

公表時間

10月13日（木）8時50分

2011.10.13

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2011年9月6、7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10月6、7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9月6日(14:00～16:49)

9月7日(9:00～12:16)

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	(〃)
	中村清次	(審議委員)
	亀崎英敏	(〃)
	宮尾龍蔵	(〃)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省 佐藤慎一 大臣官房総括審議官(6日)

藤田幸久 財務副大臣(7日)

内閣府 梅溪健児 政策統括官(経済財政運営担当)(6日)

石田勝之 内閣府副大臣(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	門間一夫
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	関根敏隆
国際局長	大野英昭

(事務局)

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	峯岸 誠
企画局企画役	浜野邦彦

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（8月4日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%台後半から0.08%台の間で推移した。

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、安定的に推移している。G Cレポレートは、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%に低下し、短国のイールドカーブはフラット化している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利は、市場参加者の慎重な投資スタンスが維持されるもとで、1.0%程度で揉み合う展開となっている。株価は、米国株価の下落や為替円高などを受けて、下落しており、日経平均株価はこのところ9千円を下回って推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、米国の景気減速懸念などを受けて、円高方向の動きとなっており、足もとでは76円台で推移している。

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、減速しつつも回復を続けている。輸出や設備投資は緩やかに増加している。こうしたもとで、生産は、増加基調を維持している。一方、個人消費は、既往の原油高による実質購買力低下の影響は剥落しつつあるが、雇用環境の改善鈍化やバランスシート問題が重石となる中、小幅の増加にとどまっている。住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境がなお物価押し

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。」

下げ圧力として作用しているものの、既往の国際商品市況上昇の影響などから、総合ベースの消費者物価の前年比は高めの水準で推移しており、エネルギーと食品を除いたベースの消費者物価の前年比もプラス幅が拡大している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、改善の動きに一服感がみられる。輸出は、海外経済の減速を受けて横ばい圏内まで減速しており、ドイツなど主要国の個人消費についても増勢が鈍化している。一方、民間設備投資は緩やかな増加を続けている。物価面をみると、緩和的な需給環境や賃金の低めの伸びが、なお物価押し下げ圧力として作用する中、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は幾分縮小している。この間、英国経済も、改善の動きに一服感がみられる。

アジア経済をみると、中国経済は、全体として高成長を続けている。輸出に減速感が窺われるほか、個人消費の伸びが幾分鈍化しているものの、固定資産投資が高い伸びを続けている。インド経済も、既往の引き締めの影響から、幾分減速感がみられているが、高めの成長を続けている。N I E s、A S E A N経済は、内需が底堅く推移していることに加え、輸出や生産の増勢も回復しつつあることから、景気の回復が続いている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、既往の食料品・原材料高や労働需給の逼迫を受けた賃金上昇率の高まりを背景に、物価上昇圧力の強い状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米欧の債務問題に対する懸念などから投資家のリスク回避姿勢が強まる中、米欧経済の先行きに対する見方や米国金融政策を巡る思惑などを反映して、米欧の株価は大きく振れる展開となった。前回会合対比で、米国の株価は概ね横ばいとなる一方、欧州については、金融機関経営に対する警戒感などを反映して銀行株が下落したことから、株価は下落した。この間、米国・ドイツの長期金利は、米欧経済の先行き懸念や投資家の安全資産選好を受けて、いずれも低下した。欧州各国の国債利回りの対独スプレッドについては、E C Bの証券市場プログラムによる国債買入れもあってイタリア、スペインなどでは縮小したが、ギリシャでは、支援策の実効性に対する不安感の高まりなどから、過去最高水準まで拡大した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

生産や輸出は、供給面の制約がほぼ解消する中で、増加を続けて

おり、概ね震災前の水準に復している。先行きについては、輸出は、堅調な海外需要を背景に、増加を続けるとみられる。こうしたもとで、生産は、ペースを緩やかにしつつも、増加を続けると考えられる。

公共投資は、振れを伴いつつも、このところ下げ止まりつつある。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。

設備投資は、被災した設備の修復もあって、持ち直しており、先行きは増加していくとみられる。

雇用・所得環境は、震災の影響もあって、厳しい状態が続いている。

個人消費は、一部に弱さが残っているものの、全体としては持ち直している。先行きは、雇用環境が徐々に改善に向かうもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、供給制約の解消などから、持ち直しの動きがみられる。先行きは、被災住宅の再建もあって、徐々に増加していくと予想される。

