

公表時間

4月13日（金）8時50分

2012.4.13

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2012年3月12、13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4月9、10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3月12日(14:00～16:52)  
3月13日(9:00～14:02)

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 (12日)
	藤田幸久	財務副大臣 (13日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (12日)
	大串博志	内閣府大臣政務官 (13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 (13日)
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 (13日)
企画局企画役	上口洋司
企画局企画役	峯岸 誠

## 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2月13、14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0.09%台半ばの間で推移した。

資産買入等の基金における資産買入れおよび共通担保資金供給オペレーションによる貸付けを円滑に進めていく観点から、買入れ対象となる長期国債の銘柄見直しやオペレーションの応札限度額の見直しなどの対応を行った。

### 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。

ドルやユーロの調達環境をみると、欧州中央銀行（E C B）による第2回目の3年物オペもあって欧州系金融機関の資金繰り懸念が後退していることや、ギリシャ支援策を巡る不透明感が低下したことを受けて投資家のリスク回避姿勢が緩和していることなどから、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L I B O R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、短中期ゾーンでは前回会合での資産買入等の基金による長期国債買入れ増額等の決定を受けて、一段と低下している。一方、長期ゾーンでは株高や米国長期金利に連れた金利上昇の可能性が意識されていることもあって、横ばい圏内での動きとなってい

---

<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に促す。」

る。日経平均株価は、投資家のリスク回避姿勢が緩和する中、上昇しており、10 千円前後で推移している。REIT 価格も海外勢による買い戻しなどもあって、水準を切り上げている。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、米国経済指標の改善が続く中、わが国貿易収支の赤字転化や日米の金利差の拡大などが円売り材料視されるかたちで、円安方向の動きとなっており、最近では 82 円台で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済にこのところ改善の動きがみられているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっている。

米国経済は、緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。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、生産は緩やかに増加を続けている。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もとで、エネルギー価格の前年比プラス幅が縮小したことを受け、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感の強まりに歯止めがかかっている。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。こうしたもとで、生産は減少している。一方、家計や企業のマインドは悪化に歯止めがかかってきており、ドイツなどで持ち直しの動きもみられている。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用しているが、総合ベースの消費者物価の前年比は、このところの原油価格の上昇もあって高めの水準で推移している。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、個人消費も年明け以降幾分弱めの指標がみられているもとで、生産の増加ペースは幾分鈍化している。一方、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。NIEs、ASEAN 経済は、幾分

減速している。個人消費は底堅く推移しており、輸出や生産にもこのところ改善の動きがみられるものの、設備投資に減速感がうかがわれる。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和らいでいる。とりわけ欧州系金融機関の資金繰り不安に対する懸念は、ギリシャ支援の進展やECBによる3年物オペの効果の浸透などから、一段と低下している。欧州系金融機関の資金調達環境をみると、ユーロのターム物金利の対OISスプレッドは縮小が続いている。ドルの資金調達環境をみても、ドルのターム物金利の対OISスプレッドは緩やかに縮小しているほか、ベースス・スワップ（ユーロ／ドル）でみたドル調達プレミアムも一頃に比べると低い水準で推移している。長期の調達環境をみると、金融債のクレジットスプレッドは縮小傾向にあり、発行額は周縁国の銀行も含め増加している。この間、長期金利は、米国では横ばい圏内の動きとなり、ドイツでは低下した。欧州各国国債の対独スプレッドは、ギリシャの債務交換協議を巡る不透明感が意識される場面では拡大する動きもみられたが、その後は戻しており、イタリア国債の利回りははっきりと低下している。米欧のクレジット市場では、社債の対国債スプレッドは、依然高水準ながら緩やかな縮小傾向にある。米欧の株価は投資家のリスク回避姿勢が緩和する中、市場予想を上回る米国の経済指標などを受けて、上昇している。新興国の株価や通貨は、中東情勢や欧州債務問題を巡る不透明感が引き続き意識されているものの、グローバルな金融緩和期待の継続などを背景に、均してみれば横ばい圏内の動きとなっている。

