

公表時間

7月18日（水）8時50分

2012.7.18

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2012年6月14、15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7月11、12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6月14日(14:00～16:14)  
6月15日(9:00～11:47)

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	( 〃 )
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	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 (14日)
	藤田幸久	財務副大臣 (15日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (14日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (15日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
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	鎌田康一郎
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	河西 慎
企画局企画役	川本卓司

## 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（5月22日、23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%台前半から0.09%台半ばの間で推移した。

オペ結果をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、短期金融市場では強い資金余剰感が続いており、6か月物の固定金利オペで札割れが続いているほか、3か月物の固定金利オペでも札割れが発生している。こうしたもとで、資産買入等の基金を円滑に運営していく観点から、一先当たり応札限度額の引き上げやエンド日の柔軟な設定など、固定金利オペに対するオペ先の応札意欲を高めるための対応を行っている。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で安定的に推移している。G C レポレートは、一時強含む場面もみられたものの、総じて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。

欧州債務問題への懸念等からグローバルにリスク回避の動きが続く中で、日経平均株価は、一時、終値ベースで年初来安値となる8,200円台まで下落した。その後、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明などからリスク回避の動きが幾分後退したため、8千円台半ばまで値を戻している。R E I T 価格も、株価の動きに沿うかたちで、いったん下落した後に値を戻している。長期金利は、一時0.8%を下回る水準まで低下したあと、0.8%台で揉み合う展開となっている。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、引き続き、総じて横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、一時、円の対米ドル相場は77円台まで、対ユーロ相場は2000年12月以来の95円台まで上昇したが、足もとでは、対米ドル相

---

<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。」

場は 79 円台、対ユーロ相場は 100 円前後まで戻している。

### 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、緩やかながら改善の動きもみられている。

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、輸出は増勢を続け、設備投資は増加基調を維持している。こうしたもとで、生産は緩やかな増加を続けている。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、ガソリンなどエネルギー価格が徐々に下落していることから、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。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は、米国や新興国向けを中心に持ち直しの動きがみられている。一方、民間設備投資は減少し、個人消費も概ね横ばいとなっている。ドイツやフランスなどでは、家計のマインドは持ち直しの動きが続いているが、企業マインドは緩やかながら悪化している。一方、周縁国では、家計と企業のマインドがともに悪化した状態が続いている。こうしたもとで、生産は緩やかに減少している。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中、ガソリン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幾分プラス幅が縮小している。この間、英国経済も停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、なお高めの成長を続けながらも、そのペースは鈍化している。輸出は、米国向けなどで持ち直しの動きもみられている。一方、内需については、固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は、家電など耐久財消費の減速を受けて、各々高めながらも伸びが鈍化している。こうしたもとで、生産の増加ペースは鈍化している。N I E s、A S E A N 経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が緩やかに増加しているほか、個人消費は底堅く推移している。輸出や生産は、タイの洪水からの復旧もあって、持ち直しているものの、欧州や中国向け輸出の伸び悩みなどから、そのテンポは緩やかなものにとどまっている。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、コアベースの物価上昇率は高めで推移している。一方、

総合ベースでは、食料品価格の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いている。欧州各国国債の対独スプレッドをみると、政治情勢が混迷しているギリシャで高止まりしているほか、金融システム不安の強まりや地方財政問題の再燃からスペインで拡大しており、つれてイタリアでも拡大している。米欧の株価は、欧州債務問題に対する懸念の強まりや米国雇用統計など市場予想を下回る一部経済指標の公表を受けていったん大きく下落したあと、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明に加えて、追加緩和期待の高まりもあって、戻している。米国やドイツの長期金利は、金融緩和の長期化や安全資産需要の高まりから、既往最低を更新したあと、横ばい圏内の動きとなっている。米欧の社債市場をみると、低格付債を中心に、信用スプレッドは幾分拡大している。新興国・資源国の株価や通貨は、区々の動きとなっているが、中国や中国との経済的な結び付きが強い香港、台湾、シンガポールでは、下落が目立っている。グローバルにリスク回避の動きが続く中であって、欧州系金融機関の資金調達環境は、これまでの各国中央銀行の政策対応もあって、総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対O I Sスプレッドは、概ね横ばいで推移している。ドルのターム物金利の対O I Sスプレッドは横ばいで推移している。為替スワップ市場のドル調達プレミアムは、一時的な上昇がみられたものの、前回会合時との比較では概ね横ばいとなっている。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、持ち直しの動きがみられている。実質輸出は、このところ横ばい圏内の動きが続いていたが、4月は1～3月対比で+6.2%と、高い伸びとなった。先行きについては、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加しており、先行きについても、引き続き増加するとみられる。

