

公表時間

3月16日（金）8時50分

2012.3.16

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2012年2月13、14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3月12、13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：2012年2月13日(14:00～16:34)
2月14日(9:01～12:38)

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 (13日)
	藤田幸久	財務副大臣 (14日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (13日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (14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	(14日 10:10～12:38)
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	(14日 10:10～12:38)
企画局企画役	上口洋司	
企画局企画役	河西 慎	

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（2012年1月23、24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%台前半から0.08%台後半の間で推移した。

米ドル資金の調達環境が着実に改善していることもあって、米ドル資金供給オペへの応札額は減少している。

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。GC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、短期レートは、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。

米ドル資金の調達環境をみると、主要な資金の出し手であるMMMF等が、慎重化させていた欧州系金融機関への資金放出姿勢を軟化させる動きがみられるなど、緊張度が和らいでいる。為替スワップ市場のドル調達プレミアム（ドル転コストの対ドルLIBORスプレッド）は、対円でゼロ近傍となっているほか、対ユーロについても、なお高めの水準ながら縮小基調を辿っている。

長期金利は、米国長期金利に連れるかたちで上下したものの、総じてみれば低位横ばい圏内の動きとなっている。株価は、米国株価が堅調に推移していることを好感して底堅く推移しており、日経平均株価は一時終値ベースで約3か月振りに9千円台を回復した。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、わが国貿易収支の赤字転化や米国における低金利長期化見通しなどを材料に上下し、最近では77円台後半で推移している。

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。」

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、バランスシート調整の重石はあるものの、緩やかな回復を続けており、このところ雇用や個人消費などの面で改善の動きがみられている。雇用者数は緩やかに増加を続けており、失業率もこのところ低下している。消費者コンフィデンスは2011年夏前の水準まで回復しており、自動車販売は供給制約の解消もあって増加している。輸出や設備投資は緩やかに増加しており、生産も増加基調を維持している。一方、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引き続き物価押し下げ圧力として作用する中、エネルギー価格の前年比プラス幅の縮小を受け、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。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、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。こうしたもとの、生産は減少している。この間、家計や企業のマインドをみると、ドイツでは持ち直しの動きがみられるものの、周縁国を中心に悪化した状態が続いている。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が、既往の国際商品市況下落の影響から、幾分低下してきている。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おり、NIEs、ASEAN経済も幾分減速している。NIEs、ASEANの内需は、設備投資に減速感が窺われる一方、個人消費はなお底堅く推移している。輸出や生産は、先進国向け輸出の減少に歯止めがかかりつつある中、タイの洪水による混乱の収束もあって、減少ペースが緩やかになってきている。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などを背景に、コアベースのインフレ率は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をみると、欧州債務問題を巡る市場の緊張は、

昨年末頃に比べると幾分和らいでいる。欧州系金融機関の資金調達環境は、ECBによる3年物オペの効果有一段と浸透する中、改善を続けている。ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは縮小しており、ドルのターム物金利の対OISスプレッドは縮小に転じている。長期の調達環境についても、金融債は、クレジットスプレッドが縮小するもとので、発行額が増加している。米国やドイツの長期金利は、米国における金融緩和期待の高まりから1月末にかけて一旦大きく低下したが、その後、米国の良好な雇用関連指標やギリシャ問題の進展に対する期待から、上昇している。欧州各国国債の対独スプレッドは、殆どの国で縮小している。米欧のクレジット市場では、社債の対国債スプレッドは、依然高水準ながら幾分縮小する動きもみられている。米国株価は上昇しており、欧州の株価も金融株を中心に上昇している。新興国の金融資本市場をみると、グローバルな金融緩和期待の高まりなどを受けて、多くの国で株価や通貨が上昇している。

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の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている。月次で見ると、12月は、タイ洪水の影響が和らぐ中で増加している。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などから、緩やかな増加基調にある。先行きについては、当面、海外経済減速や円高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、震災後一旦抑制された需要の復元もあって、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で、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、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、横ばい圏内の動きながら、このところ強含んでいる。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、概ね横ばいとなっている。先行きは、当面、横ばい圏内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、プラス幅が拡大している。CP残高の前年比はプラス幅がやや拡大する一方、社債残高の前年比はCPへの振り替わりもあって最近は幾分マイナスとなっている。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、マネーストックの前年比は、3%程度のプラスとなっている。

