

公表時間

1月27日（金）8時50分

2012.1.27

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2011年12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、2012年1月23、24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12月20日(14:00～16:32)  
12月21日(9:00～12:11)

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 (20日)
	藤田幸久	財務副大臣 (21日)
内閣府	井上裕行	大臣官房審議官(経済財政運営担当) (20日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (21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
企画局審議役	梅森 徹 (21日 9:00～9:23)
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
企画局企画調整課長	千田英継 (21日 9:00～9:23)
企画局企画役	奥野聡雄
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、前々回会合（11月15、16日）、前回会合（11月30日）で決定された方針<sup>1</sup>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%台半ばの間で推移した。

米ドル資金供給オペレーションについては、12月13日に実施した3か月物では50億ドル弱、また、同20日に実施した2週間物では90億ドル強と、欧州中央銀行の実行額やリーマン・ショック後のピークと比べれば少額であるが、先般の適用金利引き下げ前と比べれば多めの応札があった。

### 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で、強い余剰感が続いており、金利は安定的に推移している。G Cレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利は、ドイツ国債入札の大幅札割れを契機とした海外投資家による先物売り等もあって、1.0%台後半に上昇したが、その後は割安感からの買いの動きもあり、足もとでは、1.0%を割り込む水準に低下している。株価は、引き続き、欧州ソブリン問題の帰趨を巡って、米欧株価の動きとともに振れの大きい展開となっている。日経平均株価は、一旦年初来安値を付けたあと、幾分持ち直し、最近では8千円台前半で推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、77円台を中心とする狭いレンジ圏内での動きが続いている。

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。」

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速している。

米国経済は、回復を続けているが、そのテンポはごく緩やかなものにとどまっている。個人消費は増加しているが、バランスシート問題が重石となる中、その回復ペースは、基調としてごく緩やかなものにとどまっている。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。一方、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。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用している中、エネルギー価格の下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は、プラス幅が幾分縮小している。一方、コアベースの消費者物価の前年比は、家賃・帰属家賃が引き続き緩やかに上昇していることから、足もとプラス幅が幾分拡大している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、停滞色を強めている。輸出が海外経済の減速を受けて伸び悩む中、民間設備投資が減速し、個人消費も概ね横ばいとなっている。欧州ソブリン問題の深刻化から、家計や企業のマインドは悪化した状態が続いている。こうしたもとで、生産は減少している。物価面をみると、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いる。緩和的な需給環境や賃金の低い伸びが引き続き物価押し下げ圧力として作用している一方、イタリアの付加価値税引き上げの影響や既往の国際商品市況高の転嫁が続く加工食品などの価格上昇が、物価上昇圧力として作用している。この間、英国経済は、横ばい圏内の動きとなっている。

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。輸出が減速し、生産の増加ペースが幾分鈍化している一方、個人消費や固定資産投資は高い伸びを続けている。インド経済は、既往の金融引き締めの影響から、減速している。N I E s、A S E A N経済は、幾分減速している。内需は個人消費を中心になお底堅く推移しているが、輸出や生産は、先進国経済が減速する中、タイの洪水の影響もあって、減少している。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇率の高まりなどを背景に、コアベースのインフレ率はなお高めで推移している。一方、総合ベースでは、生鮮食料品の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。