設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとの、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が改善するもとの、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、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、有効求人倍率が改善を続け、失業率も低下傾向にあるなど、改善傾向にある。

個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けている。先行きについては、雇用環境が改善傾向を辿るもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向にある。先行きは、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

生産は、緩やかに持ち直しつつある。先行きについては、国内需要が堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとで、緩やかに増加していくと考えられる。企業からの聞き取り調査では、当面の生産計画について慎重な見方を維持している企業が多いものの、4～6月に続き7～9月も緩やかに増加するとみられる。

物価面をみると、国際商品市況は、このところ反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落などから、上昇テンポが鈍化している。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、弱含みで推移するとみられる。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、マイナス幅が縮小傾向を辿り、4月は3年6か月振りにプラスとなった。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。同レートの水準から消費者物価上昇率を差し引いた実質ベースでみると、実質GDPトレンドの成長率や潜在成長率との比較では、概ね中立的な水準まで戻している。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、銀行貸出残高の前年比は、プラスで推移している。社債残高の前年比は、小幅のマイナスとなっているが、CP残高と合わせてみれば、ゼロ近傍で推移している。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、2%程度

のプラスとなっている。

### (3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

6月8日に実行した「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、2,896億円の新規貸付となった。本年3月に貸付枠を3兆円から3.5兆円に増額したことを受けて、今回の貸付実行後の残高は31,314億円と初めて3兆円を超えた。A B L等特則分については、214億円の新規貸付を実行し、残高は1,069億円と、1,000億円を若干上回った。新たに導入した小口特則分については、金融機関サイドでの準備が間に合っていないこともあって、貸付額は30億円にとどまった。貸付を受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、事業再編や起業などの割合が高く、本則分とは異なる分野での資金需要の掘り起こしに効果を発揮する可能性が認められる。

## 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、スペインの銀行の不良債権やギリシャの政治情勢などへの懸念を背景に、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。多くの委員は、ユーロ圏財務相会合によるスペインに対する金融支援の表明を受けて、いったんはリスク回避姿勢が和らいだものの、再選挙後のギリシャにおける財政再建・経済構造改革の行方など、欧州債務問題、ひいては世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい中で、市場の緊張が一段と高まる可能性は小さくないと述べた。この点について、複数の委員は、欧州債務問題を巡り市場は緊張と緩和を繰り返しているが、その周期は段々と短くなってきているとの見方を示した。ある委員は、スペインに対する金融支援の前提となる条件設定を巡っては、既に支援を受けている国との間でバランスを図ることが容易ではないと指摘した。また、何人かの委員は、投資家のリスク回避姿勢の強まりには、世界経済の先行きに対する見方が幾分慎重化していることも影響していると述べた。この間、委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、現在のところ、総じて安定が保たれているとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、何らかのきっかけで、資金調達市場を含めて、市場が急速に不安定化するリスクには、十分注意する必要があると述べた。



海外経済について、委員は、回復が遅れ気味であり、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、緩やかながら改善の動きもみられているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。何人かの委員は、海外経済の先行きについては、新興国・資源国が牽引役を一手に引き受けるのではなく、新興国と米国経済の双方が牽引役となる可能性もあるとの見解を示した。