#### 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、引き続き横ばい圏内の動きとなっている。ただし、生産予測指数が3月にかけて増加を続けるなど、先行きの持ち直しをうかがわせる動きがみられ始めている。先行きについては、輸出は、海外経済の成長率が高まることなどから、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかに増加していくと考えられる。生産は、国内需要が堅調に推移し、海外経済も次第に成長率を高めるもとの、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。発注の動きを示す公共工事請負金額は、7～9月に前期比で増加に転じたあと、10～12月の前期比、1月の10～12月対比ともに増加幅を拡大しており、今後、公共投資の増加につながっていくと考えられる。

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、海外経済減速などの影響は残るものの、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、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増している。先行きについては、雇用環境が徐々に改善に向かうもとの、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、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、概ね横ばいとなっている。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、強含むとみられる。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で推移する一方、社債残高の前年比はCPへの振り替わりもあって最近はいくぶん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. 「成長基盤強化を支援するための資金供給」および「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」に関する執行部からの報告の概要

2月13日、14日の金融政策決定会合では、わが国経済がデフレから脱却するためには、日本銀行の強力な金融緩和の推進に加え、日本経済の成長力強化が不可欠であり、民間金融機関の成長基盤の強化に向けた自主的な取り組みに対し、引き続き中央銀行の立場からの支援を行っていく必要があるとの議論があった。何人かの委員からは、成長基盤強化を支援するための資金供給（以下、「成長支援資金供給」）については、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が示された。そのうえで、今回の金融政策決定会合において、成長支援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された。執行部では、こうした議論を受けて検討を行ってきたので、その結果を報告する。具体的には、本日の金融政策決定会合において、以下の決定を行うことが考えられる。

第1に、2010年6月に導入した成長支援資金供給（本則）について、資金供給額が上限の3兆円に達したあとも相応の借入れ希望が寄せられていることを踏まえ、新規貸付の受付期限を2014年3月末まで2年間延長するとともに、貸付枠を3兆円から3兆5千億円に5千億円増額する。

第2に、2011年6月に導入した出資や動産・債権担保融資（いわゆるABL）などを対象とした成長支援資金供給（ABL特則）について、現行5千億円の貸付枠のもとで、新規貸付の受付期限を2014年3月末まで2年間延長する。

第3に、金融機関による成長基盤強化に向けた取り組みをより幅広く支援するため、本則では対象としていない小口の投融資を対象として、新たに5千億円の貸付枠（小口特則）を導入する。新規貸付の受付期限は2014年3月末までとする。

第4に、金融機関がわが国企業の拡大するグローバル需要への対応を後押しするために行う自主的な取り組みを外貨資金供給の面から支援するため、成長に資する外貨建て投融資を対象に、日本銀行が保有する米ドル資金を用いて、新たに1兆円相当の貸付枠（米ドル特則）を導入する。ただし、実務的な観点からより具体的な検討を進める必要があるため、本日の金融政策決定会合においては、基本的な方針を骨子素案として公表するにとどめ、改めて次回の金融



政策決定会合において、金融機関などとの意見交換や実務的な検討の結果を報告することとしたい。

本日の金融政策決定会合においては、今4月末に受付期限を迎える、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の受付期限の延長を決定することも考えられる。同オペレーションについては、引き続き被災地金融機関における復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援する観点から、現行1兆円の貸付枠のもとで、貸付の受付期限を2013年4月末まで1年延長することが考えられる。併せて、被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置についても、その適用期限を2014年4月末まで1年間延長することが考えられる。

### 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、幾分落ち着きを取り戻してきているとの認識を共有した。この背景として、多くの委員は、①ECBの3年物オペ等による大量の資金供給の効果もあって、欧州系金融機関の資金調達環境が改善を続けていること、②ギリシャの債務再編について一定の進展がみられていること、③米国経済の改善を示す経済指標がみられていること、などを指摘した。委員は、欧州系金融機関のデレバレッジの影響が、欧州系金融機関のシェアの高い地域や融資分野を中心にみられているが、これまでのところ影響は軽微にとどまっているとの見方を共有した。

海外経済について、委員は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済にこのところ改善の動きがみられているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、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。そのうえで、一人の委員は、先進国の回復力に大きな期待ができない以上、世界経済の成長率が高まっていく自律的なメカニズムをどのように捉えていくかについて慎重な検討が必要であると指摘した。別の一人の委員は、昨年後半以降の世界経済の減速は、欧州債務問題を巡る市場の緊張などから生じた面が強いため、こうした下押し圧力の減衰がこのところの改善の背景になっているとの見方を述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、停滞感の強まりに歯止めがかかっているとの認識を共有した。複数の委員は、製造業PMIが緩やかに改善してきていることや、ドイツやフランスにおいて、消