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

国際金融資本市場について、委員は、ECBの3年物オペ等による大量の資金供給の効果が浸透する中、欧州系金融機関の資金調達環境は改善を続けており、これを背景に、欧州債務問題を巡る市場の緊張は、昨年末頃に比べると幾分和らいでいるとの見解で一致した。何人かの委員は、短期資金市場ばかりでなく、長期国債市場やクレジット市場でも幾分緊張が和らいでいるとの見方を示した。そのうえで、委員は、①個別国の財政改革など不均衡の是正と競争力の強化、②市場の混乱を封じ込めるための「防火壁」の拡充、③ユーロ圏内部の財政ガバナンスの強化、といった危機対応の取り組みは、依然として不確定要素が多く、市場の緊張が再び高まる可能性には十分注意する必要があるとの認識を共有した。

海外経済について、委員は、欧州債務問題や新興国・資源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ものの、米国経済ではこのところ改善の動きがみられているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当面、ユーロエリア経済を中心に減速が続くものの、その後は、新興国・資源国に牽引されるかたちで、成長率は再び高まっていくとの見方を共有した。

ユーロエリア経済について、委員は、欧州債務問題の影響が企業や家計のマインド悪化や金融機関の与信スタンス慎重化を通じて及んでおり、全体として停滞色を強めているとの見方で一致した。そのうえで、多くの委員は、ドイツ経済については、最近、企業や家計のマインドに改善の動きがみられている点を指摘した。先行きについて、委員は、緊縮財政の継続や金融機関による資産圧縮の動きなどを背景に、当面、停滞色の強い状態が続くとの認識を共有した。さらに、委員は、欧州債務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、欧州経済ひいては世界経済全体が大きく下振れる可能性があるため、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。

米国経済の現状について、委員は、バランスシート調整の重石はあるものの、このところ改善の動きがみられており、緩やかな回復を続けているとの見方を共有した。大方の委員は、最近の改善の動きの具体例として、雇用および消費関連の指標に言及した。このうち何人かの委員は、企業部門の好調が家計部門へと及んでいく自律回復のメカニズムが働きつつある可能性を指摘した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、回復のペースを緩やかなものにとどめる要因として、住宅価格の軟調な動きや財政支出削減の強まりなどを挙げた。

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、全体として幾分減速しているとの見方を共有した。複数の委員は、N I E s、A S E A N経済は、引き続き欧州経済減速の影響を受けているものの、タイの洪水の影響が薄れてきているため、輸出は持ち直してきていると指摘した。先行きについて、委員は、インフレ率の低下に伴い、金融政策の緩和余地が拡大する中、家計の実質購買力の回復等により内需が堅調に推移し、再び成長率が高まっていくとの見解で一致した。何人かの委員は、幾つかの国でインフレ率の低下を受けて引き締めから緩和に転じている点に言及した。

以上の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、横ばい圏内の動きとなっているものの、内需は震災復興関連の需要もあって底堅い展開を辿っているとの見方で一致した。輸出や生産について、委員は、海外経済の減速や円高の影響などから、引き続き横ばい圏内の動きとなっているとの見方を共有した。ある委員は、12月の生産の実績が7か月振りに前月時点の見通しを上回ったことに触れ、生産活動の下押し圧力が和らいできているとみられると述べた。別のある委員は、世界的なIT関連の在庫調整進捗が、情報関連の輸出や生産に前向きな影響を及ぼしているとの見方を示した。設備投資について、委員は、被災した設備の修復などから、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。何人かの委員は、企業収益の下振れやそれが株価持ち直しを遅らせる影響に留意する必要があると述べた。複数の委員は、企業マインドを表す指標がやや改善していることを指摘した。個人消費について、委員は、震災後一旦抑制された需要の復元もあって、底堅く推移しているとの認識を共有した。何人かの委員は、エコカー補助金の再導入などにより、1月の乗用車新車登録台数が大幅に増加したことに言及した。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で一致した。この間、2011年の貿易収支が48年振りに赤字となったことについて、ある委員は、当面、貿易収支は赤字で推移するものの、所得収支の黒字がこれを大きく上回るとみられることから、経常収支の赤字化は考え難いと述べた。

