

公表時間

11月2日（火）8時50分

2010.11.2

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2010年10月4、5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10月28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 10 月 4 日 (14:00 ~ 16:18)
10 月 5 日 (8:59 ~ 13:33)

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 (4 日)
	櫻井 充	財務副大臣 (5 日)
内閣府	梅溪健児	政策統括官 (経済財政運営担当) (4 日)
	和田隆志	大臣政務官 (5 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
企画局審議役	梅森 徹 (5 日)
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
企画局企画調整課長	千田英継 (5 日)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	中嶋基晴
金融市場局市場調節課長	沼本奈美 (5 日 8:59 ~ 9:14)

．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（9月6、7日）で決定された方針¹に従って、市場におけるレート形成状況等を踏まえながら、機動的な運営を実施した。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、中間期末越えとなる9月末を含め、0.1%前後で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給のもと、落ち着いた状況が続いている。G Cレポレートは、幾分上昇する局面もみられたが、総じて0.1%台前半で安定的に推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、0.1%台前半で安定的に推移している。また、T I B O Rは、長めのタームを中心に緩やかな低下基調を辿っている。C P発行レートは、短期金利に全般的な低下圧力がかかっているほか、堅調な需給環境が続い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、米欧株価の上昇に加え、為替が9月半ばに円安方向の動きとなったことなどを反映して上昇したあと、ごく最近は幾分反落している。長期金利は、前回会合前後の1.1%台後半から、海外の長期金利低下もあって徐々に低下し、足もとは0.9%台で推移している。

為替相場をみると、円の対ドル相場は、米国経済を巡る不透明感が高い状況が続く中、基調としては円高方向の動きが続いた。この間、9月中旬には85円台後半まで戻す局面もみられたものの、その後は再び円高方向の動きとなり、足もとは83円台前半で推移している。

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、減速しているものの、なお緩やかな回復を続けている。すなわち、財政刺激策の効果の減衰などから成長ペースが鈍化

¹ 「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。」

しているが、輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。もっとも、労働市場では、雇用者数が持ち直している一方で、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。そうしたもとで、個人消費の増加ペースは緩やかなものにとどまり、住宅投資も低水準で推移している。経済がバランスシート問題を抱え、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いもとで、リスクの面でも、景気は上方に弾みにくく、下方に振れやすい状況が続いている。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プラス幅をみると、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、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。輸出と生産が減速しつつも増加を続けているほか、個人消費など内需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、一部諸国の付加価値税率引き上げなどによりプラス幅が幾分拡大しているものの、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化が引き続き物価押し下げ圧力として作用している。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、幾分減速しつつも、高めの成長を続けている。輸出は、海外経済の減速を受けて増勢が鈍化している。一方、個人消費は、家計の所得水準の向上を背景に堅調に推移している。また、固定資産投資も、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あるが、なお高い伸びを維持している。NIEs、ASEAN経済は、輸出や生産の増勢が鈍化する一方で、個人消費や設備投資は増加基調を辿っており、全体として回復を続けている。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、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、米欧の株価は、米国経済に対する市場の悲観的な見方が幾分後退したことを背景に、上昇した。長期金利をみると、米国で、追加的な金融緩和期待の高まりなどを背景に低下したほか、欧州でも、一部経済指標が弱めの動きとなったことなどをを受けて幾分低下した。この間、欧州周辺国では、国債の対独国債スプレッドが、ギリシャで引き続き高水準で推移し、アイルランドやポルトガルで拡大するなど、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、このところ増加ペースが鈍化している。先行きは、海外経済の改善が続くもとで、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、減少しており、先行きも減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、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。先行きは、収益が改善基調にあるもとで、設備投資は徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくと予想される。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。

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。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が、その後、再び持ち直していくとみられる。