消費者コンフィデンスの持ち直しの動きがみられていることを指摘した。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見方を共有した。その先の展開について、一人の委員は、これまでのユーロ安の効果などから、欧州コア国の輸出や生産が持ち直す中で、停滞色は徐々に薄らいでいくとの見方を示した。

米国経済について、委員は、緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。多くの委員は、雇用・所得環境が緩やかに改善するもとで個人消費が増加していることや、家計や企業のコンフィデンスの改善がみられていることを指摘した。複数の委員は、このところの雇用者数の改善は季節調整の歪みによって嵩上げされている可能性があることや、雇用関連指標の改善に比べると経済の回復ペースは緩やかであることを指摘した。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。多くの委員は、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に加えて、ガソリン高などによる物価の上昇とそれに伴う家計の実質購買力の低下を挙げた。

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の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いう認識で一致した。そのうえで、何人かの委員は、NIEs、ASEANの輸出や生産は、中国経済が全体として高成長を続け、タイの洪水の影響が薄れてきているもとで、このところ改善の動きがみられている点を指摘した。中国の個人消費関連指標が年明け以降弱めとなっていることについて、一人の委員は、春節の影響を受けて実勢がみえにくくなっている面があるので、3月以降の指標と併せて確認していきたいと述べた。新興国・資源国経済の先行きについて、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しているほか、家計の実質購買力の回復等により内需が堅調に推移すると見込まれることもあって、再び成長率が高まっていくとの見方で一致した。

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、1月中間評価時の見通しに沿って、持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内にあ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。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。複数の委員は、株価が上昇し、為替が円安方向の動きとなる中で、このところ企業マインドの改善がみられていることは好材料であると述べた。そのうちの一人の委員は、企業の設備投資はキャッシュフローなどとの対比でみるとなお抑制された水準にあり、企業マインドが改善していく中で、今後増加していくかどうか注目していると付け加えた。個人消費について、委員は、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増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で一致した。

景気の先行きについて、委員は、1月の中間評価時の見通しに沿って、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り、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。多くの委員は、このところ、生産や公共投資などにも先行きの持ち直しをうかがわせる動きがみられ始めている点を指摘した。そのうちの一人の委員は、わが国経済は震災から1年を経過してほぼ震災前の水準に復しており、わが国の自律的な景気回復力が試される大事な局面を迎えていると述べた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開や国際商品市況の動向、新興国・資源国における物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が大きいとの見解で一致した。欧州債務問題について、委員は、リーマン・ショックのようなテール・リスクが顕在化する可能性はひとまず低下したとみられるものの、欧州債務問題に対する市場の見方が急変する可能性には引き続き注意が必要であるとの認識を共有した。そのうえで、委員はこの問題が世界経済に対する重石となる構図は大きく変わらないとの見方で一致した。多くの委員は、①「防火壁」の強化、②財政ガバナンスの強化、③競争力の回復、といったより根本的な課題への対応にはなお時間を要すると指摘した。そのうちの一人の委員は、何らかの問題が顕在化すると一気に金融市場に不安が広がる一方、「防火壁」が不十分で対応に時間を要するとすれば、今後も金融市場の不安定化は繰り返される蓋然性が高いと付け加えた。原油価格の上昇について、多くの委員は、イラン情勢を巡る地政学リスクの高まり、欧州債務問題を巡る緊張の緩和、米国経済の改善の動き、世界的な金融緩和など、様々な要因を指摘した。そのうえで、何人かの委員は、イラン情勢を巡る地政学リスクの高まりによる面が大きいとすると、海外経済の下振れのみならず、交易条件の悪化に伴う企業収益や家計の購買力の低下といった経路も

通じて、わが国景気の下振れをもたらす可能性があるため、注意してみていく必要があると述べた。何人かの委員は、わが国の電力需給を巡る不確実性にも引き続き留意する必要があると述べた。