景気の先行きについて、委員は、当面、横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国・資源国に牽引されるかたち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強まっ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。そのうえで、委員は、欧州債務問題の今後の展開やその帰趨、電力需給の動向や円高の影響など、引き続き、景気の先行きを巡る不確実性が大きいとの見解で一致した。ある委員は、新興国における成長と物価安定の両立の不確実性が高い中、イランを中心とした中東情勢の不透明感についても注視していく必要があると述べた。別のある委員は、わが国の経済活動が依然として低い水準にあることに注意しなければならないと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、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。そのうえで、複数の委員は、食料・エネルギーを除

く消費者物価やGDPデフレータの下落が続いている点に留意する必要があると付言した。そのうちの一人の委員は、GDPデフレータと消費者物価指数の動きに乖離がみられる要因について、①円高局面における輸出企業の価格設定行動、②原材料高局面における輸入企業の価格設定行動、③投資財等の著しい品質向上の影響、の3点に整理したうえで、物価情勢の判断に当たっては、消費者物価指数を中心としつつ幅広い指標を点検することが適当であると述べた。

2. 金融面の動向

委員は、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、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。何人かの委員は、民間部門総資金調達の前年比減少率が縮小してきていることについて、経済活動に関する明るい兆しとして、注目していると述べた。この点に関して、別の一人の委員は、民間部門総資金調達の動きについては、大幅に減少したあとだけに、水準が依然として低いことには留意する必要があると述べた。複数の委員は、家計や企業の短期的なインフレ予想がこのところ幾分低下していることに言及した。このうちの一人の委員は、こうした動きはインフレ率が中長期的にみて安定的な水準（アンカー）に収束していくペースを遅くする方向に作用するので、十分な注意が必要であるとの見方を示した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

当面の金融政策運営を検討するに当たって、委員は、①金融政策運営に関する情報発信については、かねてから、より良いあり方を模索する不断の検討が必要との認識が委員間で共有されてきたこと、②そうした中、前回会合では、米国FRBにおいて情報発信のあり方を巡る検討が進められていることを踏まえ、何人かの委員から改めて、「中長期的な物価安定の理解」や、それに基づく時間軸の示し方について、検討していく必要があるとの問題提起があったこと、③実際に、米国FRBが物価安定に関する「長期的な目標

(longer-run goal)」を示したことを契機に、中央銀行の物価安定に対する姿勢について関心が改めて高まっていること、等を踏まえ、金融政策運営に関する情報発信のあり方について議論することにした。

まず、「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)について議論が行われた。

「中長期的な物価安定の理解」の位置付けについて、大方の委員は、日本銀行の政策姿勢が伝わり難いとの指摘が一部にあることに触れ、日本銀行が目指すべき中長期的に持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率を「各政策委員の理解」として示していることが、その一因となっているとの認識を示した。これらの委員は、概念的定義、時間的視野、中心的指標といった、日本銀行の物価安定に関する基本的な考え方は変わらないが、これまで「各政策委員の理解」として示してきた物価上昇率を全政策委員の一致した見解である「日本銀行としての判断」というかたちで公表すれば、日本銀行が目指す物価の安定をより明確にできるのではないかと述べた。こうした意見を踏まえて、中長期的に持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率として、政策委員全員で共有できる数値表現について検討することとなった。

具体的な数値表現を検討するに当たって、何人かの委員は、従来同様、①物価指数の計測誤差(バイアス)、②物価下落と景気悪化の悪循環への備え(のりしろ)、③家計や企業が物価の安定と考える状態(国民の物価観)の3つの観点を踏まえる必要があると指摘した。このうちの一人の委員は、財政政策の発動余地が狭まっていること等を踏まえると、従来より厚めののりしろを確保する必要があるとの見解を示した一方、その他の委員は、3つの観点について、昨年4月の「中長期的な物価安定の理解」の点検時から大きな動きはないと考えられると述べた。多くの委員は、政策姿勢を明確に示すためには、ピンポイントの数値で示すことが望ましいが、日本経済の構造変化や国際的な経済環境などを巡り、先行きの不確実性が大きいことを踏まえると、ある程度幅を持って示しておく必要性も小さくないとの見解を示した。何人かの委員は、現在の国民の物価観が低めであること等を勘案し、当面は、現在「中心」として示している物価上昇率1%を目指すとしても、より長い目でみた場合には、目指すべき物価上昇率は1%を上回る水準に高まる可能性があり、この機会を捉えて、こうした可能性を踏まえた表現に変更することが考えられるとの見解を示した。このうち複数の委員は、「1

