

公表時間

5月27日（月）8時50分

2013.5.27

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2013年4月26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、2013年5月21、22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：2013 年 4 月 26 日 (9:02～13:30)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	山口俊一	財務副大臣
内閣府	松山健士	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理 事	雨宮正佳
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	外山晴之

(事務局)

政策委員会室長	吉岡伸泰
政策委員会室企画役	福永憲高
企画局企画役	服部良太
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（4月3日、4日）で決定された方針^{（注）}に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは140～156兆円台で推移した。

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、低位で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準で推移している。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、幾分上昇し、足もとでは0.1%程度で推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、ごく小幅に低下している。

長期金利についてみると、2年債および5年債利回りは、補完当座預金制度の適用金利引下げ観測が後退したことなどから、上昇している。10年債および20年債の利回りも上昇している。やや詳しくみると、前回会合直後は大きく低下したが、その後、ボラティリティ上昇を受けた市場参加者の投資姿勢の慎重化などから、上昇した。足もとにかけては、入札が徐々に無難な結果となっていくことに加え、日本銀行による長期国債買入れの運営方針変更も好感されて、ボラティリティが低下していることから、低下に転じている。株価（日経平均株価）は、前回会合での政策決定や、これを受けた為替の円安進行などが好感されて、上昇基調を続けている。R E I T 価格は、上昇しているが、昨年秋以降の急速な上昇には一服感がみられている。社債流通利回りの対国債スプレッドは、業況悪化懸念から拡大した状態が続いている先がみられているものの、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景に、低位横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、前回会合での政策決定を受けて大幅に円安が進行している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、昨年来の減速した状態から徐々に持ち直しに向かっている。

（注） 「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」

米国経済は、緩やかな回復基調が続いており、企業活動にも改善の動きが広がりつつある。輸出は底入れしつつある。ひと頃慎重化していた企業マインドは改善基調にあり、設備投資も持ち直しつつある。個人消費は、社会保障税減税打ち切りの影響がみられているものの、雇用情勢が改善傾向を辿るもとで、基調としては、緩やかに増加している。住宅投資も、なお低水準ながら、着実に持ち直している。こうした内外の需要動向を背景に、生産は増加基調に復している。物価面をみると、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を主因に、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、横ばい圏内の動きとなっている。

欧州経済は、緩やかな後退を続けている。輸出は底入れしつつあり、企業や家計のマインドも、国ごとのばらつきはあるものの、全体として一段の悪化に歯止めがかかりつつある。もっとも、緊縮財政が継続していることなどから、民間設備投資、個人消費ともに減少を続けている。こうしたもとで、生産は、内需の低迷を反映して、引き続き減少している。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、消費者物価の前年比は、総合ベース、コアベースとも若干低下している。この間、英国経済は、停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、堅調な内需を背景に、安定化してきている。個人消費は、良好な雇用・所得環境のもとで、堅調に推移している。固定資産投資は、インフラ投資や不動産投資の増加を中心に、底堅い伸びとなっている。また、輸出も、持ち直しに向かっている。こうした内外需要のもとで、生産も安定化してきている。N I E s、A S E A N経済は、全体として持ち直しているが、その動きは企業部門ではなお緩やかな状態が続いている。輸出は徐々に持ち直しに向かっており、生産にも安定化の兆しがみられている。もっとも、企業マインドが依然として慎重なもとで、設備投資はN I E sを中心に伸び悩んでいる。この間、個人消費は、雇用・所得環境が良好で消費者心理の改善基調が続くA S E A Nを中心に、底堅く推移している。物価面をみると、地域ごとに差異はあるが、総じてみれば物価上昇率は横ばい圏内で推移している。この間、インド経済は、減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、経済指標の市場予想比下振れを受けた世界経済の回復テンポに関する楽観論の修正からセンチメントの慎重化が一部にみられた。欧州の株価は下落したほか、米国の株価は高値圏にあるものの上値の重い動きとなった。長期金利も、米国やドイツでは低下した。もっとも、総じてみれば、各種のバックストップ