海外の金融資本市場では、総じて高い緊張状態が続いている。12月上旬には、欧州当局の政策対応に対する期待や、6中央銀行の協

調対応策を受けて、投資家のリスク回避姿勢が幾分和らいだ局面もみられたものの、その後は、欧州当局の対応が即効薬としては十分でないとの見方が強まり、投資家の姿勢は再び慎重化した。こうした中、米欧の株価は、振れを伴いながらも足もとでは下落傾向にあるほか、欧州各国の国債利回りの対独スプレッドも、拡大・縮小を経て、足もとにかけては、イタリアを中心に拡大している。クレジット市場をみると、社債の対国債スプレッドは、米国では高めの水準ながら横ばいの動きとなっている一方、欧州では拡大傾向を辿っている。欧州の金融機関の資金調達環境をみると、カウンターパーティ・リスクへの警戒感を背景にユーロのターム物金利の対OISスプレッドやベシス・スワップは振れを伴いつつも高止まりしている。新興国の金融資本市場においては、株価や通貨は、米欧の動向に連れて変動し、足もとは下落している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響もあって、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が、その後、海外経済の成長率が高まることなどから、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、下げ止まっている。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、緩やかな増加基調にある。先行きについては、当面、海外経済減速の影響などを受けつつも、被災した設備の修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどもあって、基調的には緩やかな増加を続けると予想される。

雇用・所得環境は、改善の動きがみられるものの、厳しい状態が続いている。

個人消費は、底堅く推移している。先行きは、雇用環境が徐々に改善に向かうもとの、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直し傾向にある。先行きは、被災住宅の再建もあって、振れを伴いつつも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、春頃をピークに下落傾向を辿ったあと、足もとでは横ばい圏内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、既往の国際商品市況の下落などから、

弱含んでいる。先行きについても、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、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、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。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も、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の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、銀行貸出の前年比は、小幅の増加となっている。社債、ＣＰとも、残高は前年水準を上回っている。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

12月7日に、「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、1,629億円の新規貸付を実行し、貸付残高は上限の3兆円となっている。前回9月の資金供給より、貸付残高が上限に達しているため、今回の新規貸付は、期前返済等により生じた貸付枠の範囲内で実行した。また、特則分については、新規の貸付額は175億円となった。貸付残高は527.5億円と、上限の5,000億円と比べてなお少額にとどまっているが、貸付先として新たに5先が加わるなど、金融機関のＡＢＬ（動産・債権担保融資）の活用に向けた動きがみられている。

## Ⅱ．「5中央銀行との間で締結するスワップ取極の要綱等の制定」について

### 1．5中央銀行との間で締結するスワップ取極の要綱および米ドル以外の外貨資金供給オペレーションの基本要領等の制定に関する執行部提案

11月30日の臨時金融政策決定会合において、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)との間で、不測の事態への対応措置として、市場の状況によって必要とされる場合に、各国・地域において、6中央銀行がいずれの通貨でも流動性供給を行えるよう、2013年2月1日を期限とするスワップ取極を締結することとした。

その後、執行部では、これら中央銀行とともに、スワップ取極の具体的な内容について検討を進めてきた。また、スワップ取極に基づいて調達した米ドル以外の外貨により、日本銀行が資金供給を行う場合の枠組みについて、併せて検討を行った。今般、これらの検討作業が終了したことを受け、以下の要綱等の制定を提案したい。

- 日本銀行が必要とする場合、米ドル以外の4通貨(カナダドル、英ポンド、ユーロ、スイスフラン)での流動性供給を可能とするための、米国連邦準備制度を除く4中央銀行との間の「為替スワップ取極要綱」、米ドル以外の4通貨の「資金供給オペレーション基本要領」および「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
- 5中央銀行が必要とする場合、日本銀行が円資金を提供することを可能とするための、5中央銀行との間の「為替スワップ取極要綱」の制定

## 2. 委員会の討議・採決

委員会の討議・採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、要綱等については、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

# Ⅲ. 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、引き続き、欧州ソブリン問題に対する懸念が強い状況にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、EU首脳会議において中長期的な財政規律の強化に向けた動きがみられたことを好感するかたちで、欧州諸国の国債利回りが低下する動きがみられたと指摘した。そのうえで、これらの委員は、主要格付機関が欧州諸国のソブリン格付引き下げの可能性を示唆したこともあって、投資家の慎重なスタンスが大きく変化するには至っていないように窺われると述べた。複数の委員は、一部ではわが国の政府債務残高の大きさを改めて意識する向きがあることに注意が必要であると述べた。欧州系金融機関の資金調達環境について、