物価面をみると、国際商品市況は、やや振れを伴いつつも、基調としては、高値圏での横ばい推移となっている。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の動きを反映して、横ばい圏内の動きとなっている。先行きについては、当面、横ばい圏内の動き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、基準改定に伴い下方修正されたものの、下落幅が縮小を続け、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、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ものの、総じて緩和の動きが続いている。

コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは緩やかに低下している。実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面がある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境については、発行体の裾野に拡がりが見られるなど、良好な状態となっている。資金需要面をみると、運転資金需要が増加する動

きがみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は減少幅が縮小している。社債、CPとも、残高は前年を上回っている。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に一部で厳しいとする先がみられているが、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

(3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

「成長基盤強化を支援するための資金供給」は、本日、9月6日に、既存の貸付枠については、第5回目として1,395億円を実行した。また、6月に決定した新規の貸付枠については、第1回目として対象先17先に381億円の貸付を実行した。今回の貸付を実行した結果、既存の貸付枠の貸付総額は上限の3兆円に達した。今後、既存の貸付枠を通じた資金供給については、期落ちや期前返済により生じる貸付枠の範囲内で実行されることになる。今回、初回の実行となった新規の貸付枠を通じた資金供給の特徴としては、①貸付の見合いになる各金融機関が実行した投融資の合計額394億円のうち、ABL（動産・債権担保融資）等が333億円、出資等が61億円であったこと、②ABL等の担保種類別分布をみると、「製品・商品」と「売掛金」がそれぞれ3割程度を占めているが、それら以外にも多種多様なものが利用されていること、③新規の貸付枠では、ABLの特徴を踏まえて小口や短期の案件を認める工夫を行ったことが利用促進につながったこと、を指摘できる。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

委員は、海外の金融経済情勢について議論を行った。海外経済について、委員は、既往の原油価格上昇による実質購買力の低下、日本のサプライチェーン障害、新興国における金融引き締めの影響などから、減速しているが、先行きは、新興国・資源国の高成長に牽引されるかたちで、全体としてみれば、堅調に推移するとの見方を共有した。ただし、①米国では、バランスシート調整圧力が引き続き経済の重石となって作用しており、景気の回復ペースがきわめて緩やかになっていること、②欧州では、ソブリン・リスク問題の影響が、金融市場の動揺やマインドの悪化を通じて、実体経済にも及び始めていること、③新興国・資源国では、物価安定と成長を両立することができるかどうか、なお不透明感が高いこと、などからみ

て、海外経済の先行きを巡る下振れリスクが幾分高まっているとの認識で一致した。

米国経済について、委員は、回復を続けているものの、減速感が強まっているとの認識を共有した。何人かの委員は、4～6月期の実質GDP成長率は1～3月期に続き、低めとなったことを指摘した。これらの委員は、既往のガソリン高による影響に加えて、雇用環境の改善ペースの鈍化や、財政問題や株価下落を受けた消費者コンフィデンスの悪化などから、個人消費が小幅の増加にとどまっていることに懸念を示した。先行きについて、多くの委員は、バランスシート調整圧力が引き続き経済の重石となっているもとで、財政面や金融面からの景気梘子入れ余地が限定的なことから、景気減速は長引く可能性があるとの見方を示した。減速局面が長引く場合、一人の委員は、期待成長率が低下し、低成長の長期化につながるリスクも小さくないと指摘した。これに対し、別の一人の委員は、米政府が検討している新たな経済・雇用対策等を踏まえれば、先行きを過度に悲観視するのは適当ではないと述べた。今後留意すべき点として、複数の委員は、米国経済の下支えを担う企業部門が減速した場合、景気的大幅な下振れにつながり得る点、また、株式公開や社債の発行が低水準となっているなど、リスクマネーの供給が細まっているようにみえる点を挙げた。

