

### 3 . 金融政策決定会合議事要旨

(平成 22 年 4 月 6、7 日開催分)

#### (開催要領)

1 . 開催日時 : 2010 年 4 月 6 日 (14:00 ~ 16:56)  
4 月 7 日 ( 8:59 ~ 11:58)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 ( 経済財政運営担当 )

( 執行部からの報告者 )

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	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	奥野聡雄
企画局企画役	西崎健司

## ．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16、17日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、年度末越えの資金供給を積み重ねたほか、国債買現先オペの活用を図るなど、引き続き、金融市場の安定に配慮し、市場の状況を踏まえた機動的な運営を行った。また、3月23日からは、固定金利方式の共通担保オペによる資金供給の拡充を開始した。企業金融支援特別オペは、予定通り3月末をもって完了した。

### 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への安心感が定着する中、やや長めの金利を含め、金利は低い水準で推移している。GCレポレートは、0.1%近傍で安定的に推移している。ターム物金利をみると、短国レートが、1年物を含め、0.1%台前半で推移しているほか、ユーロ円レートが幾分低下するなど、全体として弱含んでいる。CP市場では、CP発行レートが、引き続き低位で推移している。

株価は、為替が円安方向にあるほか、米欧株価が堅調な展開となっていることもあって、上昇し、日経平均株価は11千円台前半で推移している。長期金利は、幾分上昇しており、このところ1.4%程度で推移している。

円の対ドル相場は、米金利の上昇を背景としたドル高の動きがみられる中、足もとは94円前後で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

米国経済は、緩やかながら回復している。輸出が増加し、個人消費が緩やかに増加しているほか、設備投資も全体として下げ止まっている。こうした需要動向のもと、生産は緩やかながら回復している。労働市場では、雇用者数の減少ペースが和らぐ中で、失業率は高水準横ばい圏内で推移している。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の動きによる振れを伴いながら、2%台で推移している。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。個人消費は全体として弱めの動きとなっているが、輸出が増加し、設備投資の減少が小幅となる中で、生産は持ち直している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。この間、英国経済は持ち直しつつある。

アジア経済をみると、中国経済は、内需を中心に高めの成長を続けている。個人消費が堅調に推移し、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っている。輸出も増加している。こうしたもとで、生産は増加を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、回復している。輸出や生産は、情報関連財を中心に増加を続けている。また、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、多くの国・地域において、消費者物価前年比の上昇傾向が続いている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場では、ターム物金利が低水準横ばい圏内の動きとなっている。米国の株価は、一部経済指標が市場予想を上回ったことなどから、若干上昇した。欧州の株価も、ギリシャ支援策についてユーロ圏首脳が合意したことなどを受けて、若干上昇した。この間、長期金利についてみると、米国では、国債の需給悪化懸念などを背景に上昇し、欧州では、ほぼ横ばいの動きとなった。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。先行きは、

増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けると予想される。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、下げ止まっている。先行きについては、企業の設備過剰感が強いことなどから、当面はなお横ばい圏内に止まる可能性が高いものの、企業収益が回復しているもとで、徐々に持ち直しに向かうとみられる。

個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。先行きは、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。

住宅投資は下げ止まりつつある。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に下げ止まりがはっきりしていくと予想される。

生産は、増加を続けている。先行きについては、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調を続けると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は、緩やかな上昇傾向にある。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる。先行きについては、当面、強含みで推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。先行きは、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

## （２）金融環境

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが強まっている。コールレートが極めて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。実体経済活動や企業収益との対比でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるものの、その度合いは、企業収益の改善などを映じて低下している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、改善している。CP・社債市場では良好な発行環境が続いており、低格付社債の発行環境にも改善の動

きがみられている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。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、銀行貸出は、前年における著増の反動もあって減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業ではなお厳しいとする先が多いものの、これらも含め全体として緩和方向の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台後半の伸びとなっている。

## ・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済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ていくとみられるとの認識を共有した。何人かの委員は、新興国経済の高い成長に牽引されるかたちで、世界経済は、引き続き上振れ気味に推移していると述べた。新興国経済について、複数の委員は、生産・所得・支出の好循環メカニズムがしっかりと作動していると指摘した。何人かの委員は、一部の新興国では景気の過熱感が次第に強まってきており、今後、各国の政策当局がこれをうまく制御できるかどうか、世界経済の持続的成長に向けた重要な鍵を握っているとの認識を示した。先進国経済について、何人かの委員は、引き続き民間需要の自律的回復力は弱く、先行きも、バランスシート調整圧力がかかり続ける中で、景気回復のペースは緩やかなものに止まる可能性が高いと指摘した。海外の物価動向について、複数の委員は、欧米では、コアベースでの消費者物価の前年比プラス幅が縮小傾向を辿るなど、わが国同様、需給バランスの緩和が物価下押し圧力として作用する一方、新興国では、物価の伸びが高まりつつあり、一部の国ではインフレ懸念の強まりが指摘されていると述べた。

国際金融市場について、多くの委員は、世界経済の回復傾向が持続していることや、一部欧州諸国の財政問題に対する懸念が後退していることを反映し、総じて落ち着きを取り戻していると述べた。複数の委員は、最近では、各国の株価や新興国・資源国通貨が強含んでいるほか、米国のハイイールド債の発行が大幅に増加するなど、投資家のリスク許容度の回復を示唆する動きがみられ始めています

指摘した。もっとも、何人かの委員は、先進国の財政問題を含め、国際金融市場には不安要素がなお少なくなく、何らかのイベントをきっかけに投資家心理が急変し、市場が再び不安定化する可能性がある点には留意が必要との見方を示した。また、複数の委員は、新興国・資源国において金融緩和スタンスを修正する動きが、今後、国際金融市場にどのような影響を与えるかについても、注意してみていく必要があると述べた。

米国経済について、委員は、緩やかながら回復しているとの認識を共有した。多くの委員は、3月のISM景況指数が、製造業、非製造業ともに高い水準となったほか、設備投資や個人消費に関する多くの経済指標も改善を続けていると指摘した。雇用・所得環境について、何人かの委員は、3月に雇用者数をはっきりとした増加に転じたことに言及し、ある委員は、雇用増への転換点を迎つつある可能性を指摘した。もっとも、多くの委員は、失業率が高止まりし、平均失業期間が過去最長を更新し続けるなど、雇用・所得環境は依然として厳しい状況にあると述べた。また、多くの委員は、足もと、住宅販売件数が減少しているほか、住宅価格も低調に推移しているとの見方を示した。何人かの委員は、住宅市場に明確な回復感が出てくるまでには、なお時間を要し、一部では住宅市場の二番底リスクも意識されていると指摘した。ある委員は、銀行部門では、不動産市場の調整に伴うバランスシート劣化圧力が続く中、貸出を減少させていると述べた。米国経済の先行きについて、委員は、全体として回復傾向が続くとの認識を共有した。ただし、多くの委員は、各種対策の効果が次第に剥落していくほか、バランスシート調整圧力も残存しているため、当面の景気回復ペースは緩やかなものになるとの見方を示した。ある委員は、住宅価格の下落が労働者の転居を抑制し、雇用の地域的なミスマッチが生じていると指摘した上で、今後、住宅市場が再び悪化すれば、雇用と住宅の負の相乗作用が作動し、景気の下振れ要因となる可能性があるとして述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、域外輸出や生産の増加などを受けて持ち直しており、先行きも、緩やかな回復に向けた動きが続くとの認識を示した。もっとも、複数の委員は、雇用・所得環境に改善の兆しが窺われない中、個人消費が弱めの動きを続けているなど、回復のモメンタムは、先進国の中でも弱いと指摘した。何人かの委員は、銀行部門におけるバランスシート調整の継続や一部欧州諸国における財政問題が、先行きの回復ペースを更に鈍化させる

リスクがあると述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高い伸びを続けており、今後も高成長を持続する可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、当局による緩やかな引き締め政策の効果から、このところ、銀行貸出や固定資産投資の伸びが幾分鈍化しているが、経済成長に関する大きなトレンドが変わったとはみていないと付け加えた。複数の委員は、不動産価格が一段と上昇しているほか、沿海部における賃金の上昇や南西部の旱魃による食料品価格の上昇から、インフレ懸念が更に高まっているとの見方を示した。こうした議論を経て、何人かの委員は、金融政策を含むマクロ経済政策の今後の展開とその影響について、引き続き十分な注視が必要と指摘した。

こうした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。委員は、わが国の景気は持ち直しを続けているとの認識を共有した。多くの委員は、輸出や生産が増加し、個人消費が持ち直しを続けているほか、最近では、設備投資の下げ止まりが明確化してきていると述べた。また、多くの委員は、3月短観の結果をみると、企業の業況感は、製造業大企業に加え、非製造業や中小企業にも拡がりを伴いながら、引き続き改善していると指摘した。何人かの委員は、企業収益が改善し、雇用面でも悪化に歯止めがかかってきていることなどを併せて考えると、わが国経済にも漸く自律的回復の芽がみられ始めたのではないかと述べた。こうした最近の景気動向について、何人かの委員は、1月の中間評価において想定していた景気持ち直しの持続傾向が、より明確になってきているとの認識を示した。また、複数の委員は、中間評価対比で景気は幾分上振れて推移しているとの見方を示した。もっとも、これらの委員を含む多くの委員は、現在の景気持ち直しは、引き続き、海外経済の改善や各種対策の効果に支えられている面が大きく、現時点では、国内民間需要の自律的回復力はなお弱い状態にあると指摘した。

先行きについて、多くの委員は、今後、各種対策の効果が次第に減衰してくることを踏まえると、当面、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものとなる可能性が高いと述べた。もっとも、何人かの委員は、新興国を中心に海外経済が引き続き改善する中、一頃、市場等でみられた「二番底」に対する懸念は、かなり後退したとの認識を示した。ある委員は、今後、政策効果が剥落していくまでに、足もと僅かにみられ始めた自律的回復の芽がしっかりと育っ

ていくかどうか、先行きの景気を見通す上で重要なポイントになると指摘した。この点に関し、別のある委員は、グローバル競争を背景とする企業の賃金抑制姿勢といった構造的な要因が、今後の景気動向にどのように作用していくのか、留意する必要があると述べた。

わが国経済のリスク要因について、何人かの委員は、企業の中長期的な成長期待に目立った改善が窺われず、引き続き景気の下振れ要因になっていると述べた。この点に関連し、複数の委員は、経済の水準がなお低いことに加え、やや長い目でみた景気回復の道のりやわが国経済の将来像が依然明確に見出せないため、多くの企業で、設備・雇用の調整や積み増しに慎重にならざるを得ない状況が続いていると指摘した。何人かの委員は、新興国の更なる経済成長は、わが国経済の上振れ要因となり得る一方で、各国の政策対応次第では、新興国経済の減速や、景気過熱後の大きな巻き戻しを招き、わが国経済の下振れ要因にもなり得るとの認識を示した。

個別の需要項目等に関して、委員は、新興国経済が想定以上に力強い成長を続けていることなどを背景に、輸出は増加を続けているとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、海外経済の改善が続くもとの、増加基調を続けるとの見方を示した。

公共投資について、委員は、減少しており、先行きも、減少を続けるとの認識で一致した。

設備投資について、多くの委員は、下げ止まりの動きが一段と明確になってきたと述べた。何人かの委員は、一致指標である資本財出荷の増加が続いているほか、3月短観における大企業の今年度の設備投資計画が、過去の平均並みである前年度比ゼロ%近傍となったことなどを指摘した。先行きの設備投資について、多くの委員は、企業の設備過剰感がなお強いことには十分な留意が必要であるが、企業収益が回復し、資金調達に関する制約が小さい中、徐々に持ち直しに向かうとの見方を示した。ある委員は、3月短観において、資本財関連業種の先行きの業況判断が大きく改善していることも踏まえると、6月短観では、今年度の設備投資計画が前年比増加に転じる可能性があるとして述べた。

個人消費について、委員は、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、足もと、小売や宿泊・飲食サービスなど、政策効果との直接の関係が薄い業種に

も改善の動きがみられると述べた。こうした点に関し、複数の委員は、最近の株価上昇や失業に対する将来不安の減退が、消費者マインドを下支えしている可能性がある」と指摘した。先行きの個人消費について、多くの委員は、政策効果の減衰ペースや雇用・所得環境の改善度合いに依存する部分が大きく、引き続き、注意してみていく必要があるとの認識を示した。

住宅投資について、何人かの委員は、住宅着工戸数が低水準ながら持ち直しているほか、都市圏のマンションの在庫調整が進んでいるなど、下げ止まりつつあるとの認識を示した。

生産について、委員は、新興国経済の高成長などを背景に、増加を続けているとの認識で一致した。先行きについて、何人かの委員は、ヒアリング情報などによると、各種対策の効果が減衰するに連れて、伸び率は次第に鈍化するとみられるものの、海外経済の改善などを背景に、増加基調を続ける可能性が高いと述べた。

雇用・所得環境について、何人かの委員は、名目賃金の下落幅が縮小しているほか、失業率がピークアウトし、有効求人倍率も改善傾向にあるなど、最悪期は脱しつつあるとの見方を示した。もっとも、多くの委員は、雇用調整助成金の支給申請者数が依然高い水準にあるなど、雇用の過剰感はなお残存しており、雇用・所得環境が厳しいとの評価は変わらないと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けているとの認識で一致した。何人かの委員は、消費者物価の基調的な傾向を示す刈り込み平均の前年比下落幅が引き続き縮小しているほか、価格下落品目数から価格上昇品目数を引いた差が、2008年11月以降、2月に初めて前月比減少したことを指摘した。何人かの委員は、昨年春からの需給ギャップ改善の影響が、タイムラグを経て物価に及び始めた可能性がある」と述べた。先行きについて、委員は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、前年比下落幅は縮小していくとの認識で一致した。ただし、何人かの委員は、需給環境の改善は緩やかであるため、物価下落幅の縮小ペースも緩やかにならざるを得ないと述べた。この間、何人かの委員は、今後、新興国の高成長により資源価格が上昇したり、インフレ傾向にある新興国からの輸入品価格が上昇し、これによって国内価格への下押し圧力が緩和すれば、先行きの物価押し上げ要因とし

て効いてくる可能性がある」と指摘した。その上で、ある委員は、生鮮食品を除く消費者物価が前年比プラスに転化する時期は、これまで自らが想定していた時期よりも若干早くなる可能性がある」と述べた。中長期的な予想物価上昇率について、何人かの委員は、各種のデータや調査結果をみると、現在のところ概ね安定して推移しているが、今後、これが下振れることがないか、丹念に点検していく必要がある」と述べた。なお、公立高校授業料の実質無償化等の影響について、委員は、物価の基調的な動きを判断する上では、こうした制度変更に伴う1年限りの変動要因を、取り除いてみるのが適当であるとの認識で一致した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、このところ一段と改善が進んでおり、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが強まっているとの認識を共有した。

短期金融市場について、多くの委員は、日本銀行による潤沢な資金供給によって、金利は低位で安定的に推移しており、年度末も問題なく通過したと述べた。何人かの委員は、昨年12月に固定金利方式の共通担保資金供給オペレーション（固定金利オペ）を導入して以降、ターム物レートは一段と低下しており、足もとも弱含んで推移していると指摘した。また、複数の委員は、3月末に企業金融支援特別オペレーションが完了したが、それによる市場の混乱なども特にみられていないと付け加えた。

CP・社債の発行環境について、委員は、良好な状態が続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、これまで投資家が慎重な投資スタンスをみせていたBBB格社債について、このところ発行スプレッドが低下傾向にあり、発行銘柄も次第に拡大していると指摘した。こうした点を踏まえ、多くの委員は、低格付社債の発行環境についても、改善の動きが明らかになってきているとの見解を示した。

企業の資金調達動向について、複数の委員は、銀行貸出は、企業の資金需要が後退していることに加え、前年の高い伸びの反動もあり、引き続き減少していると述べた。何人かの委員は、企業の資金調達コストについて、CP・社債による調達を含め低下傾向が続いていると述べた。企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰りについて、多くの委員は、企業規模による格差はあるが、全体と

して緩和方向の動きが続いているとの見方を示した。

こうした議論を経て、何人かの委員は、マクロ的にみれば、金融面の動きが景気や企業の支出活動を制約する状況ではなくなっていると指摘した。これに関し、何人かの委員は、中小零細企業では資金繰りがなお厳しいとする先が多いが、この点については、こうした企業を取り巻く経営環境や産業構造といった側面も含めて、点検していく必要があるとの見解を述べた。

## ・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、経済・物価情勢を踏まえると、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後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。こうした政策の効果について、ある委員は、企業収益の回復が鮮明になっている中、0.1%という極めて低い政策金利を維持することで、金融緩和が持つ景気刺激効果は強まってきているとの認識を示した。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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ために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、今後とも、極めて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。

委員は、3月に講じた固定金利オペの拡充の効果についても、議論を行った。ターム物レートへの影響について、ある委員は、もともとレートに低下余地が乏しくなっていたこともあり、今のところ、追加的な影響は限定的との見方を示した。他方、何人かの委員は、やや長めの金利に対する効果として、短国レートなどが低位で安定しているほか、これまで粘着的であったユーロ円レートが低下するなど、ターム物金利は弱含んで推移していると述べた。また、何人かの委員は、3月の措置は、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていくという、日本銀行の姿勢を改めて明確に示すものであり、これが企業マインドの下支えに寄与している面もあるとの認識を示した。更に、複数の委員は、こうした日本銀行の姿勢の明確化や企業マインドの改善が、最近の株価や為替の動きにも相応の影響を及ぼしている可能性があるとして述べた。ある委員は、今後、政策効果が貸出金利にどう波及していくかについても、しっかりと確認していく

必要があると述べた。なお、何人かの委員は、固定金利オペを含め、引き続き、潤沢な資金供給を行っていきながらも、市場機能の維持に配慮した適切な運営を続けていく必要があるとの認識を示した。

## ．政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- 去る 3 月 24 日、平成 22 年度予算が成立した。政府としては、現下の厳しい経済情勢のもと、デフレを克服し、景気回復を確実なものとしていくために、平成 21 年度第 2 次補正予算と、平成 22 年度予算とを、一体として切れ目なく執行していく所存である。併せて、「新成長戦略（基本方針）」の具体化を行い、その実現を図っていく。
- 日本銀行におかれても、マイナスの物価上昇率を許容していないことを明確にされている。引き続き政府との緊密な連携のもとで、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど、厳しい状況にある。
- わが国経済の当面の課題は、雇用を確保しつつ、確実な景気回復とデフレの克服を図ることである。政府は、日本銀行と一体となって、できるだけ早期のプラスの物価上昇率実現に向けて取り組んでいくことが重要であると考えている。
- 政府としては、緊急経済対策と、先般成立した平成 22 年度予算に盛り込まれた施策などを、一体として切れ目なく実施していく。また、「新成長戦略（基本方針）」の施策の追加と具体化を進め、今後の経済成長の姿を描くとともに、財政健全化への道筋を国民にお

示していくこととしており、その責任を果たす対応に取り組んでいく。仕事と雇用を生み出すために、経済財政運営に当たっていく。

- 前回の金融政策決定会合で、固定金利オペの増額を行うなど、日本銀行としても、政府と連携を保ちつつ適切な金融政策運営を行っている。日本銀行におかれては、中長期的にみて物価が安定していると理解する消費者物価上昇率に関し、「ゼロ%以下のマイナスの値は許容していない」とした上で、「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」と明確化したことを踏まえ、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策の運営によって、早期のデフレ克服を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

## 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

#### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員

反対：なし

． 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）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。

． 議事要旨の承認

議事要旨（3月16、17日開催分）が全員一致で承認され、4月12日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2010年4月7日  
日本銀行

## 当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致<sup>(注1)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、海外経済の改善や各種対策の効果などから、持ち直しを続けている。すなわち、新興国経済の高成長などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。企業の業況感は、引き続き改善している。設備投資は下げ止まっている。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。公共投資は減少している。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが強まっている。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。

3. 先行きの中心的な見通しとしては、当面、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものとなる可能性が高い。その後は、輸出を起点とする企業部門の好転が家計部門に波及してくるとみられるため、わが国の成長率も徐々に高まってくるとみられる。物価面では、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が徐々に改善することなどから、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比下落幅は縮小していくと考えられる<sup>(注2)</sup>。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ

---

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員。  
反対：なし。

(注2) 2010年度より実施される公立高校授業料の実質無償化等により、制度変更後1年間は、消費者物価指数の前年比が大きく変動することとなる。物価の基調的な動きを判断する上では、こうした制度変更に伴う1年限りの前年比変動要因を、取り除いてみるのが適当である。

要因がある一方で、米欧のバランスシート調整の帰趨や企業の中長期的な成長期待の動向など、一頃に比べれば低下したとはいえ、依然として下振れリスクがある。また、最近における国際金融面での様々な動きとその影響についても、引き続き注意する必要がある。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

5．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極めて重要な課題であると認識している。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。

以　上

( 22 年 4 月 30 日開催分 )

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2010 年 4 月 30 日 (9:00 ~ 13:13)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	野田佳彦	財務副大臣
内閣府	津村啓介	内閣府大臣政務官

( 執行部からの報告者 )

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	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
企画局審議役	吉岡伸泰 (11:46 ~ 13:13)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	中嶋基晴

## ．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6、7日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、固定金利方式の共通担保オペを含めて潤沢な資金供給を続けるなど、引き続き金融市場の安定に配慮し、市場の状況を踏まえた機動的な運営を行った。

### 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への安心感から落ち着いた状況が続いている。短期金利は、やや長めの金利を含め、低い水準で安定的に推移している。G Cレポレートは、一時0.1%台半ばまで強含む局面がみられたものの、総じて0.1%台前半で推移している。ターム物金利をみると、短期レートが1年物を含め、0.1%台前半で推移しているほか、T I B O Rは幾分低下している。

株価は、円高などを背景に低下する局面がみられたほか、月末近辺にも米欧の株価動向を受けて低下し、足もとの日経平均株価は11千円前後となっている。長期金利は、幾分低下し、このところ1.3%前後で推移している。

円の対ドル相場は、米金利の低下などを背景に幾分円高ドル安となったあと反落し、足もとは94円前後で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかながら回復している。輸出が増加し、個人消費が緩やかに増加しているほか、設備投資も全体として下げ止まっている。こうした需要動向のもと、生産は緩やかながら回復してい

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

る。労働市場では、雇用者数が下げ止まりつつある中で、失業率は高水準横ばい圏内で推移している。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の動きによる振れを伴いながら、2%台で推移している。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、前年比プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。個人消費は弱めの動きとなっているが、設備投資の減少が小幅となり、輸出が増加する中で、生産も緩やかに増加している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。この間、英国経済は持ち直している。

アジア経済をみると、中国経済は、内需を中心に高めの成長を続けている。個人消費が堅調に推移し、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っている。輸出も増加している。こうしたもとで、生産は増加を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、回復している。輸出や生産は、情報関連財を中心に増加を続けている。また、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、多くの国・地域において、消費者物価前年比の上昇率が高まり、インフレ圧力が強まっている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場では、ターム物金利が低水準で横ばい圏内の動きとなっている。米国の株価は、一部経済指標や企業決算が市場予想を上回ったことなどから小幅上昇したものの、ごく最近では一部欧州諸国の国債格下げ等を受けて下落している。欧州の株価は、ギリシャ等の財政問題の帰趨とその影響などを巡って神経質な展開となっており、特に足もとは、上述の国債格下げをきっかけに大きく下落している。この間、米国・ドイツの長期金利は、金融緩和継続期待やギリシャ等の財政問題に伴う質への逃避の動きなどから、いずれも低下している。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、新興国・資源国向けを中心に、強めの動きが続いている。

1～3月の実質輸出は、米国・欧州向けで4四半期振りに減少したものの、東アジア向けやその他地域向けは増加が続いている。財別にみると、情報関連、資本財・部品や自動車関連が新興国・資源国向けを中心に増加を続けている。

公共投資は、発注の動きを示す公共工事請負金額が、10～12月に続き、1～3月も大きく減少している。

設備投資について、先行指標である機械受注をみると、このところ概ね横ばいで推移している。

個人消費は、1～3月の百貨店売上高が2007年10～12月以来の前期比プラスとなるなど、総じて持ち直しの動きが続いている。消費者コンフィデンスも、昨年末に落ち込んだあと、最近は持ち直しの動きが窺われる。

生産は、1～3月に前期比+6.7%となり、4四半期連続の増加となった。4月以降の予測指数の動きなどを勘案すると、先行きも、新興国向け輸出の好調などから、増加を続けるとみられる。

雇用・所得環境は、失業率が引き続き高水準となるなど厳しい状況が続いているが、3月の雇用者数が前年比で増加したほか、名目賃金も所定外給与や特別給与の増加を反映して前年比増加となるなど、やや明るめの動きがみられている。

物価面をみると、国際商品市況は、総じてみれば、世界経済の改善を背景に、緩やかな上昇基調にある。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況高の影響から、強含んでいる。先行きについては、当面、強含みで推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。

## （2）金融環境

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが強まっている。企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。C・P・社債市場では良好な発行環境が続いており、低格付社債の発行環境でも改善の動きが続いている。資金需要面をみると、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退が続くもとで、民間部門の資金調達額は減少している。こうした中、企業の資金繰りについて、小企業でも改善の動きがみられるなど、全体として緩和方向の動きが