委員は、6中央銀行による協調策や、ECBによる3年物オペの導入を受けて、資金繰りへの不安感は幾分後退したとの認識で一致した。何人かの委員は、多角的スワップ取極の締結という、これまでになかった体制を6中央銀行が協調して構築したことも不安感の後退に寄与しているとコメントした。そのうえで、多くの委員は、ユーロLIBORは、この間のECBによる政策金利引き下げなどを受けて低下したものの、ドルLIBORが緩やかな上昇傾向を続けているほか、ユーロ投ドル転コストの高止まりが続くなど、国際金融資本市場が緊張度の高い状態にあることには変わりがないと述べた。先行きについて、委員は、欧州ソブリン問題を解決するうえで即効薬はなく、市場の緊張状態が長期間続く可能性が高いとの認識を共有した。多くの委員は、年明け後、財政懸念国の国債や欧州金融機関の社債のリファイナンスが本格化することに言及した。また、複数の委員は、来年6月末までに9%の自己資本比率の達成が求められている中で、欧州系金融機関によるドル建て資産を中心とした資産の圧縮の動きが既にみられており、今後、こうした動きが加速し得ることに懸念を示した。この点に関連し、別の複数の委員は、現状は、欧州系金融機関による資産圧縮のペースが緩やかであるため、他の金融機関が何らかのかたちで埋めていくことが可能となっている面があると指摘した。何人かの委員は、新興国では欧州系金融機関のプレゼンスが小さくないだけに、それらの資産圧縮のペースが加速した場合の新興国経済への影響などについては、不確実な面が大きく、注意してみていく必要があると述べた。

海外の金融経済情勢について、委員は、欧州ソブリン問題を背景とした国際金融資本市場の動揺やそれに伴うコンフィデンスの低下、新興国における既往の金融引き締めの影響などから、減速しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当面は、欧米を中心に減速が続くものの、その後は、新興国に牽引される形で、成長率は徐々に高まっていくとの見方を共有した。ある委員は、インフレ率が高めの水準で推移しており、今後の政策運営の難度を高める可能性があるという点は、新興国・資源国だけでなく、欧米でも同様であり、留意が必要と指摘した。

ユーロエリア経済について、大方の委員は、周縁国のみならず、ドイツなど主要国でも停滞色が出てきており、全体として停滞色が強まっているとの認識を示した。ある委員は、足もとの経済指標をみると、ドイツは他の欧州諸国に比べればなお堅調であると述べた。主要国でも停滞色が出てきている背景として、多くの委員は、コンフィデンスの悪化により家計や企業の支出スタンスが慎重化してい

ること、緊縮財政の強まりが景気を下押ししていること、欧州金融機関の貸出スタンス慎重化により金融面からの下押し圧力も強まっていること、などを挙げた。何人かの委員は、欧州ソブリン問題の影響は、貿易取引や国際金融資本市場を通じて、欧州域内にとどまらず、グローバルにも波及しつつあると指摘した。先行きについて、委員は、緊縮財政の継続や金融環境の悪化を背景に、当面、停滞色の強い状態が続くとの認識を共有した。その後についても、財政と金融システム、実体経済の負の相乗作用が働き続けることから、回復ペースは緩やかなものにとどまるとの見方で一致した。さらに、委員は、欧州ソブリン問題の展開次第では、金融システムの不安定化などを通じて、欧州経済が大きく下振れる可能性があり、欧州経済の更なる落ち込みは、世界的な景気後退の引き金となり得るため、今後とも注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、回復を続けているが、そのテンポはごく緩やかなものにとどまっているとの見方で一致した。何人かの委員は、景気の全体像を変えるものではないが、クリスマス商戦の序盤が堅調であるなど、個人消費の動きが底堅いことは注目されると述べた。ある委員は、こうした動きの背景には、好調な企業部門を通じた雇用・所得面の改善があると指摘した。これに対し、複数の委員は、市場では、一頃の悲観的な見方がやや後退しているように窺われるが、リーマン・ショック以降、悲観と楽観を短期間に繰り返してきていることを踏まえると、見方が再び修正されることはないか、経済指標などを丹念に点検していく必要があると述べた。複数の委員は、足もとの失業率の低下は、労働参加率の低下による部分が大きく、長期失業者の全体に占める比率や平均失業期間をみると、引き続き過去最悪の状況にあるとコメントした。先行きについて、委員は、バランスシート調整の圧力が残るなど回復の基盤が引き続き脆弱であることに加えて、政策面での対応余地がなくなっていることを踏まえると、回復は続けるとしても、そのテンポ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、貯蓄率の低下余地が限られていることや、給与税減税の行方が不透明であることなどから、足もと底堅さがみられる個人消費の先行きについても不確実性が高いとコメントした。何人かの委員は、金融面における米国と欧州の密接なつながりを踏まえると、欧州ソブリン問題の深刻化が米国金融システムに波及しやすいと考えられる点には留意する必要があると述べた。