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。一人の委員は、消費者物価（除く食料およびエネルギー）の前年比マイナス幅が引き続き大きめとなっている点が気がかりであると述べた。これに対し、別の一人の委員は、現行の2010年基準の消費者物価指数では、エコポイント制度の影響から価格下落率の大きいデジタル家電のウエイトが大きくなっており、これが消費者物価の前年比を押し下げていることを割り引いてみる必要があると述べた。複数の委員は、消費者物価について、前年比が上昇した品目の比率から下落した品目の比率を差し引いた計数や刈込平均値が上昇基調にある点などに言及しつつ、緩やかながら基調的に物価が上昇に向かっているとの認識を示した。複数の委員は、最近の原油価格の上昇が今後どのように物価指標の動きに反映されていくのか注意してみていく必要があると述べた。

物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。

## 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。ある委員は、短期的なインフレ予想が引き続き低い水準であることに言及したうえで、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。

#### IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

##### 1. 「成長基盤強化を支援するための資金供給」および「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」の取扱い

成長支援資金供給について、委員は、執行部提案のとおり、成長支援資金供給の拡充を図ることが適当との認識で一致した。大方の委員は、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という認識に照らすと、前回会合において、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したことと、今回の成長支援資金供給の拡充は一つの政策パッケージと位置付けるべきものとの認識を共有した。そのうえで、ある委員は、今回の施策を打ち出すとともに、わが国経済のデフレの背景についてしっかりと説明していくことが重要であると付言した。これまでの成長支援資金供給の効果について、複数の委員は、一定の呼び水効果を発揮しているとの認識を示した。また、何人かの委員は、金融機関が引き続き成長基盤強化に取り組むための態勢整備を進めていることを踏まえ、日本銀行として、こうした金融機関の取り組みをしっかりと支援していくことが適当であるほか、今般、執行部から示された一連の措置は、かねて金融機関から寄せられていたニーズと整合的であり、適切な対応と考えられるとの意見を述べた。本則について、複数の委員は、資金供給残高が上限の3兆円に達したあとも、毎回既往貸付の返済により生じる新規貸付余力を上回る借入希望が金融機関から寄せられている点に言及したうえで、こうした金融機関のニーズにしっかりと応えていく必要があると指摘した。そのうえで、これらの委員は、金利引き下げ競争への懸念を再び強めることのないように配慮する必要があることも踏まえると、5千億円の増額幅は適切であると述べた。ABL特則について、委員は、金融機関における取り組みの拡がりが見られている現状において、こうした動きをしっかりと定着させるためにも、支援を継続することが適当との認識で一致した。小口特則について、複数の委員は、これまで大口案件に絞ってきたが故に対象となりにくかった中小・零細企業の中にも潜在的な成長力を秘めた先が含まれていることを踏まえると、こうした先の発掘を支援していくことが適当との見方を示した。これらの委員は、貸付規模が小さいことを踏まえると、貸付枠は5千億円とすることが適当と述べた。米ドル特則について、委員は、①本措置がわが国の成長基盤の強化につながるという点をしっかりと担保すること、②本措置が中・小型の投融資案件を含めて幅広く活用され、呼び水効果を発揮するための工夫を講じること、③適切な市場金利を適用すること、④政府系金融機関等

の施策と明確な切り分けを行うこと、⑤本措置が為替の水準に影響を及ぼすとの誤解を招くことがないように十分に配慮すること、といった点が重要であるとの認識を共有した。米ドル特則の貸付枠について、委員は、その他の貸付枠とのバランスや日本銀行の外貨資産保有残高を勘案すると、1兆円相当とすることが適当との認識で一致した。委員は、そうした問題意識に沿って、米ドル特則の具体的なスキームを議論するため、執行部に対して、金融機関との意見交換等を通じて、実務面を含めた検討を行い、次回の金融政策決定会合において検討結果を報告するよう、議長から指示することが適当との認識で一致した。また、委員は、今回の会合では、米ドル特則についての骨子素案を取りまとめ、公表することが適当であるとしました。