続いている。

## ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1．経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済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ていくとみられるとの認識を共有した。何人かの委員は、新興国経済の高い成長に牽引されるかたちで、世界経済は、上振れ気味に推移しているとの見方を示した。多くの委員は、新興国の景気過熱リスクや、一部欧州諸国の財政問題の帰趨などは、引き続き注視していく必要があると指摘した。また、国際金融資本市場について、何人かの委員は、ギリシャ問題など財政リスクへの懸念が高まる中、リスク回避の動きが強まっており、市場の動向には十分注意していく必要があると述べた。

米国経済について、多くの委員は、緩やかに回復しているとの認識を示した。何人かの委員は、好調な企業業績を背景に設備投資が下げ止まっているほか、株価上昇による資産効果もあって個人消費が緩やかに回復していると述べた。一方、何人かの委員は、住宅関連指標や雇用関連指標の改善が緩慢なものに止まっていることは、引き続き家計がバランスシート調整圧力を抱えていることを示唆していると指摘した。この点を踏まえ、これらの委員は、米国経済の回復ペースに勢いが出てくるまでには相応の時間を要するとの見方を示した。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、域外輸出や生産の増加などを受けて持ち直しており、先行きも、持ち直していくと述べた。もっとも、これらの委員は、域内一部国の財政懸念に起因する不確実性の高まりや、域内各国における財政健全化に向けた動きなどが、欧州経済への下押し圧力となる可能性があるとして指摘した。

中国経済について、何人かの委員は、内需を中心に高い伸びを続けており、今後も高成長を持続する可能性が高いとの認識を示した。何人かの委員は、中国経済の動向が世界経済に与えるインパクトが大きいだけに、現在講じられつつある過熱抑制に向けた措置の効果が注目されると述べた。

こうした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。委員は、わが国の景気は持ち直しを続けているとの認識を共有した。多くの委員は、景気は、昨年10月の展望レポートや本年1月の中間評価における見通しと比べ、幾分上振れて推移しているとの見方を示した。多くの委員は、輸出や生産が増加し、個人消費が持ち直しを続けているほか、最近では、設備投資の下げ止まりが明確化していると述べた。何人かの委員は、家計や企業の支出面で明るめの動きが一部に見られ始めるなど、自律回復の動きが現れてきていると述べた。ある委員は、企業の期待成長率も堅調さを維持している中で、米国をはじめとする世界経済の回復傾向がより鮮明になりつつあり、わが国経済の自律的回復の道筋もより明確になってきているとの見方を示した。一方、ある委員は、依然として経済活動の水準は低く、業種や企業間のばらつきが残っていると指摘した。また、別のある委員は、依然として輸出や各種施策に依存した面が強く、自律的な回復軌道に乗ったとまでは判断できないと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けており、今後も下落幅は縮小していくとの認識で一致した。ある委員は、消費者の低価格志向に大きな変化はないものの、高額商品の売れ行きに改善の動きがみられるなど、デフレ脱却に向けた動きもみられ始めていると述べた。

## 2．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが強まっているとの認識を共有した。短期金融市場について、何人かの委員は、3月に講じたやや長めの金利の低下を促す措置の拡充もあって、T I B O Rが一段と低下しているほか、貸出金利も低下していると指摘した。また、C P・社債市場について、複数の委員は、社債スプレッドが縮小しているほか、社債発行額も高水準となっており、概ね良好な発行環境が維持されていると述べた。

## 3．経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行き見通しについて、委員は、わが国経済は回復傾向を辿るという見方で一致した。複数の委員は、これまで景気持ち直しを支えてきた耐久消費財に対する各種施策は、今年度中に完了

し、施策の効果は薄れていくとの見方を示した。一方、これらの委員を含め多くの委員は、新興国・資源国経済の力強い成長に牽引される形で海外経済が緩やかに成長し、それを受けて輸出や生産が増加を続けると述べた。これらの委員は、輸出・生産の増加による企業収益の回復は、設備投資の持ち直しのほか、雇用・所得環境の改善を通じて家計にも好影響を及ぼしていくとの見方を示した。もっとも、ある委員は、グローバル競争を背景とする賃金抑制姿勢といった構造的な要因があるもとの、今後の景気回復ペースには不確実性が大きいと付け加えた。

多くの委員は、わが国経済は、短期の循環的な面では、金融危機後の急激な落ち込みを脱し、回復基調を辿っているものの、より中長期的にみれば、人口減少や少子高齢化の進展、世界の需要構造の変化などに対応し、実質成長率や生産性を引き上げるといった重要な課題を抱えていると述べた。複数の委員は、中長期的な成長力の低下という問題は、デフレの根本的な原因にもなっていると述べた。そのうえで、これらの委員を含む何人かの委員は、問題解決のためには、企業が潜在的な需要の発掘や捕捉、生産性や付加価値創造能力の向上に地道に取り組むとともに、政策当局がこうした前向きな動きを下支えしていくことが必要であると指摘した。

物価情勢の先行き見通しについて、委員は、国内企業物価指数は、マクロの需給バランスの改善や国際商品市況の動向などを反映し、2010年度以降、前年比プラスが続くとの見方で一致した。また、消費者物価指数（除く生鮮食品）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との想定のもとで、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、下落幅は縮小し、2011年度中にはプラスの領域に入る可能性が展望できるとの認識を共有した。何人かの委員は、新興国経済の力強い成長に伴って国際商品市況が緩やかに上昇していくと想定されることも、消費者物価の押し上げに寄与すると述べた。複数の委員は、2011年度の消費者物価上昇率の政策委員見通しの中央値がプラスの領域に入るかどうか市場の注目が集まっている点に触れ、これらの計数は参考計数に過ぎず、大切なのはその後にある経済のメカニズムであるということを手際よく説明していく必要があると述べた。

委員は、こうした中心的な見通しに関する上振れ・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、新興国・資源国経済の動向、先進国経済の動向、国際金融面での様々な動き、企業の中長期的な成長期待の動向、の4点を挙げた。ある委員は、家計が将来への不安感や閉塞感を強めたり、企業活動の下振れによって雇用・所得環境が不安定化する場合には、家計支出が伸び悩む可能性もあると付け加えた。

新興国・資源国経済について、多くの委員は予想を上回るペースで回復しており、当局の政策対応が遅れる場合には、景気が過熱するリスクが小さくないと指摘した。これらの委員は、景気過熱リスクが顕在化した場合、短期的にはわが国経済にとっての上振れ要因となるが、長い目でみれば、過熱後の反動によって下振れ要因になりうると指摘した。一人の委員は、先進国で強力な金融緩和が継続していることから、新興国で引き締め策が講じられても、先進国から新興国への資金流入が続き、十分な引き締め効果が得られない可能性がある」と述べた。また、別の一人の委員は、新興国の需要拡大を背景に国際商品市況が更に上昇し、交易条件が一段と悪化する場合には、企業支出の増加テンポを鈍らせる可能性がある」と指摘した。

先進国経済について、何人かの委員は、米欧ではバランスシート調整が続いているほか、貸出も減少しており、これらが長期に亘って実体経済に下押し圧力を加える可能性がある」と指摘した。一人の委員は、先行き先進各国は財政健全化に向けて舵を切らざるを得ず、そうした動きが各国経済の下振れ要因となる可能性もある」と述べた。一方、一人の委員は、必要以上に長期間に亘って緩和的な金融環境が維持される場合、経済や物価の振幅が大きくなりうる点にも留意が必要であると述べた。

国際金融面での動きについて、何人かの委員は、ギリシャの財政問題を巡る動きや、金融規制・監督の見直しの動向、あるいは新興国の過熱抑制策の帰趨など、様々な下振れリスクが存在していると述べた。複数の委員は、ギリシャに限らず、わが国を含む他の先進各国でも財政状況が悪化しており、財政リスクの高まりに対しては、一段と注意深くみていく必要がある」と述べた。

企業の中長期的な成長期待について、何人かの委員は、企業が先行きへの成長期待を低下させる場合、国内での設備投資や雇用などが想定以上に抑制される可能性がある」と指摘した。ある委員は、人口減少のもとで日本が成長していくためには新興国・資源国市場の

取り込みが鍵となるが、これらの市場に注目しているのは日本に限られないため、予想以上に厳しい競争環境となる可能性がある」と述べた。

物価見通しの上振れ・下振れ要因については、委員は、景気の上振れ・下振れ要因の顕在化、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の低下、新興国経済の強まりによる一次産品価格の上振れなどがもたらす輸入物価の変化、マクロ的な需給バランスや労働・設備の稼働状況を把握する上での不確実性、の4点を挙げた。ある委員は、需給バランスの改善が物価に波及する度合いやタイムラグについても不確実性があると付け加えた。なお、複数の委員は、来年半ばに実施が予想される消費者物価指数の基準改定により、指数の前年比が下振れる可能性がある点にも留意しておく必要があると述べた。

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2011年度までの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高い見通しとして、委員は、わが国経済は回復傾向を辿るとの見方で一致した。また、物価については、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が徐々に改善することなどから、消費者物価の下落幅が縮小し、2011年度中にはプラスの領域に入る可能性が展望できるとの認識を共有した。委員は、日本経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路に復していくとの見解で一致した。

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について、委員は、景気面では、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、国際金融面の動きなど下振れリスクもあるとの認識で一致した。また、委員は、物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある、との見方を共有した。

景気の見通しに関するリスク要因のバランスについて、多くの委員は、全体として上下バランスする方向になっているとの認識を示した。もっとも、ある委員は、なお下振れ要因をより強く意識して

いると述べた。一方、別の一人の委員は、短期的には国内民需の自律回復の強まりなど上振れリスクが意識されるが、中期的には米欧の金融仲介機能の回復ペースや各国の財政問題の帰趨などの点でやや慎重な見方をしており、さらに長い目でみると、わが国経済の成長力に対して自信を持ってないでいると述べた。

## ．「中長期的な物価安定の理解」の点検

日本銀行は、2006年3月に「『物価の安定』についての考え方」を公表し、その中で「中長期的な物価安定の理解」（金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率）について、原則としてほぼ1年毎に点検していくこととしている。

委員は、まず、「中長期的な物価安定の理解」を検討する上での論点について議論を行った。わが国の消費者物価指数のバイアスについて、多くの委員は、引き続き大きくないとの認識を示した。また、物価下落と景気悪化の悪循環に備えた「のりしろ」について、多くの委員が、これを勘案する必要があると述べた。ある委員は、ゼロ%を僅かしか上回らないようなプラスでは十分とはいえないとの意見を述べた。別の一人の委員は、競争激化により賃金が下押しされやすい環境が続くことや、潜在成長率が低いこと、財政赤字が大幅に拡大していることなどを挙げ、のりしろを確保する必要性がより高まっているとの見解を示した。何人かの委員は、今回の金融危機の反省からのりしろを厚めに持つべきとの見解がみられる点についても言及した。これらの委員は、金融危機の発生や趨勢的な成長力の低下といった大きな問題に対しては多少ののりしろを持ったとしてもその意味合いは限定的であり、加えて厚めののりしろが平常時にもたらずコストを踏まえると、厚めののりしろは必要ないのではないかと述べた。企業や家計の物価観について、何人かの委員は、人々の中長期的な予想物価上昇率は、概ね安定的に推移しているとの見方を示した。ある委員は、わが国は物価が低位で安定する状態が長く続いているため、人々が安定していると考える物価水準は諸外国と比べて低いと考えられると述べた。別の一人の委員は、アンケート調査で「物価下落は好ましい」との回答が減少しており、人々の意識に変化が窺われると述べた。この委員は、今後とも人々の物価観の安定が保たれることが重要であると付け加えた。

こうした議論を踏まえ、委員は、「中長期的な物価安定の理解」の数値についての議論を行った。多くの委員は1%程度を中心値として上下0.5%ないし1%の範囲内であるとの見解を示した。一人の委員は、0.5%～2%で、中心は1%より幾分上の値との見方を示した。一人の委員は、1%よりゼロ%に近いプラスを中心に考えているとした上で、中心値である1%を過度に強調するのは望ましくないのではないかと述べた。以上を踏まえ、委員は、昨年12月に明確化した表現、すなわち、「『中長期的な物価安定の理解』は、消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている。」を維持することで一致した。

## ・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、0.1%前後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。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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ために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解を共有した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、今後とも、きわめて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。ある委員は、見通し計数の上方修正によって金融緩和の見直しを巡る思惑が生じる可能性があるとの指摘し、きわめて緩和的な金融環境を維持していくという政策運営スタンスについて、丁寧に説明していく必要があると述べた。なお、複数の委員は、今回の世界的な金融危機の経験を踏まえると、金融政策運営に当たっては、物価指数でみた物価の安定だけでなく、資産価格や信用量など金融面での不均衡の蓄積も含めて、幅広く点検していく必要があるとの指摘した。

3月に実施されたやや長めの金利の低下を促す措置の拡充の効果を巡っても議論が行われた。複数の委員は、所期の目的どおり、ターム物金利が低下したほか、緩和効果を更に浸透させる効果も発揮していると述べた。もっとも、複数の委員は、固定金利オペの残高が積み上がっていく中で、市場からは、短期金融市場の取引が縮小し、資金調達の安心感が低下しているとの見方も聞かれているとの指摘した。また、複数の委員は、措置の拡充が貸出金利の低下を通

じて金融機関収益の極端な圧迫をもたらす場合には、却って円滑な資金仲介を阻害する可能性がある点にも留意しておく必要があると述べた。何人かの委員は、金融市場調節に当たっては、潤沢な資金供給を行うとともに、市場機能の維持に配慮した運営を続けていく必要があると指摘した。

委員は、わが国経済が循環的には回復基調を辿っているものの、より長期的な視点で見れば少子高齢化・人口減少などを背景に国内需要の減少圧力に直面しているとの認識を踏まえ、日本経済の成長基盤の強化という中長期的な課題への対応についても議論を行った。何人かの委員は、生産性向上や成長力強化に向けた取り組みは、一義的には企業をはじめ民間経済主体が担うべきものであるが、そうした企業の取り組みに対し、日本銀行としても、中央銀行の機能を用いて金融面から支援する余地があるのではないかと問題提起を行った。ある委員は、通常の意味での金融政策の射程は短期循環的な課題であるが、デフレの根本的な要因が成長力の問題にあることを踏まえると、物価安定を通じて持続的な成長に資するという日本銀行の目的に照らしても、中央銀行として果たし得る貢献を検討することが必要ではないかと付け加えた。

委員からの問題提起を受け、執行部からは、わが国経済の成長基盤強化に向けた企業の取り組みを中央銀行の機能を用いて支援する場合、金融機関の融資活動に着目し、関連分野に対する融資活動を資金供給面から支援することが考えられるとの説明があった。

何人かの委員は、このような施策を講じる場合、日本銀行法に定められた日本銀行の目的規定との関係や財務の健全性確保との関係を整理する必要があると言及した。複数の委員は、通常金融政策運営の遂行上制約とならないよう、制度設計に当たっては注意が必要であると述べた。また、複数の委員は、個別企業への資金配分に対し、過度に介入することにならないよう工夫する必要があると指摘した。複数の委員は、実際に企業に貸出を行うのは金融機関であり、制度設計に当たっては、金融機関にどういったニーズがあるのか等について、しっかりと見極める必要があると述べた。

以上の議論を経て、委員は、通常金融政策運営の遂行上制約にならないこと、個別企業へのミクロ的な資源配分に過度に介入することを回避すること、日本銀行の資産の健全性を確保することに留意しつつ、実務的な観点から詳細に検討する必要があるとの

認識を共有した。議長からは、成長基盤強化の観点から、民間金融機関による取り組みを資金供給面から支援するような工夫について、そのスキームや効果、留意点に関する検討や金融機関との間での制度設計に係る意見交換を行い、改めて報告するよう、執行部に対して指示がなされた。

## ．政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- 政府としては、現下の厳しい経済情勢のもと、デフレを克服し、景気回復を確実なものとしていくために、緊急経済対策を推進し、今般成立した平成 22 年度予算を着実に執行するとともに、「新成長戦略（基本方針）」の具体化を行い、その実現を図っていく。
- 日本銀行におかれても、デフレ克服に粘り強く取り組む決意を示されているところであり、引き続き政府との緊密な連携のもとで、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたい。また、本日の展望レポートの公表にあたっては、引き続き極めて緩和的な金融環境を維持していく方針を十分にご説明頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。消費者物価指数の基調の動きは、マイナス幅が縮小するものの緩やかな下落が続くと見込まれる。わが国経済の当面の課題は、雇用を確保しつつ、確実な景気回復とデフレの克服を図ることである。政府は、日本銀行と一体となって、できるだけ早期のプラスの物価上昇率実現に向けて取り組んでいくことが重要であると考えている。
- 政府としては、緊急経済対策と平成 22 年度予算に盛り込まれた

施策などを、着実かつ的確に実施していく。また、「新成長戦略（基本方針）」の施策の追加と具体化を進め、今後の経済成長の姿を描くとともに、財政健全化への道筋を国民にお示しし、その責任を果たす対応に取り組んでいく。

- 本日決定される展望レポートの内容が、「物価安定の理解」に照らしてどのように評価できるのか、また、整合性が確保されているのかが重要と考える。日本銀行におかれては、早期のデフレ克服を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

## 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

#### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員

反対：なし

## ・ 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

現下の日本経済の状況を踏まえると、成長基盤の強化を図ることが必要であるとの認識に基づき、日本銀行としても、成長基盤の強化に資する新たな取り組みを行うことが必要である、との考え方が共有されたため、執行部に対し、成長基盤強化の観点から、民間金融機関による取り組みを資金供給面から支援する方法について検討を行い、改めて報告するよう求める指示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。

## ・ 「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。なお、背景説明を含む全文は、5月1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、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員

反対：なし

## ・ 議事要旨の承認

議事要旨（4月6、7日開催分）が全員一致で承認され、5月10日に公表することとされた。

以 上

2010年4月30日  
日本銀行

### 当面の金融政策運営について

1．日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致<sup>(注)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．本日の政策委員会・金融政策決定会合では、「経済・物価情勢の展望」に関する検討を行なった。会合では、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認識のもと、金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく方針が確認された。併せて、現下の日本経済の状況を踏まえると、成長基盤の強化を図ることが必要であるとの認識が確認された。こうした認識に基づき、日本銀行としても、成長基盤の強化に資する新たな取り組みを行うことが必要である、との考え方が共有された。

このような議論を受けて、議長は、成長基盤強化の観点から、民間金融機関による取り組みを資金供給面から支援する方法について検討を行い、改めて報告するよう、執行部に指示した。

以 上

---

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員。  
反対：なし。

( 22 年 5 月 10 日開催分 )

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2010 年 5 月 10 日 ( 11:00 ~ 12:06 )

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	山口廣秀	( 副 総 裁 ) ( 注 )
	西村清彦	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )

( 注 ) 白川委員は、スイス ( バーゼル ) で行われた BIS 総裁会議出席のため会議を欠席した。このため、山口委員が、日本銀行法第 16 条第 5 項の規定に基づき、議長の職務を代理した。

4 . 政府からの出席者 :

財務省	野田佳彦	財務副大臣
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 ( 経済財政運営担当 )

( 執行部からの報告者 )

理事	井戸清人
企画局長	雨宮正佳
企画局審議役	吉岡伸泰
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	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
企画局参事役	坂本哲也
企画局企画役	中尾根康宏
企画局企画役	中村康治

## ・臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

冒頭、議長より、今回の臨時金融政策決定会合開催について、以下のとおり趣旨説明があった。

- ギリシャを始めとする欧州一部国の財政問題に端を発した国際金融市場の不安定さは、足もと一段と高まっており、欧州では、米ドル短期金融市場における緊張が再び高まっている。このため、その対応を巡り、この週末、G7の電話会議や欧州財務相理事会、バーゼルのB I S総裁会議などで、幅広く議論が行われた。出張中の白川総裁から、B I S総裁会議において、主要中銀が協力して、短期金融市場における調達圧力に対処していくこと、そのために、米欧の5中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度、スイス国民銀行）では、米ドル資金の供給体制を整備すること、が確認された旨の連絡を受けた。その上で、総裁からは、日本銀行として必要な対応を検討するよう指示があった。
- これを受けて、本日、共同声明で、米欧の5中央銀行が、時限的な米ドル・スワップ取極の再締結を公表し、日本銀行も、同様の措置の導入に向けて速やかに検討を行うことを発表した。
- こうしたことから、日本銀行として、この機会に、米ドル・スワップ取極を再締結し、米ドル資金を必要に応じて供給できる体制を整備することを検討するため、本日、日銀法第17条第3項に基づき、臨時決定会合を開催することとした。

## ・金融市場動向に関する執行部からの報告の概要

前回の金融政策決定会合以降、欧州を中心に米ドルの流動性が低下するなど、国際金融市場における緊張が高まっている。すなわち、欧州において一部国の国債利回りの対ドイツ国債スプレッドが拡大し、主要国の株価も米欧金融機関を中心に大きく下落したほか、為替相場はユーロが対ドル・円で大きく下落した。米ドル短期金融市場では、フェデラル・ファンド・レートやL I B O Rが上昇したほか、ドルやユーロのL I B O R - O I Sスプレッド（3か月物）が大きく上昇した。また、ドルの調達難を反映して、ドル転コストの対ドルL I B O Rスプレッド（3か月物）等が上昇した。

現時点では邦銀の外貨資金繰りに支障は生じていないほか、東京の外国金融機関でも資金繰りに大きな影響は出ていない。もっとも、一部で市場への資金放出を控える動きもみられ、国際金融市場における緊張が東京市場にどのような影響を与えるか、注視していく必要がある。

## ．米ドル資金供給体制の整備についての執行部からの提案

最近における国際金融資本市場の状況と、これが国内金融市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資する趣旨から、平成 23 年 1 月 31 日までの時限措置として、「米ドル資金供給オペレーション」を導入するため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の制定、「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」の制定、およびニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極の締結を提案したい。

なお、欧州の米ドル短期金融市場における調達圧力の高まり等に対処するため、本日、日本銀行を含む 6 つの中央銀行は協調対応策を公表したが、上記の措置は、これを受けて実施するものである。

## ．討議

### 1 ．執行部提案に関する委員会の検討

委員は、まず、最近の国際金融資本市場の動向について議論を行い、前回決定会合以降、ギリシャを巡る問題が一段と悪化したことから、欧州において、米ドル短期金融市場における緊張が再び高まっており、他の市場や他の金融センターへの波及が懸念される状況にあることを確認した。その上で委員は、執行部提案について検討した結果、わが国金融市場への影響は限定的であり、邦銀の資金繰りに支障は生じていないものの、国際協調策の一環という観点で踏まえ、予防的な措置として、米ドル資金供給オペレーションを導入することが適当との見解で一致した。その上で、何人かの委員は、金融市場の緊張の背景には、リーマンショックやその後の不況への対応から各国で財政状況が悪化したことがあり、短期的な解決は難しい問題であることから、当面の金融面の対応のみならず、財政規律の重要性を認識し、財政再建の努力を続けることが必要であると

指摘した。ある委員は、今回の事態に対し欧州中央銀行が実施を表明した「証券市場プログラム」について、証券市場の機能不全に対する是正策と位置付けられるものである、と指摘した。

## 2. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討

委員は、次回5月20、21日の決定会合までの金融市場調節方針について、前回の決定会合後、経済・物価動向に関する新たな統計等の公表は殆どないことから、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の調節方針を維持することが適当である、との見解で一致した。

### . 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 今般の提案は、G7の中央銀行が協調して金融の安定化に向けて取り組む措置の一環を成すものであり、政府としては、日本銀行の迅速な対応を評価したい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 日本銀行が、急速に変化する国際金融市場の安定確保に向け、欧米中央銀行と協調してドル資金供給オペを再開することについて、迅速かつ的確な対応として評価する。
- 政府としても、国際金融資本市場の動向およびその我が国経済への影響に引き続き注視し、適切に対応していく。
- 日本銀行におかれては、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営によって早期のデフレ克服を目指すとともに、経済を下支えするよう期待する。

### . 採決

#### 1. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表されることとされた。

#### 2. 金融市場調節方針

議長からは、委員の見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、  
亀崎委員、宮尾委員

反対：なし

欠席：白川委員

・議事要旨の承認日程

本日の臨時決定会合の議事要旨については、実務上の制約を考慮し、6月14、15日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

(別添)

2010年5月10日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致<sup>(注)</sup>)。

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

以上

---

(注) 賛成：山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員。  
反対：なし。欠席：白川委員。

( 22 年 5 月 20、21 日開催分 )

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2010 年 5 月 20 日 (14:00 ~ 16:27)  
5 月 21 日 ( 9:00 ~ 12:37)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 ( 経済財政運営担当 )

( 執行部からの報告者 )

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局審議役	吉岡伸泰 (21 日)
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	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	橋 朋廣
企画局参事役	坂本哲也 (21 日、10:51 ~ 12:37)
企画局企画役	西崎健司
企画局企画役	中嶋基晴

