、委員は、当面横ばい圏内の動きにとどまるとの見方で一致した。委員は、輸出や鉱工業生産は、当面弱めに推移するとみられる一方、国内需要は、復興関連需要などから先行きも底堅さを維持すると見込まれるが、これまでのように、輸出や鉱工業生産の弱さを補えるほどの盛り上がりは期待し難いとの認識を共有し

た。一人の委員は、当面の実質GDPは横ばい、ないしはかなりの低成長にとどまるのではないかと述べた。別のある委員は、先行きの景気の方向性を示すと考えられる景気ウォッチャー調査も、低調な動きが続いていると述べた。委員は、先行きの景気はいずれ緩やかな回復経路に復していくとみられるが、その時期は、4月の展望レポートで示した回復時期よりもかなり後ずれする可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、海外経済の回復時期にも依存することから不確実性が大きいものの、後ずれの長さは半年程度となる可能性が高いとの見方を示した。

消費者物価(除く生鮮食品)の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっているが、既往の原油価格の下落が下押し要因となっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当面、ゼロ%近傍で推移するとの認識を共有した。ある委員は、ガソリン価格の動向や電気料金の値上げ等を勘案すると、前年比の下落幅が更に拡大していく状況にはないが、これらの要因を除いた基調的な物価がどのように推移するかを慎重に見極める必要があると指摘した。複数の委員は、刈込平均値などはここ数か月間弱めの動きとなっており、物価の基調自体が幾分弱まっているのではないかとコメントした。ある委員は、賃金の動向を踏まえると、物価の先行きについては慎重な見方をとらざるを得ないと述べた。何人かの委員は、当面、景気が横ばい圏内にとどまるとすれば、需給ギャップの縮小ペースは鈍化し、消費者物価の上昇ペースは幾分弱まる可能性があるとして指摘した。

景気・物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きいほか、金融・為替市場動向の景気・物価への影響には注意が必要であるとの見解で一致した。大方の委員は、米国のいわゆる「財政の崖」の影響は企業マインドの悪化や設備投資スタンスの抑制というかたちで、年末にかけて、その影響が強まる可能性があるとして指摘した。このうちのある委員は、家計のバランスシート調整圧力が残る中で財政緊縮が行われた場合、想定以上に景気回復の重石となる可能性があることには留意する必要があるとコメントした。複数の委員は、海外経済の減速が長引いた場合、企業収益や雇用・所得環境への悪影響を通じて、内需にも波及し、前向きな循環メカニズムが働きにくくなることが懸念されるとコメントした。複数の委員は、為替円高・株安が企業・家計マインドの悪化を通じて設備投資や個人消費にマイナスの影響を及

ばさないか、注視していきたいと述べた。ある委員は、このような様々な不確実要因が存在するだけに、国内経済は今後とも下方ショックに脆弱な状態がしばらく続くと指摘した。物価の先行きを巡るリスクについて、ある委員は、短期的なインフレ予想が引き続き低いことに言及したうえで、こうした動きはインフレ率が中長期的にみて安定的な水準（アンカー）に収束していくペースを遅くする方向に作用するため、十分な注意が必要であると述べた。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。ある委員は、銀行貸出需要は設備投資スタンスの高まりを背景に幾分増加しているものの、預貸率の水準は依然として低いと指摘した。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような経済・物価情勢についての認識を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

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、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

資産買入等の基金の運営について、委員は、足もとおよび当面の景気・物価情勢の下振れを踏まえると、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくという軌道を踏みはずさないようにするためには、このタイミングで基金を増額し、金融緩和を一段と強化することが適当であるとの認識を共有した。何人かの委員は、足もとの景気が想定対比下振れていると現時点ではっきりしている以上、展望レポートでの点検を待つまでもなく、今回のタイミングで政策対

応すべきであると述べた。このうちのある委員は、政策対応が遅れた場合には信認を低下させるリスクがあり、今回のタイミングで政策対応を行うことにより、日本銀行の政策運営スタンスを市場にはっきり示すことが必要であると述べた。