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、このところ増加ペースが鈍化している。先行きは、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、増加していくと考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、概ね横ばい圏内で推移しているが、ごく最近は上向きの動きもみられている。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、既往の国際商品市況の反落や為替円高の影響などから、弱含みとなっている。先行きは、既往の為替円高の影響が残ることから、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、マクロ的な需給バランス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。実体経済活動や物価との関係でみると、低金

利の緩和効果はなお減殺されている面があるが、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。

．「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

1．執行部からの提案内容

適格担保の担保掛け目等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」等の一部改正を行うこととしたい。

2．委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

．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、海外経済は回復を続けているものの、そのペースは鈍化しているとの見方で一致した。先行きについては、当面、減速を続けるものの、回復基調そのものは途切れずに続いていくことが見込まれるとの認識を共有した。

先進国経済について、多くの委員は、バランスシート調整圧力を抱える中で、景気回復のペースは緩やかなものにとどまるという見方を示した。何人かの委員は、夏場以降みられていた米国経済を中心とする先行きを巡る過度に悲観的な見方は幾分後退したものの、不確実性の高い状況が続いているとの認識を示した。

米国経済について、委員は、減速しつつも、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、消費者信頼感指数の

大幅な悪化や低調な住宅関連指標、高水準の失業率や失業期間の長期化などに言及し、景気の回復基盤は脆弱なものにとどまっていると述べた。複数の委員は、失業率が高止まりし、失業期間も長期化する中で、人的資本の劣化などから労働生産性が低下し、米国経済の成長率が長期に亘って低い状態が続く可能性もあると指摘した。別の複数の委員は、バランスシート調整が続く中での景気回復の鈍さについて、90年代以降のわが国の経験は、米欧では必ずしも十分理解されてこなかった面があり、ここにきて、バランスシート調整の重石が改めて認識されるようになってきていると述べた。

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。何人かの委員は、これまでのところ緩やかな回復が続いているが、今後、財政再建や金融機関のバランスシート調整などを進めていく必要があるため、景気の先行きには不確実性が大きいと述べた。

新興国経済について、多くの委員は、内需を中心になお高めの成長を続けているものの、輸出や生産が幾分減速していると指摘した。ある委員は、先進国経済が減速する中でも、新興国経済は高めの成長を維持するという現在のシナリオを見直す必要がないか、今後の動向を注意深く見守る必要があると述べた。

中国経済について、多くの委員は、なお高めの成長を続けているものの、海外経済の減速や不動産取引抑制策の影響などから、輸出や生産が幾分減速しているとの認識を示した。ある委員は、不動産取引抑制策やエネルギー消費削減策といった一連の過熱抑制策によって、持続可能な経済成長に軟着陸できるのかどうかに注目していく必要があると述べた。複数の委員は、中国の製造業PMIの改善などをみると、生産が再び増勢を強める可能性もあると述べた。この間、NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員は、内需が高めの伸びを維持する一方、海外経済の減速やIT関連財の調整もあって、輸出や生産が鈍化してきていると述べた。ある委員は、IT関連財の調整について、過去に比べると調整が速めに進んでおり、比較的軽度の調整で済む可能性が高いが、今後のクリスマス商戦の動向等を注意深くみていく必要があると述べた。

国際金融資本市場について、何人かの委員は、一頃に比べれば、市場における世界経済の先行きを巡る懸念は幾分和らぎ、リスク回避姿勢も幾分後退しているとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、欧州周辺国の国債の対独国債スプレッドが拡大した状態に

あるなど、欧州ソブリン問題はなお燻っているうえ、各国の金融政策運営を巡る思惑などから為替相場の大きな変動がみられるなど、国際金融資本市場は、なお不安定な動きとなっていると述べた。