新興国・資源国経済について、委員は、既往の物価上昇による実質購買力低下や金融引き締めに加え、欧州経済の減速に伴う輸出減

少の影響などから、幾分減速しているとの見方で一致した。欧州ソブリン問題の波及について、複数の委員は、一部の国では、貿易面を通じた影響だけでなく、欧州系金融機関による資産圧縮の動きの影響もみられていると指摘した。中国について、ある委員は、足もと減速感がみられる住宅市場の動向とその影響を注視していると述べた。物価を巡る動向について、何人かの委員は、中国など金融引き締めの影響などからインフレ率が低下しつつある国では、実質購買力の回復が個人消費を後押しするほか、金融緩和の余地も拡大していると考えられる一方、インフレが鎮静化しておらず金融政策の舵取りが難しい国もなお少なくないと指摘した。こうした点について、複数の委員は、新興国・資源国経済は、国によって状況が異なってきており、一括した評価が難しくなっていると付け加えた。ある委員は、新興国・資源国経済の先行きを考える際の着目点として、成長ポテンシャルの高さ、金融緩和の余地、欧州ソブリン問題の波及、の3点を挙げた。そのうえで、委員は、金融・財政面での政策対応余地が小さくないことから、先行き景気の大幅な減速は避けられるとみられるが、物価安定と成長を両立することができるかどうか、引き続き不透明感が高いとの認識を共有した。

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、海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服しているとの見方で一致した。委員は、設備投資は、被災した設備の修復もあって、緩やかな増加基調にあるほか、個人消費も、サービス消費を中心に底堅く推移しているとの認識を共有した。委員は、住宅投資は持ち直し傾向にあり、公共投資も下げ止まっているとの認識を共有した。輸出や生産について、委員は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響もあって、横ばい圏内の動きとなっているとの見方で一致した。複数の委員は、欧州ソブリン問題の影響は、直接・間接の貿易面のルートを通じて、既にわが国の輸出・生産にも及び始めていると述べた。企業の業況感について、多くの委員は、海外経済減速の影響などを背景に製造業大企業で慎重化しているものの、内需関連業種では改善が続いており底堅いと述べた。こうした内需関連業種の業況感の底堅さの背景として、一人の委員は、復興需要の顕現化に加え、円高に伴う交易条件の改善が、内需関連企業の収益に従来以上に強く表れている可能性があるとして指摘した。

景気の先行きについて、委員は、当面、横ばい圏内の動きになるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経