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、委員は、受付期限を延長し、未実行の貸付枠を活用することにより、引き続き、被災地の金融機関における復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援することが適当との見解で一致した。受付期限の延長期間について、委員は、復興関連需要が強まるタイミング等を巡りなお不確実性が大きいことや、本措置の貸付期間が1年であり、期日返済により復活する貸付枠を十分に再利用するという観点などを踏まえると、担保要件の緩和措置と併せて、1年とすることが適当との認識を共有した。このような認識のもとで、委員は、こうした対応方針が固まった以上、今回の決定会合において決定・公表することが適当との考え方で一致した。ある委員は、復興資金需要の動向なども踏まえつつ、必要に応じて、中央銀行としての適切な対応を検討していくことが適当であると述べた。

## 2. 当面の金融政策運営

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、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、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こと、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こと、を確認した。

資産買入等の基金について、委員は、前回会合以降、中短期ゾー

ンの国債利回りが一段と低下しており、累次にわたり実施した資産買入等の基金の増額は、金融市場に対して一定の効果を発揮しているとの認識で一致した。さらに、多くの委員は、最近の株価や為替の動きは、欧州債務問題を巡る緊張感の緩和や米国経済の回復を示す経済指標を受けて、グローバル投資家のリスク回避姿勢が後退していることを反映したものと考えられるが、前回会合の決定はそうした動きの後押しにもつながっている可能性があるとの認識を示した。一人の委員は、円高修正や株価の持ち直しがみられる状況下において、前回会合で明確化された政策姿勢への理解を市場に一段と浸透させることを通じて、企業の設備投資需要等を顕在化させることが望ましく、そうした観点から、前回会合に続き、長期国債を対象として、資産買入等の基金を増額することが適当との見解を述べた。こうした見解に対し、大方の委員は、現時点における経済・物価の情勢を踏まえると、2月に増額した基金による金融資産買入れ等を着実に進め、その効果の波及を確認していくことが適当との考えを示した。累次の資産買入等の基金の増額によって国債買入規模が拡大している点について、何人かの委員は、日本銀行が財政ファイナンスを行っているという疑念を生じさせることを通じて市場の不安定化につながることをないよう、こうした国債買入れの目的を引き続きしっかりと説明し続けていくことが重要と述べた。何人かの委員は、このところ、固定金利オペについて、6か月物について札割れが生じているほか、3か月物についても応札倍率が低下していることに言及し、札割れは強力な金融緩和が市場に浸透していることの一つの表れであるが、本年末の期限に向けて買入れが実現できるよう、一段と努力する必要があると述べた。ある委員は、米ドル資金供給オペレーションについて、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。

## 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。

- わが国経済をみると、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を巡る今後の情勢、原油価格の上昇や為替レートの変動等により、わが国の景気が下押しされるリスクには、政府として引き続き大きな懸念を有している。
- 先般3月8日、平成24年度予算が衆議院で可決された。予算

関連法案と併せ、速やかな成立に向けて全力で取り組んでいく。また、先般2月17日、社会保障・税一体改革大綱を閣議決定した。年度内の税制抜本改革関係法案の提出をはじめ、関連法案の提出に向けて準備を加速していく。また、行政改革、政治改革にも積極的に取り組む方針が示されている。政府としては、これらと併せ、成長戦略を加速し、安心できる社会保障制度と経済の好循環を実現させるべく取り組んでいく。

- 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延長については、震災からの復興に資すると受け止めている。政府・日銀は、デフレ克服が最重要課題であるとの考えで一致しているが、消費者物価の前年比上昇率は依然としてマイナス圏で推移している。成長支援資金供給のような成長力強化に向けた取り組みは、デフレ脱却に資する適切な取り組みであると評価しており、今後ともしっかりと対応を進めて頂きたい。
- また、政府としては、前回会合で決定された一連の措置は、時宜を得た対応と評価している。日本銀行におかれては、政府と緊密な情報交換・連携を図りつつ、先般明確化された方針のもと、引き続きデフレ脱却に向け、適切な情報発信等を行いながら、積極的かつ果敢な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、緩やかに持ち直している。先行きも、政策効果に支えられ、この傾向が続くと期待されるが、欧州債務危機や原油価格の高騰等の下振れリスクに十分な警戒が必要である。
- 政府は、震災復興や景気の下振れ回避、デフレ脱却に断固として取り組む。特に10年以上の課題であるデフレ脱却に向け、引き続き政府と日銀が緊密な連携のもと、一丸となって取り組むことが重要である。そのため、需給ギャップの縮小、企業の期待成長率の改善、民間部門の期待物価上昇率の向上が必要。
- デフレ脱却に向け、政府は、実質GDP2%程度の押し上げ効果を持つ平成23年度第3次および第4次補正予算の迅速かつ着実な実行により、需給ギャップ縮小を図るとともに、平成24年度予算の早期成立に努めている。また、わが国の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て成長力強化に取り組む。
- 前回会合の措置を受け、金融資本市場では株価の上昇や過度な円高の是正など前向きな動きがみられる。この動きをしっかりと



