

公表時間

5月25日(水)8時50分

2011.5.25

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2011年4月28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、2011年5月19、20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：2011年4月28日(9:00～13:26)

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	(〃)
	野田忠男	(審議委員)
	中村清次	(〃)
	亀崎英敏	(〃)
	宮尾龍蔵	(〃)
	森本宜久	(〃)
	白井早由里	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	櫻井 充	財務副大臣
内閣府	末松義規	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	門間一夫
企画局審議役	梅森 徹
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	前田栄治
調査統計局経済調査課長	関根敏隆
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画調整課長	千田英継
企画局企画役	峯岸 誠
企画局企画役	一上 響

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（4月6、7日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.06%台前半で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、落ち着いている。G Cレポレートは、総じて0.1%近傍で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、1年物まで含めて、0.1%台前半で推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内で推移している。

長期金利は、米国金利に連動しつつ、最近にかけて幾分低下し、1.2%台前半で推移している。株価をみると、震災の影響など、企業業績にかかる不透明感が意識されているが、米国株価が振れを伴いつつも上昇するもとで、総じて横ばい圏内の動きとなり、最近では、日経平均株価は9千円台後半で推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、米国金利が幾分低下するもとで、やや強含んでおり、最近では82円前後で推移している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、回復を続けている。

米国経済は、回復を続けている。輸出が新興国向けを中心に増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。個人消費も、財政刺激策の効果などを受けて堅調に推移しているが、バランスシート問題は引き続き家計支出の重石となって作用している。住宅投資は、なお低水準で推移している。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が物価押し下げ圧力として作用し続ける中、エネルギーと食品を除い

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。」

たベースの消費者物価は低めの伸びにとどまっているものの、国際商品市況上昇の影響から、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は拡大している。

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。輸出が増加を続けているほか、個人消費や民間設備投資も緩やかに増加している。物価面をみると、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化が、なお物価押し下げ圧力として作用しているが、既往のユーロ安や国際商品市況上昇の影響を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は拡大している。

中国経済は、高成長を続けている。輸出と生産が増加を続けているほか、個人消費も、家計の所得水準の向上などを背景に、堅調に推移している。N I E s、A S E A N経済も回復を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、生産要素の稼働水準の高まりや国際商品市況の上昇を受けて、インフレ圧力が強い状況が続いている。

なお、日本の震災の影響については、短期的には、自動車や電機関連におけるサプライチェーンの障害が、米国やアジア諸国などの生産活動を幾分下押しすると考えられる。生産ラインの復旧や製品代替が進むことで、震災の影響は長期化せず限定的なものにとどまるとの見方が多いが、この点に関する不確実性は高いとみられる。

この間、国際商品市況は、非鉄金属や穀物に調整の動きがみられたが、原油価格は、新興国の需要拡大、緩和的な金融環境の継続、北アフリカ・中東情勢の不透明感を背景に、上昇している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

生産は、震災後、生産設備の毀損、サプライチェーンにおける障害、電力供給の制約などから、一部の業種を中心に大幅に減少している。先行きの生産については、当面、低水準で推移するとみられるが、供給面での制約が和らぐにつれ、増加していくと考えられる。

輸出は、震災後、供給面の制約を背景に、大幅に減少している。先行きは、当面、低水準で推移するとみられるものの、海外経済が改善を続けるもとで、供給面からの制約が和らぐにつれ、増加に転じるとみられる。

公共投資は、減少幅が縮小しつつある。先行きについては、被災した社会資本の復旧などから、徐々に増加していくとみられる。

国内民間需要をみると、震災前まで持ち直していた設備投資は、震災後、企業マインドが悪化する中、一旦弱めの動きになっている可能性が高い。個人消費については、震災後、一部の必需品への需要が増加している一方、マインドの悪化による外食、旅行、衣料品などの消費の抑制がみられる。

物価面について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況高の影響などから、上昇しており、先行きについても、当面、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、高校授業料無償化等の影響を除けば、国際商品市況高の影響もあって、小幅のプラスに転じており、先行きも、小幅のプラスで推移するとみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、総じて緩和の動きが続いているが、震災後、中小企業を中心に一部企業の資金繰りに厳しさが窺われる。