済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。何人かの委員は、展望レポート時の想定に比べて、海外経済の減速の度合いは幾分強く、復興需要の顕在化の時期もやや後ずれしているようにみえるとの見解を示した。複数の委員は、企業部門の活動は幾分弱めである一方、家計部門の活動は幾分強めであり、全体で見れば、概ね展望レポート時の想定範囲内なのではないかと述べた。設備投資の先行指標である機械受注の足もとの動きが弱いことについて、複数の委員は、これが一時的な動きかどうか、丹念な点検が必要であるとの認識を示した。このうちの一人の委員は、足もとの株価の弱さには、先行きの企業収益に対する慎重な見方が投影されており、そうした中で設備投資が下押しされる可能性に言及した。こうした議論を経て、委員は、海外経済の成長率の持ち直しとともに、わが国経済も緩やかな回復軌道に復していくという基本シナリオは概ね維持されているとの見方を示したうえで、1月に予定している展望レポートの中間評価において、この点を改めて確認していくとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、1月の中間評価では、GDP統計が2000年基準から2005年基準に切り替わり、2010年度から2011年度への統計上のゲタが低下したことが、経済の実態に影響を与える訳ではないものの、2011年度の実質GDP成長率見通しの下振れ要因として作用するとコメントした。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、海外金融経済情勢を巡る不確実性がわが国経済に与える影響について、引き続き注視していく必要があるとの見方で一致した。とりわけ、欧州ソブリン問題は、欧州経済のみならず国際金融資本市場への影響などを通じて、世界経済の下振れ要因となる可能性があるとの認識を共有した。また、来年の早い時期に予定されている財政懸念国の国債や欧州金融機関の社債のリファイナンス本格化や、欧州国債全般を巡る格下げ方向の動きが、国際金融資本市場の緊張感を一段と高める可能性があるとの見方で一致した。何人かの委員は、海外経済が一段と下振れた場合には、為替円高と相俟って輸出が基調として減少に転じるとともに、株価の下落やマインドの悪化などから、国内設備投資等の内需も下振れる蓋然性が高まると述べた。国内固有のリスク要因として、何人かの委員は、電力供給の不確実性や復興関連予算の執行の遅れなどを指摘した。

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。複数の委員は、短観の生産・営業用設備判断D I や雇用人員判断D I の動きからみて、国内需給環境は改善を続けており、物価下落圧力は緩和する方向にあると判断されると述べた。国際商品市況の先行きについて、委員は、上下双方向に不確実性が大きいとの認識を共有した。複数の委員は、上昇要因としてイラン情勢の悪化を、下落要因として欧州ソブリン問題の深刻化を、それぞれ意識しておく必要があると付け加えた。

## 2. 金融面の動向

委員は、国際金融資本市場の緊張度は引き続き高いものの、わが国の金融環境は、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、委員は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、コールレートがきわめて低い水準で推移するなど、引き続き、落ち着いて推移しているとの見方を共有した。ある委員は、金利入札オペにおいて札割れが続出しており、短期金融市場の資金余剰感は一段と高まっているとコメントした。米ドルの資金調達環境について、何人かの委員は、欧州系金融機関に対するカウンターパーティ・リスクが強く意識されているものの、邦銀については、総じて落ち着いた調達環境が維持されているとの認識を示した。企業金融について、委員は、企業の資金調達コストが緩やかに低下しており、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るとの認識で一致した。CP市場について、委員は、良好な発行環境が続いているとの認識を共有した。社債市場について、何人かの委員は、低格付銘柄や業績悪化懸念から格下げがなされた銘柄ではスプレッドが幾分拡大していることを指摘した。これらの委員も含め、委員は、社債市場の発行環境は、総じてみれば良好な状態が続いており、企業の資金繰りは、改善した状態にあるとの認識を共有した。

この間、何人かの委員は、欧州ソブリン問題の一段の深刻化を受けて、T O P I X が一時リーマン・ショック後の最安値近傍まで下落するなど、わが国の株価が低迷を続けていることに言及し、これが企業のマインドなどを押し下げ、景気へ負の影響を及ぼし得ることに懸念を示した。