の整備などにより欧州債務問題が国際金融資本市場の動揺と世界経済の大きな下振れにつながるテイル・リスクは低減しており、投資家のリスク回避姿勢は引き続き後退した状態にある。イタリアやスロベニア情勢を巡る不透明感が燦る中でも、欧州周縁国の国債利回りは低下している。欧州系金融機関の資金調達環境をみると、前回会合の時点ではキプロスへの金融支援を巡る混乱から幾分タイト化する局面もみられたが、その後、落ち着きを取り戻している。すなわち、一時的に拡大した金融債の信用スプレッドが再び縮小に転じているほか、ユーロのターム物金利の対O I Sスプレッドは低水準で横ばいの動きが続いている。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは、総じて横ばい圏内で推移しているほか、ハイ・イールド債の発行も引き続きしっかりしている。この間、新興国・資源国の金融市場をみると、投資ファンド等を通じた資金流入が縮小するもとで、総じて株価が下落しているほか、資源国通貨は軟調に推移している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出について、実質輸出をみると、3月は前月比プラスとなり、1～3月の前期比も+1.5%と3四半期振りの増加となるなど、下げ止まりを確認させる内容であった。

公共投資について、工事の進捗を反映する公共工事出来高をみると、10～12月まで4四半期連続で増加した後、1～2月の10～12月対比も+0.4%と小幅ながら増加を続けている。発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年4～6月以降、高めの水準で横ばい圏内の動きを続けてきた後、足もとでは減少しているが、一時的な動きとみられる。

設備投資は、企業マインドの改善が明確となる中、資本財総供給に下げ止まりを窺わせる動きがみられており、1～3月の中小企業の設備投資実施企業割合も増加している。もっとも、機械受注が弱い動きを続けていることもあり、設備投資が全体として下げ止まっているかどうか、なお判断し難い状況が続いている。

個人消費は、株価上昇などを背景とした消費者マインドの改善に加え、気温上昇に伴う押し上げ寄与もあり、百貨店やチェーンストアの売上が増加するなど、底堅さを増しつつあることを示す指標が多くみられている。

住宅投資について、首都圏の新築マンション販売をみると、振れを均してみれば増加基調にあり、新規契約率も、好不調の目安とされる

70%を概ね上回って推移している。

物価面をみると、国際商品市況は、足もとでは、弱め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、為替相場の動きを反映して、2月の+1.1%の後、3月も+0.8%となるなど、上昇を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、耐久消費財やエネルギー関連の前年の動きの反動から、小幅のマイナスとなっている。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

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・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、銀行貸出残高の前年比はプラス幅が幾分拡大している。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。

Ⅱ．金融経済情勢と展望レポート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、各種のバックストップの整備などにより欧州債務問題が国際金融資本市場の動揺と世界経済の大きな下振れにつながるテイル・リスクは低減しており、投資家のリスク回避姿勢は引き続き後退した状態にあるとの認識を共有した。

海外経済について、委員は、昨年来の減速した状態から徐々に持ち直しに向かっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、国際金融資本市場が総じて落ち着いて推移するもとで、米国や中国などを中心に、緩やかながらも次第に成長率を高めていくとの認識を共有した。そのうえで、ある委員は、海外経済が持ち直し傾向を辿るという見方を変えるものではないものの、前回会合以降、米国や中国で経済指標の市場予想比下振れが相次いでいると指摘した。別の一人の委員は、今月公表されたIMFの世界経済見通しが1月時点に比べて下方修正されたことについて、成長率の高まる時期が後ずれするリスクに注意が必要だと述べた。これに対し、一人の委員は、最近の経済指標の下振れを受けて海外経済の回復への懸念の声も聞かれるが、欧州でここ数年のような大きな混乱がみられないことや、米国で住宅市場の回復が本格化していることなどから、海外経済は次第に回復していくとの見方を示した。