## ．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、前々回会合（4月30日）、前回会合（5月10日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、固定金利方式の共通担保オペによる資金供給を継続したほか、国債買現先オペの活用を図るなど、引き続き、金融市場の安定に配慮し、市場におけるレート形成状況等を踏まえた機動的な運営を行った。なお、5月10日の会合で、実施体制を改めて整備することが決定された米ドル資金供給オペについては、5月18日にオフアを行った。

### 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への安心感が拡がる中、やや長めの金利も含め、金利は低い水準で安定的に推移している。G Cレポレートは、0.1%台前半で推移している。ターム物金利をみると、短国レートが、1年物まで含め0.1%台前半で安定的に推移している。一方、ユーロ円レートは、政策金利見通し（O I Sレート）に対して、なお高めの水準にある。C P発行レートは、総じてみれば、低水準横ばい圏内で推移している。ギリシャ問題に端を発する欧州のソブリン問題の国内短期金融市場への影響は、限定的なものにとどまっている。

株価は、欧州におけるソブリンリスクへの警戒感から米欧の株価が下落したことや為替がやや円高方向に振れたこともあって、下落し、足もと、日経平均株価は9千円台後半で推移している。長期金利は、株価の下落などを受けて、幾分低下しており、直近では、1.2%台で推移している。

円の対ドル相場は、欧州のソブリンリスクに対する警戒感の高ま

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

りを背景に、リスク回避の傾向が強まる中で、安全資産として円が買われる動きが進行し、足もとは90円前後で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかに回復している。輸出が増加し、個人消費も緩やかに増加する中で、設備投資は全体として持ち直してきている。こうした需要動向のもと、生産は緩やかに回復している。この間、労働市場では、雇用者数が持ち直してきている一方、失業率はなお高水準横ばい圏内で推移している。物価面では、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。個人消費は弱めの動きを続けているが、設備投資の減少が小幅となり、輸出が増加する中で、製造業の生産も緩やかに増加している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。この間、英国経済は持ち直している。

アジア経済をみると、中国経済は、内需を中心に、高めの成長を続けている。個人消費が堅調に推移し、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っている。この間、輸出も海外経済の回復から増加し、生産は増加を続けている。N I E s、A S E A N諸国・地域の経済は、回復している。輸出がIT需要拡大の後押しもあって増加を続ける中、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。こうしたもとで、生産は増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、エネルギー価格や食料品価格の伸びの高まりに加え、生産要素の稼働水準の高まりから、インフレ率が徐々に高まってきている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場では、欧州のソブリンリスクへの警戒感が高まる中、取引におけるカウンターパーティーリスクが意識されたこともあって、ターム物金利が幾分上昇して推移している。米欧の株価は、欧州のソブリンリスクへの警戒感が高まる中、5月上旬に大幅に下落した後、欧州当局による各種

対策が決定されたことを受けて一旦は反発したが、その後再び下落している。この間、長期金利についてみると、米欧とも、質への逃避の動きから低下している。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。先行きは、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとの、増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しに転じつつある。先行きについては、収益が回復しているもとの、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられるが、設備過剰感が強いことなどから、当面、緩やかな持ち直しにとどまる可能性が高い。

個人消費は、各種対策の効果もあって、耐久消費財を中心に持ち直している。先行きは、各種対策の効果が下支えに働くものの、雇用・所得環境の厳しさが残る中、当面、緩やかな持ち直しにとどまるとみられる。

住宅投資は下げ止まっている。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直しに向かうと予想される。

生産は、増加を続けている。先行きについては、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調を続けると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は、足もと小反落する動きもみられるが、総じてみれば、世界経済の改善を背景に、緩やかな上昇基調にある。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況高の影響から、緩やかに上昇している。先行きについては、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとの下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。先行きは、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

##### (2) 金融環境

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、緩和方向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、低下傾向が続いている。実体経済活動や企業収益との対比でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるものの、その度合いは、企業収益の改善などを映じて低下している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、改善している。CP・社債市場では良好な発行環境が続いており、低格付社債の発行環境にも改善の動きがみられている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。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、銀行貸出は、前年における著増の反動もあって減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業ではなお厳しいとする先が多いものの、これらも含め全体として緩和方向の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

## ・成長基盤強化を支援するための資金供給に関する検討状況に関する執行部からの報告の概要

4月30日開催の金融政策決定会合において、議長から執行部に対し、「成長基盤強化の観点から、民間金融機関による取り組みを資金供給面から支援する方法について検討を行い、改めて報告するよう」指示がなされた。

上記検討指示を受け、執行部では、民間金融機関等との意見交換を開始した。そうした意見交換を踏まえると、本行が低利・長期の資金供給を金融機関による融資・投資に対応するかたちで実施することには一定のニーズがあるものと考えられる。

成長基盤強化に向けた金融機関の融資・投資の期間は相当長いとみられること等から、これを支援するための資金供給については、現行のオペレーションより長い期間をカバーすることが、金融機関のニーズに合致すると考えられる。ただし、成長基盤強化支援の趣旨に合致する融資・投資については、その特定や把握方法が実務上の課題となる可能性が高く、更に検討を行う必要がある。また、貸付総額や貸付受付期限等については、成長基盤強化に向けた融資・

投資の取り組み方針等を踏まえ、検討していくことが適当と考えられる。

以上を踏まえ、成長基盤強化を支援するための資金供給については、その基本的な方針を取りまとめ、骨子素案として公表した上で、金融機関との意見交換を更に進め、具体化を早期に図ることが考えられる。意見交換や実務面での検討を進めた上で、改めて金融政策決定会合に検討結果を報告することとしたい。

## ．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、多くの委員は、ギリシャの財政問題に端を発する欧州金融市場の緊張は、様々な公的措置によって若干は和らいだものの、依然不安定な状況が続いているとの認識を示した。何人かの委員は、欧米の短期金融市場では、ソブリンリスクの高まりを背景に、銀行間の取引レートに上昇圧力がかかりやすい状態が続いていると指摘した。また、多くの委員は、グローバル投資家のリスク許容度の低下を受けて「質への逃避」の動きが進み、株価が世界的に軟調な地合いを示しているほか、米国やドイツなどの長期金利が低下しているとの認識を示した。こうした欧州金融市場の不安定化の背景について、大方の委員が、欧州一部国における財政の持続性・再建可能性に対する市場の信認低下や、これらの国の競争力の低下という大きな問題があることを指摘した。その上で、多くの委員は、今後欧州諸国の経済・財政改革が着実に成果を挙げ、市場の信認を回復していくことは時間のかかるプロセスであるため、その過程で国際金融市場や世界経済にどのような影響が及ぶかについて、注意深く点検していくことが重要であるとの認識を示した。この中のある委員は、ユーロ主要国が通貨制度を維持する姿勢を明確に示し、一致して行動できるかが、ポイントとなると付言した。何人かの委員は、問題の根本原因である欧州一部国の経済・財政問題が改善に向かうことが、市場に確信されることが重要であるとの見方を示した。

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済は緩やかな回復を続けており、先行きも、新興国経済の高成長に牽引されるかたちで緩やかな回復を続けていくとの認識を共有した。新興国経済につ

いて、何人かの委員は、既に生産・所得・支出の好循環メカニズムが働き始めており、国際機関や市場の見方よりも強めの展開となっていると指摘した。また、複数の委員は、一部の新興国において景気の過熱感が次第に強まってきていることを踏まえると、これらの国々において政策対応が後手に回っていないかどうか注意が必要との見方を示した。先進国経済について、大方の委員は、緩やかながらも改善の動きが続いていると指摘した。先進国経済の先行きについて、多くの委員は、回復に向けた動きが途切れる可能性は、これまでのところ小さいとの見方を述べた。その上で、これらの委員は、バランスシート調整の帰趨に加え、欧州諸国における財政状況を巡る動きが、金融市場や貿易面など様々なルートを通じて实体经济を下振れさせるリスクには、十分注意が必要との認識を示した。この間、複数の委員は、今後の世界経済は、欧州経済における不確実性の高まりの影響を遮断して、新興国経済の高成長を起点とし、米国及びわが国経済の堅調な回復が継続するという好循環メカニズムを実現する一種の「デカップリング」が可能かどうか鍵になると述べた。

米国経済について、委員は、緩やかに回復しているとの認識を共有した。何人かの委員は、個人消費が幅広い項目で緩やかな増加を続けているほか、設備投資が機械投資を中心に持ち直してきていると述べた。雇用・所得環境について、何人かの委員は、4月の雇用者数が大幅に増加した一方で、平均失業期間が過去最長を更新し続ける中で、失業率がなお高水準横ばい圏内で推移している点を指摘し、雇用・所得環境には、改善の動きもみられるものの、依然厳しい状況にあるとの判断には変わりないと述べた。不動産市場の動向について、多くの委員は、住宅販売が低水準の動きが続いており、住宅価格も横ばい圏内の動きから脱しきれていないと指摘した。米国経済の先行きについて、委員は、全体として回復傾向が続くとの認識を共有した。ただし、多くの委員は、家計の可処分所得が伸び悩み、バランスシート調整圧力も残存する中では、景気回復ペースは当面緩やかなものにとどまるとの見方を示した。

ユーロエリア経済について、委員は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直しているとの見方を共有した。多くの委員が、ギリシャなどでは厳しい状況が続いているものの、ドイツやフランスを中心に、域外輸出・生産の増加による持ち直しの動きが続いているとの認識を示した。ユーロエリア経済の先行きについて、多くの委

員は緩やかな回復に向けた動きが続く可能性が高いと述べた。この点、何人かの委員は、ギリシャ等の財政問題に端を発する欧州金融市場の緊張は、当局の対応もあって状況の一段の悪化がひとまず回避されており、景気持ち直しの動きを途切れさせる可能性は今のところ小さいとの見方を示した。また、複数の委員は、現在特に財政問題が懸念されている国々の域内に占める経済規模が大きいことを示した上で、地域全体の实体经济に与える影響が限定的にとどまる可能性を指摘した。もっとも、これらの委員を含む多くの委員は、ユーロエリア経済が、もともとバランスシート調整圧力や東欧諸国の過剰債務問題を抱え、景気回復のモメンタムが先進国の中でも弱い地域だけに、今後ギリシャ等が財政再建と経済改革に取り組む過程において、金融資本市場の緊張が更に高まった場合、様々なルートを通じて实体经济が下振れるリスクには注意する必要があるとの認識を示した。この点と関連して、複数の委員は、いくつかの国が同時に財政引締めを実施した場合のフィスカル・ドラッグは予想以上に大きなものとなる可能性がある」と指摘した。これに対して、何人かの委員は、財政の維持可能性に対する市場の信認が回復し、金融市場が落ち着きを取り戻す効果の方が、より大きいとの見方を示した。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの成長を続けており、先行きも高い成長を維持する可能性が高いとの認識で一致した。何人かの委員は、個人消費や固定資産投資が、依然高い伸びを続けており、内需の腰は強いとの見方を示した。ただし、複数の委員は、中国の輸出に占める欧州向けの割合は相応に大きく、欧州経済が下振れた場合、中国経済への悪影響は避けられないと述べた。多くの委員は、不動産価格が一段と上昇し、消費者物価上昇率の加速傾向が続いているなど、全体としてはインフレ懸念が更に高まっているとの見方を示した。こうした議論を経て、何人かの委員は、金融政策を含むマクロ経済政策の今後の展開とその影響について、引き続き注意が必要と指摘した。

こうした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。委員は、わが国の景気は、4月末に公表した展望レポートで示した見通しに沿って推移しており、海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつあるとの認識を共有した。大方の委員は、新興国経済の力強い成長を背景に輸出や生産が増加を続けるもとで、設備投資が持ち直しに転じつつあるほか、個人消費

についても、各種対策の効果もあって、耐久消費財を中心に持ち直している」と述べた。その上で、これらの委員は、国内民間需要にも自律的回復の動きがみられ始めているとの認識を示した。何人かの委員は、1～3月のGDPが、輸出や個人消費に支えられるかたちで、年率換算で5%近い成長率となった点を取り上げ、こうした景気判断を裏付ける数字であると評価した。

先行きについても、委員は、展望レポートで示した見通しに沿って、緩やかに回復していくとの認識を示した。ギリシャ問題に端を発する欧州経済の不確実性の高まりが、わが国経済に与える影響については、多くの委員が、現時点では限定的であるとの見方を示した。また、何人かの委員は、今後、足もとの国内民間需要の自律的回復に向けた動きが、政策効果が剥落していくまでに、しっかりとしたものになっていくかどうか、景気の先行きを見極める上で、重要なポイントであると指摘した。

わが国経済のリスク要因について、多くの委員は、基本的に展望レポートで指摘した点と同様であるが、リスクは上下両方に幾分拡大しているとの認識を示した。大方の委員は、欧州金融市場が依然不安定な状況にあることを踏まえると、こうした一部欧州諸国における財政状況を巡る動きが、国際金融資本市場の緊張を更に高め、様々なルートを通じて世界経済を下振れさせるリスクには十分注視していく必要があると述べた。他方で、多くの委員は、最近の新興国・資源国の力強い成長は予想を上回り続けてきているものであり、上振れリスクとして一層の注意が必要であるとの認識を示した。この点について、何人かの委員は、新興国・資源国における政策対応が後手に回り、景気が過熱した場合には、これらの国で経済・金融活動の急激な巻き戻しが発生する可能性があり、わが国経済にとって、却って下振れリスクとなりうると付言した。

個別の需要項目等に関して、委員は、新興国経済が想定以上に力強い成長を続けていることなどを背景に、輸出は増加を続けているとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、海外経済の成長率が持続可能な水準に向けて減速するに連れ、輸出の増加ペースも次第に緩やかになっていくとみられるものの、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を維持するとの見方を示した。

設備投資について、多くの委員は、持ち直しに転じつつあると述べた。何人かの委員は、1～3月のGDPベースの設備投資や資本

財出荷が増加を続けていることなどを指摘した。先行きの設備投資について、大方の委員は、先行指標である機械受注や建築着工床面積が、ともに増加を示していることを指摘した上で、企業収益の回復に伴い、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとの見方を示した。もっとも、多くの委員は、企業の設備過剰感が根強い以上、持ち直しのペースは、当面、緩やかなものにとどまるとの見方を示した。

個人消費について、委員は、各種対策の効果もあって持ち直しているとの認識で一致した。多くの委員は、3月の家電販売額が、エコポイント制度の適用厳格化を前に、更に増加した点を指摘した。その上で、何人かの委員は、こうした政策効果とは直接関係が薄い百貨店の売上高についても、このところ高額商品に動意がみられるなど、個人消費の持ち直し傾向に拡がりが見られるとの見方を示した。この点に関連し、複数の委員は、消費者コンフィデンス指標について、最近改善傾向が明確になっていると述べた。先行きの個人消費について、委員は、各種対策の効果は引き続き下支えに働くものの、雇用・所得環境に厳しさが残る中においては、当面緩やかな持ち直しにとどまる可能性が高いとの見方を共有した。

住宅投資について、多くの委員は、住宅着工戸数が低水準ながら緩やかな持ち直しを続けているほか、首都圏のマンションの在庫調整が進んできているなど、下げ止まっているとの認識を示した。

生産について、委員は、新興国経済の高成長などを背景に、増加を続けているとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、ヒアリング情報などによると、各種対策の効果が減衰するにつれて、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるものの、海外経済の改善などを背景に、増加基調を続ける可能性が高いとの見方を示した。

雇用・所得環境について、大方の委員は、引き続き厳しい状況にあるものの、厳しさは幾分和らいでいるとの見方を示した。何人かの委員は、雇用者数の前年比減少幅が縮小を続けているほか、大幅な下落を示していた1人当たり名目賃金が、3月には前年を上回るなど、雇用者所得に下げ止まりの兆しが見られると指摘した。もっとも、多くの委員は、雇用調整助成金の支給申請者数が依然高水準にあるなど、企業の雇用過剰感は根強く残っており、雇用・所得環境が厳しいとの判断は変わらないとの認識を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、前年比下落幅は縮小していくとの認識で一致した。何人かの委員は、4月の東京の消費者物価指数の前年比下落幅が、高校授業料無償化の影響を除くと、除く生鮮食品ベース、除く食料・エネルギーベースともに、3月と比べ明確に縮小したことを指摘し、昨年来の需給バランスの改善の影響がタイムラグを経て出始めた可能性が高いと述べた。また、複数の委員が、消費動向調査から推計される家計による1年後の予想インフレ率が、このところ上昇傾向にある点を指摘した。この間、複数の委員は、物価に関するリスク要因として輸入物価の動向に言及し、欧州経済の不確実性の高まりが原油価格をはじめとする国際商品市況や為替レートを通じて物価に与える影響について、今後とも注視して行く必要があると指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。

短期金融市場について、大方の委員は、ターム物金利が低水準で安定的に推移しているとの認識を示した。この点について、多くの委員は、固定金利オペの実施が、市場に日本銀行による潤沢な資金供給への安心感を醸成しているとの見方を示した。

長期金利について、何人かの委員は、米欧の長期金利と連動して低下しているものの、下落幅は小さいとの見方を述べた。株価については、多くの委員が、米欧株価下落の影響や為替の円高化を受けて、軟調に推移しているとの認識を示した。

C P・社債の発行環境について、委員は、良好な状態が続いているとの認識で一致した。大方の委員は、投資家の底堅い需要のもと、C P・社債の発行スプレッドが、低位で安定していることを指摘した。また、多くの委員は、B B B格社債について、発行銘柄の拡大が続いている点を挙げ、低格付社債の発行環境についても、改善の動きが続いているとの見解を示した。

企業の資金繰りについて、何人かの委員は、いくつかのサーベイ調査において、中小企業の資金繰り判断は、90年以降の平均的水準

を上回って推移していることを指摘した。これを踏まえ、ある委員は、中小企業の資金繰り面でも緩和方向への動きが進んできているとの見方を述べた。

こうした議論を経て、委員は、ギリシャの財政問題に端を発する欧州金融市場の緊張感の高まりが、わが国の金融環境に与える影響は、これまでのところ株式市場など限定的であり、金融環境の緩和方向への動きは途切れていないとの認識で一致した。ただし、何人かの委員は、今後、欧州金融市場が一段と不安定化し、円高・株安が更に進展するような状況になれば、実体面、金融面の様々なルートから、わが国の金融環境が逼迫化する可能性には留意が必要と指摘した。その上で、何人かの委員は、今回のギリシャの財政問題から得られる教訓について、わが国とギリシャの経済・金融を巡る状況や制度が異なることを指摘した上で、市場は突然変化するものであることも念頭に置きながら、財政の維持可能性について市場から十分信頼を得られるような取り組みをしていくことが重要であること、中央銀行としては、物価安定のもとでの持続的な成長の実現に貢献するという金融政策運営の姿勢をしっかりと維持することが重要であること、を挙げた。

## ・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、経済・物価情勢を踏まえると、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後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。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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ために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、今後とも、きわめて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。

続いて、執行部から検討状況について報告があった、成長基盤強化を支援するための資金供給について議論を行った。

委員は、まず基本的な考え方について議論を行った。

委員は、わが国経済が直面している大きな課題は潜在成長率の低下やその背後にある人口減少と生産性の低迷であり、デフレも成長

期待の低下という日本経済の根源的な問題が集約的に現れた現象であるとの認識を共有した。こうした認識を踏まえ、委員は、日本経済の成長基盤の強化を、中央銀行の有している機能を使って、金融面から支援することは、わが国経済にとって必要な措置であるとの見方で一致した。この点について、ある委員は、新分野の育成や旧分野の活性化においては、新技術の利便性が市場の大きさに依存する「ネットワークの相乗効果」が重要な役割を果たすため、金融機関がこうした分野に対する資金供給に前向きに取り組むことは、投資を呼び込み、市場拡大を促すことを通じて、成長基盤の強化に繋がると述べた。何人かの委員は、成長基盤の強化には、民間企業・金融機関の努力を基本に、これを政府や政府系金融機関が効果的にサポートするといった形で、様々な主体の取り組みが必要であるとの認識を示した。その上で、これらの委員は、日本銀行も、民間金融機関の取り組みを資金供給面で支援することによって、呼び水としての機能を果たすことができるとの意見を述べた。多くの委員は、こうした施策が、金利政策や金融調節の運営と統合的なものであること、個別産業や個別企業に対するミクロの資源配分に介入するものとならないこと、日本銀行の資産の健全性を確保することに留意する必要があることを指摘した。また、ある委員は、金融機関の融資が本措置の趣旨に沿ったものとなるよう、細心の注意を払った制度設計が必要であると述べた。

こうした基本的な考え方に関する議論を踏まえ、委員は、具体的な論点について議論を行った。

基本的なスキームについて、委員は、民間金融機関から一定のニーズが確認されていることも踏まえると、低利・長期の資金供給を金融機関による融資・投資に対応するかたちで実施するスキームが、適当であるとの見方で一致した。

具体的な投資・融資の範囲について、何人かの委員は、民間金融機関による成長基盤強化に向けた融資や投資の実態を十分踏まえた上で、検討する必要があるとの認識を示した。多くの委員は、成長基盤強化という趣旨に合致する融資・投資は、多種多様となることが予想されるため、政府や民間機関の成長戦略なども参考にしつつ、幅広くサポートできるよう制度設計することが望ましいとの見方を示した。

貸付総額について、複数の委員は成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいてどの程度の融資・投資が実施されるかという点を把

握した上で適切な規模を判断する必要があると述べた。何人かの委員は、その際に今回の貸付がある程度長期のものとなることを踏まえ、金利政策の制約とならないようにするという配慮も必要であるとの認識を示した。また、ある委員は貸付総額が、目標額であると受け止められないようにすることも重要であると述べた。

委員は、貸付受付期限と借り換え回数についても議論を行った。貸付受付期限について、何人かの委員は、今回の措置が中央銀行としては異例であることを指摘した上で、成長基盤強化に向けた金融機関の取り組みを効果的に後押しする時限措置である点を明確にすべきと述べた。借り換え回数について、複数の委員は、成長基盤強化に向けての取り組みは時間がかかるものであり、金融機関の取り組みをある程度長期間に亘って支えられるように設定する必要があるとの見方を示した。

委員は、以上のような議論を踏まえ、骨子素案を取りまとめ、公表することが適当であるとの認識で一致した。多くの委員が、公表する骨子素案に基づき、今後金融機関との間で意見交換を進めるとともに、実務面を含めたより具体的な検討を行っていく必要があるとの意見を述べた。

## ．政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- 政府としては、現下の厳しい経済情勢のもと、デフレを克服し、景気回復を確実なものとしていくために、緊急経済対策を推進し、平成 22 年度予算を着実に執行するとともに、「新成長戦略（基本方針）」の具体化を行い、その実現を図っていく。
- 本日のご議論にあった成長基盤の強化に資する資金供給面での新たな取り組みについては、実効性のある枠組みとなるようご検討頂きたいと考えている。
- また、日本銀行におかれても、デフレ克服に粘り強く取り組む決

意を示されているところであり、引き続き適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 昨日公表した1～3月期GDP速報では、実質成長率は前期比年率4.9%、名目成長率も同じく4.9%となった。わが国経済の当面の課題は、雇用を確保しつつ、確実な景気回復とデフレの克服を図ることである。消費者物価指数は、基調としてマイナス幅が縮小するものの、緩やかな下落が続くと見込まれる。政府は、日本銀行と一体となって、できるだけ早期のプラスの物価上昇率実現に向けて取り組んでいくことが重要であると考えている。
- 政府としては、緊急経済対策と、平成22年度予算に盛り込まれた施策等を着実かつ的確に実施していく。また、「新成長戦略」の全体像の取りまとめを急ぐとともに、財政健全化への道筋を国民にお示しし、その責任を果たす対応に取り組んでいく。
- 日本銀行におかれては、中長期的にみて物価が安定していると理解する消費者物価上昇率に関し、「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」としていることに加え、先日の展望レポートにおいて、来年度はプラスに転じる見通しとしたことを踏まえ、その見通しの実現に向け、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営によって、早期のデフレ克服を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。
- なお、市場はこのところ急激な変動を示している。政府は市場の安定を望んでいるところであり、日本銀行におかれても、本日議論があったように、引き続き市場動向に注視して頂きたいと考える。

## 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

## 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1．次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員

反対：なし

### ．対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）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。

### ．議事要旨の承認

議事要旨（4月30日開催分）が全員一致で承認され、5月26日に公表することとされた。

以 上

2010年5月21日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

1．日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致<sup>(注)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．わが国の景気は、海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。すなわち、新興国経済の高成長などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。そうしたもとで、設備投資は持ち直しに転じつつある。個人消費は、各種対策の効果もあって、耐久消費財を中心に持ち直している。公共投資は減少している。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、緩和方向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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。

3．先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、回復傾向を辿るとみられる。物価面では、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が徐々に改善することなどから、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、下落幅が縮小していくと考えられる。

4．リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、国際金融面での動きなど下振れリスクもある。この点、一部欧州諸国における財政状況を巡る動きが、国際金融や世界経済に与える影響に注意する必要がある。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

---

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員。  
反対：なし。

5．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。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。

6．日本銀行では、本年4月30日の政策委員会・金融政策決定会合において、成長基盤強化の観点から、民間金融機関による取り組みを資金供給面から支援していくこととし、その方法を検討してきた。本日の会合では、執行部からの報告を踏まえ、別紙のとおり資金供給の方法の骨子素案を取り纏めるとともに、これを公表し、より具体的な検討を進めていくこととした。