定着させ、早期のデフレ脱却につなげるため、日本銀行には引き続き政府と歩調を合わせ、金融政策面から最大限の努力を求めたい。前回、当面CPI上昇率1%を目指すことを決定されたが、まずはその結果を出すことがきわめて重要であり、金融資産の買入れを含めた柔軟かつ果敢な金融政策運営を期待する。

- 成長支援資金供給および被災地金融機関支援オペ等の措置については、時宜にかなったものである。米ドル資金貸付枠については、政府と日銀の役割を踏まえながら、その意図・目的が市場に的確に理解されるよう情報発信することが必要である。

## VI. 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」の増額に関する件

宮尾委員からは、資産買入等の基金の残高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：宮尾委員

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

## 3. 「成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」の制定等に関する件

採決の結果、前記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。

## 4. 「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」等の一部改正に関する件

採決の結果、前記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。

## VII. 対外公表文の検討

以上の議論の結果、①成長支援資金供給の拡充、②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受付期限の延長、③成長を支援するための米ドル資金供給の骨子素案を含めた対外公表文（「当面の金融政策運営および成長基盤強化支援の拡充等について」＜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。

## VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（2012年2月13、14日開催分）が全員一致で承認され、3月16日に公表することとされた。

以 上

2012年3月13日  
日 本 銀 行当面の金融政策運営<sup>(注1)</sup>および成長基盤強化支援の拡充等について

1. 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。
2. こうした認識のもとで、日本銀行は、2月に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した。これに続き、本日の政策委員会・金融政策決定会合においては、以下の通り、成長基盤強化を支援するための資金供給（以下、成長支援資金供給）を拡充することを決定した。円貨、外貨両面での拡充により、貸付額の総額は、3兆5千億円から5兆5千億円に2兆円増加する。
  - (1) 成長支援資金供給（本則）では対象としていない小口の投融資を対象に、新たに5千億円の貸付枠（小口特則）を導入する（別紙1）。
  - (2) 成長に資する外貨建て投融資を対象に、日本銀行が保有する米ドル資金を用いて、新たに1兆円の貸付枠（米ドル特則）を導入する（骨子素案、別紙2）。本特則については、議長は、執行部に対し、次回の金融政策決定会合までに具体的な検討を行い、報告するよう指示した。
  - (3) 2010年6月に導入した成長支援資金供給（本則）について、新規貸付の受付期限を2014年3月末まで2年延長するとともに、貸付枠を3兆円から3兆5千億円に5千億円増額する。
  - (4) 2011年6月に導入した出資や動産・債権担保融資（いわゆる「ABL」）などを対象とした成長支援資金供給（ABL特則）について、現行5千億円の貸付枠のもとで、新規貸付の受付期限を2014年3月末まで2年延長する。

(注1) 本日の金融政策決定会合では、宮尾委員より、資産買入等の基金を5兆円程度増額し、70兆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：宮尾委員、反対：白川委員、山口委員、西村委員、中村委員、亀崎委員、森本委員、白井委員、石田委員）。

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については、現行1兆円の貸付枠のもとで、貸付の受付期限を2013年4月末まで1年延長することとした。被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置についても、その適用期限を2014年4月末まで1年延長した。

4．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、以下のとおりとすることを決定した（全員一致<sup>(注2)</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に促す。

5．海外経済をみると、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済にこのところ改善の動きがみられているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっている。国際金融資本市場も幾分落ち着きを取り戻してきている。

わが国の経済は、持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内にある。国内需要をみると、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ほか、個人消費についても、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増している。一方、輸出や生産は、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。この間、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。