米国経済について、委員は、家計部門が底堅く推移している中、緩やかな回復基調を続けており、企業部門にも改善の動きが広がりつつあるとの認識を共有した。足もと小売売上高などで力強さを欠く経済指標がみられた点について、ある委員は、均してみれば雇用者数が着実に増加する中、景気回復のモメンタムは維持されていると述べた。別の一人の委員は、リーマン・ショック後、家計債務の調整に時間がかかり、労働需給の緩和状態が長期化する中で、個人の期待所得が低下した可能性があるとの指摘した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復が続くとの見方で一致した。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかな後退を続けているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、当面、周縁国を中心に緊縮的な財政運営が続くことから、全体として景気の緩やかな後退が続く可能性が高いとの見方を共有した。ある委員は、世界経済が次第に回復する中、輸出の持ち直しを起点として、コア国を中心に徐々に後退局面を脱していくとみられるが、相応の時間が必要になるとの認識を示した。

中国経済について、委員は、堅調な内需を背景に、安定化してきているとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、1～3月期の実質GDPの伸び率が鈍化したことや、鉄鋼など素材産業の生産調整が続いていることなどを指摘し、本格的な回復には至っていないとの見方を示した。別の一人の委員は、政府による不動産価格抑制策や質素倹約奨励の影響から足もと改善の動きが幾分弱まっているが、緩やかな持ち直しの過程にあることに変わりはないと述べた。先行きについて、委員は、成長テンポはかつてに比べ緩やかになる可能性が高いが、内需が堅調に推移するもとで輸出も次第に持ち直し、回復が鮮明になっていくとの見方を共有した。

NIEs、ASEAN経済について、委員は、全体として持ち直しているが、企業部門ではなお緩やかな動きにとどまっているとの認識で一致した。先行きについて、底堅い個人消費が下支えするもとで、輸出が次第に持ち直していくにつれて、徐々に回復ペースは増していくとの見方を共有した。

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。先行きについて、委員は、「量的・質的金融緩和」は長めの金利や資産価格などを通じた波及ルートに加え、期待の転換を通じて予想物価上昇率を上昇させ、実質金利を低下させる効果が期待できるため、金融環境の緩和度合いは景気の改善につれて強まっていくとの考え方を共有した。

「量的・質的金融緩和」導入後の市場動向について、委員は、特に債券市場では、直後にやや振れが大きくなる局面があったが、日本銀行による長期国債買入れの運営方針変更などもあり、足もと落ち着きを取り戻しているとの認識で一致した。複数の委員は、当初、市場は、①金利の押し下げにつながる大規模な国債の買入れと、②金利の押し上げにつながる「物価安定の目標」の早期実現への強い姿勢とが相反するものと受け止めて動揺した可能性がある」と指摘した。このうちの一人の委員は、債券市場の不安定さは潜在的にはなお続いていると付け加えた。別の一人の委員は、日本銀行が大規模な国債の買入れを行う中で金利上昇は、予想物価上昇率の高まりとその背後にある実体経済の好転を示唆している可能性がある」と述べた。ある委員は、金融機関のポートフォリオ・リバランス行動は名目金利の動きに規定される側面が強いため、金利上昇によりリバランスが遅れることが懸念されると述べた。足もとの資産価格の上昇について、一人の委員は、バブルを懸念する声も聞かれるが、企業収益等のファンダメンタルズを反映したものであり、過大評価とはいえないとの見方を示した。この間、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」が効果を十分発揮するためには、政策意図の丁寧な説明や適切な金融市場調節などにより、市場の安定を確保する必要があるとの認識を示した。

以上のような海外の金融経済情勢とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。輸出について、委員は、足もと下げ止まっており、先行きは、海外経済の緩やかな回復や為替相場の円安方向の動きに支えられ、持ち直していくとの見方を共有した。公共投資について、委員は、各種経済対策や復興関連予算の増額などから、当面、高水準で増加を続けるとの認識で一致した。個人消費について、何人かの委員は、株高等によるマインドの改善や資産効果で高額品の売上が増加するなど、底堅さを増しているとの見方を示した。そのうえで、複数の委員は、現在の個人消費は雇用・所得環境に比べより堅調であり、その持続性には注意が必要であると付け加えた。住宅投資について、ある委員は、マンション販売が増加基調にあるなど、活発化しているとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、景気は下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられているとの認識で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、小幅のマイナスとなっているとの認識で一致した。何人かの委員は、物価連動債から算出される予想インフレ率（BEI）や各種アンケート調査をみると、足もと、市場や家計の予想物価上昇率が上昇していると述べ