基金の増額幅について、委員は、10兆円程度などといった大幅な増額が適当との認識を共有した。そのうえで、委員は、イールドカーブ全体への影響を考えると、短期国債と長期国債をバランスよく大量に買入れていくことが適当との見方で一致した。大方の委員は、企業の資金調達が基本的には円滑に行われている現状を踏まえれば、今回は、増額対象を短期国債と長期国債とするのが適当であるとの意見を述べた。ある委員は、これらに加えてリスク資産の買入れも増額することによって、リスク・プレミアムへ更に働きかけ、国債買入れの波及メカニズムを補強する効果が期待できるとの認識を示した。また別の一人の委員は、為替相場への働きかけなどインフレ期待を高める一段の工夫も必要ではないかとの見方を示した。委員は、長期国債の買入れにおいて「札割れ」が発生している状況を踏まえると、今回の増額分を含め円滑に買入れを行うためには、入札下限金利を撤廃することが適当との認識を共有した。

以上の委員の議論を踏まえ、議長は、日本銀行のリスク許容度や市場規模等からみた各種金融資産の買入れ余地について、執行部に説明を指示した。執行部からは、①短期国債や長期国債については、市中の保有残高やフローの発行額からみて増額後の買入れは可能であること、②増額に伴うリスク量は自己資本で吸収可能であること、③リスク性資産の増額に伴うリスク量は国債より相当程度大きいことを報告した。こうした説明を受けて、委員は、一段の金融緩和の具体的な提案について議論を行った。委員は、資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度大幅に増額することが適当との見解で一致した。そのうえで、委員は、買入れの対象は短期国債と長期国債とし、それぞれ5兆円程度増額するとの見方で一致した。基金の増額について、委員は、2013年12月末を目途に完了するとし、このうち、短期国債は2013年6月末、長期国債は2013年12月末を目途に完了するのが適当との認識を共有した。基金の期限を2013年12月末まで延長することについて、何人かの委員は、先行きの金融政策運営のガイダンスを示し、時間軸効果を補強する効果が期待できるとコメントした。9月中旬に決定されたFRBによるMBS買入れについて、ある委員は、予め上限や期限を決めずに買入れる点が注目されて

いるが、日本銀行でも資産買入等の基金の上限や期限を累次にわたって拡大・延長してきており、当初の予定をはるかに上回る大規模かつ長期の緩和政策を行っている」と述べた。

資産買入等の基金の増額に当たって、委員は、長期国債の買入れをより確実にを行うため、当該買入れにおける入札下限金利を撤廃することとし、同じ長期の資産である社債についても、同様に買入れにおける入札下限金利を撤廃することが適当との認識を共有した。入札下限金利の撤廃について、複数の委員は、市場実勢によってはこれまで買えなかった金利水準でも長期国債の買入れを円滑に行うことができ、長めの金利を低下させ得ると指摘した。そのうえで、ある委員は、基金規模の増額と入札下限金利の撤廃の2つを組み合わせることによって、金融緩和の効果がより強力に発揮されると整理できると述べた。

委員は、これらの措置による一段と強力な金融緩和の推進は、長めの金利やリスク・プレミアムへの更なる働きかけを通じて、企業や家計等の金融環境をより緩和的にするとの認識を共有した。そのうえで、委員は、こうした金融緩和の強化は、これまでの措置の累積的な効果と相まって、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくことを確実なものにするとの見方で一致した。

委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であるとの認識を改めて共有した。また、この課題は、幅広い経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものであり、こうした認識のもとで、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進しているとの見解で一致した。委員は、今後とも、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて間断なく金融緩和を進めていくとの認識を共有した。そのうえで、委員は、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していくという方針で一致した。

IV. 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。

- 社会保障と税の一体改革関連法案が成立し、財政健全化の第一歩を踏み出した。政府は、今後も財政健全化に全力で取り組んでいく。

また、先般、平成 25 年度予算の概算要求をとりまとめた。既存の歳出予算全体の見直しと重点分野への予算配分の重点化を行うことで、わが国経済の成長を促進するとともに、中期財政フレームを遵守する。