## IV. 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、国際金融資本市場において、緊張度が高い状況が続いているにもかかわらず、わが国の金融環境において緩和の動きが続いていることには、累次にわたり実施した資産買入等の基金の増額が一定の効果を発揮しているとの見解を示した。基金による社債等買入オペレーションにおいて札割れが続いていることについて、複数の委員は、金融緩和が浸透していることの表れであり、引き続き、買入れを続けていくことが、投資家の安心感を通じて、社債の発行環境を良好に保つことにつながるのではないかと指摘した。先行きについて、複数の委員は、欧州ソブリン問題の深刻化から金融市場の動揺が強まる場合なども念頭において、引き続き、金融市場の安定確保に全力を挙げていく構えが必要ではないかと述べた。別の複数の委員は、金融市場の安定という観点からは、6中央銀行の協調対応策など、既に打ち出している対策をしっかりとアピールしていくことも重要であると指摘した。

以上の議論を経て、委員は、8月および10月に増額した基金による金融資産の買入れを着実に進め、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。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、さらに金融市場の安定確保や成長基盤強化の支援を通じて、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、適用金利の引き下げによって以前よりも利用しやすくなり、米ドル調達金利の安定化機能や安全弁としての機能は強化されているとの認識で一致した。適用金利の引き下げ後も円投ドル転コストの高止まりが続いていることについて、何人かの委員は、邦銀の資金繰りに何らかの問題が生じていることを表している訳ではなく、年末を控えて為替スワップ市場の流動性が低下していることを表している面が大きいと指摘した。複数の委員は、年明け後にドル資金市場の不安定化をもたらしかねない欧州関連のイベントがあるため、本オペを継続的に実施していくことの重要性は大きいと述べた。

成長基盤強化を支援するための資金供給の特則分について、委員は、金融機関がA B Lの活用に向けた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いるという認識で一致した。新規の貸付額が 175 億円にとどまったことについて、一人の委員は、A B L の市場規模や体制整備に要する時間などからみて、想定 の 範 囲 内 の 結 果 であるが、今後とも金融機関による A B L への取り組みを促すよう努めていくことは必要と述べた。

## V. 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、持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。円高や欧州債務問題に対する懸念による海外経済の停滞感の高まり等が、引き続き景気を下振れさせる重大なリスクとなっており、政府として大変懸念している。
- 本格的な復興予算である平成 23 年度第 3 次補正予算が 11 月に成立した。第 3 次補正予算は、過度な円高への対応にも資する施策を盛り込んでおり、速やかに執行することで、わが国経済社会の再生を実現していく。さらに、12 月 20 日に、第 4 次補正予算の概算について閣議決定した。これは、追加財政需要に対応するためのものであり、公債の追加発行を行わずに編成している。
- また、先般 12 月 10 日、平成 24 年度税制改正大綱を閣議決定し、成長戦略に資する税制措置、税制の公平性確保と課税の適正化等の措置を図ることとしている。今後、この大綱に沿った所要の法案を国会に提出することとしている。
- 政府としては、円高や海外経済の停滞懸念による景気下振れリスクが非常に高いことなどを踏まえ、今後のマクロ経済運営においては、引き続き細心の注意を払いつつ、適切に対応していくことが重要と考えており、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、引き続き、現下の厳しい経済状況に対する認識を政府と共有し、海外経済の動向や為替市場を含む金融・資本市場の変動が、わが国経済に与える影響等を踏まえながら、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、引き続き持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。先行きについては、円高や海外景気の下振れ等のリスク要因に十分警戒する必要がある。特に、欧州政府債務危機については、E U 首脳会議等の取り組みが行われているも

のの、金融資本市場の不安定な状況が続いている。また、先行きの世界経済の減速を見込んで、海外の中央銀行で金融を緩和する動きがみられる。こうした中で、政府と日本銀行が引き続き警戒感、危機感を共有し、緊密な連携を図ることが重要である。