た。これに関し、ある委員は、こうした指標の動きは消費税率引き上げの蓋然性の高まりを織り込んでいる可能性もあり、直ちに予想物価上昇率が高まっているとは解釈できないと指摘した。一方、別の一人の委員は、昨年 11 月末以降 B E I は上昇を続けており、「量的・質的金融緩和」の決定後はそのテンポが早まっていると指摘したうえで、これは消費税率引き上げ予想の高まりというよりも、金融政策のレジーム・チェンジに関する市場の見方を反映した動きであるとの見方を示した。

2. 経済・物価情勢の展望

展望レポートの見通し期間について、多くの委員は、金融政策の効果が実体経済や物価に波及していくにはある程度のタイムラグがあることや、現状、多くの中央銀行が 3 年程度の見通しを作成・公表していることを踏まえると、見通し期間の延長を検討すべきではないかと問題提起した。何人かの委員は、2 年程度の期間を念頭にできるだけ早期に「物価安定の目標」を実現するための措置として「量的・質的金融緩和」を導入したこのタイミングで、政策効果を十分点検できるだけの見通し期間を確保することには意義があると述べた。複数の委員は、そうした意義を認めたとうえで、期間を伸ばした場合には見通しの不確実性が高まるため、必ずしも透明性の向上につながらない面もあると指摘した。以上の議論を経て、委員は、経済・物価の先行きに対する日本銀行の認識を分かりやすく示す観点から、2015 年度までの見通しを従来より半年前倒しで公表し、見通し期間を 3 年程度にすることが適当であるとの認識で一致した。

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、①金融緩和や各種経済対策の効果から国内需要が底堅く推移し、海外経済の成長率が次第に高まっていくことなどを背景に、本年央頃には緩やかな回復経路に復していく、②その後は、2 回の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、生産・所得・支出の好循環が維持されるもとで、基調的には潜在成長率を上回る成長を続ける、との見方を共有した。そのうえで、委員は、1 月の中間評価時点と比べると、「量的・質的金融緩和」の導入、金融資本市場の状況の好転、公共投資の増額などにより、上振れて推移するとの見解で一致した。

2013 年度の景気展開について、委員は、公共投資と輸出の増加を起点とした生産・所得・支出の好循環が働き始めるもとで、わが国経済は本年央頃には緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。2013 年度の成長率について、委員は、年度下期には消費税率引

き上げ前の駆け込み需要が相応の規模で発生すると予想されることから、かなり高めになるとの見方で一致した。2014年度から2015年度にかけての経済情勢について、委員は、消費税率引き上げによる振れの影響を受けつつも、輸出の増加や金融緩和効果に支えられた国内民間需要の前向きな動きが続き、基調的には潜在成長率を上回る成長が見込まれるとの認識を共有した。