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、緩やかに回復しつつあるものの、海外経済の減速や、為替円高による企業マインド面への影響等を背景に、改善の動きが弱まっているとの認識で一致した。複数の委員は、輸出や生産の伸びの鈍化は想定していたが、想定に比べて幾分下振れている可能性があるとの認識を示した。景気の先行きについて、委員は、エコカー補助の終了やタバコ増税前の駆け込み需要の反動、更には猛暑効果の剥落によって、しばらくの間、景気改善テンポが鈍化した状況が続く可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、短観や各種のアンケート調査をみても、海外経済の減速や為替円高等が、企業マインドや消費者心理の慎重化をもたらしている可能性があるとして述べた。もっとも、減速がしばらく続いた後の景気展開については、委員は、海外経済の回復傾向が持続するとの前提のもとで、輸出の増加や企業収益の改善が続き、設備投資や個人消費にも波及していくかたちで、緩やかな回復経路に復していくとの認識を示した。このうち一人の委員は、回復経路に復する時期については大きな不確実性があると付け加えた。

こうした見通しについて、多くの委員は、7月の中間評価で示した見通しと比較すると、成長率は下振れて推移する可能性が高いとの評価を示した。

リスク要因について、委員は、米欧経済のバランスシート調整の帰趨や不安定な金融市場動向など、先進国経済には下振れリスクが大きいという認識で一致した。また、多くの委員は、為替円高について、輸出や企業収益などを通じた経路に加え、企業や家計のマインド面に与える影響を通じて、経済の下押し圧力として作用する可能性があるとして指摘した。そのうえで、多くの委員は、米国を中心とする海外経済の不確実性の高まりや、為替円高による企業マインド面への影響などを背景に、経済の下振れリスクには、なお注意が必要であるという認識で一致した。一方、何人かの委員は、引き続き、新興国・資源国経済の強まりが上振れリスクとして挙げられると述べた。なお、一人の委員は、新興国経済のウェイト上昇を踏まえると、海外経済のリスクを判断する際に、先進国に対する慎重な見方を過度に重視するのは適当でないと述べ、新興国の上振れリスクと先進国の下振れリスクが概ねバランスしていると評価されると

述べた。これに対し、別の一人の委員は、金融面まで含めれば米国のウェイトはきわめて高いうえ、米国経済の動向が世界全体の心理面に及ぼす影響も大きく、海外経済についても下振れリスクの方が大きいとの見方を示した。

個別の需要項目等に関して、多くの委員は、輸出は、増加を続けているものの、そのペースは鈍化していると述べた。先行きの輸出について、委員は、海外経済の減速に伴い当面は緩やかなペースにとどまるものの、増加を続けていく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を示した。その理由として、多くの委員は、短観における企業収益の増加や、機械受注、建築着工床面積の増加を挙げた。もっとも、複数の委員は、企業収益の回復に比べ、設備投資の持ち直しには力強さが欠けており、今後も慎重姿勢が維持される可能性が高いと述べた。このうち一人の委員は、足もとの為替円高が長期化する場合には、設備投資スタンスが更に慎重化する可能性もあると述べた。

雇用・所得環境について、多くの委員は、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述べた。ある委員は、短観をみても雇用過剰感は依然強く、雇用の回復ペースは非常に緩やかな状態が続くとの見方を示した。

個人消費について、多くの委員は、持ち直し基調を続けているとの認識を示した。先行きについて、委員は、猛暑効果の剥落やエコカー補助終了前の駆け込み需要の反動により、一時的に大きく落ち込むことは避けがたいとの見方で一致した。一人の委員は、エコカー補助終了前の駆け込みが想定を上回るものであった分、その反動も強めに出る可能性があるとして述べた。別の一人の委員は、一時的な要因の影響により、消費の実勢が見極めにくくなっていると指摘した。

生産について、委員は、企業ヒアリングから得られる情報等も踏まえて実勢をみると、増加ペースが鈍化していると評価されるとの見方で一致した。先行きについて、何人かの委員は、やや長い目でみれば増加基調を辿るとしても、10～12月には、耐久消費財などを中心に、明確に減少す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、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが、下落幅は縮小傾向にあり、先行きもこうした傾向を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。物価見通しを巡るリスク要因について、複