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。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善が続いている。社債市場では、信用スプレッドの実勢が幾分低下する中、発行の動きが徐々にみられ始めており、CP市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、震災後、大企業を中心に、運転資金需要の増加や手許資金の積み増しといった動きがみられており、銀行に対する借入れ要請が増加している。企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善しているが、震災後、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなったとする先がみられている。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。

II. 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」の制定等に関する執行部からの報告の概要

4月6、7日の金融政策決定会合において示された方針に従い、執行部において、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」および「担保適格要件の緩和」に関する具体的な検討を行ったので報告する。

被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションについては、前回の金融政策決定会合において、骨子素案が取りまとめられたが、追加的に3つの事項を検討した。第1は、系統金融機関への資金

供給方法であり、取引先である各系統中央機関を通じて行うことが適当と考えられる。第2は、貸付限度額の設定であるが、貸出残高のシェアに応じて1兆円の貸付総額を割り振ることを原則としつつ、極端な貸付限度額の集中が生じないよう、1先当たり1,500億円の上限額を設定することが適当と考えられる。第3は、貸付受付期間であるが、復旧・復興に向けた資金需要への初期対応に万全を期すことを目的としていること等に鑑み、2011年10月までの半年とするのが適当と考えられる。その場合、本オペレーションの実施期間は、貸付期間の1年を加え、1年半後の2012年10月末までとなる。

担保適格要件の緩和に関しては、前回会合での検討指示に基づき、具体化が必要な5つの事項を検討した。第1に、対象金融機関は、被災地金融機関に限ることが適当と考えられる。第2に、担保の利用範囲は、被災地金融機関の資金調達余力の確保、担保利用の効率性向上および円滑な事務遂行の観点から、多様な本行与信に利用できる共通担保とすることが適当と考えられる。第3に、適用期間は、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの実施期間と合わせ、1年半後の2012年10月末までとすることが適当と考えられる。第4に、対象となる担保の種類は、被災地金融機関の保有資産を勘案し、被災地の企業に対する社債、手形および証書貸付債権などとするのが適当と考えられる。第5に、適格要件の緩和内容とリスク管理面の工夫として、外部格付を取得していない企業については、被災地金融機関の直近の自己査定において正常先に区分されている企業の手形および証書貸付債権を適格とすることが適当と考えられる。外部格付を有する企業については、通常A格相当以上としている格付要件をBB格相当以上まで緩和することが適当と考えられる。ただし、本行財務の健全性を確保する観点から、保守的な担保掛け目を設定するなどの対応を行うことが適当と考えられる。

今後の予定であるが、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションについては、オペレーション対象先の選定や、約定の締結など所要の準備が終了したのち、概ね5月後半から開始する方向で準備を進めることが適当と考えられる。担保適格要件の緩和については、5月中には担保の受け入れを開始する方向で準備を進めることが適当と考えられる。

Ⅲ. 金融経済情勢と展望レポートに関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

委員は、海外の金融経済情勢について議論し、海外経済は、新興国・資源国の高成長に牽引されるかたちで、回復を続けており、先行きも回復を続けていくとの見方を共有した。

米国経済について、委員は、バランスシートの調整圧力は引き続き経済の重石として作用しているものの、回復を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、FRBが大規模な国債買入れを6月に終了することを決定したものの、買入れた資産の残高削減や利上げなどの金融引き締めには慎重であるため、緩和的な金融環境が維持され、景気回復が下支えされていくとの見方を示した。この間、多くの委員は、最近のエネルギー価格の上昇が個人消費や物価に与える影響に、注意が必要であると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、ドイツなどの一部の国が牽引することで、国ごとにばらつきを伴いつつも、全体としては緩やかに回復しているとの認識を共有した。ただし、何人かの委員は、ギリシャの債務再編観測の台頭などを背景に、周縁国の国債利回りの対ドイツ国債スプレッドが再び拡大していることなどから、金融市場のリスクが再び高まっているとの見方を示した。

新興国・資源国経済について、委員は、旺盛な内需や海外からの資本流入が続くもとで、高成長が続いているとの認識で一致した。多くの委員は、景気過熱に、国際商品市況高も重なって、インフレ圧力が高まっており、金融引き締めの動きが続いているものの、景気過熱感やインフレ懸念は十分沈静化されていないとの認識を示した。