ユーロエリア経済について、委員は、改善の動きに一服感がみられるとの認識を共有した。その背景として、多くの委員は、輸出が海外経済の減速を受けて横ばい圏内まで減速しているほか、財政支出削減の動きが、家計や企業のマインド悪化と相まって、景気の下押し圧力として顕在化していること、などを挙げた。何人かの委員は、これまで緩やかな増加を続けてきたドイツなど主要国の個人消費も鈍化していることに懸念を示した。ソブリン・リスク問題について、多くの委員は、ECBによる固定金利無制限供給オペや国債買入れの実施、株の空売り規制の導入といった当局の対応は、これまでのところ、不安の払拭には至っていないとの認識を示した。また、何人かの委員は、ギリシャに対する第2次支援策の遅れが嫌気されて、財政健全化を巡る懸念が強い諸国の国債価格が大幅に下落している中、これらの国債を多く保有している欧州系金融機関を中心に、ドル資金調達コストが上昇しているほか、株価が下落しているなど、欧州の金融システム全体に対する不安が強まっていることを指摘した。そのうえで、これらの委員は、ソブリン・リスク問題の影響が、金融資本市場の動揺やマインドの悪化を通じて、实体经济にも及び始めているとの見方を示した。こうした議論を経て、委

員は、ソブリン・リスク問題の短期的な終息は難しく、しばらく世界経済の下振れ要因となり続ける蓋然性は小さくないこと、今後さらに、財政と金融システム、実体経済の負の相乗作用が強まっていくことにならないかどうか、一段と注意してみていく必要があること、などの認識を共有した。

新興国・資源国経済について、委員は、金融引き締めの影響から、成長テンポが鈍化してきているが、堅調な需要を背景に、全体としては高めの成長を維持しているとの見方で一致した。そのうえで、複数の委員は、新興国・資源国の中でも、景気拡大基調が続いている国がある一方で、減速感がみられる国があるなど、各国の状況は一樣ではないとの認識を示した。先行きについて、委員は、当面、新興国・資源国は高めの成長で世界経済を牽引していくとみられるが、物価安定と成長を両立することができるか、なお不透明感が高いとの認識を共有した。中国経済について、何人かの委員は、輸出に減速感がみられるほか、物価上昇を受けて個人消費の伸びが幾分鈍化している一方、固定資産投資が高い伸びを続けており、全体として高成長を維持していると述べた。N I E s、A S E A N経済について、一人の委員は、先進国の景気減速を受けて台湾や韓国などの輸出に減速の兆しがみられていると指摘した。別の一人の委員は、わが国の震災の影響等から、4～6月期の実質GDP成長率は鈍化したが、7月以降は、内需を中心に堅調に推移していると述べた。

国際金融資本市場について、委員は、米欧の債務問題に対する懸念などから投資家のリスク回避姿勢が強まる中、米欧経済の先行きに対する見方や米国金融政策を巡る思惑などを反映して、振れの大きい不安定な状態となっているとの認識を共有した。多くの委員は、投資家の強い安全資産選好を背景に、①株式益回りと国債利回りの差であるイールドスプレッドが大きく上昇していること、②米・英・独の長期金利は歴史的低金利となっていること、③為替市場では日本円やスイス・フランなどが買われていること、④金価格が大幅に上昇していること、⑤インターバンク市場においてL I B O R－O I Sスプレッドがかなりの拡大をみせていること、などを指摘した。複数の委員は、こうした安全資産選好の背景には先行き経済の不確実性の高まりがあることを指摘したうえで、米欧において、バランスシート調整の完了にはなお時間を要するとみられていることや、金融・財政政策の発動余地が縮小してきている、あるいは、必要とされるそうした政策が社会的に実行しにくい状況にあると認識されていること、がその不確実性をさらに増幅しているのではないかとの見方を示した。これらの委員は、そうした見方を前提とす

る限り、国際金融資本市場の不安定な状態はなかなか解消しない蓋然性が高いとの懸念を示した。

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。

景気の現状について、委員は、震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、着実に持ち直してきているとの見方で一致した。また、生産や輸出について、震災前の水準に概ね復しているとの認識を共有した。何人かの委員は、サプライチェーンの修復が順調に進み、懸念されていた夏場の電力問題も、民間の様々な努力により、結果的に生産活動の大きな制約となることは避けることができた、との見解を示した。そのうちの一人の委員は、生産面をみると、一般機械や電気機械といった業種では震災前の水準を上回っていると述べた。設備投資や個人消費について、委員は、持ち直しているとの認識を共有した。何人かの委員は、①大企業の2011年度の投資計画が4年ぶりのプラスになっていること、②新車登録台数や家電販売、百貨店売上高が増加していること、③企業・家計の景況感は改善方向にあること、などを挙げた。