- わが国経済について、政府は月例経済報告において 2 か月連続の下方修正を行った。足もと世界景気の減速等を背景として回復の動きに足踏みがみられ、先行きについては、世界景気の更なる下振れや金融資本市場の変動等が、わが国の景気を下押しするリスクがある。中でも、急速な円高の進行・高止まりは、景気を下振れさせる重大なリスクとなるものであり、政府としては、引き続き緊張感を持って市場動向を注視し、必要な時には断固たる措置をとる。
- 日本銀行におかれても、わが国経済の状況が厳しさを増していることに加え、急速な円高の進行など景気の下振れリスクが高まっていることを踏まえ、機を逸することなく適切な行動を取って頂くことが重要と考える。本日提案された金融緩和の追加策および長期国債等の入札下限金利撤廃は、時宜を得た適切な対応と高く評価する。
- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における重要課題であることを共有し、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ、政策努力を続けてきた。日本銀行は、「当面、消費者物価の前年比上昇率 1 % を目指して、それが見通せるようになるまで、強力に金融緩和を推進していく」との基本方針の下、金融政策の姿勢が伝わるようコミュニケーションを十分図りながら、内外の経済・金融資本市場等の動向を見極めつつ、継続的かつ積極・果断な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、世界景気の減速等を背景として輸出・生産が弱含むなど、回復の動きに足踏みがみられ、先行きも、当面は弱めの動きが見込まれており、世界景気の更なる下振れや金融資本市場の変動による景気下押しリスクがあるため、警戒レベルを引き上げて注視する必要がある。また、物価については、下落テンポが緩和しているものの、緩やかなデフレ状況にある。
- 先般、日本銀行にもオブザーバーとして参加いただいている閣僚級の「デフレ脱却等経済状況検討会議」を開催し、デフレ脱却に向け、政府は日銀と一体となってしっかりと取り組んでいくことを確

認した。政府は、「日本再生戦略」に盛り込んだ、デフレ脱却に向けた様々な政策を強力に推進し、成長力を強化していきたい。

- 日本銀行には、こうした政府の取り組みと歩調を合わせ、引き続き金融政策面からの最大限の努力をお願いする。まずは、日本銀行が当面目指すこととしている消費者物価上昇率1%をできる限り早期に実現し、結果を出すことがきわめて重要である。また、米国をはじめ、海外の金融政策の影響を含め、わが国の景気下振れリスクに対し適切に対応して頂きたいと考える。本日提案された金融緩和策は、時宜を得たものである。日本銀行におかれては、今後も引き続き、金融資産の買入れを着実に進めるとともに、デフレ脱却が確実となるまで強力な金融緩和を継続するよう期待する。

V. 採決

1. 金融市場調節方針

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、0～0.1%程度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、0～0.1%程度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、山口委員、西村委員、宮尾委員、森本委員、

白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員

反対：なし

2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

委員は、金融緩和を一段と強化する観点から、資産買入等の基金について、①短期国債の買入れを5兆円程度、長期国債の買入れを5兆円程度、合わせて10兆円程度増額する、②長期国債および社債の買入れにおける入札下限金利を撤廃する、ことが適当であるとの認識を共有した。そのうえで、「『資産買入等の基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が、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、適宜の方法で公表することとされた。

VI. 対外公表文（「金融緩和の強化について」）の検討

以上の議論を踏まえ、資産買入等の基金の増額に関する記述を含めた対外公表文（「金融緩和の強化について」＜別紙＞）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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（8月8、9日開催分）が全員一致で承認され、9月24日に公表することとされた。

以 上

2012年9月19日
日本銀行

金融緩和の強化について

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、金融緩和を一段と強化する観点から、資産買入等の基金につき、以下の決定を行った（全員一致）。
 - (1) 資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度増額する。基金の増額に当たり、買入れの対象は短期国債（5兆円程度）および長期国債（5兆円程度）とする。

資産買入等の基金の増額は、2013年12月末を目途に完了する。このうち、短期国債の増額は2013年6月末を目途に完了する。長期国債の増額は2013年12月末を目途に完了する。これにより、2012年12月末時点、2013年6月末時点および2013年12月末時点における基金の規模は、それぞれ65兆円程度、75兆円程度および80兆円程度となる^(注)。
 - (2) 長期国債の買入れをより確実にを行うため、当該買入れにおける入札下限金利（現在、年0.1%）を撤廃する。社債の買入れについても同様とする。
2. 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は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」ことを決定した（全員一致）。
3. 海外経済は、減速した状態がやや強まっている。国際金融資本市場では、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はやや後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。
4. わが国の景気をみると、本年前半は堅調な内需を背景に高めの成長を実現してきたが、上述の海外経済の状況を反映し、持ち直しの動きが一服している。この間、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっているが、既往の原油価格の下落が下押し要因となっている。こうしたもとの、当面、景気は横ばい圏内