- 政府は、震災からの復興に全力を尽くすとともに、円高等による景気下振れリスクに対処するため、「円高への総合的対応策」及び第3次補正予算を、迅速かつ着実に実行していく。また、エコカー補助金 3,000 億円を含む第4次補正予算を閣議決定した。今後、震災復興と日本経済の再生に重点を置いた平成 24 年度予算を早急に編成し、これらの速やかな国会提出および成立に努める。
- さらに、政府は、中期的に財政再建へ向けた歩みを着実に進めるため、現在、社会保障・税一体改革に全力を挙げているところである。他方、わが国経済は、依然緩やかなデフレが続いており、デフレからの脱却は 10 年以上に亘る未だ克服できない課題となっている。復興需要が見込まれる今こそ、政府と日銀が一丸となって、デフレからの脱却に腰を据えて取り組むべき時である。日本銀行におかれては、景気下振れの回避に加え、デフレ脱却に向け、適切かつ果敢な金融政策運営をお願いする。

## VI. 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

### VII. 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。

### VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（11月15、16日開催分、11月30日開催分）が全員一致で承認され、12月27日に公表することとされた。

### IX. 先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2012年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日が、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

2011年12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1)</sup>）。

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、海外経済の減速や円高の影響などから、持ち直しの動きが一服している。すなわち、国内需要をみると、設備投資は緩やかな増加基調にあるほか、個人消費についても底堅く推移している。一方、輸出や生産は、海外経済の減速や円高に加えて、タイの洪水の影響もあって、横ばい圏内の動きとなっている。企業の業況感については、内需関連業種に底堅さがみられるものの、全体としては、改善の動きが鈍化している。この間、国際金融資本市場の緊張度は引き続き高いものの、わが国の金融環境は、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、概ねゼロ%となっている。

3．先行きのわが国経済は、当面、横ばい圏内の動きになるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引される形で海外経済の成長率が再び高まることや、震災復興関連の需要が徐々に顕在化していくことなどから、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、欧州ソブリン問題は、欧州経済のみならず国際金融資本市場への影響などを通じて、世界経済の下振れをもたらす可能性がある。米国経済については、バランスシート調整の影響などから、減速が長引く可能性がある。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。海外金融経済情勢を巡る以上の不確実性が、わが国経済に与える影響について、引き続き注視していく必要がある。

物価面では、国際商品市況の先行きについては、上下双方向に不確実性が大きい。また、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

(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。

もある。

5 . 日本銀行は、資産買入等の基金の規模を累次にわたり大幅に増額し、そのもとで、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」<sup>(注2)</sup>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を明らかにしている。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

---

<sup>(注2)</sup> 「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。」

2011年12月21日  
日本銀行

## 金融政策決定会合等の日程（2012年1月～12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
2012年1月	23日<月>・24日<火>	2月17日<金>	—	25日<水>
2月	13日<月>・14日<火>	3月16日<金>	—	15日<水>
3月	12日<月>・13日<火>	4月13日<金>	—	14日<水>
4月	9日<月>・10日<火> 27日<金>	5月7日<月> 5月28日<月>	— 27日<金>	11日<水> —
5月	22日<火>・23日<水>	6月20日<水>	—	24日<木>
6月	14日<木>・15日<金>	7月18日<水>	—	18日<月>
7月	11日<水>・12日<木>	8月14日<火>	—	13日<金>
8月	8日<水>・9日<木>	9月24日<月>	—	10日<金>
9月	18日<火>・19日<水>	10月11日<木>	—	20日<木>
10月	4日<木>・5日<金> 30日<火>	11月2日<金> 11月26日<月>	— 30日<火>	9日<火> —
11月	19日<月>・20日<火>	12月26日<水>	—	21日<水>
12月	19日<水>・20日<木>	未定	—	21日<金>

(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(2012年4月)」の背景説明  
を含む全文は4月28日<土>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)