景気の先行きについて、委員は、堅調な海外需要を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた国内需要の顕現化などから、2011年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。生産の先行きについて、多くの委員は、予測指数や企業からの聞き取り情報を踏まえると、自動車関連で震災による販売の落ち込みを取り戻すための増産の動きもあって、10～12月にかけて増加を続ける可能性が高いと述べた。一人の委員は、電力使用制限令が予定より早く解除されることも、生産の増加に寄与し得るとコメントした。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、震災による供給面の制約がほぼ解消する中、海外情勢を巡る不確実性や、それらに端を発する為替・金融資本市場の変動が、わが国経済に与える影響に、最も注意が必要であるとの見方で一致した。多くの委員は、足もとでは、とりわけ、欧州のソブリン・リスク問題が世界経済、ひいては日本経済を下押しするリスクが高まっていると述べた。そのうえで、何人かの委員は、電子部品・デバイスの生産がこのところ弱含んでいることなどを踏まえると、情報関連の海外需要の下振れにも注意が必要であると述べた。また、複数の委員は、自動車関連での震災による販売の落ち込みを取り戻すための増産の動きに関して、海外需要を過大に見積もっている惧れがあり、その結果として在庫

が積み上がるリスクがあると指摘した。中長期的なリスク要因として、多くの委員は、足もとの円高が輸出や企業収益の下押し圧力として働くだけでなく、その基調が定着した場合には海外生産シフトの加速を通じて国内産業の空洞化をもたらす可能性があることや、点検後の原発の再稼働に目途が立たない中、電力供給を巡る不確実性の長期化が経済活動を制約する可能性があること、などを挙げた。海外生産シフトについて、一人の委員は、円高は海外シフトを促す主因ではないが、タイミングの選択に影響を与えている可能性は大いにあるとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。多くの委員は、既往原燃料高の最終消費財価格への転嫁が当面の下支えとなり得る一方、10月以降は、昨年引き上げられたたばこ税や傷害保険料のプラス寄与が剥落することなどから、当面、消費者物価前年比は、若干のマイナスへの振れも伴いながらゼロ%近傍で推移する可能性が高いとの見方を示した。一方、何人かの委員は、ある程度長い目でみれば、需給ギャップの縮小を受けて、消費者物価は緩やかに上昇していくとの認識を示した。そのうちの一人の委員は、物価上昇品目数から下落品目数を差し引いた値のマイナス幅は着実に縮小しており、デフレ脱却に向けた基調的な動きは継続していると指摘した。

基準改定に伴う前年比の下方修正について、何人かの委員は、下方修正幅は事前予想の範囲内であったと評価した。また、何人かの委員は、各種の調査結果をみる限り、これまでのところ、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率は影響を受けていないとの見方を示した。別の何人かの委員は、基準改定で人々が観察するデータが変わったことが、中長期的な予想物価上昇率に及ぼす影響については、引き続き注意してみていく必要があると述べた。一人の委員は、下方修正等によりデフレ脱却の時期が後ずれする結果、人々のデフレ予想が強く固定化されてしまう場合には、人々による支出の先送り等を通じて、実際にデフレ長期化の蓋然性が強まってしまうとの見解を示した。別の一人の委員は、円高に対して企業がコスト削減で対応する側面が強い場合には、結果的に対外競争力が維持されてさらなる円高傾向になる、という悪循環に陥る可能性を指摘した。

この間、委員は、今回の基準改定を踏まえつつ、基調的な物価変動をどう捉えればよいかについて議論を行った。何人かの委員は、基準改定の影響が小さい系列としては、価格変動の大きな品目の影

響を除去した 10% 刈込平均値のほか、ラスパイレス連鎖指数も有用であるとの認識を示した。別の一人の委員は、現行の消費者物価指数は、薄型テレビなど購入頻度の低い数品目の価格下落の影響を大きく受けており、仮にこれらの品目を取り除いて前年比を計算すれば、1% 弱のプラスで推移していることを指摘した。これに対し、複数の委員は、購入頻度が低いという理由でそれらの品目を取り除くことには慎重である必要があるが、薄型テレビやパソコンなどは、海外の統計に比べて大幅な品質調整がなされている可能性が高く、そのことが消費者物価指数全体を押し下げる傾向をもたらしていることも考えられると述べた。こうした議論を経て、委員は、物価情勢を判断するうえで、物価指数の特性やその評価方法に留意することは重要であり、基調的な物価動向の適切な捉え方について今後も検討を続けていくことが大切であるとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