米国経済について、委員は、緩やかな回復を続けており、先行きも、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。複数の委員は、6月のページブックにおける各地域の景気判断は全体として明るめであり、米国経済の緩やかな回復が続いていることを示唆していると述べた。非農業部門雇用者数の伸びが鈍化し、失業率の低下が足踏みしている点について、多くの委員は、過去半年程度の数字を均す、ないしは他の雇用関連指標と併せてみれば、雇用情勢は引き続き緩やかな改善方向にあると判断されるとの見解を示した。このうちの複数の委員は、当面の個人消費は、雇用環境の緩やかな改善に加えて、ガソリン価格の下落に伴う実質所得の増加により、底堅く推移するとの見方を示した。そのうえで、多くの委員は、バランスシート調整圧力がなお残る中、欧州債務問題の影響に加え、来年初に財政支出削減や増税が一斉に実施される、いわゆる「財政の崖」を巡る動きやその影響については、注視する必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、輸出に持ち直しの動きがみられるものの、域内需要の低迷を背景に停滞しているとの認識を共有した。また、先行きについても、緊縮財政が継続し、金融環境の改善も見込み難いことを考えると、当面、停滞した状態が続くとの見方で一致した。何人かの委員は、これまでは、ドイツなどコア国と周縁国の間における景況感格差が目立っていたが、ここにきて、周縁国における内需の弱さや金融環境の悪化がコア国の生産や企業マインドを下押しし始めていると指摘した。何人かの委員は、周縁国では、財政、金融システム、実体経済、三者間の負の相乗作用が働いており、これが深刻化することを防ぐための有効な取り組みがなされなければ、周縁国を中心に欧州経済がさらに下振れるリスクがあるだけでなく、金融市場の不安定化を通じて、世界経済にきわめて大きな影響を与える恐れがあるとの認識を示した。また、多くの委員は、ユーロエリア経済の下振れは、中国など同地域への輸出依存度が高い国ばかりでなく、こうした国との貿易を介して間接的に輸出を行っている日本などの国々についても、経済の下押し圧力として作用するリスクがあると述

べた。

中国経済について、委員は、高めの成長を続けつつも減速しているとの見方を共有した。大方の委員は、最近公表された経済指標に言及しながら、輸出入や新規融資には持ち直しの動きがみられる一方、固定資産投資や小売売上高といった内需関連では伸びが鈍化しているとの見解を示した。先行きについて、委員は、回復の時期は多少後ずれしているものの、各種の政策対応が講じられる中で、年後半にかけて徐々に回復傾向が明らかになっていく可能性が高いとの見方で一致した。そのうえで、何人かの委員は、労働供給の伸びが鈍化しており、景気減速下でも賃金の伸びが高止まりしていることを考えると、思い切った景気刺激策は採りづらいのではないかと付け加えた。これらの委員は、やや長い目でみても、一頃のような高成長に復することは難しいのではないかととの認識を示した。このうちの一人の委員は、固定資産投資について、今後、内陸部を中心に拡大が続く可能性はあるものの、その経済全体への波及効果は低下しているとの見方を示した。

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、海外需要の回復は幾分遅れ気味であるものの、復興関連需要などから国内需要が予想以上に堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。委員は、公共投資は、震災関連予算の執行進捗を背景に増加しているほか、設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとの、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。個人消費について、委員は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。こうした国内需要の堅調の背景として、多くの委員は、エコカー補助金などの政策効果や復興関連需要のほか、企業収益や雇用・所得環境が改善していることの効果を指摘した。このうちの一人の委員は、企業による高齢者需要の掘り起こし努力の結実、あるいは円高に伴う実質購買力の向上といった要因も考えられると付け加えた。この委員は、復興関連需要について、公共投資や震災後のペントアップ需要、被災地の生活再建需要といったものだけではなく、企業や家計による業務継続拠点の整備や建物の耐震化、防災グッズの購入など幅広い需要がみられると述べた。また、輸出について、委員は、持ち直しの動きがみられているとの認識を共有した。4月の実質輸出が高い伸びを示したことについて、大方の委員は、統計の振れにより

強めに出ている可能性が高いものの、地域別にも大きな偏りなく増加が確認されたことは、プラス材料との見方を示した。生産について、委員は、こうした内外需要を反映して、緩やかに持ち直しつつあるとの認識を共有した。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。多くの委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調が持続するかどうかのポイントであるとの認識を示した。この点、何人かの委員は、企業収益が改善していけば、設備投資の増加が見込まれるほか、雇用・所得環境の改善を通じて消費を下支えすることも期待できるとの見方を示した。もっとも、複数の委員は、エコカー補助金の予算切れが近づいているほか、公務員給与引き下げの影響や、今夏の賞与は弱めとなる見通しにあることなどが、個人消費を下振れさせることはないか注意する必要があると述べた。このうちの一人の委員は、このところ有効求人倍率が改善している一方で失業者数が高止まりしていることは、一部の産業で雇用のミスマッチが拡大している可能性があることを示唆しており、このことが雇用者所得や個人消費の改善を後ずれさせないか注視していると付け加えた。この間、設備投資について、ある委員は、法人企業景気予測調査において、今年度の設備投資計画が製造業、非製造業ともにしっかりとしていると指摘した。そのうえで、今後、短観においてもこうした前向きな投資スタンスがみられるか、また、実際に計画が実行に移されていくか、注視していきたいと述べた。