数の委員は、新興国経済の強まりを背景に資源価格が上昇する場合には上振れる可能性がある」と指摘した。一方、多くの委員は、景気の下振れリスクが大きい状況を踏まえ、こうした実体経済活動の動きが物価面に影響を与える可能性には注意が必要であると述べた。また、物価固有のリスク要因として、ある委員は、為替円高に伴う下押し圧力の強まりを挙げた。また、何人かの委員は、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率について、現実の物価下落に引きずられて下振れる可能性があるほか、物価をアンカーする力の大きさにも不確実性が大きいと述べた。更に、複数の委員は、来年夏に予定されている消費者物価の基準改定に伴って、物価上昇率が下がる可能性にも注意する必要があると指摘した。

以上の経済・物価情勢を巡る議論を踏まえ、委員は、物価安定のもとでの持続的成長経路に復する時期は、従来の想定に比べて後ずれする可能性が強まってい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、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。

企業の資金調達コストについて、複数の委員は、引き続き低下傾向にあると述べた。CP・社債市場について、委員は、BBBマイナス格社債にまで発行銘柄が拡大するなど、良好な発行環境が続いているとの見方で一致した。また、企業の資金繰りについて、多くの委員は、9月短観や中小企業向けのアンケート調査結果をみても、改善の動きが続いているとの見方を示した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような経済・物価情勢に関する検討結果を踏まえ、委員は、金融緩和を一段と強力に推進する必要があるとの判断で一致した。

委員は、オーバーナイト金利の低下余地がなくなっているもとで、金融緩和を強化するためには、追加的な緩和余地がまだ残っている新たな領域に金融政策の対象を拡張するとともに、幅広く政策措置を実施することが適当であるとの意見で一致した。そのうえで、多くの委員は、新たな領域として、長めの市場金利の低下や各種リスク・プレミアムの縮小を促していくことが適当であるとの認識を述べた。何人かの委員は、日本銀行がリスク・プレミアムに働きかけることで、生産性向上や競争力強化につながるような経済全体のり

スクテイク活動を後押しし、金融緩和の効果を一段と高めることが期待されるとの見方を示した。一人の委員は、リスクフリー金利の部分とリスク・プレミアム部分の双方に働きかけることで、借り手の資金調達コストを全体として引き下げるとともに、資金のアベイラビリティを高める効果も期待されると述べた。具体的な措置として、委員からは、金利誘導目標の変更、時間軸の明確化、多様な金融資産の買入れなどが挙げられた。一人の委員は、政策対応を検討するにあたっては、政策思想や目的に一貫性を持たせつつ、幅広い政策の動員を図ることや、政策に拡張可能性を持たせることなどを念頭に置いておくことが適当であると述べた。

何人かの委員は、長めの市場金利の低下や各種リスク・プレミアムの縮小に働きかける政策は中央銀行にとって異例の措置であること、特に、リスク・プレミアムの縮小を促すための金融資産の買入れは、最終的に損失が発生すれば、国民負担が生じることになるとともに、ミクロの資源配分に関わるという面で財政政策の領域に近づくため、異例さの度合いがより強いと述べた。ある委員は、中央銀行が迅速に政策を実行できるという点と、民主主義社会において中央銀行がどこまで財政政策的な色彩を帯びた政策に踏み出すべきかという点の両者のバランスをとりながら、適切な政策運営を心がけていくことが重要であると述べた。

以上を踏まえ、委員は、金利誘導目標の変更、時間軸の明確化、資産買入等の基金の創設という3つの論点について議論を行った。

1. 金利誘導目標の変更

金利誘導目標の変更について、多くの委員は、金融緩和の一段の強化に伴って一層潤沢な資金供給が行われる場合、オーバーナイト金利にこれまで以上の低下圧力がかかる可能性が高いと述べた。そのうえで、これらの委員は、金融緩和効果を十分に発揮するためには、オーバーナイト金利の誘導目標を0~0.1%程度として、0.1%からやや大きく下方に乖離することを明示的に許容することが適当であるとの見方を示した。何人かの委員は、このような金利誘導目標の変更により、現在、日本銀行が実質ゼロ金利政策を採用していることをより明確にすることにもなると述べた。なお、何人かの委員は、金利が極端に低下すると、金融機関や投資家の運用利回りの低下を通じて信用仲介機能が低下するため、金利低下による緩和効果よりも副作用の方が大きくなると述べ、補完当座預金制度の適用利率を0.1%で維持し、オーバーナイト金利をアンカーする効果を発揮