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

短期金融市場について、多くの委員は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、引き続き、落ち着いて推移しているとの見方を示した。何人かの委員は、短期国債金利が 1 年物まで含めて 0.1% に張り付き、為替相場の円高地合いが続いていることには、世界的にみられる投資家の安全資産選好が反映されていると述べた。

企業の資金調達コストについて、委員は、長めの市場金利が低下していることを反映して、緩やかに低下しているという見方を共有した。また、企業からみた金融機関の貸出態度は引き続き改善傾向にあり、CP 市場、社債市場とも良好な発行環境となっているとの認識で一致した。企業の資金繰りについて、一人の委員は、総じてみれば改善した状態にあるが、資金繰り DI が足もと厳しい方向に若干変化している中小零細企業の動向は、円高等の影響が現れ始めていないかどうかを含めて、注意してみていく必要があると述べた。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1% 程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

当面の金融政策運営について、何人かの委員は、このところ、景気の下振れリスクは幾分高まっているが、8月に実施した基金の増額に際し想定していた範囲内であるとの見解を示した。また、何人かの委員は、米欧金融資本市場で緊張が高まっているにもかかわらず、日本の金融市場の安定が維持されていることには、基金の増額が何がしか影響していると述べた。こうした中で、複数の委員は、日本経済の直面する厳しさが、国内外の構造的な要因から生じている面も大きいことを踏まえ、金融政策で対応し得る問題とそうではない問題を見極めながら政策を進めていく必要があると述べた。別の複数の委員は、欧州のソブリン・リスク問題の帰趨が不透明であるなど、景気の下振れリスクがなお高いことを踏まえると、事態の展開によっては、先行きさらなる金融緩和が必要となる可能性もあるとの見解を示した。これに対し、一人の委員は、金融緩和の一段の強化が、市場の流動性低下や金融機関の収益機会の縮小などを通じて、かえって、金融システムを不安定化させたり、金融政策の効果浸透を阻害したりすることがないように、十分に配慮する必要があると述べた。

以上の議論を経て、委員は、当面は着実に金融資産の買入れを進め、その効果の波及を確認していくことが適当であるとの認識を共有した。また、委員は、前回の金融政策決定会合では、様々な不確定要因を相当程度前広に取り込みながら、資産買入等の基金の増額幅を、従来の5兆円刻みではなく、10兆円という思い切った規模としたことや、「中長期的な物価安定の理解」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方針であること、などについても、丁寧に説明していくことの重要性を改めて共有した。そのうえで、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、さらには、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。

米ドル資金供給オペレーションについて、委員は、応札はなくともオペレーションを定期的実施していくことは重要であるとの考え方を共有した。一人の委員は、このところ欧州のソブリン・リスク問題の拡大によりドル資金調達コストが上昇しているが、同オペレーションの貸付利率がドル資金調達コストのキャップとして機能することにより、市場安定の役割を果たしているとの見解を示した。

成長基盤強化を支援するための資金供給について、委員は、金融機関がわが国経済の成長基盤強化に向けた自主的な取り組みを進めるうえでの「呼び水」としての役割を果たしてきたという認識で一致した。一人の委員は、借入先金融機関の個別投融资計画をみると、日本銀行の貸付条件を上回る期間や金額の案件が比較的多く、成長分野の案件に対する民間金融機関の積極的な取り組みが感じられると述べた。既存の貸付枠による資金供給が上限の3兆円に達したことについて、委員は、期落ち分や期前返済分をカバーしつつ、残高を維持するとともに、今後は、6月に決定した新たな貸付枠による資金供給を通じて、ABLや出資に対する金融機関の取り組みを後押ししていくことになるとの認識を共有した。貸付上限5,000億円に対して、新たな貸付枠での第1回目の資金供給が381億円にとどまったことについて、複数の委員は、本貸付枠は、額の多寡にかかわらず、ABLの活用に向けた取り組みを促す機能を果たしていると評価した。一人の委員は、新たな貸付枠の導入の公表以降、多くの金融機関でABLの活用に向けて動産担保を評価する体制を整備する動きがみられ始めているとコメントした。何人かの委員は、ABLの認知度のさらなる向上に向けて、日本銀行は資金供給以外にも、様々な努力を続けていく必要があると述べた。