わが国の金融環境について、委員は、総じて緩和の動きが続いているものの、中小企業を中心に一部で資金繰りが厳しくなっているとの見方で一致した。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などを背景に、安定して推移していると指摘した。企業の資金調達環境について、何人かの委員は、CP市場では、良好な発行環境が続いていると述べた。社債市場について、多くの委員は、震災後に発行を見送る動きがみられていたが、このところ発行の動きが徐々にみられ始めていると指摘した。企業の資金繰りについて、複数の委員は、中小企業や小企業で幾分厳しくなっていることが最近のアンケート調査から確認できる一方で、金融機関の貸出運営スタンス

は積極的であると述べた。

以上のような海外の金融経済情勢とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、震災により、生産面を中心に下押し圧力が強い状況にあるとの認識で一致した。多くの委員は、鉱工業生産、実質輸出、大口電力需要量などの3月の経済統計や、支店長会議などで報告されたミクロ情報から、サプライチェーン寸断などの供給制約を主因に、生産活動が大幅に落ち込んだことが確認されたと述べた。複数の委員は、企業や家計のアンケート調査は、マインドも大きく落ち込んでいることを示していると指摘した。個人消費の動きについて、複数の委員は、原子力発電所の事故などに伴うマインドの悪化や風評被害、自粛ムードなどにより、外食や旅行などのサービス消費を中心に抑制傾向が顕著となっていると述べた。ある委員は、ヒアリング情報などを踏まえると、企業と家計のマインドが相乗的に悪化し、それに伴って需要が減退するリスクを感じると述べた。これに対し、何人かの委員は、生産や支出の落ち込みは、前回決定会合でも想定していたものであると指摘した。ある委員は、海外経済が回復を続けていることに加え、企業による生産再開に関するミクロ情報が増えていることを踏まえると、3月がボトムとなる可能性が高まっているとの見方を示したうえで、世界的に需要が蒸発し、生産や輸出が数か月にわたって大きく落ち込んだリーマン・ショック後とは状況が異なると指摘した。別のある委員は、自粛ムードは修正されつつあるほか、計画停電の解消に伴い百貨店等の営業時間が平常どおりに戻る中、客足が戻ってきたといった声も聞かれ始めるなど、マインドの悪化が加速している様子はないと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、高校授業料無償化等の影響を除けば、マクロ的な需給バランスが改善するもとの見方で一致した。

2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、2011年度前半は、下押し圧力が強い状況が続くものの、2011年度後半にかけては、供給面の制約が和らいでいくもとの、景気回復テンポが高まる可能性が高く、2012年度は、潜在成長率を上回る成長になるとの認識を共有した。

2011年度前半の経済情勢について、何人かの委員は、供給制約に加

えて、原子力発電所の事故に伴うマインド悪化などを受けた需要減退も、景気を下押しするとの見方を示した。電力について、複数の委員は、電力会社による供給力の積み増しが進み、夏季の電力供給の制約が当初懸念されたよりも緩和される可能性が高まっていると述べた。ある委員は、サプライチェーンの再構築については、当初の予定よりも早まるといった情報も増えてきていると述べた。一方、一人の委員は、一部の企業から、代替性の低い部品の供給制約が残るため、年末頃まで工場の本格稼働は難しいとの声も聞かれると指摘した。2011年度後半にかけての経済情勢について、委員は、供給制約が和らいでいけば、海外経済の改善が輸出や生産の増加につながっていくとの認識を共有した。2012年度入り後について、複数の委員は、輸出・生産から所得・支出への波及メカニズムの働きがはっきりし始めるとの見方を示した。多くの委員は、資本ストックの復元に向けた需要の増加が続くとの意見を述べた。この間、複数の委員は、資源価格の高騰に伴う交易条件の悪化が、経済を下押しする要因となると指摘した。これらの委員のうち一人の委員は、供給制約が相応の期間継続する結果、企業収益や家計所得への持続的な下押し圧力が生じることもあって、景気は全体として、震災前に想定していた回復経路よりも下方にシフトした経路を辿るとの見方を示した。別のある委員は、1月の中間評価と比べれば、2011年度は大幅な下振れで、回復が後ずれする見通しとなっており、更なる下振れのリスクも大きいと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比の先行きについて、委員は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移し、国際商品市況が緩やかに上昇を続けるとの想定のもとで、マクロ的な需給バランスが基調的にみて改善していくことから、見通し期間を通じて、小幅のプラスで推移するとの認識を共有した。ある委員は、消費者物価の前年比について、2011年度は、既往の国際商品市況の大幅な上昇により押し上げられる一方で、2012年度は、国際商品市況の上昇が緩やかになるとの見通しのもとで、幾分縮小するとの見方を示した。一方、別のある委員は、マクロ的な需給バランスが、家計のマインド悪化などに伴って一時的に悪化したあとで改善していくことから、消費者物価の上昇幅は、2012年度にかけて拡大していくとの認識を示した。ある委員は、2011年8月に予定されている消費者物価指数の基準改定により、前年比の下方修正が見込まれるものの、デフレ脱却に向けたトレンドは変化しないと述べた。