～2%」という表現も一案であると述べた。また、ある委員は、為替相場が長期トレンドとして一方向に傾くことがないように、長期的には主要国の多くと共通の物価上昇率を目指す必要があると、現状、それは「2%」であると述べた。別の一人の委員は、わが国が直面している経済状況は海外主要国と異なることから、必ずしもこれらの国と同じ水準まで目指すべきことにはならないと述べた。これに対し、何人かの委員は、従来の「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」という表現を大きく変える必要はないと考えていると述べた。こうした議論を経て、委員は、当面、目指すべき物価上昇率は「1%」とし、より長い目で見た場合には、中長期的に目指すべき物価上昇率が変わり得ることを踏まえ、「2%以下のプラスの領域にある」と幅を持って表現することが適当との見解で一致した。

委員は、こうした日本銀行が目指すべき中長期的に持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率をどのように呼ぶかについても、併せて議論を行った。多くの委員は、これまでの「理解」という言葉の語感からは、日本銀行が受け身的に経済物価情勢の改善を待っているかのような印象を受けがちであり、能動的に達成を目指す姿勢が伝わりづらいとの認識を示した。また、何人かの委員は、①「目標」は、一定の物価上昇率を維持するために、短期的な物価の振れに対して機械的な政策運営を行う印象を与えがちである、②「目標」や「定義」は、固定的・硬直的な語感があり、日本経済の構造変化や国際的な経済環境などを巡り、先行きの不確実性が大きい状況下では相応しくない、③「目安」は、政策姿勢を示していく上では「理解」と同様、曖昧さが残る、と述べた。こうした議論を経て、委員は、上述の中長期的に持続可能な物価安定と整合的な物価上昇率について、「中長期的な物価安定の目途」と呼ぶことが適当との見解で一致し、その英語表現については「The price stability goal in the medium to long term」とすることが相応しいとの認識を共有した。

次に、「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸政策について、議論が行われた。

委員は、「中長期的な物価安定の目途」の導入と併せて、「日本銀行は、『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、」という時間軸の表現についても見直すことにより、政策姿勢の明確化を図ることが望ましいとの考え方を共有した。そのうえで、委員は、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで」

というかたちで、先行きの政策運営に関する条件をより明確化することが適当との見解で一致した。同時に、実質的なゼロ金利政策以外に実際に行っている政策措置も念頭に置きつつ、時間軸政策の対象となる政策運営に関する記述を「実質ゼロ金利政策を継続していく」から「実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく」に置き換える方が、より正確かつ能動的な表現となり、日本銀行の政策姿勢が伝わり易くなるとの見解で一致した。何人かの委員は、見直し後の表現であれば、日本銀行として、今後にも必要に応じて追加的な手段を講じていく姿勢にあることがより分かり易いとコメントした。このうちの一人の委員は、こうした見直しにより、時間軸政策の効果は強化されることになると述べた。また、別のある委員は、時間軸政策の継続期間について、特定の時期で示す方法や、特定の指標等の公表値と紐付ける方法と比較して、現在日本銀行が採用している、経済物価情勢に関する政策当局の予想と紐付ける方法は、先行きの金融政策に関する期待の安定化を図るとともに、政策の信頼性を維持する観点から望ましいとの見方を示した。複数の委員は、今後の金融政策運営に当たっても、これまで同様、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、わが国経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないことを確認していくことが重要であり、このことについて、適切な情報発信に努めていく必要があると述べた。