6．先行きのわが国経済については、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り、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。実際、このところ、生産や公共投資などにも先行きの持ち直しをうかがわせる動きがみられ始めている。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。

景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開や国際商品市況の動向、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい。物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要がある。

7．日本銀行は、中長期的に持続可能な物価の安定と統合的な物価上昇率は、消費者

---

<sup>(注2)</sup>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。

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いる。そのうえで、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。

併せて、本日拡充を決定した成長支援資金供給を通じて、わが国経済の成長支援にも取り組んでいく。

以 上

## 成長支援資金供給における小口投融資を対象とした新たな貸付枠の概要

### 1. 対象とする投融資

わが国経済の成長に資すると認められる、1件当たり100万円以上1,000万円未満の投融資。金額以外の要件は本則<sup>(注1)</sup>と同じ。

### 2. 対象先金融機関

成長支援資金供給の対象先金融機関。

### 3. 資金供給方式

有担保貸し付け<sup>(注2)</sup>。

### 4. 貸付期間

1年とし、3回の借り換えを可能とする(最長4年)。

### 5. 貸付利率

貸付実行日における誘導目標金利<sup>(注3)</sup>。現行は年0.1%。

### 6. 貸付総額

5,000億円。

### 7. 対象先金融機関毎の貸付限度額

(1) 対象先金融機関毎の貸付残高の上限は、本則と合算で、1,500億円。

(2) 各対象先金融機関は、2010年4月以降に行った、期間1年以上の個別投融資の残高の範囲内で、借り入れを行うことができる。

### 8. 貸付受付期限

2014年3月末(新規貸付の最終実行期限は同年6月末)。

以上

(注1) 「成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」(2010年6月15日決定)に基づく資金供給。1件当たりの金額が1,000万円以上の投融資が対象。

(注2) 金融機関が日本銀行との間の各種取引のために差入れる担保を使用。

(注3) 日本銀行が金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート(オーバーナイト物)の水準をいう。現行、0~0.1%。

## 成長を支援するための米ドル資金供給の骨子素案

### 1. 対象とする投融資

わが国経済の成長に資すると認められる、1年以上の外貨建て投融資。各対象先金融機関は、成長に向けた取り組みと対象とする投融資の関係が明確になるよう、取り組み方針を策定し、日本銀行の確認を受ける。

### 2. 対象先金融機関

成長支援資金供給の対象先金融機関のうち、ニューヨーク連邦準備銀行に米ドル口座を保有する先および同行に口座を保有する先へ米ドル決済を委託している先。

### 3. 資金供給方式

米ドル資金の有担保貸し付け<sup>(注)</sup>。

### 4. 貸付期間

1年とし、3回の借り換えを可能とする(最長4年)。

### 5. 貸付利率

市場金利。

### 6. 貸付総額

日本銀行が保有する米ドル資金のうち、1兆円相当。

### 7. 貸付受付期限

2014年3月末(新規貸付の最終実行期限は同年6月末)。

### 8. 対象先金融機関毎の貸付限度額等

対象先金融機関毎の貸付限度額や具体的な貸付利率等については、成長に資すると認められる外貨建て投融資への金融機関の取り組み状況等を踏まえて、さらに検討を進める。

以 上

---

<sup>(注)</sup> 金融機関が日本銀行との間の各種取引のために差入れる担保を使用。

(参考)

成長支援資金供給の全体像

	本則	A B L 特則	小口特則	米ドル特則
導入時期	2010年6月	2011年6月	2012年3月	2012年3月 (骨子素案)
貸付枠	3兆円 3兆5千億円	5千億円	5千億円	1兆円相当の 米ドル資金
対象投融資	1,000万円以上の 投融資	100万円以上の A B L、出資	100万円以上 1,000万円未満 の投融資	外貨建て投融資
貸付期間	借り換えを 含め最長4年	借り換えを 含め最長4年	借り換えを 含め最長4年	借り換えを 含め最長4年
適用金利	年0.1%	年0.1%	年0.1%	市場金利
新規貸付 受付期限	2012年3月末 2014年3月末	2012年3月末 2014年3月末	2014年3月末	2014年3月末
2012年3 月13日時 点の貸付 総額	2兆9,998億円	891億円		

(注) 今回決定されたのは、シャドー部分