させることが適当であると述べた。ある委員は、海外の主要中央銀行の政策金利水準に言及し、金融緩和効果を最大限に発揮するためには、文字通りのゼロ%よりは幾分高い政策金利が望ましいという考え方が先進各国間で共通していると付け加えた。こうした議論を経て、委員は、金利の誘導目標を「0～0.1%程度」というレンジとし、補完当座預金の適用利率は0.1%で維持することが適当であるとの見方を共有した。

2. 「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化

時間軸の明確化について、委員は、物価の安定が展望できるようになったと判断するまで実質ゼロ金利政策を継続していくことを対外的に明確にすることが望ましいとの見解で一致した。その際の判断基準として、委員は、「中長期的な物価安定の理解」が適当であるとの見方を共有した。多くの委員は、こうした時間軸の明確化により、長めの市場金利の低下を促すなどの効果を得られるとの認識を示した。また、何人かの委員は、「中長期的な物価安定の理解」と将来の金融政策運営の関係がより明確なものとなり、政策運営の考え方を対外的にわかりやすく説明できるという効果が期待されると述べた。

そのうえで、多くの委員は、日本のバブルの経験や今回の世界的な金融危機の経験を踏まえると、物価だけに焦点があたり、低金利の長期継続期待が強まるもとで、金融面での不均衡の蓄積が生じると、中長期的には経済・物価の安定を阻害することになると述べた。委員は、こうした内外の経験を踏まえ、実質ゼロ金利政策の継続にあたっては、金融面での不均衡の蓄積を含めたりスク要因を点検したうえで問題が生じていないことを条件とすることが必要との見解で一致した。この点、一人の委員は、今後、時間軸が過度に強化され、低金利継続期待が必要以上に強まらないよう注意する必要があると述べた。

3. 資産買入等の基金の創設

資産買入等の基金の創設について、委員は、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促していくためには、多様な資産を買入れることが有力な方法であり、日本銀行のバランスシート上に基金を創設して実施することが適当であるとの認識で一致した。何人かの委員は、今回検討の俎上に上っている多様な金融資産の買入れはあくまで臨時・異例な措置であり、この点を明確にする

趣旨からも、他のオペレーション等による資産とは明確に分別して管理していくことが望ましく、そのためには一種の管理会計的な仕組みとして「基金」というかたちで括りだすことが望ましいと述べた。また、委員は、昨年 12 月より実施している固定金利オペについても、長めの金利の低下を促すという点では同じ目的を有するものであるため、本基金に組み入れることが適当との認識を共有した。

多様な金融資産の買入れを検討するにあたり、委員から、対象となりうる金融資産の種類や市場規模、金利・価格動向等についての説明を求める要請があったため、議長から執行部に対して説明を求めた。

執行部からは、以下のとおり説明が行われた。

- 資産買入れを行う場合には、効果波及の余地、公正な買入れ実施の可否、日本銀行の財務の健全性に及ぼしうる影響、等がポイントとなると思われる。
- こうした点や実務的な側面からは、長期国債、国庫短期証券、CP、ABCP、社債のほか、日本銀行法 43 条に基づく政府からの認可が取得できる場合には、ETF、J-REITも買入れ資産の候補になりうると思われる。
- 期待される政策効果という面で分類すると、国債などは長めの金利に働きかける手段、ETFやJ-REITはリスク・プレミアムに働きかける手段であり、CPや社債は両方の性格を併せ持つものとして位置づけられる。