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、米国経済の回復力、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との見解で一致した。このうち、欧州債務問題について、委員は、その深刻化に伴う国際金融資本市場の不安定化や海外経済の下振れが、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。何人かの委員は、欧州債務問題を巡る懸念が常態化していること、また、その影響で円高・株安に振れやすくなっていることが、企業や家計のマインド等を通じて、わが国の設備投資や個人消費を下押しする恐れもあると述べた。

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。何人かの委員は、足もと国際商品市況が下落していることもあって、消費者物価（除く生鮮食品）は、従来の想定よりもゼロ%近

傍で推移する期間が長くなる可能性がある」と述べた。複数の委員は、5月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の動きをみると、液晶テレビ価格の下落が当面の物価を押し下げる要因となる可能性がある」と付け加えた。何人かの委員は、国際商品市況の下落を背景に、当面の物価は弱含みで推移するとしても、需給ギャップが着実に縮小するもとの、物価が基調的にみて緩やかな改善傾向を辿るとの見通しは変わらないとの認識を示した。

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。複数の委員は、足もとの国際商品市況の下落傾向が続けばより長い目でみても、物価の下振れ要因となり得ると述べた。このうちの一人の委員は、短期的なインフレ予想が引き続き低い水準であることが先行きの物価動向に及ぼす影響には、十分な注意が必要であるとの見方を示した。

## 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。複数の委員は、直近の統計において、中小企業の資金繰り判断が良好な水準ながらやや悪化していることや、企業倒産件数が低水準ながらも前年比で増加に転じていることには、注意が必要であると述べた。

## 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、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとの持続的成長経路に復帰することがきわめて重

要な課題であるとの見解を共有した。また、この課題は、幅広い経済主体による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基づき、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進しており、引き続き適切な金融政策運営に努めていくという方針で一致した。そのうえで、委員は、欧州債務問題に伴って神経質な動きが続いている国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく必要があるとの認識を改めて共有した。複数の委員は、欧州債務問題を起点として大きなリスクが顕在化した場合などには、わが国に色々なルートで悪影響が及ぶ可能性があるため、様々な選択肢を予め排除することなく、適切に対応できるよう備えておく必要があると述べた。

長期金利が一時 0.8%を下回る水準まで低下したことについて、多くの委員は、欧州債務問題への懸念に伴い、安全資産とみなされているわが国の長期国債に対する需要が高まっていることが影響しているとの見方を示した。このうちの複数の委員は、欧州債務問題への懸念が直ちに解消することはないとしても、いずれ問題への対応が進むとともに、安全資産への需要が減少する可能性があり、その場合には、米国、ドイツやわが国の長期金利が、反動で上昇する可能性があるとして指摘した。

資産買入等の基金について、委員は、現時点においては、4月末に増額した基金による金融資産買入れ等を着実に進め、その効果を確認していくことが適当との見解で一致した。何人かの委員は、現在の基金の枠内で買入れを進める中で、金融緩和効果は着実に浸透してきていると述べた。固定金利オペで応札総額が買入予定額に満たない「札割れ」が頻発していることについて、多くの委員は、札割れは強力な金融緩和が市場に浸透していることのひとつの表れであるものの、基金の残高を予定通り積み上げられるよう、引き続き金融調節部署はオペ運営面での工夫を講じていく必要があるとの認識を示した。このうちの複数の委員は、金融緩和効果が浸透する中で札割れが発生しやすくなることは予想されたことであり、こうした状況も念頭に置いて、4月27日の会合では、買入れ対象とする長期国債や社債の残存期間を延長するとともに、固定金利オペの減額を行ったと付け加えた。

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、何人かの委員は、枠の増額に応じて新規貸付がしっかりと出てきており、所期の成果が現れてきていると述べた。小口特則分について、多くの委員は、初回の貸付実行額は比較的少額であったものの、貸付を

受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、医療・介護のほか、事業再編、起業、農林水産、高齢者向け事業など、本則分では目立たなかった分野の割合が高く、これは小口案件ならではの資金需要の掘り起こしにつながっている表れとして、前向きに受け止めることができる」と述べた。ある委員は、小口特則分は地域金融機関なども利用しやすいものであり、この制度の利用を契機として、地域金融機関による地域活性化に向けた取り組みが進むことを期待したいと述べた。