本年10月末に貸付受付期間が終了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関する受付期間終了後の取扱いについて、委員は、これまでの資金供給が約3,500億円に達する中、第4回目の資金供給が136億円であったことのほか、今後の復興資金需要の出方や、それに対する民間金融機関の取り組み、政府の対応なども踏まえつつ、改めて検討していくのが適当という認識を共有した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢をみると、持ち直しの状況にあるが、依然として厳しい状況にある。また、海外景気の下振れ懸念が強まっていることや円高の進行、株価の変動等により、景気が下振れするリスクに注意が必要である。
- 政府としては、当面の最優先の課題として、震災からの復旧・復興に全力を挙げるとともに、国民や企業の先行きに対する不安が高まっていることを踏まえ、円高への対応策にも適切に取り組

んでいく必要があると考えている。

- 9月2日、総理から各省大臣に対し、平成23年度第3次補正予算の編成についての指示があり、震災からの復旧・復興に併せ、産業の空洞化等への対応についても、各省大臣において検討することとされた。併せて、経済財政政策担当大臣には、関係大臣と協力して、円高への対応策を取り纏めるよう指示があった。財務省としては、8月24日、「円高対応緊急パッケージ」を公表している。
- 依然として厳しいわが国の経済状況を踏まえると、今後のマクロ経済運営には細心の注意を払う必要があり、政府としては引き続き日本銀行と一体となって取り組んでいきたいと考えている。日本銀行におかれても、現下の厳しい経済状況に対する認識を政府と共有し、内外経済の動向や足もとの円高の進行がわが国経済に与える影響等を踏まえながら、果断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、持ち直している。物価の基調は、依然として緩やかなデフレ状況にある。先行きは、復興需要により景気の持ち直し傾向が続くと期待される。8月12日の内閣府の試算では、今年度の実質成長率は+0.5%程度となるが、来年度は+2%台後半になると見込んでいる。ただし、急速な円高や海外景気の下振れ懸念等、景気下振れのリスクには十分留意が必要である。
- 特に、急速な円高については、震災からの回復過程にある日本経済に重大な影響を及ぼしかねないことに加え、企業の海外移転が一気に進むことを通じて、中長期的なわが国の潜在成長力を奪いかねないことなど、マクロ経済政策運営における深刻なリスクと受け止めている。
- 政府としては、まずは、震災からの復興に全力で取り組んでいく。また、急速な円高の進行やそれによる産業空洞化のリスクに対応するため、円高への総合的対応策を早急に取り纏めていく。さらに、財政規律に対する市場の信認を確保するため、「社会保障・税一体改革成案」を着実に推進し、「財政運営戦略」の目標達成に取り組んでいく。
- 日本銀行におかれては、先進国の金融政策、とりわけ米国における金融緩和の動向も踏まえ、急速な円高の進行等による景気の下振れリスクに十分留意しながら、政府との一層緊密な情報交

換・連携のもと、適切かつ果敢な金融政策運営により、経済をしっかりと下支えするようお願いする。

V. 採決

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

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

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

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

反対：なし

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（8月4日開催分）が全員一致で承認され、9月12日に公表することとされた。

以 上

2011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^(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。

2．わが国の経済は、震災による供給面の制約がほぼ解消する中で、着実に持ち直してきている。すなわち、生産や輸出は、増加を続けており、概ね震災前の水準に復している。こうしたもとで、国内民間需要についても、持ち直している。この間、金融環境をみると、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ものの、総じて緩和の動きが続いている。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、基準改定に伴い下方修正され、概ねゼロ%となっている。

3．先行きのわが国経済は、堅調な海外需要を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた国内需要の顕現化などから、2011年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

4．景気のリスク要因をみると、バランスシート調整が米国経済に与える影響や、欧州のソブリン問題の帰趨について、引き続き注意が必要である。新興国・資源国では、物価安定と成長を両立することができるかどうか、なお不透明感が高い。こうした海外情勢を巡る不確実性や、それらに端を発する為替・金融資本市場の変動が、わが国経済に与える影響については、丹念に点検していく必要がある。

物価面では、国際商品市況の上昇により、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。

^(注1)賛成：白川委員、山口委員、西村委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員。
反対：なし。

5．日本銀行は、前回の金融政策決定会合において、先行きの景気について下振れリスクにより留意すべき情勢となっているとの判断に基づき、資産買入等の基金を10兆円程度増額し、現在は、金融資産の買入れ等を着実に進めている。また、日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」^(注2)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方針である。日本銀行としては、こうした包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、さらには、金融市場の安定確保や成長基盤強化の支援を通じて、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よう、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。

以 上

^(注2) 「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。」