消費税率引き上げの直接的な影響を除いて物価情勢の先行きを展望すると、大方の委員は、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを反映して上昇傾向を辿り、見通し期間の後半にかけて、「物価安定の目標」である2%程度に達する可能性が高いとの見方を示した。一人の委員は、中心的な道筋に沿って実際の経済・物価が改善していくことにより人々がその道筋を見通せるようになる、というプロセスの重要性を指摘し、そうした好循環のもとで、人々の短期的なインフレ予想、中長期的なインフレ率のアンカー、現実のインフレ率が、互いに強め合いながら上昇していくことになると述べた。消費税率の引き上げ前後の時期の物価動向について、ある委員は、消費に追加的な下押し圧力がかかることを懸念して、小売業者が需給バランスの改善分の価格の引き上げを先送りすることとも考えられると指摘した。予想物価上昇率について、ある委員は、消費者物価の前年比がプラス幅を拡大していくにつれて企業や家計のデフレ期待が転換していくとの認識を示した。複数の委員は、長きにわたるデフレのもとでわが国に定着したデフレ期待を払拭するためには、日本銀行が「物価安定の目標」の達成に向けて強い姿勢を示すことが重要であると述べた。このうちの一人の委員は、この間の各種市場において海外投資家を中心に政策効果を織り込んだ動きとなっていることを踏まえると、今後、実体経済が改善していくにつれて、国内の経済主体も予想物価上昇率を高めていく可能性が高いと付け加えた。これらに対し、複数の委員は、予想物価上昇率の変化が現実の物価上昇率の高まりにつながる点については、そのメカニズムも含めて不確実性が高いことなどから、見通し期間の後半にかけて2%程度に達するのは難しいと指摘した。このうちの一人の委員は、不確実性の高い見通しを示して仮にその見通しが下振れた場合、日本銀行の物価見通しや金融政策に対する信認を毀損する惧れが大きいと付け加えた。

委員は、こうした中心的な見通しに対する上振れ・下振れ要因についても議論を行った。

まず、実体経済面の上振れ・下振れ要因として、委員は、①国際金

融資本市場の動向、②海外経済の動向に関する不確実性、③企業や家計の中長期的な成長期待、④消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の規模、⑤財政の中長期的な持続可能性、の5点を挙げた。海外経済の動向について、委員は、米国では、バランスシート調整の進捗や住宅市場等における金融緩和効果の強まり、新型エネルギーの好影響などを背景に景気が上振れる可能性もある一方、財政問題などから下振れる可能性もあるとの見方を共有した。ある委員は、中国では、過剰設備を抱える業種が多く、成長期待が低下する過程で本格的な資本ストック調整が生じる可能性があることなどから、安定成長への移行がスムーズに進まずに景気が下振れるリスクがあると指摘した。別の一人の委員は、海外経済の成長率が想定通り高まったとしても、世界的な設備投資の回復が遅れる場合には、わが国の強みである資本財・部品関係の輸出や生産、それに関連する設備投資の増加につながらない可能性があるとの見方を示した。企業や家計の中長期的な成長期待について、一人の委員は、政府による規制・制度改革や企業による潜在需要の掘り起こしなどの取り組みが進まない場合には、中長期的な成長期待が高まらないリスクがあると指摘した。消費税率引き上げの影響について、ある委員は、極めて緩和的な金融環境のもとで、消費税率引き上げ分を含むインフレ率の上昇が国民の予想を大きく上回った場合、家計の実質所得減少の影響が想定以上になるリスクがあるとの見方を示したうえで、消費税率引き上げ分を含めた物価見通しについても、国民に認識を浸透させていくことが重要であると述べた。財政の中長期的な持続可能性について、委員は、財政再建の道筋が明らかになり、人々の将来不安が軽減されれば、経済の上振れにつながる可能性があるとの認識を共有した。

物価に固有の上振れ・下振れ要因について、委員は、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度、③輸入物価の動向、の3点を指摘した。中長期的な予想物価上昇率について、委員は、企業や家計の予想物価上昇率が過去の緩やかな物価下落を反映するかたちで形成され、これがなかなか高まらない可能性がある一方、期待の転換により予想物価上昇率が比較的早期に上昇する可能性もあるとの見方を共有した。マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度について、委員は、厳しい競争環境が続く中、企業が需給バランスの引き締め度合いに応じて価格や賃金を引き上げていくかどうか不確実性があるとの認識で一致した。輸入物価の動向に関連して、ある委員は、今後、グローバルな金融緩和が続く中で世界経済が回復していくと、いわゆる「金融化」(financialization)の影響もあって国際商品市況の騰勢が強まり、