以 上

成長基盤強化を支援するための資金供給の骨子素案

1. 対象先

共通担保オペ（全店貸付）の対象先のうち希望する先

2. 資金供給の方式

共通担保を担保とする貸し付け（共通担保オペと同様の方式）

3. 貸付期間

原則1年とし、借り換え（ロールオーバー）を可能とする。

4. 貸付利率

貸付時の無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準

5. 対象先毎の貸付額

対象金融機関から成長基盤強化に向けた取り組み方針の提示を受け、そのもとで行われた融資・投資の実績に基づき、当該金融機関に対して貸し付けを行う。

6. 貸付総額、貸付受付期限等

成長基盤強化に向けた融資・投資への金融機関の取り組み状況等を踏まえ、本措置の開始時に、貸付総額、貸付受付期限（新規に貸付を受け付ける期限）、借り換え可能な回数を定める。

( 22 年 6 月 14、15 日開催分 )

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2010 年 6 月 14 日 (14:00 ~ 16:21)  
6 月 15 日 ( 9:01 ~ 12:51)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官 (14 日)
	池田元久	財務副大臣 (15 日)
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 (経済財政運営担当)

( 執行部からの報告者 )

理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事	雨宮正佳
企画局長	櫛田誠希
企画局審議役	吉岡伸泰 (15 日)
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	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
企画局参事役	坂本哲也 (15 日、10:33 ~ 12:51)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

## ．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20、21日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、固定金利方式の共通担保オペによる資金供給を継続したほか、国債買現先オペの活用を図るなど、引き続き、金融市場の安定に配慮し、市場におけるレート形成状況等を踏まえた機動的な運営を行った。米ドル資金供給オペは、6月15日にオファーを行った。

### 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、やや長めの金利も含め、金利は低い水準で安定的に推移している。GCレポレートは、総じてみれば0.1%台前半で推移している。ターム物金利をみると、短国レートが、1年物まで含め0.1%台前半で安定的に推移している。一方、ユーロ円レートは、取引の薄い状態が続いており、短国レートや政策金利見通し（OISレート）に比べ、やや高めとなっている。CP発行レートは、総じてみれば、低水準横ばい圏内で推移している。ギリシャ問題に端を発する欧州のソブリン問題の国内短期金融市場への影響は、限定的なものにとどまっている。

株価は、米欧株価や為替相場の動きを背景に、やや振れの大きい展開を辿り、足もと、日経平均株価は9千円台後半となっている。長期金利はやや低下し、直近では、1.2%台前半で推移している。

為替相場をみると、円の対ユーロ相場は、引き続き欧州のソブリン・リスクに対する警戒感がみられるもとで、円高方向の動きが続いており、足もとは111円前後で推移している。この間、円の対ドル相場は、概ね横ばい圏内の動きとなり、足もとは91円台で推移し

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

ている。

### 3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかに回復している。輸出が増加し、個人消費も緩やかに増加する中で、設備投資は全体として持ち直している。こうした需要動向のもと、生産は緩やかに回復している。この間、労働市場では、雇用者数が持ち直してきているが、失業率はなお高水準横ばい圏内で推移している。物価面では、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。個人消費は弱めの動きを続けているが、設備投資の減少が小幅となり、輸出が増加する中で、製造業の生産も緩やかに増加している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。この間、英国経済は持ち直している。

アジア経済をみると、中国経済は、内需を中心に、高めの成長を続けている。個人消費が堅調に推移し、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っている。この間、輸出も海外経済の回復から増加し、生産は増加を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、着実に回復している。輸出がIT需要拡大の後押しもあって増加を続ける中、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。こうしたもとで、生産は増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、エネルギー価格や食料品価格の伸びの高まりに加え、労働や資本など生産要素の稼働水準が高まってきている。もっとも、これまでのところ、通貨高により、輸入物価の上昇は抑制されている。

海外の金融資本市場をみると、欧州のソブリン・リスクが、引き続き懸念されている。短期金融市場では、取引におけるカウンター・パーティー・リスクが意識されており、ターム物金利には上昇圧力がかかっている。米欧の株価は、欧州の財政問題の影響や金融機関経営を巡る不透明感などを背景に、不安定な地合いが続いて

いる。この間、長期金利についてみると、米国では横ばい圏内の動きとなった。欧州では、質への逃避の動きからドイツの長期金利は低下した。一方、欧州周辺国の長期金利は、5月中旬に一旦低下した後、再び上昇圧力が強まった。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。先行きは、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとの、増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しに転じつつある。設備投資の先行きについては、企業収益が回復を続けるもとの、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられるが、設備過剰感が強いことなどから、当面、緩やかな持ち直しにとどまる可能性が高い。

個人消費は、各種対策の効果もあって、耐久消費財を中心に持ち直している。この間、雇用・所得環境は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費の先行きは、各種対策の効果が下支えに働くものの、雇用・所得環境の厳しさが残る中、当面、緩やかな持ち直しにとどまる可能性が高い。

住宅投資は下げ止まっている。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直しに向かうと予想される。

生産は、増加を続けている。先行きについては、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調を続けると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は、概ね横ばいの動きとなっている。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響が続く一方、既往の国際商品市況高の影響から、緩やかに上昇している。先行きについては、当面、緩やかな上昇傾向を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとの下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。先行きは、マクロ的な需給バランスが徐々に改善するこ

となどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

## (2) 金融環境

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、緩和方向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、低下傾向が続いている。実体経済活動や企業収益との対比で見ると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるものの、その度合いは、企業収益の改善などを映じて低下している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、改善している。CP・社債市場では総じてみれば、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。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、銀行貸出は、前年における著増の反動もあって減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業ではなお厳しいとする先が多いものの、これらも含め全体として緩和方向の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

### ・成長基盤強化を支援するための資金供給の枠組みに関する執行部からの報告の概要

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、5月21日に骨子素案を公表して以降、民間金融機関等との意見交換を行うとともに、本資金供給の枠組みについて検討してきた。

これまでの委員会の議論を踏まえると、本資金供給の狙いは、金融機関が成長基盤強化に向けた取り組みを進める上での「呼び水」となること、また、金融機関が自らの判断で行う多種多様な取り組みをできるだけ幅広く後押しすることとするのが適当と考えられる。同時に、本資金供給の枠組みを決めるにあたっては、日本銀行自身が個別の企業や業種への資金配分に直接関与しないこと、ならびに資金供給の規模や期間の点で、金利政策や金融調節の円滑な遂行に支障を来たさないことに留意すること、が必要であると考えられる。

こうした議論を踏まえた上で、本資金供給の概要については、以下のとおりとすることが考えられる。まず、本資金供給の対象とな

る融資・投資については、各金融機関が成長基盤強化に向けた取り組み方針を策定し、それが一定の要件を満たすことにつき、日本銀行の確認を受ける。要件としては、第一に、対象となる融資・投資が、例示している研究開発や起業向けであるなど成長基盤強化に資するものであること、第二に、融資・投資先が、国内居住者、および、外国法人のうち国内に事業所を有し、かつ、国内において成長基盤強化に資する事業を行う者であること、第三に、融資・投資期間が1年以上であること、第四に、本資金供給の趣旨等に鑑み不適当と認められる特段の事情がないこと、である。貸付期間については、原則1年、3回まで借り換えを可能とし、最長4年の資金供給を可能とすることが考えられる。貸付限度額については、総額3兆円とし、対象金融機関毎の貸付残高の上限は、1,500億円とすることが考えられる。新規貸付は、四半期に1回のペースで実施し、貸付受付の期限は、2012年3月末とすることが考えられる。

本資金供給を実施するにあたっては、「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」等を新たに制定するとともに、日本銀行業務方法書の一部変更等、所要の措置を講じる必要がある。本日、これらの決定が行われることになれば、本年8月末を目途に開始出来るよう、準備を進めたいと考えている。

## ・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1. 経済情勢

国際金融資本市場について、多くの委員は、欧州の財政問題を背景に、緊張感の強い状態が続いているとの認識を示した。これらの委員は、5月初めに、各種の対策が矢継ぎ早に打ち出されたにもかかわらず、ソブリン・リスクに対する警戒感は、ギリシャにとどまらず、周辺各国に拡大しており、これらの国々の国債価格の下落につながっていると指摘した。これらの委員は、こうした国債価格下落による損失拡大懸念などから、欧州系金融機関に対する市場の目線が厳しくなっており、カウンター・パーティー・リスクが強く意識される中、銀行間の取引レートは高止まっていると指摘した。また、何人かの委員は、投資家のリスク・アペタイトが低下しており、民間の社債発行も低調となっていると指摘した。

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済は緩やかな回復

を続けており、先行きも、新興国経済の高成長に牽引されるかたちで緩やかな回復を続けていくとの認識を共有した。何人かの委員は、緊縮財政や金融市場の緊張を背景に、欧州経済は先行き多少なりとも下振れる可能性がある一方、新興国は引き続き上振れぎみであり、世界経済全体の見通しは、4月の展望レポート時点における評価と大きく異なっていないと指摘した。多くの委員は、今後、欧州の問題が、様々なルートを通じて他国に波及していかないかどうか、注意してみていく必要があると述べた。

米国経済について、多くの委員は、緩やかに回復していると指摘した。これらの委員は、消費者コンフィデンスが緩やかに回復する中で、個人消費が幅広い項目で緩やかな増加を続けているほか、設備投資が機械投資を中心に引き続き持ち直してきていると述べた。一方、何人かの委員は、平均失業期間が過去最長を更新し続ける中で、失業率がなお高水準で推移している点を指摘し、雇用・所得環境は依然厳しい状況にあると述べた。複数の委員は、住宅販売は引き続き低水準であるほか、住宅価格も横ばい圏内の動きが続いていると述べた。米国経済の先行きについて、委員は、全体として回復傾向が続くとの認識を共有した。ただし、多くの委員は、家計のバランスシート調整圧力が残存する中では、景気回復ペースは当面緩やかなものにとどまるとの見方を示した。また、何人かの委員は、このところの不安定な株価の動きが、個人消費に与える影響に注意する必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直しているとの見方を共有した。多くの委員は、ユーロ安が輸出の増加を通じて、ユーロエリア経済を下支えしていると指摘した。もっとも、何人かの委員は、個人消費は弱めに推移していると述べた。多くの委員は、緊縮財政の影響などによって、ユーロエリア経済の先行きは、幾分下振れる可能性があるとして指摘した。これらの委員は、金融資本市場の緊張が続けば、金融と実体経済の間の負の相乗作用が働くことによって、更に成長率が下振れる可能性も排除出来ないとして述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの成長を続けており、先行きも高い成長を維持する可能性が高いとの認識で一致した。何人かの委員は、個人消費や固定資産投資が、高い伸びを続けていると述べた。多くの委員は、不動産価格抑制策の効果があらわれ始めてきており、今後、中国経済の過熱感は抑制されていく可能性が

高いとの見方を示した。もっとも、ある委員は、引き締め政策が実施されているにもかかわらず、住宅向けの銀行貸出は、高い伸びが続いていることについて注意する必要があると述べた。一方、複数の委員は、金融引き締めが、今後、景気を過度に抑制する可能性にも注意する必要があると述べた。また、ある委員は、在庫の積み上がりにより鋼材など一部商品市況が下落しているが、中国経済の基調の変化を示唆しているとの見方もあり、注視する必要があると指摘した。何人かの委員は、消費者物価上昇率の加速傾向が続いているほか、労働争議の増加を背景に賃金の大幅な引き上げが各地で行われており、インフレ懸念が高まっているとの見方を示した。こうした議論を経て、何人かの委員は、金融政策を含むマクロ経済政策の今後の展開とその影響について、引き続き注意が必要と指摘した。

こうした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。委員は、海外経済の改善を起点として、わが国経済は、緩やかに回復しつつあり、企業部門、家計部門ともに、自律的回復の動きがみられ始めているとの認識を共有した。また、先行きについて、委員は、展望レポートで示した見通しに概ね沿って、緩やかに回復していくとの認識を示した。

わが国経済のリスク要因について、多くの委員は、基本的に展望レポートで指摘した点と同様であるが、リスクは上下両方向に拡大しているとの認識を示した。これらの委員は、欧州経済の不確実性の高まりが、わが国経済に与える影響について、現時点では限定的であるとみられるが、国際金融資本市場や貿易取引など様々なルートを通じて世界経済を下振れさせるリスクには十分注視していく必要があると述べた。また、ある委員は、各種対策の効果の反動等も踏まえると、本年度後半にかけては、下振れリスクの方が意識されると指摘した。他方で、何人かの委員は、新興国・資源国の力強い成長は、引き続き上振れぎみであり、先行きも上振れの可能性があるとの認識を示した。複数の委員は、欧州経済の不確実性の高まりを背景に、先進国において金融緩和が長期化し、新興国・資源国において引き締め政策が遅れることになれば、新興国・資源国景気が過熱する可能性があり、その後の経済・金融活動の急激な巻き戻しが発生するリスクがあることに、引き続き留意する必要があると述べた。また、ある委員は、必要以上に長期に亘って拡張的なマクロ政策が維持されると、構造変化への取り組みが遅れ、わが国経済の中長期的な成長期待が一段と下振れるリスクがあると指摘した。

個別の需要項目等に関して、委員は、新興国経済が引き続き想定以上に力強い成長を続けていることなどを背景に、輸出は増加を続けているとの認識で一致した。複数の委員は、このところの輸出の伸びは、4月の展望レポートにおける想定を上回っていると述べた。先行きについて、多くの委員は、海外経済の成長率が持続可能な水準に向けて減速するにつれ、輸出の増加ペースも次第に緩やかになっていくとみられるものの、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を維持するとの見方を示した。

設備投資について、多くの委員は、持ち直しに転じつつあると述べた。何人かの委員は、各種の設備投資アンケート調査が、本年度の設備投資がプラスに転化する見通しとなっていることや、先行指標である機械受注が増加を示していることを指摘した上で、企業収益の回復に伴い、設備投資も徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとの見方を示した。もっとも、多くの委員は、企業の設備過剰感が根強いことから、持ち直しのペースは、当面、緩やかなものにとどまるとの見方を示した。また、ある委員は、IT関連製造業では、半導体関連製品の需要が急増しており、能力増強投資を検討している先がみられるものの、これらの企業では、先行きの需要の持続性に確信が持てないことから、設備拡張に慎重になっていると述べた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいるとの見方を共有した。何人かの委員は、失業率が一頃に比べれば低下しているものの、引き続き高水準となっているほか、雇用調整助成金の支給申請者数が依然高水準にあるなど、企業の雇用過剰感は根強く残っており、雇用・所得環境が厳しいとの判断は変わらないとの認識を示した。もっとも、多くの委員は、所定外賃金が、生産の増加に伴い増えてきていることなどから、一人当たりの名目賃金は2か月連続で前年比でプラスになっており、所得環境には改善の動きがみられていると述べた。

個人消費について、委員は、各種対策の効果もあって持ち直しているとの認識で一致した。何人かの委員は、家電販売について、エコポイント制度の適用厳格化に伴う駆け込み需要の反動がややみられるものの、自動車販売がエコカー補助の延長もあって、再び増加していると指摘した。一方、複数の委員は、欧州ソブリン問題を背景に、このところ株価が不安定な動きとなっており、消費者コンフィデンスの低下を通じて、個人消費に対して負の影響を与える可

能性があると述べた。先行きの個人消費について、委員は、各種対策の効果は引き続き下支えに働くものの、雇用・所得環境に厳しさが残る中であっては、当面緩やかな持ち直しにとどまる可能性が高いとの見方を共有した。複数の委員は、エコカー補助等の施策が終了した後の個人消費の反動減には注意する必要があると述べた。

住宅投資について、委員は、このところ下げ止まっており、先行きは、徐々に持ち直しに向かうとの見方を共有した。

生産について、委員は、新興国経済の高成長などを背景に、増加を続けているとの認識で一致した。ある委員は、世界的な半導体需要の拡大について、世界経済が大幅な落ち込みから回復の過程にあるという循環的な要因のほかに、スマートフォンや液晶テレビの世界的な普及といった構造的な要因も寄与していると指摘した。もっとも、別の委員は、IT関連財の生産が集中しているNIEs・ASEANにおいて在庫が増加している点が気になると述べた。この委員も含め何人かの委員は、過去の経験に基づくと、IT関連財については、需要が好調な時には、二重・三重の発注が行われるため、最終需要がわずかに変調を来ただけでも、大幅な在庫調整が行われるリスクがあると指摘した。生産の先行きについて、多くの委員は、ヒアリング情報などによると、各種対策の効果が減衰するにつれて、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるものの、海外経済の改善などを背景に、増加基調を続け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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、高校授業料を除いた基調的な動きをみると、下落幅は縮小を続けているとの認識で一致した。もっとも、ある委員は、価格下落品目数が価格上昇品目数を上回る状態は続いており、物価の下落圧力は根強いと述べた。先行きについて、委員は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、前年比下落幅は縮小していくとの認識で一致した。

## 2．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。

短期金融市場について、多くの委員は、固定金利オペの効果などから、ターム物金利が低水準で安定的に推移しているとの認識を示

した。これらの委員は、企業収益が回復する中において、企業の資金調達コストの低下傾向が続いており、低金利の持つ金融緩和効果は高まっていると述べた。

長期金利について、複数の委員は、国際金融資本市場の緊張度が高いにもかかわらず、やや低下していると指摘した。株価については、何人かの委員が、米欧株価の影響などから、振れの大きい展開となっており、こうした動きがマインド指標に与える影響に注意する必要があるとの認識を示した。

CP・社債市場について、委員は、総じてみれば、良好な発行環境が続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、CPの発行環境は、企業の外部資金需要が弱い中で、引き続き良好であるとの見方を示した。多くの委員は、社債市場についても、総じてみれば、良好な発行環境が続いていると述べた。もっとも、何人かの委員は、欧州のソブリン問題に端を発した国際金融資本市場の不安定化の影響が、社債市場の一部でみられていると指摘した。これらの委員は、米欧市場に比べるとわずかではあるが、低格付け社債の流通スプレッドが上昇しているほか、起債を取り止める動きもみられているため、今後の動向を注視していく必要があると述べた。

## ・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、経済・物価情勢を踏まえると、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後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。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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ために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、今後とも、きわめて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。

委員は、成長基盤強化を支援するための資金供給について議論を行った。

委員は、まず、本資金供給の狙いについて議論を行った。委員は、本資金供給の狙いとして、金融機関が成長基盤強化に向けた取り組みを進める上での「呼び水」となること、また、金融機関が自らの

判断で行う多種多様な取り組みをできるだけ幅広く後押しすること、が適当との意見で一致した。何人かの委員は、融資・投資案件の内容については、金融機関の自主的な判断をできるだけ尊重することが重要であり、本資金供給は、そうした金融機関の取り組みを側面支援するものであると述べた。この点、複数の委員は、本資金供給の対象となる融資・投資の分野や事業については、あらかじめ例示するものの、例示されたもの以外にも民間企業からの具体的な提示があれば、柔軟に対応していくことが望ましいとの見方を示した。ある委員は、本資金供給は、大手行だけでなく、地域金融機関などの取り組みも幅広く支援していくものであると述べた。何人かの委員は、本資金供給の対象となる案件は、新規実行案件に限るべきであり、そうした点を含め、金融機関の取り組みが本資金供給の趣旨に合致しているかをしっかりと確認する必要があると述べた。

次に、委員は、本資金供給の留意点について議論を行った。委員は、本資金供給を実施する上で、日本銀行自身が個別の企業や業種への資金配分に直接関与しないこと、ならびに資金供給の規模や期間の点で、金利政策や金融調節の円滑な遂行に支障を来たさないことに留意すること、が必要であるとの見方で一致した。多くの委員は、中央銀行がミクロの資金配分に直接介入することは避けるべきであり、融資・投資案件の選定などの目利きは、あくまでも民間金融機関に任せることが望ましいと述べた。何人かの委員は、成長基盤強化の支援という目的を踏まえると、貸付期間は、ある程度の長さが必要であるものの、金利政策や金融調節との整合性を考えると、貸付期間は自ずと限られると述べた。複数の委員は、金融機関の取り組みができるだけ前倒しで行われるように、本資金供給の受付期間は、2年程度とする時限措置にすべきであるとの意見を表明した。委員は、本資金供給の透明性を確保するため、その運営については、適切なかたちで公表していく必要があるとの意見で一致した。

委員は、政府系金融機関による政策金融との相違を明らかにしておくことが重要であるとの見方で一致した。ある委員は、融資・投資を行う分野および融資先の選定や、信用リスクの担い手については、政策金融が政府系金融機関である一方、本資金供給においては、民間金融機関であるという明確な違いがあると述べた。また、何人かの委員は、本資金供給は「呼び水」との位置付けから、資金供給期間は最長4年と、対象となる融資・投資案件の全期間をカバーするものではないと述べた。

委員は、以上のような議論を踏まえ、資金供給の具体的なスキームについては、今回の金融政策決定会合で所要の手続きを行い、できるだけ早期に実行することが望ましいとの意見で一致した。何人かの委員は、4月末に本資金供給の検討を行う旨を公表した後、本来の中央銀行の業務を逸脱するものであるとの意見がみられたと述べた。これらの委員は、そうした意見について、本資金供給は、中央銀行としては異例の施策ではあるものの、わが国のデフレは、成長期待の低下という日本経済が抱える根源的な問題が集約的にあらわれた現象であり、本資金供給が成長基盤強化に資することになれば、結果として、物価の安定にもつながると述べた。また、多くの委員は、本資金供給は、個別の産業や企業に対するミクロ的な資源配分への関与を避けて、民間金融機関の審査機能を活用するものであり、中央銀行の機能を使って民間金融機関の取り組みを後押しするものであると述べた。こうした議論を経て、委員は、本資金供給は、日本銀行法に謳われた「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」という金融政策の使命にも合致するとの意見を共有した。委員は、これらの点について、今後とも対外的に丁寧な説明していく必要があるとの見方で一致した。複数の委員は、中央銀行として、成長基盤強化を支援する方法は、必ずしも今回の資金供給に限定されるものではなく、市場参加者による市場整備に向けた取り組みに積極的に協力するなどの貢献もありうると述べ、今後とも、様々な取り組みについて前向きに検討を続けていく必要があると述べた。

## ・ 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- 政府としては、現下の厳しい経済情勢のもと、デフレを克服し、景気回復を確実なものとしていくために、緊急経済対策を推進し、平成 22 年度予算を着実に執行するとともに、未来の成長への具体的な処方箋を打ち出すべく、「新成長戦略」の取り纏めを進めてい

るところである。

- 本日議論されている成長基盤強化を支援するための資金供給については、こうした政府の取り組みと整合的なものと考えている。
- また、日本銀行におかれても、デフレ克服はきわめて重要な課題であるとの認識のもと、きわめて緩和的な金融環境を維持していくとの考えを示されているところである。引き続き、政府との緊密な連携のもと、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 新しく発足した菅内閣では、「強い経済、強い財政、強い社会保障」を実現し、日本経済の低迷、社会の閉塞感の打破を目指す。デフレからの脱却は、強い経済にとっても、強い財政にとっても、重要かつ喫緊の課題である。日本銀行は、展望レポートにおいて、2011年度の消費者物価上昇率をプラス0.1%と見通しているが、政府としても、日本銀行と一体となって、できる限り早期のプラスの物価上昇率実現に向けて取り組んでいく。
- また、日本経済の持続的な発展と豊かな国民生活の実現のため、政府としては、日本経済の中長期的な姿を描く「新成長戦略」を月内に完成させ、これを推進していく。更に、財政運営戦略および中期財政フレームにおいて、財政健全化への道筋を国民にお示しし、その責任を果たす対応に取り組んでいく。
- 日本銀行におかれては、中長期的にみて物価が安定していると理解する消費者物価上昇率に関し、「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」としていることを踏まえ、政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、こうした物価の安定ができる限り早期に達成されるよう、適切かつ機動的な金融政策運営を期待する。デフレ脱却は、政府と日本銀行の共通の政策目標であることを強く認識し、重ねて適切かつ機動的な金融政策運営を期待する。
- 成長基盤強化を支援するための資金供給については、これが民間金融機関による成長基盤強化の取り組みを着実に支援し、デフレ脱却のための施策の一つとして実効性が確保されることを期待する。

## ．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、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

#### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1．次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

#### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．対外公表文は別途決定すること。

#### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員

反対：なし

2．「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」の制定等  
採決の結果、前記執行部提案が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。

## ．対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

成長基盤強化を支援するための資金供給の概要を含んだ対外公表文（「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。

・ 議事要旨の承認

議事要旨（5月10日開催分および5月20、21日開催分）が全員一致で承認され、6月18日に公表することとされた。

・ 先行き1年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2010年7月～2011年6月における金融政策決定会合等の日程が別紙2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2010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<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．わが国の景気は、海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。すなわち、新興国経済の高成長などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。そうしたもとで、設備投資は持ち直しに転じつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費は、各種対策の効果もあって、耐久消費財を中心に持ち直している。公共投資は減少している。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、緩和方向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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

3．先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、回復傾向を辿るとみられる。物価面では、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が徐々に改善することなどから、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、下落幅が縮小していくと考えられる。