委員は、執行部の説明を受け、具体的な制度設計について議論を行った。

買入れ対象資産について、多くの委員は、長めの金利の低下やリスク・プレミアムの縮小を促す観点からは、長期国債、国庫短期証券、CP、ABCP、社債、ETF、J-REITを買入れ対象に含めることが適当との見解で一致した。このうち、ETF、J-REITを対象として検討していく点について、何人かの委員は、買入れ額自体は少額であったとしても、日本銀行が買入れることで、当該市場の取引活性化を促すほか、経済全体のリスクテイク活動を後押しするという呼び水効果も期待されると述べた。もっとも、一人の委員は、高格付けJ-REITの数は相対的に限られており、個別の資金配分への関与という観点からは、難しい判断を迫られる点に、留意が必要であると述べた。何人かの委員は、わが国の企業

の資金借入の期間は3年以下のものが多いとみられることを踏まえ、残存期間1～2年程度の長期国債や社債を買入れ対象とすることが適当であるとの見解を述べた。この間、一人の委員は、10年物の長期国債金利が1%を下回る状況下、債券市場の過熱につながるリスクが高いうえ、過度な金利低下は金融機関の収益機会を奪い、かえって金融緩和効果を阻害する恐れがあるとして、長めの市場金利低下を目的とする国債の買入れは望ましくないとの見解を示した。

資産買入れの規模について、一人の委員は、各種金融資産の市場規模と日本銀行の取りうるリスク量とを総合的に勘案すれば、長期国債、国庫短期証券の合計で3.5兆円程度、CP、ABCP、社債の合計で1兆円程度、政府の認可が下りればETFやJ-REITの合計で0.5兆円程度とし、1年間程度の期間で買入れを進めていくのが適当ではないかと述べ、他の多くの委員もこうした見方を共有した。

基金を通じた長期国債買入れの取り扱いについても議論が行われた。何人かの委員は、買入れの目的や措置の臨時異例性に鑑みれば、銀行券発行残高を上限の目安とする運用とは異なる取り扱いとすることが適当であると述べた。そのうえで、これらの委員は、基金による買入れとすることで、成長通貨の供給を目的とした既往の国債買入れとは明確に分別して取り扱うことができるとの見方を示した。何人かの委員は、このような扱いとすることで、財政ファイナンスにつながるものという誤解が生じる余地を小さくすることができるのではないかと述べた。一方、ある委員は、銀行券を上限とする扱いに例外を設けると、財政ファイナンスに一步近づいたとの疑念が市場に生じ、かえって長期金利に悪影響が及ぶ可能性があるとの懸念を示した。

以上の議論を経て、委員は、金融市場調節方針の変更、「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化、資産買入等の基金の創設を実施することが適当であるとの認識を共有した。多くの委員は、政策効果を高める観点から、これらの政策を束ねて打ち出すことが望ましいとの見方を示した。この政策パッケージの性格について、何人かの委員は、リスク性資産の買入れを通じて各種リスク・プレミアムの縮小を促すという点では「信用緩和」という側面があるほか、量の面では、資産買入等を有効に活用して潤沢な資金を供給していくことで、量的な拡大を伴っていることを指摘した。そのうえで、これらの委員は、こうした様々な政策効果を包括した

措置として、「包括的な金融緩和政策」として位置づけることが適当であるとの見解を示し、他の委員もこうした認識を共有した。資産買入等の基金の創設については、買入れ条件や方法等に関する具体的な検討を行う必要があるため、議長は、具体策を検討のうえ、改めて金融政策決定会合に報告するよう、執行部に対して指示を行った。

以上の「包括的な金融緩和政策」の実施に加え、何人かの委員は、これまで日本銀行が講じてきた様々な施策、とりわけ日本経済の長期低迷の根源的背景に働きかける「成長基盤強化を支援するための資金供給」についても、着実に実施していく必要があると述べた。