委員は、こうした政策運営に関する情報発信のあり方の見直しに併せて、一段の金融緩和強化策を講じることが、日本銀行の政策姿勢の明確化を行動で裏付け、その効果を高める観点から望ましいという認識を共有した。複数の委員は、こうした政策の組み合わせにより、長めの金利や企業・家計等の意思決定に働きかけ、金融緩和の効果をさらに強めることが期待できると述べた。また、委員は、このタイミングで金融緩和の強化策を講じることが、先行きの内外経済の不確実性がなお大きい中で、最近みられている前向きの動きを金融面からさらに強力に支援し、わが国経済の緩やかな回復経路への復帰をより確実なものとする観点からも重要であるという考え方を共有した。こうした認識や考え方を踏まえて、具体的な金融緩和強化策についての議論が行われた。

まず、資産買入等の基金について、大方の委員は、日本銀行の政策姿勢の明確化を行動で裏付ける観点から、10兆円程度という思い切った規模の増額を行うことが適当との見解を示した。これらの委員は、買入れの対象については、現在の金融環境等を勘案すると、長期国債とすることが適当との認識を共有した。このうち複数の委

員は、本年末までに増額を完了することが適当と述べた。何人かの委員は、今回 10 兆円程度の増額を行うとすると、趨勢的な銀行券需要見合いの買入れと合わせ、日本銀行による長期国債の買入れ全体としてみると、年率換算で約 40 兆円という大規模なものとなることに言及し、こうした買入れが財政ファイナンスを目的としたものでないことを明確に意識し、対外的にも説明していくことが重要との見解を示した。何人かの委員は、わが国経済のデフレからの脱却は、成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものであり、民間企業、金融機関、政府、日本銀行がそれぞれの役割に即して取り組みを続けていくことが重要であるとの見解を述べた。

次に、委員は、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、「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を示した。

最後に、多くの委員は、成長基盤強化を支援するための資金供給について、本年3月末に貸付受付期限が到来することに言及し、その延長の要否について今後検討する必要があると述べた。このうちの何人かの委員は、わが国経済にとって成長力強化が引き続き大きな課題であることを踏まえると、期限を延長する方向で検討し、その際、制度設計に一段の工夫が可能かどうかも併せて検討することが適当との見解を示した。何人かの委員は、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についても同様に、本年4月末の貸付受付期限到来前に延長の要否について検討する必要があると述べた。これらの発言を受けて、次回の金融政策決定会合において、成長基盤強化を支援するための資金供給の延長の要否等について、執行部より検討内容を報告することとなった。この間、委員は、欧州債務問題がわが国の金融市場ひいては金融システムの安定を脅かすことのないよう、万全を期していくことを改めて確認した。そうした観点から、ある委員は、米ドル資金供給オペレーションについて、欧州債務問題を巡る国際金融資本市場の緊張が和らいでいることから、オペ需要は一頃に比べて弱まっているが、ドル資金の調達環境が再び変調するリスクに備えて、今後も定期的にオペを実施し、市場の安定確保に努めていくことが重要と述べた。