4．リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、国際金融面での動きなど下振れリスクもある。この点、一部欧州諸国における財政状況を巡る動きが、国際金融や世界経済に与える影響に注意する必要がある。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

---

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員。  
反対：なし。

5．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。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。また、本日、日本銀行は、成長基盤強化を支援するための資金供給の枠組みを導入することを決定した（別紙参照）。日本銀行としては、本措置の実施を通じて、企業や金融機関などによる日本経済の成長に向けた取り組みが、一段と活発化することを期待している。

以　　上

2010年6月15日  
日 本 銀 行

## 成長基盤強化を支援するための資金供給について

1. 現在、日本経済が直面している最も重要な課題は、潜在成長率や生産性を引き上げていくことである。この点では、企業や金融機関などの民間経済主体の果たす役割が大きい。政策当局も、民間経済主体の革新的な経済活動を促す環境を整備するため、それぞれの立場で役割を果たすことが必要である。日本銀行としては、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を実現する観点を踏まえつつ、こうした面でどのような貢献を果たし得るか検討してきた。その結果、本日、成長基盤強化に向けた民間金融機関の自主的な取り組みを金融面から支援するため、新たな資金供給の枠組みを時限措置として導入することとした（概要は別添の通り）。
2. 本資金供給は、民間金融機関による成長基盤強化に向けた融資・投資の取り組みに応じて、当該金融機関に対し、長期かつ低利の資金を適格な担保を裏付けとして供給するものである。本措置を利用する金融機関に対しては、生産性の向上や新たな需要の創出に資する事業などへの融資・投資を広げていく契機として、本資金供給を適切かつ効果的に活用することを期待している。
3. 本資金供給の狙いは、金融機関が成長基盤強化に向けた取り組みを進めるうえでの「呼び水」となること、また、金融機関が自らの判断で行う多種多様な取り組みをできるだけ幅広く後押しすることにある。同時に、本資金供給の枠組みを決めるにあたっては、日本銀行自身が個別の企業や業種への資金配分に直接関与しないこと、ならびに資金供給の規模や期間の点で、金利政策や金融調節の円滑な遂行に支障を来たさないことに留意した。
4. 本資金供給については、本年8月末を目途に開始できるよう、準備を進める。日本銀行としては、本措置の実施を通じて、企業や金融機関などによる日本経済の成長に向けた取り組みが、一段と活発化することを期待している。また、成長基盤強化に資する金融市場の整備などに向けて、中央銀行として引き続き貢献していく方針である。

以 上

## 成長基盤強化を支援するための資金供給の概要

### 1．対象金融機関

- 共通担保オペ（全店貸付）<sup>（注）</sup>の対象先のうち希望する先  
（注）国債などの幅広い適格金融資産を担保（共通担保）として用いる資金供給手段であり、地域金融機関等を含む多数の金融機関が参加しうる仕組み。
- 各対象金融機関は、成長基盤強化に向けた取り組み方針を策定し、別紙の要件を満たすことにつき日本銀行の確認を受ける。

### 2．資金供給の方式

- 共通担保を担保とする貸し付け（共通担保オペと同じ電子貸付方式）

### 3．貸付期間、借り換え可能回数

- 貸付期間は原則1年とし、3回まで借り換えを可能とする（最長4年）。

新規貸付は、四半期に1回のペースで実施する予定。

### 4．貸付利率

- 貸付時の無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準

### 5．貸付限度額

#### （1）貸付総額

- 貸付総額の残高上限は3兆円

1回当りの貸付総額は1兆円を限度とする。

#### （2）対象金融機関毎の貸付限度額

- 対象金融機関毎の貸付残高の上限は1,500億円
- 各対象金融機関は、1．の取り組み方針のもとで行った各四半期の融資・投資の実績額の範囲内で、借入れを行うことができる。

### 6．貸付受付期限

- 2012年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）

成長基盤強化に向けた取り組み方針の要件

対象融資・投資	資金使途が以下の例示に該当するなど成長基盤強化に資するものであること。 ① 研究開発 ② 起業 ③ 事業再編 ④ アジア諸国等における投資・事業展開 ⑤ 大学・研究機関における科学・技術研究 ⑥ 社会インフラ整備・高度化 ⑦ 環境・エネルギー事業 ⑧ 資源確保・開発事業 ⑨ 医療・介護・健康関連事業 ⑩ 高齢者向け事業 ⑪ コンテンツ・クリエイティブ事業 ⑫ 観光事業 ⑬ 地域再生・都市再生事業 ⑭ 農林水産業、農商工連携事業 ⑮ 住宅ストック化支援事業 ⑯ 防災対策事業 ⑰ 雇用支援・人材育成事業 ⑱ 保育・育児事業 —— 上記以外の資金使途であっても成長基盤強化に資するものは対象とすることができる。
融資・投資先	・国内居住者（政府、地方自治体、金融機関等を除く） ・外国法人のうち国内に事業所を有し、かつ、国内において成長基盤強化に資する事業を行う者
融資・投資期間	1年以上
その他	本行が本資金供給の趣旨等に鑑み不相当と認める特段の事情がないこと。

2010年6月15日  
日本銀行

## 金融政策決定会合等の日程 (2010年7月～2011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
2010年7月	14日<水>・15日<木>	8月13日<金>	—	16日<金>
8月	9日<月>・10日<火>	9月10日<金>	—	11日<水>
9月	6日<月>・7日<火>	10月8日<金>	—	8日<水>
10月	4日<月>・5日<火> 28日<木>	11月2日<火> 11月19日<金>	— 28日<木>	6日<水> —
11月	15日<月>・16日<火>	12月27日<月>	—	17日<水>
12月	20日<月>・21日<火>	1月28日<金>	—	22日<水>
2011年1月	24日<月>・25日<火>	2月22日<火>	—	26日<水>
2月	16日<水>・17日<木>	3月18日<金>	—	18日<金>
3月	14日<月>・15日<火>	4月12日<火>	—	16日<水>
4月	6日<水>・7日<木> 28日<木>	5月9日<月> 5月25日<水>	— 28日<木>	8日<金> —
5月	19日<木>・20日<金>	6月17日<金>	—	23日<月>
6月	13日<月>・14日<火>	未定	—	15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(2011年4月)」の背景説明  
を含む全文は4月29日<金>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)

( 22 年 7 月 14、15 日開催分 )

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2010 年 7 月 14 日 (14:00 ~ 16:39)  
7 月 15 日 ( 9:02 ~ 12:40)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )
	森本宜久	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官 ( 14 日 )
	池田元久	財務副大臣 ( 15 日 )
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 ( 経済財政運営担当 ) ( 14 日 )
	津村啓介	内閣府大臣政務官 ( 15 日 )

( 執行部からの報告者 )

理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳
企画局長	櫛田誠希
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	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	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

## ．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、15日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、固定金利方式の共通担保オペによる資金供給を継続したほか、市場におけるレート形成状況等を踏まえた機動的な運営を行った。米ドル資金供給オペは、7月13日にオファーを行ったが、応札額は少額にとどまった。

### 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、金利は総じて低い水準で安定的に推移している。GCレポレートは、総じてみれば0.1%台前半で推移している。ターム物金利をみると、短期レートが、1年物まで含め0.1%台前半で安定的に推移しているほか、TIBORは幾分低下している。CP発行レートは、低水準横ばい圏内で推移しており、銘柄間格差もわずかながら縮小している。欧州の金融市場では不安定な動きが続いているが、国内短期金融市場への影響は、限定的なものにとどまっている。

株価は、7月初にかけて米欧株価が軟調に推移したほか、為替が円高傾向を辿ったこともあって、幾分下落し、足もと、日経平均株価は9千円台半ばとなっている。長期金利は、米国の景気回復ペースなどに対する慎重な見方を背景に海外長期金利が低下する中、低下し、直近では1.1%台前半で推移している。

為替相場をみると、円の対ドル相場は円高傾向を辿り、このところ88円台で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかに回復している。輸出が増加し、個人消費も緩やかに増加する中で、設備投資は全体として持ち直している。こうした需要動向のもと、生産は緩やかに回復している。この間、労働市場では、雇用者数が持ち直しているが、失業率はなお高水準横ばい圏内で推移している。また、住宅の着工・販売件数は、事前の市場予想を下回る低い水準で推移している。物価面では、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。輸出がユーロ安の影響もあって堅調に推移し、製造業の生産は緩やかに増加している。この間、各国における緊縮財政に向けた動きが消費者マインドの下押し圧力になっていることもあり、個人消費は弱めの動きを続けている。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。この間、英国経済は持ち直している。

アジア経済をみると、中国経済は、内需を中心に、高めの成長を続けている。個人消費が所得水準の向上などを背景に堅調に推移し、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っている。また、輸出も海外経済の回復から増加し、生産は増加を続けている。NIEs、ASEAN経済は、着実に回復している。輸出が情報関連財需要の拡大もあって増加を続ける中、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。こうしたもとで、生産は増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、エネルギー価格や食料品価格の上昇に加え、労働や資本など生産要素の稼働水準の高まりから、物価上昇圧力が強まってきている。

海外の金融資本市場をみると、欧州のソブリン・リスクが、引き続き懸念されている。短期金融市場では、欧州系金融機関に対するカウンターパーティー・リスクが意識されており、ターム物金利には上昇圧力のかかった状態が続いている。米欧の株価は、欧州の財政問題などを背景に不安定な地合いが続く中、米国の経済指標の多くが市場予想を下回ったことを受けて一旦大きく下落し、その後上

昇するなど、振れの大きな展開となった。長期金利についてみると、米国では、経済の先行きに対する見方が慎重化したことから、低下した。欧州では、質への逃避の動きなどからドイツの長期金利が低下する局面もみられた。一方、欧州周辺国の長期金利は、財政問題への懸念から高水準で推移した。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。中でも、新興国向けがしっかりとした増加基調にあり、最近では、世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、情報関連、資本財・部品の輸出が、東アジア向けを中心に高い伸びを示している。先行きは、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しに転じつつある。先行きについては、企業収益が改善を続けるもとで、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられるが、設備過剰感が残ることなどから、当面、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

個人消費は、持ち直し基調を続けている。この間、雇用・所得環境は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費の先行きは、持ち直し基調を続けるとみられるが、各種対策の効果が薄れていくこともあり、当面、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

住宅投資は下げ止まっている。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直しに向かうと予想される。

生産は、増加を続けている。先行きについては、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調を続けると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は、幾分軟調となっている。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響が続く中、国際商品市況の反落の影響などから、上昇幅が縮小している。先行きについては、国際商品市況反落の影響が続くことから、当面、弱含

みで推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。先行きは、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

## （２）金融環境

わが国の金融環境は、緩和方向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、低下傾向が続いている。实体经济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が、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。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している。CP・社債市場では、総じてみれば、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。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、銀行貸出は減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

## ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1．経済情勢

国際金融資本市場について、多くの委員は、欧州市場を中心に依然として不安定な状況が続いているとの認識を示した。何人かの委員は、スペイン等の国債入札が無難な結果となったことなどから、欧州周辺国のソブリン・リスクに対する警戒感は、一頃に比べて幾分和らいでいると述べた。もっとも、多くの委員は、投資家のリスク回避姿勢が続く中、欧州周辺国の長期国債の対ドイツ国債スプレッドや、欧米の社債スプレッドは高めの水準で推移しており、なお注意が怠れない状況にあると指摘した。何人かの委員は、欧州系金融機関のカウンターパーティー・リスクに対する警戒感から、欧米の短期金融市場では、ターム物金利に上昇圧力がかった状態が続いていると述べた。この点に関連し、多くの委員が、23日に結果

の公表が予定されている欧州系金融機関 91 行に対するストレステストについて言及した。ある委員は、今回のテストにより、金融機関経営に対する不透明感が払拭されれば、金融市場の安定化に繋がる可能性がある」と指摘した。何人かの委員は、テストの結果を受けて、欧州各国が、金融システム安定のために具体的な対応策を迅速に打ち出せるかどうか、重要なポイントとなると付け加えた。

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済は緩やかに回復しており、先行きも、新興国経済の高成長に牽引されるかたちで緩やかな回復を続けていくとの認識を共有した。新興国経済について、多くの委員は、引き続き上振れ気味で推移していると指摘した。その理由として、何人かの委員は、個人消費やインフラ関連投資が引き続き増加していることに加え、近年、スマートフォン型の携帯電話など、新しいIT製品の市場が世界的に拡大し、アジア諸国の輸出が大きく増加している点を挙げた。先行きについても、多くの委員は、生産・所得・支出の好循環が続く中、高めの成長を続ける可能性が高いと指摘した。その上で、これらの委員は、今後、新興国経済が持続可能な成長軌道にソフトランディングできるかどうか、世界経済の安定成長にとってもきわめて重要であるとの認識を示した。先進国経済について、多くの委員は、緩やかながらも改善の動きが続いていると指摘した。もっとも、何人かの委員は、厳しい雇用環境や財政状況などを踏まえると、先行きの景気回復ペースは緩やかなものにとどまるとの認識を示した。

なお、複数の委員は、今後、世界経済は、信用バブル崩壊以前の数年間と同様、年4%以上の成長を実現すると予想されているが、こうした高い成長がどこまで持続可能か、やや気がかりであると述べた。また、このうちの一人は、このような成長は、先進国の超緩和政策が、自国経済よりも、むしろ新興国経済を間接的に刺激することで実現している面があるが、こうした姿が今後も持続可能かどうか、評価が難しいと述べた。

米国経済について、委員は、緩やかに回復しており、先行きも、全体として回復傾向が続くとの認識を共有した。何人かの委員は、輸出や生産が増加を続け、設備投資は、資本財受注が増加基調を辿るなど、全体として持ち直していると指摘した。また、複数の委員は、個人消費も、労働時間の増加などを背景に緩やかに増加していると述べた。一方、何人かの委員は、失業期間の長期化や株価下落などを踏まえると、消費を取り巻く環境に大きな改善はみられない

との見方を示した。複数の委員は、最近の株価や住宅関連を中心とする弱めの経済指標は、米国経済の回復モメンタムの弱まりを示唆している可能性がある」と指摘した。米国経済の先行きについて、委員は、全体として回復傾向が続くとの認識を共有した。ある委員は、今後とも、堅調な企業業績が、設備投資や賃金等に波及し、景気を下支えするという、基本的なメカニズムは機能していく可能性が高いと付け加えた。もっとも、何人かの委員は、家計のバランスシート調整圧力が残存する中では、景気回復ペースは当面緩やかなものになるとの見方を示し、このうちの一人は、リスクは下振れ方向にあると指摘した。こうした議論を経て、委員は、足もと弱めの各種指標の今後の動きを含め、米国経済の先行きの展開には十分な注意を要するとの認識を示した。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、国ごとのばらつきはあるものの、輸出が堅調に推移していることなどから、全体として持ち直しているとの認識を示した。この間、何人かの委員は、失業率が10%前後で高止まりするなど雇用環境はなお厳しく、個人消費も弱めに推移していると指摘した。先行きについて、何人かの委員は、ユーロ安が輸出の増加を後押しする中、緩やかな景気回復に向けた動きが続くとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、各国が予定している財政引き締め策の動向次第では、实体经济に対し、予想以上の下押し圧力が生じる可能性があることには注意が必要と指摘した。この点に関し、ある委員は、財政再建に向けた具体的な取り組みが国民の将来不安を和らげ、足もとの消費に好影響を与えるとの見方もあると述べた。複数の委員は、ソブリン・リスクの顕在化などにより、欧州の金融システムが不安定化した場合には、金融と实体经济の負の相乗作用が再び強まる可能性があるとの見方を示した。

中国経済について、委員は、内需の高い伸びや輸出の急増などを背景に、高めの成長を続けているとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、不動産取引抑制策の効果などから、今後、成長ペースは幾分鈍化していく可能性が高いと指摘した。もっとも、何人かの委員は、中国の場合、十分な雇用機会を創出するために高い経済成長が必要とされていることや、政府の景気抑制策が、不動産市場など過熱感の強い一部市場を対象に実施されていることを踏まえると、当面、経済成長の基調が大きく崩れる可能性は小さいとの認識を示した。なお、6月に発表された人民元レートの弾力化に

ついて、複数の委員は、これまでのところ対ドル人民元レートの上昇幅は小幅であり、中国経済に対する影響は軽微なものにとどまっているとの見方を示した。物価面について、複数の委員は、消費者物価上昇率の加速傾向が続いているほか、労働争議の増加を背景に各地で賃金の引き上げが相次いでおり、インフレ懸念が高まっているとの認識を示した。こうした議論を経て、何人かの委員は、中国政策当局による今後のマクロ経済政策の舵取りとその影響について、引き続き注視していく必要があると述べた。

こうした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。委員は、わが国の景気は、海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつあるとの認識で一致した。何人かの委員は、輸出や生産の増加を背景に、企業部門に改善の動きが広がっており、その影響が、家計部門にも緩やかながら波及してきていると指摘した。ある委員は、6月短観の結果を取り上げ、製造業に加え、運輸や情報サービスといった企業サービス関連の非製造業の業況感も大きく改善していると述べた。また、何人かの委員は、企業収益の回復や雇用不安の和らぎを反映して消費は持ち直し基調を続けており、各種の消費者マインド指標も総じて改善傾向にあると述べた。この間、何人かの委員は、足もと、鉱工業生産の伸びが鈍化し、機械受注や失業率などにも弱めの動きがみられると指摘した。この点に関し、複数の委員は、わが国の景気は、昨年春のボトムから最近まで、米欧を上回る急速な持ち直しをみせてきただけに、在庫復元効果の一巡や政策効果の減衰に伴い、回復ペースがある程度鈍化すること自体は避けられないとの認識を示した。

景気の先行きについて、委員は、緩やかに回復していくとの見方で一致した。何人かの委員は、本年度後半にかけて各種対策の効果は薄れていくものの、基本的には、企業活動の回復に伴い、雇用・所得環境は次第に改善し、国内民間需要の自律的回復力は高まっていく可能性が高いとの認識を示した。

個別の需要項目等に関して、委員は、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、輸出は、予想以上にしっかりと増加を続けているとの認識を共有した。先行きについて、多くの委員は、海外経済の改善が続くもとの、引き続き増加基調を辿るとの見方で一致した。この点に関し、複数の委員は、今後、アジア等における在庫復元効果が減衰していくことから、わが国の輸出の伸びも次第に鈍化し、より持続的なペースに移行していくとの

認識を示した。

設備投資について、委員は、持ち直しに転じつつあるとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、企業収益が改善を続けるもとで、持ち直しの動きが次第にはっきりしていくとの見方を示した。何人かの委員は、6月短観において、製造業、非製造業とも2010年度の設備投資計画が上方修正され、全体でも3年振りの前年比増加に転じたことを指摘した。もっとも、何人かの委員は、特に製造業については、生産増加や収益回復の割には上方修正の度合いが小幅にとどまっており、こうした部分に、企業の先行きに対する慎重さが窺われると述べた。この点に関し、ある委員は、企業は、グローバルな視点から最適な生産体制を構築するための戦略や投資タイミングを見極めている可能性もあると指摘し、先行きについては、アジアへの生産拠点シフトの動向も含め、引き続き丹念に点検していく必要があるとの認識を示した。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいるとの認識を共有した。何人かの委員は、有効求人倍率が上昇傾向にあるほか、所定外給与の増加などから、雇用者所得が前年比増加基調にあるなど、雇用・所得環境には改善の動きが続いていると述べた。もっとも、複数の委員は、雇用の過剰感が残る中、企業は賃金引き上げや雇用拡大に慎重な姿勢を維持しており、生産や収益の増加が所得の増加に繋がりにくい状況が続いているとの見方を示した。

個人消費について、委員は、持ち直し基調が続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、本年度入り後の家電販売額にみられるように、各種対策の効果から高い伸びを続けていた耐久消費財需要が、このところ、さすがに増勢が鈍化してきているとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、百貨店・スーパー売上高が概ね下げ止まってきているほか、旅行取扱額が足もと回復傾向にあるなど、政策対象以外の分野にも持ち直しの動きが窺われると述べた。先行きの個人消費について、何人かの委員は、各種対策の効果が薄れていくことなどから、当面、緩やかな持ち直しにとどまる可能性が高いと述べた。ある委員は、今後は、各種対策の終了に伴う反動減を、雇用・所得環境の改善による消費の自律的な回復力で補っていけるかどうかのポイントとなると付け加えた。

住宅投資について、委員は、首都圏を中心にこのところ下げ止

まっております、先行きは徐々に持ち直しに向かうとの見方を共有した。

生産について、委員は、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、増加を続けているとの認識で一致した。先行きについて、何人かの委員は、各種対策の効果や在庫復元効果の減衰に伴い、今後、増加ペースは次第に緩やかになっていくものの、海外経済の改善などを背景に、増加基調を続け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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、高校授業料の影響を除いた基調的な動きをみると、下落幅は縮小を続けているとの認識で一致した。ある委員は、刈り込み平均値の前年比下落幅も縮小していることを踏まえると、昨年来の需給バランスの改善の影響が、タイムラグを経て相応に顕現化しているとの見方を示した。もっとも、別のある委員は、価格下落品目数から上昇品目数を引いた値が過去最大となったことを指摘し、物価下落圧力の根強さにはなお警戒を要すると述べた。先行きについて、委員は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、前年比下落幅は縮小していくとの認識を共有した。なお、複数の委員が、6月の「生活意識に関するアンケート調査」からみた家計の1年後の予想インフレ率が、3月調査時に比べて幾分上昇している点を指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。

多くの委員は、短期金融市場では、本行による潤沢な資金供給もあり、米欧市場における緊張感の高まりにもかかわらず、落ち着いた状況が続いていると述べた。何人かの委員は、企業の資金調達コストの低下傾向が続く中、企業収益との対比では、低金利の持つ金融緩和効果は強まりつつあるとの認識を示した。

長期金利について、何人かの委員は、海外長期金利の低下などを背景に、7月初にかけて大きく低下したことを指摘した。ある委員は、わが国でも、最近、財政再建に関する議論が盛んになりつつあるが、これまでのところ、リスク・プレミアムの大きな変動は観察されていないと述べた。この間、何人かの委員は、長期金利の低下傾向が今後も続くのかどうか、引き続き、十分注意してみていく必

要があると指摘した。

企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰りについて、委員は、総じてみれば、改善の動きが続いているとの見解で一致した。何人かの委員は、短観や各種アンケート調査の結果をみると、企業の資金繰りは、2000年代の平均並み、ないしは既に平均を上回る水準まで緩和度合いが進んでいると述べた。また、ある委員は、企業の手許流動性の対売上高比率が、特に中小企業において、足もと既往ピークを更新していることを指摘した。その上で、この委員は、マクロ的にみれば、中小企業についても、資金繰りが企業の支出活動を制約する状況ではなくなっているとの見方を示した。なお、何人かの委員は、より小規模な企業については、資金繰りの改善度合いがなお小さいことを指摘した。ある委員は、この点については、人口動態や産業構造が変化する中、小企業を取り巻く経営環境が大きく変化していることも要因となっている面があるため、資金繰りの状況のみに着目しては、問題の本質を見失う可能性があるとして述べた。

最近の為替円高や株価下落について、何人かの委員が、わが国の実体経済に及ぼす影響を見極めていく必要があると指摘した。この点に関し、何人かの委員は、海外投資家のリスク回避姿勢が強まる中、株価は、各国とも不安定な動きを続けており、円高については、安全資産としての円が消去法的に投資対象となっていることが一因であると指摘した。ある委員は、円高、株安の影響については、その時々を経済情勢や金融市場の状況を踏まえつつ、総合的に判断していくことが大事であると述べた。その上で、この委員は、内外経済が回復していることや、米欧に比べて、わが国の短期金融市場やクレジット市場は落ち着いており、金融システムもはるかに安定していることなどを考慮して評価する必要があると述べた。

### 3．中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、2010年度の成長率は、4月の展望レポートの見通しに比べて上振れるとの見方で一致した。その理由として、多くの委員は、新興国経済の一段の高成長などを背景に、輸出が予想を上回るペースで増加してきていることや、2009年度第4四半期の成長率が高い伸びとなり2010年度の発射台が高まったこと（統計上の「ゲタ」の上振れ）などを指摘した。2011年度の成長率について、委員は、概ね4月の見通しに沿って推移す

るとの認識で一致した。

物価について、委員は、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに、概ね4月の見通しに沿って推移するとの認識を共有した。こうした見通しに関し、複数の委員は、2010年度の成長率上振れという物価押し上げ要因と、最近の国際商品市況の下落や為替円高という物価押し下げ要因の両方を考慮したことを付け加えた。