^(注) 基金の全体像については別紙参照。

の動きにとどまるとみられ、消費者物価の前年比はゼロ%近傍で推移するとみられる。

リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性は引き続き大きいほか、金融・為替市場動向の景気・物価への影響には注意が必要である。

5. こうした景気・物価情勢を踏まえ、日本銀行は、資産買入等の基金を10兆円程度と大幅に増額するとともに、資産の買入れを着実に進めるための措置を講じることが適当と判断した。これらによる一段と強力な金融緩和の推進は、長めの金利やリスク・プレミアムへのさらなる働きかけを通じて、企業や家計等の金融環境をより緩和的にする。本日決定した金融緩和の強化は、これまでの措置の累積的な効果と相まって、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくことを確実なものにすると考えられる。

6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものである。こうした認識のもとで、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進している。今後とも、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて間断なく金融緩和を進めていく。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく方針である。

以 上

(別紙)

「資産買入等の基金」の規模

	導入時 (10年10月)	従来		今回変更後			増額幅
	(11年12月末)	(12年 12月末)	(13年 6月末)	(12年 12月末)	(13年 6月末)	(13年 12月末)	
(積み上げ完了の 目的)			(A)			(B)	(B)－(A)
総額 ^(注1)	35 兆円程度	65 兆円程度	70 兆円程度	65 兆円程度	75 兆円程度	80 兆円程度	+10 兆円程度
資産の買入れ	5.0	40.0	45.0	40.0	50.0	55.0	+10.0
長期国債 ^(注2)	1.5	24.0	29.0	24.0	29.0	34.0	+ 5.0
国庫短期証券	2.0	9.5	9.5	9.5	14.5	14.5	+ 5.0
CP等	0.5	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	—
社債等	0.5	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	—
指数連動型上 場投資信託	0.45	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	—
不動産投資 信託	0.05	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	—
固定金利方式・共通 担保資金供給オペ レーション	30.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	—

(注1) 資産買入等の基金の残高は、9月10日現在、60.2兆円となっている。

(注2) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

以 上

「通貨及び金融の調節に関する報告書」

参考計表・資料一覧

- (図表 1) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」
- (図表 2) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 3) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 4) 財務省・日本銀行「国際収支状況」
- (図表 5) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 6) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 7) 財務省「法人企業統計季報」
- (図表 8) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 9) 内閣府「国民経済計算」「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、経済産業省「鉱工業総供給表」
- (図表 10) 国土交通省「建築着工統計」「建設総合統計」、内閣府「国民経済計算」
- (図表 11) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」
- (図表 12) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」
- (図表 13) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「消費者物価指数」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」
- (図表 14) 内閣府「消費動向調査」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」
- (図表 15) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 16) 日本銀行「企業物価指数」
- (図表 17) 総務省「消費者物価指数」
- (図表 18) 国土交通省「都道府県地価調査」
- (図表 19) 各国政府・中央銀行等、欧州委員会
- (図表 20) ブルームバーグ社
- (図表 21) ブルームバーグ社

- (図表 22) ブルームバーグ社
- (図表 23) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券
- (図表 24) 全国銀行協会、東京金融取引所
- (図表 25) 日本相互証券
- (図表 26) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」
- (図表 27) 日本経済新聞社、東京証券取引所
- (図表 28) 東京証券取引所
- (図表 29) 日本銀行
- (図表 30) 国際決済銀行
- (図表 31) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」
- (図表 32) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・短期社債（電子CP）平均発行レート」、日本銀行
- (図表 33) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 34) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 35) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」
- (図表 36) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」「一般債振替制度・債券種別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」
- (図表 37) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 38) 東京商工リサーチ「倒産月報」
- (図表 39) 日本銀行「マネタリーベース」
- (図表 40) 日本銀行「マネーストック」
- (図表 44) 日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節」