#### 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。

- 現在、政府においては、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいるところである。国会で審議中の一体改革関連法案の早期成立に向け、引き続き全力で取り組んでいく。
- わが国経済は、復興需要等を背景として緩やかに回復しつつあり、先行きについても回復の動きが確かなものになることが期待されている。ただし、欧州の政府債務問題に対する懸念が高まっており、これを背景として、株式市場や為替市場など金融資本市場においてリスクオン・オフの激しい変動が生じるとともに、新興国・資源国を含めた海外景気の下振れ懸念が高まるなど、わが国の景気が下押しされるリスクが高まっている。政府としては、欧州債務問題を、最も強く意識しておくべきリスク要因として大いに懸念している。日本銀行におかれても、こうしたリスクがわが国経済に与える影響を注意深く監視し、わが国経済が下振れないよう万全の対応を期すとともに、そうした姿勢を内外にしっかりと発信して頂くようお願いしたい。
- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における最重要課題であるとの認識を共有し、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ、政策努力を続けてきたところであるが、未だデフレ脱却という状況とはなっていない。日本銀行におかれては、「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、強力に金融緩和を推進していく」との方針のもと、情報発信を含め、金融政策の姿勢が伝わるようコミュニケーションを十分図りながら、内外の金融資本市場等の動向をしっかりと見極めつつ、継続的かつ積極果断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。

- 欧州政府債務危機を巡る不確実性による金融資本市場の変動等、最近のわが国経済を取り巻く環境は厳しい。他方、景気は、各般の政策効果等を背景に、緩やかに回復しつつあり、先行きも、多くの民間機関が当面2%弱程度の実質成長率が続くとみている。また、物価の下落テンポは緩和されてきており、今後も需給ギャップの縮小が見込まれるなど、現在はデフレ脱却に向けたチャンスといえる。
- こうした好機を逃すことなく、適切なマクロ経済政策運営により、景気の下振れ回避に万全を期すとともに、デフレを生みやすいわが国経済の構造的要因に対処することがきわめて重要である。政府は、閣僚級の「デフレ脱却等経済状況検討会議」において、デフレ脱却に向け、「モノ、人、お金」を動かす観点から、重視すべき政策分野等について議論を進めており、近いうちに中間取りまとめを行う。
- 日本銀行には、政府の取り組みと歩調を合わせ、景気の下振れリスクも踏まえ、金融政策面から最大限の努力をお願いする。まずは、CPI上昇率1%を早期に実現し、結果を出すことが重要である。投資家のリスク回避姿勢の高まりといった金融市場の状況を踏まえ、金融資産の買入の目標を確実に達成できるよう、買入対象資産の内容なども含め、柔軟かつ果敢な金融政策運営を期待する。
- ギリシャやスペインの問題など欧州政府債務危機に端を発する国際金融資本市場の混乱や世界経済の下振れリスクがきわめて大きくなっている。日本銀行にはこの点を十分踏まえ、警戒感を持って政策対応に当たられるようお願いする。

## 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、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。

## VII. 議事要旨の承認

議事要旨（5月22、23日開催分）が全員一致で承認され、6月20日に公表することとされた。

## VIII. 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7月～2013年6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



2012年6月15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）。  
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．海外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、緩やかながら改善の動きもみられている。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要がある。
- 3．わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつある。公共投資は増加している。設備投資は、企業収益が改善しつつあるもとの、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。輸出にも、持ち直しの動きがみられている。以上の内外需要を反映して、生産は緩やかに持ち直しつつある。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。
- 4．先行きのわが国経済については、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、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。
- 5．景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、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。
- 6．日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であると認識している。この課題は、幅広い経済主体による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。こうした認識のもとで、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進している。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく。

以 上

2012年6月15日  
日本銀行

## 金融政策決定会合等の日程（2012年7月～2013年6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>	1月25日<金>	—	21日<金>
2013年1月	21日<月>・22日<火>	2月19日<火>	—	23日<水>
2月	13日<水>・14日<木>	3月12日<火>	—	15日<金>
3月	6日<水>・7日<木>	4月9日<火>	—	8日<金>
4月	3日<水>・4日<木> 26日<金>	5月2日<木> 5月27日<月>	— 26日<金>	5日<金> —
5月	21日<火>・22日<水>	6月14日<金>	—	23日<木>
6月	10日<月>・11日<火>	未定	—	12日<水>

(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(2013年4月)」の背景説明  
を含む全文は4月27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)