最後に、先行きの金融政策運営方針について、委員は、今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、中央銀行として、適切に政策対応を行っていくことが適当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。

- わが国の経済情勢をみると、外需や政策の下支え効果等により、持ち直してきたものの、依然として厳しい状況にある。とくに新卒者・若年者雇用の状況は厳しく、また多くの地域で厳しい雇用情勢が続く等、デフレ終結に向けた経済の基盤は未だ脆弱である。こうした中、円高や海外経済の減速懸念等が、わが国景気の下振れリスクとなっている。
- 政府としては、現下の円高等厳しい経済状況に対応し、デフレ脱却と景気回復に向けた動きを確かなものとするため、9月10日に閣議決定した「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」を踏まえ、ステップ1の緊急的な対応に続き、9月27日の総理指示に基づき、ステップ2として22年度補正予算編成を含む経済対策の実施を検討している。
- 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、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と考えている。政府としても関係省庁間の連絡を密にしていきたいと考えているので、日本銀行におかれても、適時・適切な金融政策運営をお願いしたい。また、金融政策の先行きの考え方について、市場や国民に適切に説明頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、現下の円高等厳しい経済情勢に対応し、デフレ脱却と景気の自律的回復に向けた道筋を確かなものとするため、9月10日に「新成長戦略実現に向けた3段構えの経済対策」を閣議決定し、まずは緊急的な対応に取り組んでいる。さらに、22年度補正予算編成を含む経済対策の実施を検討するなど、鋭意政策努力を行っている。
- 本日、政策委員方から提案のあった包括的な金融緩和政策は、デフレ脱却と景気の自律的な回復に向けた政府の取り組みと方向性を一にするものであり、日本銀行と政府の連携がとれた、機動的な措置であると評価したい。
- 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、経済を下支えして頂くよう期待するところである。

．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）の誘導目標を現行の「0.1%前後」から「0～0.1%程度」に変更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し、公表後直ちに実施すること。

記

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

- 2．対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、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

2. 「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の特則に関する件

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、(1)補完当座預金制度の適用利率、(2)固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションの貸付利率、および(3)成長基盤強化を支援するための資金供給の貸付利率について、いずれも当分の間、年0.1%とする旨の議案(議長案)が提出され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定された。

. 対外公表文(「『包括的な金融緩和政策』の実施について」)の検討

以上の議論の結果、委員は、金利誘導目標の変更、「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化、資産買入等の基金の創設という3つの措置からなる包括的な金融緩和政策を実施することが適当であるという考え方で一致した。ただし、須田委員は、資産買入等の基金の創設を検討するに際し、買入対象資産として、国債を検討対象とすることについて、反対した。このため、包括的な金融緩和政策を実施する旨の記述、および須田委員の反対意見に関する記述を含んだ対外公表文(「『包括的な金融緩和政策』の実施について」<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。

なお、須田委員は、資産買入等の基金の創設にあたり、買入対象資産の検討対象に国債を加えることに反対する理由として、以下の点などを挙げた。

- 現在の国債市場の状況を踏まえると、本措置により国債を買入れることは、債券市場の過熱やバブルにつながるリスクが高いこと。
- 財政再建への中長期的な道筋が不明確な中、本措置の対象である長期国債を銀行券ルールの対象外とすることは、市場において財政ファイナンスを目的とするものとの誤解を与えかねず、かえって長めの市場金利に悪影響を及ぼす懸念があること。

・ 議事要旨の承認

議事要旨（ 8 月 30 日開催分、 9 月 6、 7 日開催分 ）が全員一致で承認され、 10 月 8 日に公表することとされた。

以 上

2010年10月5日

日本銀行

「包括的な金融緩和政策」の実施について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、金融緩和を一段と強力に推進するため、以下の3つの措置からなる包括的な金融緩和政策を実施することとした。

(1) 金利誘導目標の変更(全員一致^(注1))

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0～0.1%程度で推移するよう促す^(注2)(公表後直ちに実施)。(別添1)