リスク要因について、多くの委員は、景気面では、上振れリスクと下振れリスクが、それぞれ4月時点に比べて幾分高まっていると指摘し、何人かの委員は、リスクは概ね上下にバランスしているとの認識を示した。下振れリスクとして、多くの委員は、国際金融面での動きを指摘し、特に、欧州における財政・金融状況を巡る動きが、国際金融や世界経済に与える影響に注意する必要があると述べた。ある委員は、こうした動きに加え、耐久消費財を中心とする各種対策の効果の反動等を踏まえると、本年度後半にかけては、下振れリスクの方が意識されると指摘した。また、何人かの委員は、米欧におけるバランスシート調整の帰趨をリスク要因として指摘した。この点に関連し、ある委員は、バランスシート調整の継続などから、米国経済の中長期的な成長期待が低下している可能性があり、その影響についても注視する必要があると付け加えた。このほか、ある委員は、必要以上に長期に亘って拡張的なマクロ政策が維持されると、構造変化への取り組みの遅れから、わが国経済の生産性が高まらず、結果として中長期的な成長期待が下振れる可能性があるとの指摘した。他方、上振れリスクとしては、大方の委員が、新興国・資源国経済の更なる強まりを挙げた。何人かの委員は、新興国の場合、元々成長のモメンタムが強い上、先進国の景気回復の弱さが自らに波及することへの懸念などから、金融緩和政策の修正が遅れ気味となる可能性があることには注意が必要との認識を示した。複数の委員は、仮にそうなれば、新興国の景気が一段と過熱するリスクがあり、その後の経済・金融活動の急激な巻き戻しにも繋がる可能性があるとの述べた。このほか、ある委員は、先進国から新興国への資本流入や今後の情報関連財需要の動向如何では、新興国経済の成長スピードが一段と速まる可能性があるとの述べた。このうち、後者の点については、ある委員が、過去の経験からいっても、情報関連財の需給バランスは比較的短期間で大きく変動し得る点には留意が必要との見方を示した。こうした議論を経て、ある委員は、新興国、先進国に関する上下のリスク要因は、相互に独立したものではなく、

複雑に絡み合っているため、わが国経済への影響を点検するに当たっては、この点をしっかりと念頭に置く必要があるとの認識を示した。

物価面のリスク要因について、何人かの委員は、新興国の高成長に伴う一次産品価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクがあると指摘した。後者の点に関し、ある委員は、中央銀行としては、予想物価上昇率が下振れないようにすることが大事であると述べた。

## ・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、経済・物価情勢を踏まえると、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後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。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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ために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、今後とも、きわめて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。

委員は、6月に導入を決定した成長基盤強化を支援するための資金供給について言及した。何人かの委員は、地域銀行や信用金庫を含め、66の金融機関が本資金供給の参加先となったことは、金融機関の多種多様な取り組みをできるだけ幅広く後押しするという本措置の趣旨に沿った望ましい動きであると述べた。その上で、多くの委員は、今回の資金供給は、民間金融機関が自主的な取り組みを進めるうえでの「呼び水」であり、本措置をきっかけに、成長基盤強化に向けた動きが実際に広がっていくことが重要であると指摘した。この点に関し、何人かの委員は、既に民間金融機関では、本措置の利用を前提としたファンドの新設といった動きが広がっていると指摘した。ある委員は、今後とも、本措置の趣旨に沿った前向きな取り組みが数多く実施されることを期待しており、そのためには、資金供給の実績等をどのように公表していくかについても検討の必要があると述べた。このほか、別のある委員は、今回の措置以外にも、成長基盤強化に資する金融市場の整備などに向けて、中央銀行とし

て貢献を行い得る余地がないかどうか、引き続き模索していくことが大事であると述べた。

## ．政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復への基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。先行きについても、国際金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- 先般閣議決定された「新成長戦略」では、デフレの終結をマクロ経済運営上の最重要課題と位置付け、日本銀行と一体となって、強力かつ総合的な政策努力を行うこととしている。「新成長戦略」においては、2020年度までの期間のうち「フェーズ」を「デフレ清算期間」と位置付け、2011年度中には消費者物価上昇率をプラスにするとともに、速やかに安定的な物価上昇を実現し、デフレを終結させることを目指すこととしている。また、実質成長率を3%に近づけるべく取組みを行うこととしている。更に、デフレ終結後においては、GDPデフレータでみて1%程度の適度で安定的な上昇を目指すこととしている。政府としては、「新成長戦略」を推進し、需要・雇用の創出効果の高い政策・事業を重視し、需給ギャップの解消を目指していく。また、「新成長戦略」においては、日本銀行に対し、マクロ経済運営に関する基本的視点を政府と共有し、最大限の努力がなされることを期待するとしている。
- 政府は、「新成長戦略」とともに、先般、「財政運営戦略」を閣議決定し、財政健全化への道筋を示したところである。政府としては、これら2つの戦略を一体のものとして実行し、その実現に向けて全力を尽くしていく。
- 日本銀行においても、デフレ克服がきわめて重要な課題であるとの認識を政府と共有し、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えを示されている。引き続き、政府と緊密に連絡し、十分な意思疎通を図りながら、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府としては、わが国の景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復の基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にあると認識している。政府は、先月閣議決定した「新成長戦略」と「財政運営戦略」を一体的に推進することにより、「強い経済、強い財政、強い社会保障」の実現を目指していく。
- 2つの戦略の参考として内閣府が先月公表した経済見通しの年央試算では、2010年度の消費者物価指数は、高校実質無償化の影響を除くと0.4%程度の下落と、依然デフレ状況が続き、2011年度平均でも0.0%程度であると見込んでいる。
- 政府は、「新成長戦略」に基づき、デフレによって抑えられている需要の回復を喫緊の課題として、需給ギャップの解消を目指す政策努力を行う。デフレの終結をマクロ経済運営上の最重要課題と位置付け、2011年度中に消費者物価上昇率をプラスにするとともに、速やかに安定的な物価上昇を実現することを目指している。
- 日本銀行は、中長期的にみて物価が安定していると理解する消費者物価上昇率に関し、「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」としているが、本日の展望レポートの中間評価では、2011年度の消費者物価上昇率はわずかなプラスにとどまっている。日本銀行におかれては、デフレ脱却が政府と日本銀行の共通の政策目標であることを強く認識し、政府の「新成長戦略」におけるデフレ清算期間においては、政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営を行うことを期待する。
- なお、政府は、GDP統計を含む経済統計の一層の信頼性向上や、社会進歩を測定する指標の作成に向けた取組みを行っているが、日本銀行におかれても、こうした取組みへの理解と連携をお願いする。

## 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議

案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1．次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：なし

．対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）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。

．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21日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2010年7月15日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

1．日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致<sup>(注)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．わが国の景気は、海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。すなわち、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。企業収益や企業の業況感は引き続き改善しており、設備投資は持ち直しに転じつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。そうしたもとで、個人消費は持ち直し基調を続けている。公共投資は減少している。この間、金融環境をみると、緩和方向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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

3．先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、回復傾向を辿るとみられる。物価面では、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が徐々に改善することなどから、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、下落幅が縮小していくと考えられる。

4．4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、新興国の一段の高成長などを背景に2010年度は上振れるが、2011年度については概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価については、国内企業物価・消費者物価(除く生鮮食品)とも、概ね見通しに沿って推移するものと予想される。

5．リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の更なる強まりな

---

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員。  
反対：なし。

ど上振れ要因がある。一方で、国際金融面での動きなど下振れリスクもある。この点、一部欧州諸国における財政・金融状況を巡る動きが、国際金融や世界経済に与える影響に注意する必要がある。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

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。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。

以 上

( 参考 1 )

2010～2011 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)
2010 年度	+2.5～+2.7 < +2.6 >	+1.2～+1.3 < +1.2 >	-0.5～-0.2 < -0.4 >
4 月時点の見通し	+1.6～+2.0 < +1.8 >	+1.1～+1.5 < +1.3 >	-0.5～-0.2 < -0.5 >
2011 年度	+1.8～+2.1 < +1.9 >	+0.5～+0.9 < +0.8 >	0.0～+0.2 < +0.1 >
4 月時点の見通し	+2.0～+2.2 < +2.0 >	+0.5～+0.8 < +0.7 >	-0.1～+0.2 < +0.1 >

(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)2010年度の消費者物価指数については、前年比を1年間大きく押し下げる要因となる高校授業料の影響を除いている。高校授業料については、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比を0.5%程度押し下げると試算される。

(注4)政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

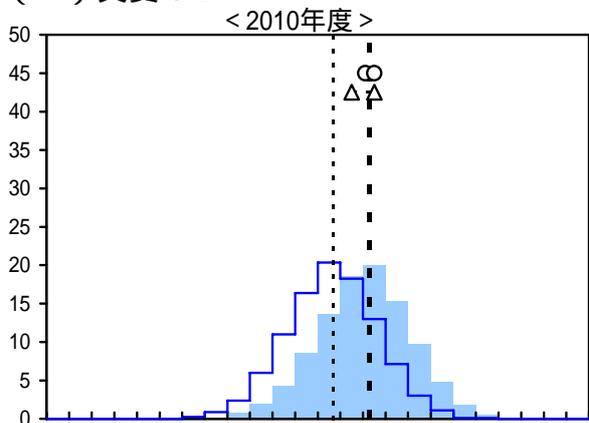
対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010 年度	+2.2～+2.7	+1.0～+1.4	-0.5～-0.2
4 月時点の見通し	+1.5～+2.0	+1.0～+1.6	-0.6～-0.2
2011 年度	+1.8～+2.1	+0.5～+1.0	-0.1～+0.3
4 月時点の見通し	+1.9～+2.4	+0.4～+1.0	-0.1～+0.3

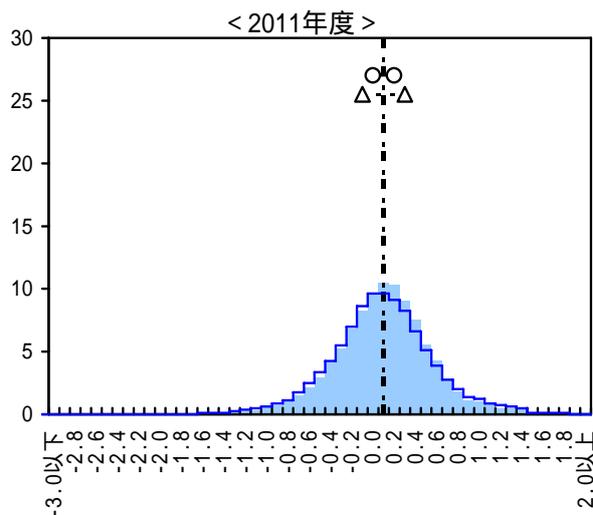
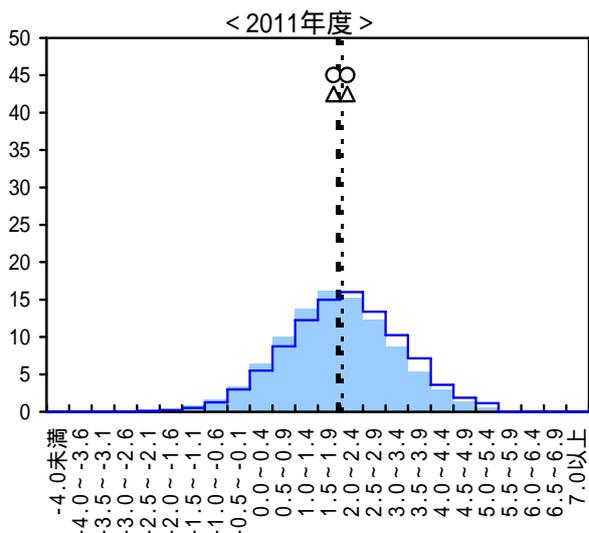
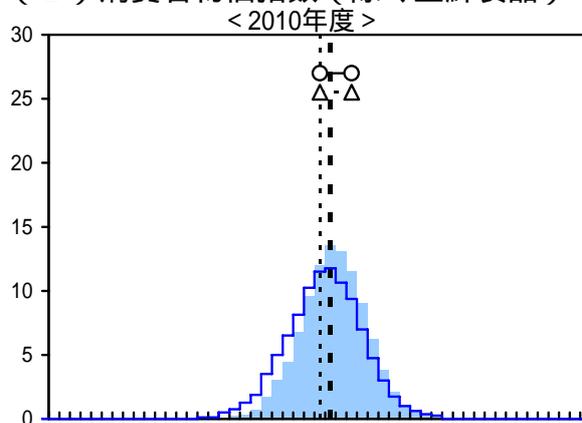
(参考2)

## 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2010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、 $\Delta$ で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、 $\circ$ 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、2010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。

( 22 年 8 月 9、10 日開催分 )

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2010 年 8 月 9 日 (14:00 ~ 16:44)  
8 月 10 日 (9:00 ~ 12:23)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )
	森本宜久	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	木下康司	大臣官房総括審議官 ( 9 日 )
	池田元久	財務副大臣 ( 10 日 )
内閣府	梅溪健児	政策統括官 ( 経済財政運営担当 ) ( 9 日 )
	平岡秀夫	内閣府副大臣 ( 10 日 )

( 執行部からの報告者 )

理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳 ( 9 日、10 日 10:29 ~ 12:23 )
企画局長	櫛田誠希
企画局政策企画課長	加藤 毅 ( 9 日、10 日 10:53 ~ 12:23 )
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
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	大谷 聡
企画局企画役	一上 響

## ．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14、15日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、固定金利方式の共通担保オペによる資金供給を継続したほか、市場におけるレート形成状況等を踏まえた機動的な運営を行った。

### 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、金利は総じて低い水準で安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%台前半で推移している。ターム物金利をみると、短国レートが1年物まで含め0.1%台前半で安定的に推移しているほか、TIBORは総じて低下基調を辿っている。CP発行レートは、低水準横ばい圏内で推移している。

株価は、為替が円高傾向を辿る中、下落した後、米欧の株価が持ち直すもとで、幾分回復し、足もと、日経平均株価は9千円台半ばとなっている。長期金利は、引き続き低下し、直近では1.0%前後で推移している。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、米国の景気減速が懸念される中、円高傾向を辿り、このところ85円台で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかに回復している。在庫投資の増勢鈍化などから減速感が出てきているが、輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。労働市場では、失業率がなお高水準横ばい圏内で

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

推移するなど、雇用環境の改善は捗々しくない。そうしたもとで、個人消費の増加ペースも足もと緩やかなものとなっている。この間、住宅投資は、均してみると低水準横ばい圏内での動きとなっている。物価面では、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境などを背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。個人消費など内需は全体として弱めの動きを続けているが、輸出がユーロ安の影響もあって堅調に推移し、生産は緩やかに増加している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境などを背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。この間、英国経済は緩やかに回復している。

アジア経済をみると、中国経済は、高めの成長を続けている。輸出が海外経済の回復から増加し、個人消費も堅調に推移する中で、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っている。こうした需要動向のもとで、生産も増加基調を続けているが、足もとは不動産取引抑制策の影響などを受けて減速している。NIEs、ASEAN経済は、着実に回復している。輸出が情報関連財需要の拡大もあって増加を続ける中、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。こうしたもとで、生産は増加を続けている。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、エネルギー価格や食料品価格の上昇に加え、労働や資本など生産要素の稼働水準の高まりから、物価上昇圧力が強まってきている。

海外の金融資本市場をみると、一部欧州諸国のソブリン・リスクが引き続き懸念されているものの、欧州系金融機関がストレステストを大きな混乱なく通過したことなどから、銀行間市場での緊張感は幾分和らいできている。米欧の株価は、米国の一部経済指標が市場予想を下回ったものの、企業決算が概ね市場予想を上回ったことや、欧州金融システムに対する不透明感がストレステストの結果公表を受けて和らいだことから、小幅に上昇した。長期金利は、米国では、景気減速を示す一部の経済指標などを受けて、低下した。ドイツでは、質への逃避の巻き戻しがみられたものの、横ばい圏内で推移した。この間、欧州周辺国の長期金利は、幾分低下したものの、ソブリン・リスクが依然懸念される中、引き続き高水準で推移した。

## 4．国内金融経済情勢

### (1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。先行きは、増加ペースが緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しに転じつつある。先行きについては、企業収益が改善を続けるもとで、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられるが、設備過剰感が残ることなどから、当面、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

個人消費は、持ち直し基調を続けている。この間、雇用・所得環境は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費の先行きは、持ち直し基調を続けるとみられるが、各種対策の効果が薄れていくこともあり、当面、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

住宅投資は下げ止まっている。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直しに向かうと予想される。

生産は、増加を続けている。先行きについては、増加ペースが緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調を続けると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は、5月以降反落した後、横ばい圏内で推移している。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響が続く中、国際商品市況の反落の影響などから、上昇幅が縮小している。先行きについては、国際商品市況反落の影響が続くことから、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。先行きは、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

### (2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和方向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、低

下傾向が続いている。实体经济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が、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。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している。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。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、銀行貸出は減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台後半の伸びとなっている。

## ．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1．経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、欧州系金融機関に対するストレステストの結果を、市場参加者は総じてポジティブに受け止めたため、市場は幾分安定を取り戻していると評価した。何人かの委員は、今回のストレステストの前提条件が厳格性に欠けるのではないかとの批判も一部にあるが、各金融機関が保有する欧州国債の金額などが明らかになり、それぞれの投資家が適当と考えるシナリオのもとでストレステストを行うことが可能となるなど、透明性が高まったことが市場のポジティブな受け止めに繋がったと述べた。ただし、大方の委員は、ストレステストを通過したことで、一部欧州諸国のソブリン・リスクの問題が払拭されたわけではなく、本質的な解決には時間を要するとの認識を示した。

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済は緩やかに回復しており、先行きも、新興国経済の高成長に牽引されるかたちで緩やかな回復を続けていくとの認識を共有した。もっとも、先進国経済について、多くの委員は、回復傾向が続くものの、バランスシート調整の厳しさが残る中、そのペースは緩やかなものにとどまるとの見方を示した。更に、多くの委員は、これまで急速なペースで回復を続けてきた新興国経済について、引き締め方向の政策もあって、やや回復ペースが鈍化していることを指摘し、今のところは、より持続性のある巡航速度への移行と捉えておくことが適当だが、今後

の展開を注意深く確認していくことが大事であると述べた。ある委員は、このところ市場の見方が変化しており、それに符合して下振れ方向への変調の兆しがみられる点に注意が必要と指摘した。

米国経済について、委員は、全体として緩やかに回復しているとの認識を共有した。何人かの委員は、わが国のバブル崩壊後の経験から、厳しいバランスシート調整に直面する米国経済について、もともとかなり慎重な見方をしており、米国経済の現在の姿は、こうした見方に概ね沿ったものとなっているとの認識を示した。ただし、これらの委員も含め、多くの委員は、回復テンポの減速を示す指標がみられ、市場では米国景気の先行きに不透明感も出ていることには留意が必要と述べた。個別の需要項目に関して、複数の委員は、リーマン・ショック後の大幅な在庫削減に続く在庫復元の動きが、一巡しつつあるとの見方を示した。多くの委員は、厳しい雇用環境が続く中、個人消費の回復は緩やかなものにとどまっていると述べた。一方、何人かの委員は、企業収益が好調な中、設備投資が増加しているとの見方を示した。米国経済の先行きについて、委員は、全体として回復傾向が続くものの、そのペースは緩やかなものにとどまるとの認識を共有した。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、国ごとのばらつきはあるものの、全体として持ち直しているとの認識を示した。多くの委員は、引き続き、通貨安を受けて、輸出が堅調に推移していると述べた。ある委員は、春以降の金融市場の混乱にもかかわらず、足もとの経済指標は比較的しっかりした内容となっていると指摘した。先行きについては、何人かの委員は、バランスシート調整に加え、緊縮財政への移行が重石となることなどから、緩やかな景気回復にとどまるとの見方を示した。

中国経済について、委員は、不動産取引抑制策の効果などから、回復ペースがやや鈍化しているものの、高めの成長を続けているとの認識で一致した。複数の委員は、実質GDPは前年比で若干減速したものの、2桁の高成長が続いていると指摘した。先行きについて、多くの委員は、不動産取引抑制策の効果などから、成長ペースは更に幾分鈍化していく可能性が高いと指摘した。これらの委員は、不動産取引抑制策が、景気過熱のリスクを抑制し、景気拡大の持続性を高めるため、長期的な観点からは、望ましい方向にあると述べた。この点に関して、何人かの委員は、不動産取引抑制策の効果が強く出過ぎて、いったん落ち込みが大きくなる可能性もあると指摘

した。一方、別のある委員は、中国の場合、多様な政策手段を有していることなどを踏まえると、当面、経済成長の基調が大きく崩れる可能性は小さいとの認識を示した。

こうした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。委員は、わが国の景気は、海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつあるとの認識で一致した。景気の先行きについて、委員は、緩やかな回復傾向を辿るとの見方で一致した。何人かの委員は、これまでリーマン・ショック後の急回復の過程で高い成長を続けてきたことなどから、さすがに伸び率自体は低下するとの見方を示した。また、何人かの委員は、本年度後半にかけて各種対策の効果が薄れていくため、回復基調は崩れないものの、景気の回復テンポが一時的に鈍化する可能性があることを指摘した。ただし、ある委員は、回復テンポが鈍化することなどは、前回会合で行った中間評価における自らの想定にある程度反映していると付け加えた。

リスク要因について、何人かの委員は、中間評価時の整理から大きくは変わっていないと述べた。上振れリスクとしては、多くの委員が、引き続き、新興国・資源国経済の更なる強まりを挙げた。このうち何人かの委員は、マクロ政策の修正が遅れ気味となったり、先進国から新興国への資金流入が強まったりすれば、成長スピードが一段と速まる可能性があるとして述べた。ある委員は、新興国や資源国では、金融政策が引き締め方向にあるが、緩和的な政策を続けている先進国からの資金フローを強める面もあり、狙いどおりの効果を発揮しにくい状況が続く恐れがあると指摘した。他方、下振れリスクとして、委員は、一部欧州諸国のソブリン・リスクを巡る動きや米国経済を巡る市場の不透明感の台頭などが、為替などの国際金融資本市場の動きを通じて、内外の経済に影響を与える可能性があるとの認識を共有した。欧州のソブリン・リスクの影響について、複数の委員は、ストレステストの結果公表を受けて欧州金融システムに対する不透明感は幾分和らいだものの、財政問題そのものが解決されたわけではないとの認識を示した。米国経済について、複数の委員は、回復の遅れを示唆する指標がみられていると指摘した上で、下振れリスクを以前よりも強く意識していると述べた。このうち一人の委員は、米国長期金利の低下が、同国の期待成長率の低下を反映している可能性もあると指摘した。もっとも、別の複数の委員は、米国の貯蓄率の統計が過去にさかのぼってかなり上方に改定

されたことが、バランスシート調整が想定よりも早く進展していることを示唆している可能性もあり、個人消費の持続的な回復に対する懸念がやや後退したとの見方も可能との認識を示した。この間、ある委員は、新興国経済の成長が足もと幾分鈍化していることについて、短期的には下振れリスクともなりうるが、長い目でみれば景気拡大が持続する可能性が高まったともみることができると述べた。この委員は、こうした時間的な観点の違いなどを認識して、リスクを議論していく必要があると指摘した。

個別の需要項目等に関して、委員は、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、輸出は、増加を続けているとの認識を共有した。もっとも、多くの委員は、これまで伸びを高めてきた中国向けなどを中心に、さすがに増勢が鈍化してきていると指摘した。先行きについて、多くの委員は、増勢は鈍化するものの、海外経済の改善が続くもとの増加基調を続けるとの見方で一致した。

設備投資について、委員は、持ち直しに転じつつあるとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、企業収益が改善を続けるもとの持ち直しの動きが次第にはっきりしていくとの見方を示した。多くの委員は、6月短観に続き、日本政策投資銀行のアンケート調査でも、設備投資計画が3年振りに前年比増加に転じたことを指摘した。一方、何人かの委員は、日本企業の海外における設備投資の伸びが高いことを指摘した上で、こうしたことが国内での設備投資の下押し圧力とならないか注意してみていく必要があると述べた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいるとの認識を共有した。複数の委員は、夏季賞与が下げ止まったことに言及した。一方、ある委員は、企業が先行きに対する慎重姿勢を緩めておらず、雇用の過剰感が残り続ける中で、基本的には人件費抑制スタンスが続くとの見方を示した。

個人消費について、委員は、持ち直し基調を続けているとの認識で一致した。複数の委員は、4～6月の個人消費は冴えなかったようだが、足もとでは猛暑効果などの後押しが期待できると指摘した。先行きの個人消費について、何人かの委員は、各種対策の効果が薄れていくことなどから、当面、緩やかな持ち直しにとどまる可能性

が高いと述べた。多くの委員は、9月末におけるエコカー補助金の終了に向けて、自動車に対する駆け込み需要が発生した後、反動減となる可能性が高いと指摘した。このうち一人の委員は、各種対策の恩恵を受けることができる耐久財の購入のために、サービスなどの消費がこれまで抑制されていた可能性を指摘し、各種対策の終了後に、こうした消費が回復していく可能性も念頭に置いて、個人消費全体でみた反動の大きさを点検していく必要があるとの見方を示した。