輸入物価の上昇を通じて物価が上振れる可能性がある」と指摘した。

こうした経済・物価見通しに対する上振れ・下振れ要因に関する議論を経て、委員は、特に海外経済や中長期的な予想物価上昇率の動向を巡る不確実性は大きく、これらがわが国の景気・物価に与える影響について、引き続き注意が必要であるとの認識を共有した。

以上を踏まえ、委員は、経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行った。

まず、第1の柱、すなわち、先行き2015年度までの経済・物価の中心的な見通しについて、大方の委員は、見通し期間の後半にかけて、日本経済は、2%程度の物価上昇率が実現し、持続的成長経路に復する可能性が高い、との見解を示した。これに対し、複数の委員は、見通し期間の後半にかけて2%程度の物価上昇率を実現することは難しいと述べた。

次に、第2の柱、すなわち、金融政策運営の観点から重視すべきリスクとして、委員は、経済の中心的な見通しについては、海外経済の動向など不確実性は大きいものの、リスクは上下にバランスしている、との認識を共有した。物価の中心的な見通しについて、大方の委員は、中長期的な予想物価上昇率の動向を巡って不確実性は大きいものの、リスクは上下に概ねバランスしている、との見方を示した。これに対し、一人の委員は、リスクは下方に厚いと指摘した。続いて、委員は、より長期的な視点から金融面の不均衡について点検を行い、現時点では、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強化を示す動きは観察されないものの、政府債務残高が累増する中で、金融機関の国債保有残高は高水準である点には留意する必要があることを改めて確認した。ある委員は、先進国の大規模な金融緩和のもとで各種資産価格の上昇がみられるが、リーマン・ショック時の経験を踏まえると、一旦どこかの資産市場に変調が生じた場合、それが広範囲に波及し、実体経済にも大きな影響が及ぶ可能性があるため、リスクを入念に点検していく必要があると述べた。以上のような2つの「柱」による点検の結果について、一人の委員は、「基本的見解」で記述する際には、国民への分かりやすさという観点から、独立した章を設けるのではなく、関連箇所に適宜織り込むべきであると指摘した。

Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

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、「マネタリーベースが、年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の方針を継続することが適当であるとの見解で一致した。

先行きの金融政策運営について、大方の委員は、2 年程度の期間を念頭に置いて、2 %の「物価安定の目標」の早期実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続すること、その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うとの認識を共有した。これに対し、ある委員は、「物価安定の目標」を2年程度で達成するのが難しい中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化につながる懸念があるため、継続期間を2年程度に限定し、その時点で柔軟に見直すとの表現に変更することが適当であり、政策に対する市場の信認にもつながると述べた。また、別の一人の委員は、「物価安定の目標」について、あくまで柔軟な枠組みであり、ピンポイントで2 %を実現することが究極の目標であるとの誤解を与えるべきでなく、賃金の動向などから先行き2 %に達することがある程度見通せるという状況になれば達成したと評価できるとの認識を示した。これに対し、一人の委員は、「目標」として掲げた以上、2 %の物価上昇率といえる状況を2年程度で実現するよう、金融政策を運営していく必要があると述べた。

長期国債の買入れについて、委員は、市場参加者の意見を踏まえて買入れ運営方針の変更などを適切に実施したことが市場の落ち着きにつながったことや、今後も大規模な買入れを円滑に行っていくためには、市場参加者と意見交換を密接に行いながらきめ細かく対応していくことが重要であることなどについて認識を共有した。国債市場やレポ市場の流動性への影響について、複数の委員は、国債補完供給制度（SLF）の要件緩和を既に実施したが、引き続き流動性の低下を防ぐための方策を検討していく必要があるとの見方を示した。大規模な買入れが財政ファイナンスにつながるとの懸念について、何人かの委員は、日本銀行による長期国債買入れはあくまで金融政策目的で行っていることを丁寧に説明するとともに、財政ファイナンスは行わな

いことを繰り返し情報発信することにより理解を得ていくことが重要との認識を示した。買入れの平均残存期間について、ある委員は、7年程度を無理に達成しようとするとは国債市場に過大な負担をかける可能性があるため、幅をもって運営することが適当であると述べた。

