

公表時間

6月18日(金) 8時50分

2010.6.18

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2010年5月20、21日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2010年6月14、15日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 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	橘 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。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。一方、ユーロ円レートは、政策金利見通し（OISレート）に対して、なお高めの水準にある。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、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。

---

<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。」

### 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、各種対策の効果の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実体経済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」が可能かどうかを鍵になると述べた。

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くな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

ルートを通じて実体経済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の、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みられると指摘した。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ると、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。