生産について、委員は、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、増加を続けているとの認識で一致した。何人かの委員は、鉱工業生産指数について、リーマン・ショック以降の大幅な落ち込みの影響で季節調整に歪みがあるため、その実勢が読みにくくなっているが、企業ヒアリングから得られる情報等も踏まえると、増勢は鈍化しつつも、増加を続けているとの認識を示した。また、複数の委員は、世界的な情報関連財の需給バランスが急速に悪化するリスクにも、留意が必要であると述べた。何人かの委員は、先行きについて、各種対策や在庫復元の効果が減衰していくほか、中国など新興国の経済成長率がより持続的なペースに向けて鈍化しつつあることから、今後、増加ペースは緩やかになっていくものの、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続け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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、高校授業料の影響を除いた基調的な動きをみると、下落幅は縮小を続けているとの認識で一致した。ある委員は、価格下落品目数から上昇品目数を引いた値が先月から減少していることが、価格下落の拡がりに歯止めがかかったことを示している可能性があるとして述べた。先行きについて、委員は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、前年比下落幅は縮小していくとの認識を共有した。ある委員は、昨年度後半におけるGDPの急回復を受けて、需給ギャップはかなり縮小しており、タイムラグを経て今年度後半のデフレ圧力の緩和に繋がるとの見方を示した。何人かの委員は、物価に関するリスク要因として輸入物価の動向に言及し、新興国などの経済動向が国際商品市況を通じて物価に与える影響や為替レートの影響について、今後とも注視していく必要があると指摘した。また、ある委員は、世界的にデフレへの懸念が話題となることで、予想物価上昇率が下

振れるリスクを指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。

何人かの委員は、短期金融市場では、本行による潤沢な資金供給もあり、落ち着いた状況が続いていると述べた。ある委員は、最近の長期金利の低下も、資金調達コストを低下させる方向に作用していると指摘した。別のある委員は、企業収益が回復する中であって、低金利の持つ金融緩和効果は更に強まっているとの認識を示した。

最近の長期金利の低下について、何人かの委員は、直近で金利が1%を下回る水準まで低下した2002年から2003年頃と比較した評価を、金融機関行動の観点などから行った。これらの委員は、当時と比べると、金融機関の収益や自己資本の状況が改善している点や、リスク管理が高度化している点が、異なっていることを指摘した。これらの委員も含め、委員は、長期金利の動向に関しては、予断を持たず、金融機関の有価証券投資の動向などを、引き続き、注意深くみていく必要があると指摘した。

CP・社債市場について、委員は、相対的に改善が遅れていた低格付社債を含め、発行環境が良好であるとの見方で一致した。何人かの委員は、BBB格社債の流通スプレッドが縮小していると述べた。また、複数の委員は、欧州のソブリン・リスクの高まりに端を発した国際金融資本市場の不安定化の影響から、起債を見合わせていた企業が、足もと起債を実施したことを指摘したほか、発行銘柄に拡がりが見られると述べた。

企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰りについて、委員は、緩和方向の動きが続いているとの見解で一致した。複数の委員は、企業からの資金需要が弱いことを背景に、貸出残高の前年割れが続く中、貸出条件が緩和されていると述べた。多くの委員は、最近のアンケート調査の結果が、大企業や中小企業だけでなく、小企業でも、資金繰りが改善していることを示唆していると指摘した。

最近の為替動向について、多くの委員は、円高が輸出や企業収益の下押し要因になりうると述べた。また、多くの委員は、円高やそれに伴う株安が、企業や家計のマインドに与える影響にも、注意が必要であると指摘した。ある委員は、足もとの円高水準が持続する

リスクが高まっているとの見方を示した。何人かの委員は、円高が生産拠点の海外移転を加速させる可能性がある」と述べた。この点に関して、ある委員は、生産拠点の海外移転が進んでいる背景としては、円高よりも、新興国の高成長の方が大きいとの見方を示した。この委員は、円高には、輸入原材料の購入や海外企業の買収におけるコスト低下などの利点もある」と述べた。また、複数の委員は、為替円高が経済全体に与える影響は、世界経済全体の情勢、企業収益や金融環境の動向など、様々な要因に依存するため、バランス良く全体を評価していく必要があると指摘した。これらの委員のうち一人は、円対ドル相場が、昨年 11 月のドバイ・ショック後にも同程度の円高となったが、当時と比べると、金融環境は緩和方向にあり、企業収益も改善していると指摘した。別のある委員は、円対ドル相場が、1995 年の円高のピークに近づいていることが話題となっているが、その後の日本の物価上昇率が低かったため、実質実効為替レートでみると当時ほどの円高ではないとした上で、円高と物価下落を、別々のものではなく、総合的に捉えて経済への影響を評価する必要があると指摘した。こうした議論を踏まえて、委員は、為替動向やその国内経済に与える影響について、引き続き、注意深くみていくことが必要であるとの認識を共有した。

## ・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、経済・物価情勢を踏まえると、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後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。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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ために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、今後とも、きわめて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。

委員は、6月に導入を決定した成長基盤強化を支援するための資金供給について言及した。多くの委員は、それぞれの金融機関が、自らの顧客基盤や地域などの特性に応じて、成長基盤強化に向けた自主的な取り組み方針を積極的に策定しており、大変心強く感じると述べた。このうち複数の委員は、多数の地方の金融機関が参加先

となっているため、地方経済の底上げに繋がることも期待されると述べた。また、多くの委員は、今回の資金供給などを通じて、「日本経済が直面している最も重要な課題は潜在成長率や生産性を引き上げていくことである」といった認識が浸透しつつあるとした上で、生産性を高めていくことの重要性などを引き続き丁寧に説明していく必要があると指摘した。

## ．政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復への基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど、依然として厳しい状況にある。先行きについても、米国、欧州を中心とした海外景気の下振れ懸念、国際的な金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は依然として脆弱である。
- 「新成長戦略」では、デフレの終結がマクロ経済運営上の最重要課題との認識のもと、2011 年度中に消費者物価上昇率をプラスにするとともに、速やかに安定的な物価上昇を実現し、デフレを克服することを目指している。引き続き「新成長戦略」を推進し、需要・雇用の創出効果の高い政策・事業を重視し、需給ギャップの解消を目指していく。
- 先般閣議決定をした「平成 23 年度予算の概算要求組替え基準」においても、この「新成長戦略」に掲げる施策や国民生活の安定・安全に資する施策等に対し、「歳出の大枠」の約 71 兆円の範囲内で、重点的・戦略的に予算措置を講ずることとしている。
- 日本銀行においても、デフレ克服がきわめて重要な課題であるとの認識を政府と共有し、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えを示されている。デフレ克服が政府と日本銀行の共通の政策目標であるとの認識のもと、引き続き、政府と緊密に連絡し、十分な意思疎通を図りながら、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府としては、わが国の景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復の基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にあると認識している。一方、米国や欧州を中心として世界経済の先行きに不確実性があり、また、金融資本市場の変動のリスクもある。こうしたことが日本経済に与える影響には、留意が必要である。物価については、6月の消費者物価指数は、高校無償化の影響 - 0.5%程度を含め、前年同月比 - 1.0%と、16か月連続で前年比の下落が続いている。また、内閣府の経済見通しの年央試算でも、依然デフレ状況が続くと見込んでいる。
- 政府は、「新成長戦略」に基づき、デフレによって抑えられている需要の回復を喫緊の課題として、需給ギャップの解消を目指す政策努力を行う。来年度予算編成においても、デフレ脱却や雇用拡大などを重点に置いた「平成23年度予算の概算要求組替え基準」を先月決定した。政府は、デフレの終結をマクロ経済運営上の最重要課題と位置付け、2011年度中に消費者物価上昇率をプラスにするとともに、速やかに安定的な物価上昇を実現することを目指している。
- 日本銀行が展望レポートで描いている物価上昇率の姿は、政策委員の中長期的な物価安定の理解に依然として届いていない。日本銀行においては、成長基盤強化を支援する取り組みを進めているが、今後とも、引き続きデフレ脱却は政府と日本銀行の共通の政策目標であることを強く認識し、政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営を行うことを期待する。

## ．採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

## 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1．次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．対外公表文は別途決定すること。

## 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：なし

## ．対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）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。

## ．議事要旨の承認

議事要旨（7月14、15日開催分）が全員一致で承認され、8月13日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2010年8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<sup>(注)</sup>）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．わが国の景気は、海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。すなわち、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。設備投資は持ち直しに転じつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。そうしたもとで、個人消費は持ち直し基調を続けている。公共投資は減少している。この間、金融環境をみると、緩和方向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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

3．先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、回復傾向を辿るとみられる。物価面では、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が徐々に改善することなどから、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、下落幅が縮小していくと考えられる。

4．リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の更なる強まりなど上振れ要因がある。一方で、国際金融面での動きなど下振れリスクもある。この点、一部欧州諸国における財政・金融状況を巡る動きなどが、国際金融資本市場の動きを通じて内外の経済に与える影響に注意する必要がある。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

---

<sup>(注)</sup>賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員。

反対：なし。

5 . 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。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。

以 上

( 22 年 8 月 30 日開催分 )

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2010 年 8 月 30 日 (9:00 ~ 12:06)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )
	森本宜久	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	池田元久	財務副大臣
内閣府	平岡秀夫	内閣府副大臣

( 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	櫛田誠希
企画局政策企画課長	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
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	奥野聡雄
企画局企画役	西崎健司

## ・臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

冒頭、議長より、今回の臨時金融政策決定会合開催について、以下のとおり趣旨説明があった。

- わが国の景気は緩やかに回復しつつあり、先行きも回復傾向を辿るとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比も、基調的にみると下落幅が縮小を続けており、先行きも縮小していくと考えられる。もっとも、最近では、弱めの経済指標の発表が相次いだ米国経済を中心に、先行きを巡る不確実性の高まりが窺われるほか、為替市場や株式市場でも不安定な展開が続くなど、わが国経済に与える影響という観点から注意が必要な動きがみられている。
- こうした情勢を踏まえ、日銀法第 17 条第 3 項に基づき、臨時金融政策決定会合を開催することとし、執行部から最近の金融経済情勢に関する報告を受けた上で、金融調節手段面で必要と考えられる対応について検討することとした。

## ・執行部からの報告の概要

### 1．内外の金融市場動向

内外の株式市場をみると、米国の株価は、このところ市場予想を下回る弱い経済指標の発表が相次いだことなどから、下落しており、欧州の株価も、こうした動きに連れるかたちで下落した。わが国の株価も、米欧株価の軟調や為替円高を背景に下落しており、日経平均株価は、足もと 9 千円を下回って推移している。

長期金利の動向をみると、米国の長期金利は、米国景気の減速懸念の高まりなどを背景に低下した。欧州については、アイルランドの財政問題の再燃をきっかけとする質への逃避の動きなどから、独英の長期金利が低下し、欧州周辺国の対独国債スプレッドが上昇してきている。わが国の長期金利は、米独等の長期金利が低下する中、低下基調を辿り、一時 0.9% を割り込んだ。

為替相場の推移をみると、グローバル投資家のリスク回避姿勢の強まりなどを背景に、全体としてドルと円が上昇し、ユーロが下落する展開となっている。円の対ドル相場は、米国の景気減速懸念の高まりや米国長期金利の低下などを材料に、8 月下旬に一時 83 円台

まで円が上昇するなど、不安定な動きが続いている。

わが国の短期金融市場は、総じて安定している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、誘導目標である 0.1% 前後で推移しているほか、短国レートは幾分低下している。

## 2．海外経済情勢

米国経済は、緩やかな回復を続けているものの、前回会合以降に判明した経済指標をみると、景気の減速傾向を示唆するものが多かった。4～6月の実質GDPの伸び率は、在庫投資の増勢鈍化などを背景に、1次推計値から下方修正された。生産は引き続き増加しているものの、新規失業保険申請件数が市場予想を上回るなど、雇用環境は依然厳しい状況が続いている。そうしたもとで、小売売上高は減速している。住宅市場では、住宅減税の期限切れの影響などを受けて、着工、販売件数とも減少傾向を辿っている。こうした軟調な経済指標を背景に、市場では、経済の先行きを巡る不確実性がこれまで以上に意識されるようになってきている。今後、市場のセンチメントがさらに悪化した場合、バランスシート問題を抱える米国経済が予想以上に下振れる可能性があることに注意する必要がある。

欧州経済をみると、国ごとのばらつきはあるものの、前回決定会合以降に判明した経済指標の多くは、総じて堅調な内容であった。

新興国経済については、世界的な在庫投資の増勢鈍化などから、輸出が足もと幾分減速しているものの、内需は増勢を維持しており、全体として高めの成長を続けている。

## 3．国内経済情勢

輸出は、一頃に比べて増加ペースは鈍化しているが、増加を続けている。個人消費は、持ち直し基調を続けており、足もとでは、猛暑の影響やエコカー補助終了に伴う乗用車の駆け込み需要がみられる。もっとも、ヒアリング情報等によると、株価下落の影響などから、高額商品の売れ行き低調を指摘する声もある。雇用環境をみると、引き続き厳しい状況にあるものの、有効求人倍率が緩やかな持ち直しを続けているなど、厳しさの程度は幾分和らいでいる。なお、4～6月の実質GDPの伸び率は、1次速報値で前期比 0.1% と 1～3月に比べて大幅に減速した。ただし、これについては、鉱工業生産や企業収益の動きなどからみて、2次速報値において上方修正さ

れる可能性がある。

物価面をみると、7月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、6月に比べ下落幅がわずかに拡大したが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

先行きについては、秋以降、猛暑効果の剥落やエコカー補助の終了などもあり、わが国の景気は、改善の動きが一時的に弱まると考えられる。また、今後、海外経済の不確実性の高まりや、これを背景とした為替円高等の影響が、わが国の経済・物価見通しの下振れに繋がる可能性に注意する必要がある。

## ・金融調節手段面での対応に関する執行部説明の概要

執行部からの報告を受け、議長は、米国経済を中心に先行きを巡る不確実性がこれまで以上に高まっており、為替相場や株価が不安定な動きを続けていると述べ、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意していく必要があるのではないかと、との問題意識を示した。また、こうした状況を踏まえると、金融政策面では、固定金利オペを拡充することにより、市場金利の低下を促し、金融緩和を一段と強化していくことなどが考えられると述べた。その上で、議長は、執行部に対し、固定金利オペの拡充策として考え得る具体的な対応について、説明を求めた。

執行部は、以下のとおり説明を行った。

- 昨年12月の固定金利オペの導入以降、短国レート、TIBOR、新規貸出約定平均金利などは低下してきており、同オペは、やや長めの短期金利の引き下げに効果を発揮してきたと評価できる。また、金利入札型共通担保オペの最高落札レートと最低落札レートの乖離幅が徐々に縮小してきていることが示すように、固定金利オペによる資金供給の拡大は、資金調達に対する市場参加者の安心感の醸成に寄与してきたと考えられる。
- 市場金利の低下を促し、金融緩和を一段と強化していくためには、固定金利オペについて、現行の期間3か月物に加え、新たに期間6か月物を導入し、同オペを通じた資金供給を大幅に拡充することが考えられる。これにより、TIBORを含めたさらに長めの短期金利のほか、CP金利や社債金利など、より広い範囲の金利の低下を促すことが期待できる。また、企業の借入金利への波及

や、それを通じた企業マインドへの好影響なども期待し得る。

- 一方、こうしたオペの導入に伴い、金利入札型オペを実施する余地が低下し、オーバーナイト金利のコントロールが難しくなる可能性がある。このため、オペの実行頻度等については、市場の状況を見極めながら柔軟に運用していくことが適当と考えられる。
- 以上の点を踏まえると、仮に6か月物の固定金利オペを導入した場合、当面の運用として、月1～2回、毎回8,000億円程度のオペを実施することが想定される。これにより、6か月物の資金供給額は10兆円程度、3か月物と合わせた固定金利オペ全体の資金供給額は、最終的に30兆円程度になると見込まれる。

## ・ 討議

### 1 . 金融経済情勢に関する委員会の検討

委員は、まず、海外の金融経済情勢について議論を行った。

米国経済について、多くの委員は、全体として緩やかに回復しているという基本的な姿は変わらないものの、このところ、雇用や住宅関連を中心に、市場予想を下回る弱めの指標が相次いでおり、景気回復テンポの減速傾向が明確化してきていると述べた。多くの委員は、こうした状況のもと、米国経済の先行きを巡る不確実性はこれまで以上に高まっており、この点は、最近の米国株価の不安定な動きにも現れていると指摘した。ある委員は、今月入り後、米国長期金利が大きく低下しており、これが、同国の期待成長率の低下とデスインフレ傾向の長期化を示唆している可能性があるとの見方を示した。もっとも、この点に関し、複数の委員は、2011年以降の米国経済の成長見通しなどを踏まえると、最近の長期金利の動向は、行き過ぎた悲観的な動きと解釈する余地もあると指摘した。

欧州の状況について、複数の委員は、欧州系金融機関に対するストレステストの結果公表後、欧州金融システムに対する不透明感は幾分和らいでいると指摘した。もっとも、何人かの委員は、アイルランドの財政問題などを背景に、ソブリン・リスクに対する懸念が再燃するなど、欧州の財政・金融状況を巡る動きには、引き続き十分な注意を要すると述べた。

最近の円高傾向について、多くの委員は、世界経済の先行きを巡る不確実性の高まりから、世界的にリスク回避的な投資行動が強ま

り、相対的に安全な通貨とみられている円に対する需要が増えたことが主な背景であるとの認識を示した。ある委員は、このところの円高の背景として、市場には、日米金利差の縮小や両国の金融緩和姿勢の違いを指摘する見方があると述べた。この点に関し、別の委員は、8月10日にFRBが決定した国債の買入措置を追加的な金融緩和と評価する見方があるが、この買入れは、FRBが保有する債券の償還資金見合いで行うものであるため、実質的には、金融の引き締めを回避し、それまでの金融緩和を継続するものであると指摘した。ある委員は、円高は、長期的にみれば、わが国経済に必ずしもネガティブな影響だけをもたらすものではないが、株式市場では、大きなマイナス要因と捉えられがちであることに注意していく必要があるとの認識を示した。

続いて、委員は、わが国の経済情勢について議論を行った。委員は、前回会合以降に判明した経済指標やヒアリング情報等を踏まえると、わが国の景気は緩やかに回復しつつあり、先行きも回復傾向を辿るとみられるとの認識を共有した。その上で、何人かの委員は、耐久消費財に関する政策効果の反動などから、わが国経済の回復テンポは、今後、一時的に減速していく可能性が高いと指摘した。また、ある委員は、このところ米国経済の下振れを示唆するデータが増えていることなども踏まえると、先行きのわが国経済が中間評価時の想定よりやや弱めで推移することがないかどうか、しっかりと点検していく必要があるとの認識を示した。物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、基調的にみると下落幅が縮小を続けており、先行きも下落幅が縮小していくとの認識で一致した。

先行きのリスクについて、多くの委員は、米国経済を中心に、先行きを巡る不確実性が高まっており、為替相場や株価が不安定な動きを続けていることを踏まえると、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意していく必要があると述べた。何人かの委員は、米国経済の状況や、これを反映した為替相場の動向次第では、今後、わが国の輸出が予想以上に減速する可能性があるとして指摘した。また、何人かの委員は、円高や軟調な株価が、企業や消費者のマインドを通じてこれらの支出活動に悪影響を及ぼすリスクにも注意を要すると述べた。ある委員は、円高の継続により、企業の収益見通しが下振れたり、生産拠点の海外シフトの動きが拡大すれば、設備投資や雇用の拡大が阻害され、経済の自律回復が遅れる可能性があ

ると指摘した。別のある委員は、中小企業については、ビジネスモデルの転換や多様化が困難であり、かつ、今回の金融危機で大企業以上に経営体力が低下しているため、円高が企業マインドに与える影響は、大企業に比べて大きいとの認識を示した。この間、ある委員は、かねてより本年度後半にかけての景気・物価の下振れリスクを意識してきており、ここにきてリスクが一段と高まったとは考えていないと述べた。また、この委員は、市場の不安定な動きが経済・物価にどう波及するかについては、足もと市場が過度に悲観的になっている可能性などを含め、もう少し見極める必要があると指摘した。

## 2．金融調節手段面での対応に関する委員会の検討

以上の議論を経て、大方の委員は、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクが高まっていることを踏まえると、金融緩和を一段と強化し、日本経済の回復をより確かなものとしていくことが必要であると述べた。何人かの委員は、現在のところ、わが国の経済・物価はこれまでの見通しに概ね沿って推移しているが、市場の不安定化に伴うマインド面への悪影響を防ぐとともに、今後、米欧経済の下振れリスクが顕現化した場合のわが国経済への影響を軽減するためには、現時点で、前倒し的に政策対応を講じることが必要との認識を示した。

具体的な措置として、大方の委員は、固定金利オペを通じた資金供給を大幅に拡大し、これにより、市場金利の低下を促していくことが適当であると述べた。その上で、これらの委員は、執行部からの説明のとおり、現行の3か月物のオペに加え、6か月物のオペを新たに導入し、追加的に10兆円程度の資金供給を行うことが適当であるとの見解を示した。

多くの委員は、こうした対応により、これまでよりもさらに長めの短期金利が広い範囲で低下し、現在の強力な金融緩和が一段と浸透していくことが期待されると述べた。一方、ある委員は、現在の短期金融市場の金利水準を踏まえると、今回、新たなオペを導入しても、追加的な効果はさほど大きくないとの見方を示した。これに対し、何人かの委員は、これまでの強力な金融緩和により、金利水準がかなり低下してきているのは事実であるが、それでもなお低下の余地は残っているとの認識を示した。また、何人かの委員は、今回、日本銀行が、一段の金融緩和姿勢を明確に打ち出せば、市場参

加者や各経済主体の先行きに対する不安心理を和らげる効果も期待できると述べた。

何人かの委員は、固定金利オペの拡充は、市場機能や日本銀行によるオーバーナイト金利のコントロール力の低下に繋がる可能性がある」と指摘した。この点に関し、多くの委員は、市場機能に対する影響や日々の金融調節への負担を極力小さくするため、6か月物オペのオフター頻度は月1～2回程度と想定し、市場の動向を見極めながら対応していくことが適当であるとの認識を示した。

ある委員は、今回の追加緩和措置は、その効果と副作用を入念に点検・比較した上で、現在の金融経済情勢に照らして最も適切な施策を選択しようとするものであり、こうした金融政策運営上の構えは、他の様々な選択肢についても当てはまると指摘した。何人かの委員は、為替や株価は常に注意深くみていくべきものであるが、今回の措置は、市場の変動そのものに焦点を当てたものではなく、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意が必要になっているとの判断に基づき実施するものであることを、市場にしっかりと伝えていくことが重要であると述べた。

### 3．当面の金融政策運営に関する委員会の検討

次回9月6、7日の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、0.1%前後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。

#### ．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。

- 固定金利オペに関する今般の提案は、現在検討を行っている政府の経済対策と連携し、現下の経済金融情勢の変化に応え迅速に対応されたものと、政府として評価している。
- 日本銀行におかれては、デフレ克服が政府と日本銀行の共通の政策目標であるとの認識のもと、政府と緊密に連絡し、十分な意思疎通を図りながら、引き続き適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、円高や海外経済の減速懸念等から、このところ下振れリスクが強まってきている。政府としては、このような経済情勢を踏まえ、「経済対策の基本方針」を早急に決定し、できる限り速やかに具体的な対策を取りまとめることとしている。
- 本日もご提案のあった期間 6 か月の固定金利オペの導入については、機動的な措置であり、早期にデフレを脱却し、景気の下押しリスクに対処する上で重要と考える。日本銀行におかれては、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営によって早期のデフレ脱却を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

## 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

#### 記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

## 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：なし

### ．対外公表文（「金融緩和の強化について」）の検討

以上の議論の結果、市場金利の低下を促し、金融緩和を一段と強化していくため、固定金利オペについて、期間6か月物を新たに導入した上で、同オペを通じた資金供給を大幅に拡大していくことが多数意見となった。一方、須田委員は、こうした措置を実施することについて、反対した。このため、多数意見に関する記述、および須田委員がこれに反対した旨の記述を含んだ対外公表文（「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、対外公表文について、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。

なお、須田委員は、必要と判断される場合には果敢に行動する必要がある、その姿勢をしっかりと示すことが重要であるものの、今回、期間6か月物の固定金利オペを新たに導入し、資金供給を大幅に拡大していくことに反対する理由として、以下の点を挙げた。

- 足もとの経済指標は概ね想定に沿った展開となっているほか、為替円高や株価下落の影響が実体経済にどう波及するかについても、そうした動きの持続性や波及までのタイムラグの大きさ、更には、足もと市場が過度に悲観的になっている可能性を含め、もう少し見極めが必要と思われること。
- 今回の措置が、為替対策と受け取られかねず、長い目でみてバブルの温床に繋がるリスクを高めること。
- 今回の措置による効果は限定的である一方、市場機能をこれまで以上に低下させるなどコストが高く、デフレへの対応という観点からは、現在取り組んでいる成長基盤強化の支援に注力すべきであること。