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、①今回の震災のわが国経済に対する影響、②震災を契機とする企業や家計の中長期的な成長期待の変化、③海外経済の動向、④国際商品市況が一段と上昇した場合の影響、の4点を挙げた。

震災の影響について、委員は、供給面の制約が解消する時期に関する不確実性が大きいとの認識を共有した。何人かの委員は、原子力発電所の事故の帰趨などがマインドを通じて及ぼす影響にも留意する必要があると述べた。複数の委員は、原子力発電所の事故がここまで深刻かつ持続的な問題に発展するとは想定しておらず、不確実性は大きくなっていると述べた。これに対し、多くの委員は、サプライチェーンの修復の見通しが徐々に明らかになっていることや、夏場の電力不足に対しても需給両面から対応が進んでいること、金融市場が著しく緊張する可能性が薄らいできていることなどから、不確実性は依然として大きいものの、縮小方向に向かっているとの見方を示した。

長期的な観点からみた震災の影響について、ある委員は、原子力発電に対する不安が、先行きのエネルギー政策を通じて、経済全体のコストを著しく変化させる可能性があるとの指摘した。何人かの委員は、サプライチェーンの障害などへの対応が大幅に遅れたり、日本製品の安定供給に対する信頼低下などが生じた場合、生産拠点の海外への移管が加速したり、国内部品メーカーが海外企業に顧客を奪われたりする可能性があるとの述べた。他方、ある委員は、震災後の様々な懸念材料が早期に解消方向に向かえば、景気の見通しが上振れる可能性もあるとの指摘した。別のある委員は、震災の経験を踏まえた生産拠点の地域分散化や省エネルギー化が新たな設備投資などにつながる可能性もあるとの述べた。

海外経済に関し、委員は、米国経済について、バランスシートの調整圧力を引き続き下振れリスクとして意識しておく必要があるとの認識を共有した。複数の委員は、議会での財政支出削減圧力の高まりが及ぼす影響にも注意する必要があるとの指摘した。欧州経済について、何人かの委員は、周縁国のソブリン問題を巡る懸念が、金融市場の動揺を通じて、実体経済をも下押しし、それらが相乗的に悪影響を及ぼし合うことにならないか、注意が必要であると述べた。新興国・資源国経済について、何人かの委員は、旺盛な内需や海外からの資本流入も相俟って、景気が強まる可能性があるとの認識を示した。ある委員は、景気の過熱感やインフレ懸念が十分に沈静化されていないもとの、景気の振幅が拡大する可能性は高まっているとの指摘した。国際商品市

況について、何人かの委員は、北アフリカや中東における地政学的リスクの高まりなどから国際商品市況が大幅に上振れる可能性に注意が必要と述べた。

物価見通しの上振れ・下振れ要因について、委員は、①景気の上振れ・下振れ要因の顕現化、②企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の変化、③輸入物価の動向、の3点を指摘した。このうち企業や家計の中長期的な予想物価上昇率について、ある委員は、消費者物価指数の基準改定により前年比が下方修正された場合、予想物価上昇率の低下につながるリスクもあると述べた。複数の委員は、世界的な物価環境は、インフレ方向に変化しつつある可能性が小さくなく、わが国の物価への影響に注意が必要と指摘した。

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

まず、第1の柱、すなわち、先行き2012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、「中長期的な物価安定の理解」に基づいて物価の安定が展望できる情勢になったと判断されるにはなお時間を要するものの、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方を共有した。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて、委員は、景気面では、震災がわが国経済に及ぼす影響の不確実性が大きいほか、海外経済や国際商品市況の動向に引き続き注意が必要との認識を共有した。物価面では、委員は、国際商品市況の一段の上昇により、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、との見方で一致した。