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。

- わが国経済をみると、昨日公表された平成 23 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、マイナスとなった。先行きについてみると、緩やかな持ち直しが続くとみられるものの、欧州の政府債務危機に端を発する金融システムへの懸念や金融資本市場への影響等による海外景気の下振れ、長引く円高等により、わが国の景気が下押しされる重大なリスクが存在し、政府として大変懸念している。
- 2月8日、平成 23 年度第 4 次補正予算が成立した。引き続き、平成 24 年度予算の速やかな成立に向けて、全力で取り組んでいく。また、政府としては、1月6日に決定した「社会保障・税一体改革素案」に沿って、引き続き年度内に消費税法の改正を含む税制抜本改革の関連法案を国会に提出することをはじめ、改革に取り組むことにより、社会保障の安定財源確保と財政健全化を同時達成すべく取り組んでいる。
- デフレ脱却に向け、政府・日銀が一体となって今後の経済運営に万全を期すことが重要である。本日、基金を 10 兆円増額するとともに、「中長期的な物価安定の目途」を導入し、当面、物価上昇率 1 % を目指すことについて議論が行われたことは、時宜を捉えた積極的な対応として評価する。日本銀行におかれては、今後とも政府との緊密な情報交換・連携のもと、適切かつ果敢な金融政策運営に取り組んで頂くようお願いしたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国は慢性的なデフレから抜け出せない状況が続いている。デフレの背景には、需給ギャップや、企業のがわが国経済への成長期待の低下、民間部門のデフレ期待の定着があると考えられる。社会保障・税一体改革の円滑な推進のためにも、10 年以上の課題であるデフレ脱却に、政府と日本銀行が一丸となって今まで以上に断固とした姿勢で取り組むべきと改めて申し上げる。
- デフレ脱却に向け、政府は累次の補正予算を通じた拡張的な財政政策により、需給ギャップの縮小に努めている。また、潜在成長率を高め民間の投資意欲を引き出す観点から、新成長戦略の実行加速や日本再生の基本戦略の具体化を通じ成長力強化に取り組む。
- 日本銀行には、こうした政府の取り組みと歩調を合わせ、デフレ脱却に向けた取り組みの結果を出すべく、金融政策面からの最大限の努力をお願いする。1月25日には、F R B が長期的なインフレ率の目標を、個人消費支出デフレーターで前年比 + 2 % と設定した。これは、金融政策運営の透明性を強化し、金融緩和を継続するとのコミットメントと併せ、市場の期待に働きかけるものと考え

える。

- 本日、新しい施策のご提示があった。これは、金融政策運営の透明性の向上と説明責任の強化という世界的な潮流を踏まえた適切なものと考ええる。今後とも透明性の向上に向けた不断の努力をお願いする。

V. 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）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

2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

次に、資産買入等の基金の残高について、委員は、10兆円程度増額し、増額の対象資産を長期国債とすることが適当であるとの認識

を共有した。このことを受けて、「『資産買入等の基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が、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、適宜の方法で公表することとされた。

VI. 対外公表文の検討

1. 「金融緩和の強化について」

以上の議論の結果、わが国経済のデフレからの脱却と物価安定のもとでの持続的な成長の実現に向けて、日本銀行の政策姿勢をより明確化するとともに、金融緩和を一段と強化するため、①「中長期的な物価安定の目途」の導入、②緩和姿勢の明確化、③資産買入等の基金の増額の3つの措置に関する記述を含んだ対外公表文（「金融緩和の強化について」＜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。

2. 「『中長期的な物価安定の目途』について」

次に、新たに導入する「中長期的な物価安定の目途」についての基本的な考え方等を記述した対外公表文（「『中長期的な物価安定の目途』について」＜別紙2＞）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（2012年1月23、24日開催分）が全員一致で承認され、2月17日に公表することとされた。

以 上

2012年2月14日

日 本 銀 行

金融緩和の強化について

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、以下の決定を行った。

(1) 中長期的に持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率として、「中長期的な物価安定の目途」を示すこととする^(注1)。日本銀行としては、「中長期的な物価安定の目途」は、消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は1%を目途とする。

(2) 当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく。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、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないことを条件とする。

(3) 資産買入等の基金を55兆円程度から65兆円程度に10兆円程度増額する。買入れの対象は長期国債とする^(注2)。現在、資産買入等の基金の残高は43兆円程度であるため、今回の増額分と併せ、本年末までに残高は22兆円程度増加することになる^(注3)。

2. 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」ことを決定した（全員一致^(注4)）。

3. わが国経済は、海外経済の減速や円高の影響などから、横ばい圏内の動きとなっている。一方、わが国の金融環境については、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。