### ．議事要旨の承認日程

本日の臨時金融政策決定会合の議事要旨については、実務上の制約

を考慮し、10月4、5日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

2010年8月30日  
日本銀行

### 金融緩和の強化について

1. 日本銀行は、本日、臨時の政策委員会・金融政策決定会合を開催し、固定金利方式の共通担保資金供給オペレーションについて、期間6か月物を新たに導入したうえで、同オペを通じた資金供給を大幅に拡大することとした。これにより、市場金利の低下を促し、金融緩和を一段と強化していくこととした<sup>(注1)</sup>。
2. わが国の景気は緩やかに回復しつつあり、先行きも回復傾向を辿るとみられる。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、基調的にみると下落幅が縮小を続けており、先行きも下落幅が縮小していくと考えられる。この間、米国経済を中心に、先行きを巡る不確実性がこれまで以上に高まっており、為替相場や株価は不安定な動きを続けている。こうしたもとで、日本銀行としては、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意していくことが必要と判断した。
3. 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、0.1%前後で推移するよう促す」ことを決定した(全員一致<sup>(注2)</sup>)。
4. 日本銀行としては、今回の金融緩和措置が、政府の取り組みとも相俟って、日本経済の回復をより確かなものとするうえで、効果を発揮すると考えている。
5. 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極めて重要な課題であると認識している。こうした認識のもと、強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援を

---

(注1) 須田委員は、本文中、固定金利オペに関し、期間6か月物を新たに導入したうえで、同オペを通じた資金供給を大幅に拡大することについて、反対した。

(注2) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員。

反対：なし。

図ってきた。日本銀行としては、今後とも、中央銀行として最大限の貢献を粘り強く続けていく方針である。

以 上

( 22 年 9 月 6、7 日開催分 )

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2010 年 9 月 6 日 (14:00 ~ 16:29)  
9 月 7 日 ( 9:00 ~ 12:34)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )
	宮尾龍蔵	( " )
	森本宜久	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	木下康司	大臣官房総括審議官 ( 6 日 )
	池田元久	財務副大臣 ( 7 日 9:21 ~ 12:34 )
内閣府	梅溪健児	政策統括官 ( 経済財政運営担当 ) ( 6 日 )
	津村啓介	大臣政務官 ( 7 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	櫛田誠希
企画局政策企画課長	加藤毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
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	西崎健司
企画局企画役	一上響

## ．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、前々回会合（8月9、10日）、前回会合（8月30日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、市場におけるレート形成状況等を踏まえた機動的な運営を行った。9月3日には固定金利方式・共通担保オペの期間6か月物を実施したほか、9月6日には第1回目の成長基盤強化支援資金供給を実施した。

### 2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、前回会合において追加緩和措置が決定されたこともあって、やや長めの金利を中心に、ごく小幅ながら金利が低下している。GCレポレートは、幾分不安定化する局面もみられたが、均してみれば、0.1%台前半で概ね安定的に推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、金利が低下している。TIBORは緩やかな低下基調を辿っている。CP発行レートは、堅調な需給環境が続く中、短期金利が全般的に低下していることもあって、緩やかな低下基調を辿っている。

株価は、為替の円高傾向が続いたほか、米欧の株価が総じて軟調に推移していることを受けて下落したが、その後、幾分回復し、このところ、日経平均株価は9千円台前半で推移している。長期金利は、米国の景気減速が懸念され、海外の長期金利が低下基調で推移する中、一時0.9%を下回る水準まで低下した。その後は銀行等の利益確定売りがみられたこともあって、足もとは1.1%台で推移している。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、米国の景気減速が懸念される中、円が強含みやすい地合いが続いており、このところ84円前

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

後で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

世界経済は、減速しつつも回復を続けている。

米国経済は、減速しているが、なお緩やかに回復している。輸出が増加を続け、設備投資も緩やかに増加しているものの、在庫投資の増勢鈍化などから成長のペースは落ちている。労働市場では、雇用者数が持ち直しているものの、失業率はなお高水準横ばい圏内で推移するなど、雇用環境の改善は捗々しくない。個人消費の増加ペースは緩やかなものに止まり、住宅投資も低水準で推移している。そうしたもとで、経済がバランスシート問題を抱えていることに伴う景気の下振れリスクが、従来よりも強く市場に意識されている。物価面では、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、全体としてみれば、緩やかに回復している。輸出がユーロ安の影響もあって堅調に推移しているほか、個人消費など内需も持ち直す中、生産は緩やかに増加している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、低下傾向を続けている。この間、英国経済は緩やかに回復している。

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。個人消費は、家計の所得水準の向上を背景に、全体として堅調に推移している。輸出は、海外経済の減速を背景に、伸びが鈍化しているが、増加を続けている。また、固定資産投資は、政府による不動産取引抑制策の影響などから減速しつつも、なお高い伸びを維持している。N I E s、A S E A N経済は、着実に回復を続けている。輸出や生産の増勢が足もと鈍化する一方で、個人消費や設備投資は増加基調を辿っている。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、食料品価格の上昇や生産要素の稼働水準の高まりから、物価上昇圧力が強まってきている。

海外の金融資本市場をみると、米国金融市場では、市場予想を下回る軟調な経済指標の公表が続いたことなどから、8月末にかけて

株価は下落し、長期金利は低下したが、9月初に雇用統計など市場予想を上回る指標が公表されると、反発した。欧州金融市場でも、株価は米国に連れて変動した。独英の長期金利については、アイルランドの財政問題の再燃をきっかけとした質への逃避などを背景に低下した。欧州周辺国では、国債の対独スプレッドが、欧州系金融機関のストレステスト結果公表後、縮小傾向にあったが、アイルランド問題を受けて再び拡大圧力がかかるなど、不安定な地合いが続いている。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、一頃に比べ増加ペースが鈍化しているが、増加を続けている。先行きは、海外経済の改善が続くもとの、当面そのペースは緩やかながら、増加を続けるとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しに転じつつある。先行きについては、収益が改善基調にあるもとの、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられる。もっとも、設備過剰感が残ることなどから、当面、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

個人消費は持ち直し基調を続けており、とくに最近では猛暑の影響や耐久消費財の駆け込み需要がみられる。この間、雇用・所得環境は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費の先行きは、猛暑効果の剥落やエコカー補助の終了などから一時的に弱めとなる可能性が高いが、均してみれば持ち直し基調を続けるとみられる。

住宅投資は下げ止まっている。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直しに向かうと予想される。

生産は、一頃に比べ増加ペースが鈍化しているが、増加を続けている。先行きについては、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなるものの、均してみれば増加基調を迎えると考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、5月以降反落した後、横ばい圏内で推移している。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需

給緩和の影響が続く中、国際商品市況の反落の影響などから、弱含みとなっている。先行きについては、国際商品市況反落の影響が続くことから、当面、弱含みで推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。先行きは、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

## （２）金融環境

わが国の金融環境は、緩和方向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、低下傾向が続いている。实体经济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が、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。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している。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。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、銀行貸出は減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、CPの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台後半の伸びとなっている。

## ・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### 1．経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済は減速しつつも回復を続けており、先行きも新興国経済の高成長に牽引されるかたちで、回復傾向を続けるとの認識を共有した。もっとも、先進国経済について、多くの委員は、バランスシート調整の厳しさが残る中、回復のペースは緩やかなものにとどまるとの見方を示した。更に、何人かの委員は、経済指標の動向や金融資本市場の動きを踏まえると、こうした先行き見通しに対する不確実性は、従来と比べ高まっているとの認識を述べた。また、多くの委員は、これまで急速なペースで回復を続けてきた新興国経済について、金融緩和の修正な

ど引き締め方向の政策もあって、回復ペースが幾分鈍化傾向にあることを指摘した。この点について、何人かの委員は、基本的にはより持続性のある巡航速度への移行と捉えておくことが適当だが、今後の展開を引き続き注意深く確認していくことが大事であると述べた。

米国経済について、委員は、減速しているが、なお緩やかな回復が続いているとの認識を共有した。何人かの委員は、8月中に公表された経済指標が、小売や住宅関連を中心に軟調なものが多く、経済の減速がはっきりしてきたとの見方を示した。複数の委員は、景気後退には至らないものの、予想以上の減速であると述べた。もっとも、多くの委員は、堅調な輸出を背景に生産は引き続き増加しているほか、民間部門の雇用者数も持ち直しを続けている点を指摘し、景気が大きく減速する可能性は低いとの見方を示した。先行きについて、委員は、回復傾向を続けるとみられるものの、見通しの不確実性は大きいとの認識で一致した。何人かの委員は、米国経済が、わが国のバブル崩壊後と同様に、バランスシート問題を抱えているため、生産・所得・支出の自律的な好循環メカニズムが作動しにくく、下方に振れやすいリスクに晒されているとの見方を述べた。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、国ごとのばらつきはあるものの、全体としてみれば、緩やかに回復しているとの認識を示した。多くの委員は、既往のユーロ安がユーロ主要国の輸出や生産を後押しし、所得や支出を下支えしているとの見方を示した。何人かの委員は、ギリシャなどユーロ周辺国では、公的部門と民間部門の双方が過剰債務を抱える中で、金融市場が不安定な状況が続いており、ユーロ域内での経済格差は、ここにきて更に拡大してきていると指摘した。先行きについて、多くの委員は、ユーロ安が生産活動を後押しするものの、バランスシート調整に加え、緊縮財政への移行が重石となることなどから、緩やかな景気回復にとどまるとの見方を示した。

中国経済について、委員は、幾分減速しつつも、高めの成長を続けているとの認識で一致した。多くの委員は、不動産取引抑制策やエネルギー消費抑制策の影響などから固定資産投資や工業生産の増加ペースは緩やかになってきているものの、急減速には至っていないと指摘した。このうち不動産取引抑制策について、複数の委員は、中国経済が中長期的に持続可能な成長を続ける上では、望ましい方向にあるとの認識を示した。何人かの委員は、小売売上など個人消

費関連の指標は、家計の所得水準が向上していることを背景に、全体として堅調に推移しているとの認識を示した。先行きについて、多くの委員は、固定資産投資の減速や輸出の増勢鈍化から、生産の減速傾向は続くと思われるものの、個人消費の増加基調が続くもとで、経済全体では高めの成長を続ける可能性が高いとの見方で一致した。

国際金融資本市場について、大方の委員は、為替、株式、債券市場などにおいて、世界経済の先行き不透明感の高まりを背景として、経済指標などに敏感に反応して大きく振れやすい状況が続いているとの見方で一致した。多くの委員は、米国において8月末にかけて市場予想を下回る経済指標の公表が相次ぎ、欧州においてアイルランドなどの財政問題が強く意識される中で、グローバルな投資家がリスク回避的な行動を強めているとの認識を示した。何人かの委員は、為替市場において、相対的に安全な通貨に対する需要が強まっており、ユーロなどが売られ、日本円やスイス・フランなどが買われる傾向がみられると述べた。また、複数の委員は、質への逃避の動きから、各国とも株価が軟調に推移し、長期金利が低下しやすい状況となっているとの見方を示した。何人かの委員は、ユーロ周辺国の長期金利について、対独国債スプレッドが拡大していることを指摘し、欧州ソブリン問題は、今春のように国際金融資本市場全体を揺るがすほどには至っていないが、依然、世界経済の火種として燻っているとの認識を述べた。

こうした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。委員は、わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるとの認識で一致した。多くの委員は、海外経済の成長ペースが緩やかになっていることを背景に、輸出や生産は、さすがに一頃と比べ増加ペースが鈍化しているものの、雇用・所得環境の改善の動きが続いており、更にとくに最近では個人消費に猛暑の影響や耐久消費財の駆け込み需要がみられることもあって、全体として、回復のモメンタムが維持されているとの見方を示した。この点に関連して、複数の委員は、4～6月期のGDP統計1次速報において実質成長率が年率0.4%の極めて低い伸びとなったことについて、その後公表された法人企業統計季報を踏まえると、2次速報ではGDPが上方修正され、中間評価で想定していたような、緩やかな回復を示す可能性が高いとの見方を述べた。景気の先行きについて、委員は、緩やかな回復傾向を辿るとの見方で一致した。ただし、多くの

委員は、今年度下期にかけては、海外経済の減速の影響に加え、猛暑の影響や耐久消費財の駆け込み需要など一時的な需要増加要因が剥落していくため、景気改善の動きは、一時的に弱まる可能性が高いと付言した。

リスク要因について、何人かの委員は、上振れリスクとして、引き続き、新興国・資源国経済の強まりを挙げた。このうち複数の委員は、これらの国々では、金融緩和の修正など引き締め方向の動きが広がっているものの、経済活動水準が既に相応に高まっており、先進国からの資金流入が続いていることも踏まえると、短期的な景気過熱のリスクはなお注意を怠れないとの見方を示した。他方、委員は、米国経済を中心とする先行きを巡る不確実性の高まりと、これを背景とした為替相場や株価の不安定な動きが続くもとで、わが国経済の下振れリスクに注意が必要であるとの見方で一致した。この点、ある委員は、中間評価以降これまで判明した経済指標や金融市場の動きを総合的に評価すると、景気は中間評価時点で想定していた姿よりやや弱めで推移する蓋然性も念頭に置き、展望レポートに向けて点検を進めたいと述べた。何人かの委員は、米国経済について小売や住宅関連などやや弱めの指標が目立っており、海外経済の下振れリスクについて従来よりも強く意識する必要があるとの認識を示した。この点と関連して、複数の委員は、米国の長期金利の低下が、長期的な期待名目成長率の低下を示している可能性があり、低めの成長が長引く惧れがあると述べた。最近の為替動向について、大方の委員は、円高が輸出や企業収益の下押し要因になりうると述べた。また、多くの委員は、円高やそれに伴う株安が、企業や家計のマインド面に与える影響にも、注意が必要であるとの認識を示した。ある委員は、最近における円・ドル相場と株価の連動性の強まりを指摘した上で、先行き新興国経済の回復スピードが再び高まった際には、これが株価の下支え要因として働くため、両者の連動は現在より緩やかなものになる可能性があるとして述べた。

個別の需要項目等に関して、委員は、輸出は、一頃に比べ増加ペースが鈍化しているが、増加を続けているとの認識を共有した。この背景について、多くの委員は、これまで急速なペースで回復を続けてきた新興国経済について、中国経済を中心として、回復ペースが幾分鈍化傾向にあることを指摘した。また、何人かの委員は、情報関連財の世界的な動向に関して、一部の財の需要の伸びに減速感がみられていると述べた。先行きについて、大方の委員は、海外

経済の改善が続くもとの、当面そのペースは緩やかながら、増加を続けるとの見方で一致した。多くの委員は、このところの海外経済の動きや円高が、輸出に与える影響を注視していく必要があるとの認識を示した。

設備投資について、委員は、持ち直しに転じつつあるとの認識で一致した。多くの委員は、4～6月期の法人企業統計季報において、設備投資が季節調整済前期比で増加に転じたことを指摘した。先行きについて、多くの委員は、企業収益が改善を続けるもとの、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられるが、当面、そのペースは緩やかなものにとどまるとの見方で一致した。何人かの委員は、このところの円高や為替相場の先行き不透明感が企業の設備投資行動に与える影響について、企業は、収益の円高に対する耐性が従来より強化され、設備投資案件を相応に抱えているものの、企業マインドが冷え込むことにより、設備投資の実行を躊躇するリスクがあると述べた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいるとの認識を共有した。何人かの委員は、企業に雇用過剰感が引き続き残っており、人件費に対して抑制的な姿勢が続いているとの見方を示した。これらを含む多くの委員は、有効求人倍率の上昇が続き、夏季賞与が前年を上回るなど、改善の動きは続いていると指摘した。

個人消費について、委員は、持ち直し基調を続けており、とくに最近では猛暑の影響や耐久消費財の駆け込み需要がみられるとの認識で一致した。何人かの委員が、7月はエアコン販売やコンビニエンスストアの売上高などが増加していることを指摘し、猛暑の影響が現れているとの見方を示した。また、多くの委員が、エコカー補助終了前の駆け込み需要増により、8月の乗用車の新車登録台数が大幅に増加したと述べた。先行きについて、委員は、こうした一時的な需要の増加要因が剥落していく中で、雇用・所得環境の改善がどの程度進んでいくかがポイントとなるとの見方で一致した。多くの委員は、猛暑効果の剥落やエコカー補助の終了などから一時的に弱めとなる可能性が高いが、均してみれば持ち直し基調を続けるとの認識を示した。

生産について、委員は、一頃に比べ増加ペースが鈍化しているが、増加を続けているとの認識で一致した。何人かの委員は、鉱工業生

産指数について、企業ヒアリングから得られる情報等も踏まえて実勢を判断すると、駆け込み需要の影響を受けた輸送機械や猛暑の影響を受けたエアコン、飲料などで強めの動きとなっているものの、全体としてみれば、輸出の増勢鈍化などを背景に増加ペースは緩やかになってきているとの見方を示した。先行きについて、委員は、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなるものの、均してみれば増加基調を辿るとの認識を共有した。多くの委員は、駆け込み需要の反動や猛暑効果の剥落など生産に対する下押し圧力が強まる中で、このところの海外経済の動きや円高などが生産活動に与える影響には、注意を怠れないと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、高校授業料の影響を除いた基調的な動きをみると、下落幅は縮小を続けているとの認識で一致した。ある委員は、大きな相対価格変動を除去した、刈り込み平均指数の前年比下落幅が、緩やかな縮小傾向を続けていることを指摘した。別のある委員は、価格下落品目数から上昇品目数を引いた値が2か月連続で減少していることが、価格下落の拡がりに歯止めがかかったことを示している可能性があるとの見方を示した。先行きについて、委員は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、前年比下落幅は縮小していくとの認識を共有した。多くの委員は、物価見通しのリスク要因として、輸入物価の動向に言及し、このところの円高が消費者物価を下押しする点について、今後とも注視していく必要があると指摘した。また、ある委員は、先進国経済のデスインフレあるいはデフレ懸念を巡る議論が拡がることにより、予想物価上昇率が下振れる可能性に言及した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。

短期金融市場について、多くの委員は、前回会合後、ターム物金利が弱含んでいることを指摘し、前回会合で決定した追加措置が、金融緩和の更なる浸透に効果を発揮し始めているとの見方を示した。

企業の資金調達コストについて、委員は、引き続き低下傾向にあるとの認識で一致した。何人かの委員は、7月の新規貸出約定平均金利が、既往ボトム圏まで大きく低下したことについて言及し、既往の積極的な金融緩和策が、企業まで着実に浸透してきていると指

摘した。複数の委員は、法人企業統計季報によって、4～6月期も企業収益の回復傾向が続いていることが確認されたことを踏まえ、低金利の持つ金融緩和効果は一層強まっているとの認識を示した。

CP・社債市場について、委員は、低格付社債を含め、発行環境が良好な状況が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、BBB格社債の流通スプレッドの縮小傾向が続いていると述べた。複数の委員は、発行銘柄に拡がりが見られるほか、欧州のソブリン・リスクの高まりに端を発した国際金融資本市場の不安定化の影響から、起債を見合わせていた企業が、起債を実施する動きが続いていると述べた。

企業の資金繰りについて、委員は、改善の動きが続いているとの見方で一致した。多くの委員が、8月に公表された中小企業を対象とする複数のアンケート調査において、いずれも資金繰り判断が改善していることを指摘し、中小企業が直面している金融環境についても緩和方向の動きが続いているとの認識を示した。

## ・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、経済・物価情勢を踏まえ、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後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。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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ために、強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援を図ってきており、こうした中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。更に、委員は、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適時・適切に政策対応を行っていく必要があるとの従来からの認識を改めて確認し、これを明確に示していくことで一致した。

委員は、9月6日に第1回目を実施した、成長基盤強化を支援するための資金供給についても議論を行なった。まず、議長から、執

行部に対して、資金供給の実施結果について報告の指示があった。

これを受けて、執行部からは、8月31日に貸付実施を通知し、9月6日に貸付を実行したこと、貸付総額は4,625億円で、投融資1件当たりの平均金額は3.6億円であったこと、投融資の対象分野別には、「環境・エネルギー」と「その他」が多く、「社会インフラ整備・高度化」や「医療・介護・健康関連」がこれに続いたこと、投融資の平均期間は8.2年であったこと、貸付先数は47先で、投融資件数は1,342件であったこと、などが報告された。

何人かの委員は、貸付先が幅広い業態に亘り、かつ投融資の対象分野も「その他」を含む幅広い分野に広がっていることを指摘し、それぞれの金融機関が自らの顧客基盤や地域性の特性に応じて、多種多様な取り組みを進めているとの見方を示した。また、複数の委員は、第2回目の資金供給に向けて、参加金融機関の増加が続いており、参加を機に新たな専用ファンドや融資制度を創設した金融機関も少なくないなど「呼び水」効果も発揮されつつあると述べた。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、今後とも民間金融機関の自主的な取り組みをできるだけ幅広く後押ししていくため、民間金融機関と緊密な意見交換を継続して、本制度の趣旨に沿った資金供給を実行していくことが望まれるとの認識で一致した。

## ・政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 「新成長戦略」においては、デフレ終結がマクロ経済運営上の最重要課題との認識のもと、2011年度中に消費者物価上昇率をプラスにするとともに、速やかに安定的な物価上昇率を実現し、デフレ克服を目指している。
- 一方、わが国の経済情勢をみると、依然として厳しい状況にある。雇用情勢、とくに新卒・若年者雇用の状況は厳しく、また多くの地域で厳しい状況が続く等、自律的な回復基盤が未だ脆弱な中で、円高の進行・長期化や海外経済の減速懸念等があり、景気の下振れリスクが強まっている。
- 政府としては、景気下振れリスクに対する機動的な対応及び「新成長戦略」の前倒しという視点から、即効性があり、需要・雇用創出効果が高い施策を厳選して実施することとし、雇用など5本柱か

らなる経済対策の基本方針を決定した。今後、この基本方針に沿って経済対策をしっかりと実行していく。

- 日本銀行におかれても、デフレ克服が政府と日本銀行の共通の政策目標であるとの認識のもと、政府の経済対策と連携し、先般の臨時の金融政策決定会合において、金融緩和の一段の強化を図るとともに、今後とも中央銀行として最大限の貢献を粘り強く続けていく方針を示されている。日本銀行におかれては、今後の金融経済情勢に応じ、適切かつ機動的な金融政策運営を行って頂きたい。また、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に分かりやすく説明頂きたい。

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、円高の進行・長期化や米国を中心とした海外経済の減速懸念等から、このところ下振れリスクが強まっている。物価については、7月の消費者物価指数は、高校無償化の影響 - 0.5%程度を含め、前年同月比 - 1.1%と 17 か月連続で前年比下落となるなど、デフレが続いている。デフレからの脱却は、政府における当面の経済運営の目標である。
- 政府は、円高等による景気の下振れリスクに、機動的に対応し、早期のデフレ脱却の実現に向けた基盤づくりを行うため、経済危機対応・地域活性化予備費を活用した経済対策を9月10日に決定する。今後の景気・雇用動向を踏まえ、必要な場合には、補正予算の編成を含め機動的・弾力的に対応することとしている。
- 日本銀行におかれては、デフレ脱却が政府と日本銀行の共通の政策目標であることを強く認識し、引き続き、政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営によって、早期のデフレ脱却を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

## 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

#### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1．次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．対外公表文は別途決定すること。

#### 採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：なし

#### ．対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）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。

#### ．議事要旨の承認

議事要旨（8月9、10日開催分）が全員一致で承認され、9月10日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2010年9月7日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

1．日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致<sup>(注)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。すなわち、輸出や生産は、一頃に比べ増加ペースが鈍化しているが、増加を続けている。設備投資は持ち直しに転じつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。そうしたもとで、個人消費は持ち直し基調を続けており、とくに最近では猛暑の影響や耐久消費財の駆け込み需要がみられる。公共投資は減少している。この間、金融環境をみると、緩和方向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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

3．先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、回復傾向を辿るとみられる。物価面では、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が徐々に改善することなどから、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、下落幅が縮小していくと考えられる。

4．リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある。一方で、米国経済を中心とする先行きを巡る不確実性の高まりと、これを背景とした為替相場や株価の不安定な動きが続くもとで、わが国経済の下振れリスクに注意が必要である。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

---

(注)賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員。

反対：なし。

5 . 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。そのために、強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援を図ってきており、こうした中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく。日本銀行は、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適時・適切に政策対応を行っていく方針である。

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」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、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) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 5) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 6) 財務省「法人企業統計季報」
- (図表 7) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 8) 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 9) 国土交通省「建築着工統計」、内閣府「国民経済計算」
- (図表 10) 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 11) 厚生労働省「毎月勤労統計」
- (図表 12) 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 13) 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」
- (図表 14) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 15) 日本銀行「企業物価指数」
- (図表 16) 総務省「消費者物価指数」
- (図表 17) 国土交通省「都道府県地価調査」
- (図表 18) 各国政府・中央銀行等、欧州委員会
- (図表 19) ブルームバーグ社
- (図表 20) ブルームバーグ社

- ( 図表 21 ) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券
- ( 図表 22 ) 全国銀行協会、東京金融取引所
- ( 図表 23 ) 日本相互証券
- ( 図表 24 ) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」
- ( 図表 25 ) 日本経済新聞社、東京証券取引所
- ( 図表 26 ) 日本銀行
- ( 図表 27 ) ブルームバーグ社
- ( 図表 28 ) 国際決済銀行
- ( 図表 29 ) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」
- ( 図表 30 ) 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 31 ) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- ( 図表 32 ) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- ( 図表 33 ) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」
- ( 図表 34 ) 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 35 ) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- ( 図表 36 ) 東京商工リサーチ「倒産月報」
- ( 図表 37 ) 日本銀行「マネタリーベース」
- ( 図表 38 ) 日本銀行「マネーストック」「マネーサプライ」