以上の2つの柱に基づく点検を踏まえ、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な成長経路に復していくと考えられるとの見方で一致した。そのうえで、委員は、当面は、震災の影響を中心に、景気の下振れリスクを意識する必要があるとの認識を共有した。

IV. 「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」を検討するうえ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、何人かの委員は、引き続き大きくないと述べた。なお、複数の委員は、バイアスが基準年から離れるに従い大きくなる性質があることを踏まえ、そうした性質がみられにくい「ラスパイレス連鎖基準方式による消費者物価指数」を補完的に利用するなどの工夫をしていく必要があるとの認識を示した。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指摘した。ある委員は、わが国の潜在成長率が低いことや、中長期的には財政政策の発動余地が限られることから、ある程度の「のりしろ」を確保しておくことが重要であるとの見解を示した。別の委員は、のりしろは必要だが、多少大きなのりしろがあっても、金融危機などの大きな問題に事後的に対応することは困難であり、事前に金融面での不均衡の蓄積を抑制するよう努めることが重要であると指摘した。人々が安定していると考える物価上昇率について、ある委員は、わが国は物価上昇率が低位で安定する状態が長く続いているため、諸外国と比べて低いと考えられると述べた。この委員は、2008年夏に消費者物価指数の前年比が2%を越えた際、それ以上の上昇が容認され難い様子であったことも付け加えた。複数の委員は、物価が安定していると理解される物価上昇率を中央銀行が示すことは、国民の将来の政策金利に関する期待形成に働きかけるうえで有用であるが、数値が過度に注目され、政策発動の制約となると、かえって物価の振幅を大きくすることを指摘し、幅を持って示す現状の「中長期的な物価安定の理解」に基づいた金融政策運営の枠組みは、適切であるとの認識を示した。

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。何人かの委員は1%程度を中心として概ね上下1%の範囲内であるとの見解を示した。別の何人かの委員は1%程度を中心として概ね上下0.5%の範囲内との認識を示し、このうち複数の委員は、中心は1%より幾分高めであると述べた。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。以上を踏まえ、「中長期的な物価安定の理解」について、委員は、「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、中心は1%程度である。」とすることで一致した。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。複数の委員は、こうした金融市場調節方針のもとで、引き続き、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期すことが重要であると指摘した。何人かの委員は、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利を継続していく方針であることを粘り強く説明し、時間軸に対する市場の理解と信認を確保していくことが重要との認識を示した。

先行きの金融政策運営について、委員は、経済・物価情勢についての2つの「柱」による点検を踏まえ、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ために、「包括的な金融緩和政策」を通じた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という3つの措置を通じて、中央銀行として最大限の貢献を粘り強く続けていくとの考え方で一致した。また、委員は、今後とも、震災の影響を始め、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、適切な措置を講じていくとの方針を確認した。

この間、一人の委員が、資産買入等の基金の増額を行うことが適当であるとの意見を述べた。この委員は、原子力発電所の事故が長期化し、津波の被害や電力供給能力の不足とともに複合的な問題となっていることから、企業や家計のマインドが更に悪化し、実体経済への悪影響が強まるリスクが高まっているため、資産買入等の基金を5兆円程度増額することが適当との意見を述べた。別のある委員は、経済物価の見通しを踏まえると追加緩和の必要性は高まっているとの認識を示したうえで、現在は、以下の点を更に点検しながら、具体的な措置やタイミングを見極めていくことが重要であると述べた。すなわち、この委員は、検討の視点として、市場規模の制約等を踏まえたリスク性資産の買入余地、全体として効果を発揮している包括緩和における各措置の効果とその波及経路、非伝統的手段の持つ副作用、効果発現ラグを踏まえた効果的な政策実施時期などを指摘した。多くの委員は、3月に追加緩和を決定した際には、その段階で経済の下振れと不確実性の増大を認識し、リスク性資産を中心に思いきった増額を行ったのであって、現時点ではその効果波及を見守っていくことが適当である