(2) 「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化

日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」^(注3)に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく。ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、問題が生じていないことを条件とする。

(3) 資産買入等の基金の創設

国債、CP、社債、指数連動型上場投資信託(ETF)、不動産投資信託(J-REIT)など多様な金融資産の買入れと固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うため、臨時の措置として、バランスシート上に基金を創設することを検討する^(注4)(別添2)。このため、議長は、執行部に対し、資産買入等の基金の創設について具体的な検討を行い、改めて金融政策決定会合に報告するよう指示した。

(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、森本委員。
反対：なし。

(注2) 補完当座預金制度の適用利率、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションの貸付利率および成長基盤強化を支援するための資金供給の貸付利率は、引き続き、0.1%である。

(注3) 「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。」

(注4) 須田委員は、本文中、資産買入等の基金の創設を検討するに際し、買入対象資産として、国債を検討対象とすることについて、反対した。

2．わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、海外経済の減速や為替円高による企業マインド面への影響などを背景に、改善の動きが弱まっている。次回会合の展望レポートで詳しく点検することになるが、先行きは、需要刺激策の効果の減衰などから景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いた後、緩やかな回復経路に復していくとみられる。7月中間評価で示した見通しと比べると、成長率は下振れて推移する可能性が高い。また、米国経済を中心とする不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクには、なお注意が必要である。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比の下落幅は縮小傾向を維持しているものの、今後、景気の下振れなど実体経済活動の動きが物価面に影響を与える可能性には、注意が必要である。以上を踏まえると、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復する時期は、後ずれする可能性が強まっている。

3．このような情勢判断を踏まえ、日本銀行は、以下のとおり、金融緩和を一段と強力に推進することが必要と判断した。

第1に、実質ゼロ金利政策を採用していることを明確化することとした。

第2に、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続するとともに、その際の判断基準が「中長期的な物価安定の理解」であることを確認した。

第3に、短期金利の低下余地が限界的となっている状況を踏まえ、金融緩和を一段と強力に推進するために、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促していくこととした。こうした措置は、中央銀行にとって異例の措置であり、特に、リスク・プレミアムの縮小を促すための金融資産の買入れは、異例性が強い。この点を明確にしたうえで、市場金利やリスク・プレミアムに幅広く働きかけるために、バランスシート上に基金を創設し、多様な金融資産の買入れ、およびこれと同じ目的を有する固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うことが適当と判断した。このうち、基金による長期国債の買入れは、現行の長期国債買入とは異なる目的のもとで、臨時の措置として行うものである。このため、基金による買入れにより保有する長期国債は、銀行券発行残高を上限に買入れる長期国債と区分のうえ、異なる取り扱いとする。

4．日本銀行は、今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、中央銀行として、適切に政策対応を行っていく方針である。

以 上

(別添 1)

2010年10月5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し、公表後直ちに実施することを決定した（全員一致^(注)）。

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

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、森本委員。
反対：なし。

「資産買入等の基金」について

1. 買入対象資産等

資産買入れの対象としては、長期国債、国庫短期証券、コマーシャル・ペーパー（CP）、資産担保コマーシャル・ペーパー（ABCP）、社債、指数連動型上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）について検討する。

資産買入れ以外の資金供給の方法としては、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行う。

指数連動型上場投資信託、不動産投資信託については、日銀法上の認可取得を条件とする。

2. 基金の規模

基金の規模は、買入資産（5兆円程度）と、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション（30兆円程度）を合わせ、35兆円程度とすることを軸に検討する。

買入資産については、買入れの開始から1年後を目途に、長期国債および国庫短期証券は合計3.5兆円程度、CP、ABCPおよび社債は合計1兆円程度、総計の残高が5兆円程度となるよう買入れを進めることを軸に検討する。

3. 買入条件等

買入条件・方法は、長めの市場金利低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促す観点から、今後検討する。

買入れる長期国債、社債は残存期間1～2年程度を対象とする。

以 上