(注1) 「『中長期的な物価安定の目途』について」を参照。

(注2) 基金の内容等については別紙参照。

(注3) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

(注4) 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。

4. わが国経済の先行きについては、欧州債務問題の今後の展開やその帰趨、電力需給の動向や円高の影響など、引き続き不確実性が大きい。もっとも、最近では、欧州債務問題を巡る国際金融資本市場の緊張は、昨年末頃に比べると幾分和らいでいる。米国経済では、バランスシート調整の重石はあるものの、このところ改善の動きがみられている。わが国についても、内需は震災復興関連の需要もあって底堅い展開を辿っている。
5. 日本銀行は、先行きの内外経済の不確実性がなお大きい中で、最近みられている前向きの動きを金融面からさらに強力に支援し、わが国経済の緩やかな回復経路への復帰をより確実なものとする必要があると判断した。このため、今回、わが国経済のデフレ脱却と物価安定のもとでの持続的な成長の実現に向けて、日本銀行の政策姿勢をより明確化するとともに、金融緩和を一段と強化することを決定した。日本銀行としては、引き続き強力な金融緩和を推進していく。併せて、わが国経済の成長基盤強化にも、中央銀行の立場から取り組んでいく。この間、欧州債務問題がわが国の金融市場ひいては金融システムの安定を脅かすことのないよう、万全を期していく。
6. わが国経済は、現在、急速な高齢化のもとで、趨勢的な成長率の低下という長期的・構造的な課題に直面している。この課題への取り組みは、わが国経済の新たな経済成長の基礎を築いていくうえで不可欠である。デフレからの脱却は、こうした成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものである。以上を念頭に、民間企業、金融機関、そして政府、日本銀行がそれぞれの役割に即して取り組みを続けていくことが、重要である。

以 上

今回の「資産買入等の基金」の増額について

1. 増額の内容

	導入時の規模	従来の規模	今回の増額幅	増額後の規模
総額	35 兆円程度	55 兆円程度	+10 兆円程度	65 兆円程度
資産の買入れ	5.0	20.0	+10.0	30.0
長期国債 ^(注)	1.5	9.0	+10.0	19.0
国庫短期証券	2.0	4.5	—	4.5
CP等	0.5	2.1	—	2.1
社債等	0.5	2.9	—	2.9
指数連動型上場投資信託	0.45	1.4	—	1.4
不動産投資信託	0.05	0.11	—	0.11
固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション	30.0	35.0	—	35.0
期間3か月	20.0	20.0	—	20.0
期間6か月	10.0	15.0	—	15.0

(注) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間 21.6 兆円の長期国債の買入れを行っている。

2. 2012 年末を目途に増額を完了する。

以上

「中長期的な物価安定の目途」について

1. 日本銀行は、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」を理念として、金融政策を運営している。その際の「物価の安定」は、中長期的に持続可能なものでなければならない。
2. 本日の政策委員会・金融政策決定会合では、わが国経済のデフレ脱却と物価安定のもとでの持続的な成長の実現に向けた日本銀行の姿勢をさらに明確化する取り組みの一環として、「中長期的な物価安定の目途」を新たに導入した。
3. 「中長期的な物価安定の目途」は、日本銀行として、中長期的に持続可能な物価の安定と整合的と判断する物価上昇率を示したものである。この「中長期的な物価安定の目途」について、日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は1%を目途とすることとした。従来は、「中長期的な物価安定の理解」として、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の範囲を示していた。
4. 「中長期的な物価安定の目途」の背後にある「物価の安定」についての基本的な考え方については、以下のとおり、これまでと同様であることを確認した。
 - ①概念的定義：「物価の安定」とは、家計や企業等が物価水準の変動に煩わされることなく、経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況である。
 - ②時間的視野：十分長い先行きの経済・物価の動向を予測しながら、中長期的にみて「物価の安定」を実現するように努めるべきものである。
 - ③中心的指標：物価指数としては、国民の実感に即した、家計が消費する財・サービスを対象とした指標が基本となり、中でも、統計の速報性の点などからみて、消費者物価指数が重要である。

5. 「中長期的な物価安定の目途」を具体的な数値として示すに当たっては、これまでの点検と同様、①物価指数の計測誤差（バイアス）、②物価下落と景気悪化の悪循環への備え（のりしろ）、③家計や企業が物価の安定と考える状態（国民の物価観）、の3つの観点を踏まえて検討した。その際、日本経済の構造変化や国際的な経済環境などを巡り、先行きの不確実性が大きいことに留意する必要がある。このため、「中長期的な物価安定の目途」について、現時点では、「消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にある」とある程度幅を持って示すこととした。そのうえで、「当面は1%を目途」として、金融政策運営において目指す物価上昇率を明確にした。
6. 「中長期的な物価安定の目途」は、今後も原則としてほぼ1年ごとに点検していくこととする。

以 上