との考えを示した。

被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションと担保適格要件の緩和について、委員は、執行部案は前回の金融政策決定会合での議論を踏まえた妥当なものであり、これに基づいて、貸付限度額や対象となる担保の種類など、具体的な運営に関する基本要領の制定等を行うことが適当であるとの認識で一致した。被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションについて、多くの委員は、受付期間を半年とすることは、復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援するとの趣旨を踏まえ、適当との認識を示した。そのうえで、これらの委員は、復興資金需要の出方などを見極めつつ、必要があれば、経済復興を支援するための新たな措置などを検討していくことも重要であると指摘した。これらの委員のうち何人かの委員は、震災からの復興という課題は、わが国経済の趨勢的な成長力低下への対応という積年の課題とも重なる面があるとしたうえで、「成長基盤強化を支援するための資金供給」の枠組みを活用する余地があるのか検討することなども考えられると述べた。担保適格要件の緩和について、ある委員は、新たに担保として受け入れ可能とする資産は、信用力が低いだけでなく、被災先の債務であるため、日本銀行の財務の健全性を確保する観点から、十分なリスク管理を行っていく必要があると指摘した。

VI. 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、震災の影響により、供給制約等の問題が生じ、弱い動きとなっている。先行きも、当面弱い動きが続くと見込まれるほか、原発問題の影響等を背景としたマインドの悪化も含め、不確実性がきわめて高い状況にある。
- 政府は、人命救助や安全な避難に取り組むとともに、被災された方々に必要な水・食料・燃料等の確保、被災地域の応急復旧等に全力を挙げてきた。今後も、電気・ガス・水道等の復旧を急ぐとともに、瓦礫の処理や仮設住宅の建設を進める等に全力を挙げていく。このため、本日、平成 23 年度補正予算を国会に提出し、早期成立に努めていく。この財源については、追加の公債を発行せず、歳出の見直し等により確保することとしている。また、現在、政府で行われている復興の道筋等についての議論も踏まえ、更なる補正予算

について検討していく。

- 政府は、被災地を中心に金融の円滑を図るべく様々な措置を講じているが、本日も議論されている「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」と「担保適格要件の緩和」は、復旧・復興に資すると考えている。政府も、引き続き、被災地域の一刻も早い復旧・復興のために全力を挙げていく。日本銀行におかれても、今後とも、震災が経済や市場に与える影響や復興の状況等を踏まえながら、果敢な金融政策対応をお願いしたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、震災の影響により、このところ弱い動きとなっており、先行きも、当面は弱い動きが続くと見込まれる。その後は、生産活動の回復に伴い、海外経済の改善等を背景に、持ち直していくと期待されるが、電力供給の制約やサプライチェーン立て直しの遅れ、原発問題、原油価格上昇の影響等の下振れリスクが存在する。現在、物価は緩やかなデフレ状況にある。当面、輸出の減少等実体経済の弱さが続くことが懸念される中で、震災や原油価格高騰等によるコスト上昇圧力がもたらす影響は、十分見極めていく必要がある。
- 政府は、被災者支援やインフラ復旧、雇用対策等を含む国費 4 兆円規模の 23 年度補正予算を、本日、国会へ提出し、今後、その早期成立に努めていく。こうした震災への対応と合わせ、財政規律の維持と経済成長に向けた取り組みを一体的に進め、わが国に対する市場の信認を確保していくことが重要であり、マクロ経済面を含めた今後の日本再生のための全体的方針をお示ししていく。
- 日本銀行におかれては、震災発生以降、迅速に対応頂いている。本日も提案のあった「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」などが、被災地の復旧・復興を金融面からしっかりと支えることに期待する。引き続き、政府との緊密な情報交換・連携のもと、金融市場・金融システムの安定を確保するとともに、適切かつ機動的な対応により、経済を下支えするようお願いする。

Ⅶ. 採決

1. 「資産買入等の基金」の増額に関する件

西村委員から、資産買入等の基金を増額する旨の議案が提出され、

採決に付された。採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：西村委員

反対：白川委員、山口委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、
宮尾委員、森本委員、白井委員

2. 金融市場調節方針

委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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、0～0.1%程度で推移するよう促す。

採決の結果

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

反対：なし

3. 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」の制定等に関する件

採決の結果、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。

VIII. 「経済・物価情勢の展望」の決定

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。また、背景説明を含む全文は、4月29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、野田委員、中村委員、
亀崎委員、宮尾委員、森本委員、白井委員

反対：なし

IX. 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9日に公表することとされた。

以 上

(別 添)
2011年4月28日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について^(注1)

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致^(注2))。

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1) 本日の金融政策決定会合では、西村委員より、資産買入等の基金を5兆円程度増額し、45兆円程度とする議案が提出され、反対多数で否決された(賛成：西村委員、反対：白川委員、山口委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員、白井委員)。

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

反対：なし。