日本銀行の財務の健全性維持について、ある委員は、「量的・質的金融緩和」のもとで大規模な資産の買入れを進める中、その重要性は一段と増しており、検討を重ねていく必要があるとの見方を示した。

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。

- 長きに亘るデフレからの脱却は、現下の日本経済の最重要課題である。デフレ脱却に向けて金融政策の果たすべき役割は極めて大きく、日本銀行が、2%の物価安定目標をできるだけ早期に実現することを目指して「量的・質的金融緩和」を導入するなど、大胆な金融緩和の推進に強くコミットしていることを高く評価している。
- 本日示される展望レポートについて、2%の物価安定目標の達成に向けた道筋を示す方向で議論されていることは、市場・国民に対する説明責任を果たすことに資するものと考ええる。日本銀行におかれては、引き続き「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に物価安定目標を達成することを期待する。
- 政府としては、機動的な財政政策や成長力強化などの取組みをしっかりと進めていく。平成25年度予算の成立に向けて全力で取り組むとともに、年央を目途に、成長戦略を取り纏める。政府は、デフレ不況からの脱却に向け、切れ目のない政策対応に全力をあげ、国民生活に経済成長の恩恵が幅広く行き渡るようにしていく。
- 前回の決定会合で日本銀行が銀行券ルールを一時適用停止するにあたり、「持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する」との共同声明の記述に言及されたことを大変重く受止めている。財政健全化は、将来の課題ではなく、現在から着実に推進し実を挙げていかなければならない課題である。先般のG20でも、財務大臣から、本年の年央を目途に中期財政計画を策定していくこと、経済環境を整備して予定通り消費税を引き上げる決意であることを説明した。政府は、経済の再生と同時に、国際公約としてコミットした財政健全化目標を達成するための中期財政計画を、年央を目途に策定するなど、財政健全化に向けて全力で取り組む。

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、一部に弱さが残るものの、このところ持ち直しの動きがみられる。先行きは、輸出環境の改善や経済対策、金融政策の効果などを背景に、マインドの改善にも支えられ、次第に景気回復へ向かうことが期待される。物価は緩やかなデフレ状況が続いているが、最近では家計の先行きの物価予想の上昇が続き、企業の販売価格判断にも改善の動きがみられる。春闘では、現時点で、ボーナスの増額、ベースアップ実施率の上昇、パートタイム労働者の時給の増加など、所得の増加を伴う経済成長に向けた動きもみられる。
- 政府は、4月22日の経済財政諮問会議で緊急経済対策の進捗状況を確認した。民間企業との契約締結等が行われて実際に仕事が動き始める段階にある事業は、地方公共団体分を除き、先月調査の約15%から進捗し約61%となり、今後6月までに約93%となる見込みである。引き続きしっかりと進捗管理を行い、一日も早い効果発現に努める。また、経済再生と財政健全化の双方を実現する道筋について、先般の経済財政諮問会議で議論した。今後、骨太方針の取り纏めに向け、財政健全化の大枠の方向性について検討を進めていく。さらに、現在新たな成長戦略の議論を進めており、年央を目途に纏める予定である。成長戦略の柱であるTPPについては、先般、TPP閣僚会合が開催され、今後各国で必要な国内手続きを完了した後、わが国は正式に交渉参加国として認められることとなった。
- 日本銀行が、2%の物価安定目標のできるだけ早期の実現を目指し、「量的・質的金融緩和」の決定など大胆な金融緩和を推進していることを高く評価する。本日の展望レポートの見通しはこの2%に近づく姿となり、目標の早期実現を期待する。今次金融緩和の効果や物価見通しを経済財政諮問会議等の場で十分説明してほしい。

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、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」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）

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し、別添のとおり公表すること。

記

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員

反対：なし

2. 「経済・物価情勢の展望」の決定

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、多数意見が形成された。

これに対し、佐藤委員からは、①見通し期間後半にかけての物価見通しについて「2％程度に達する可能性が高い」から「2％を見通せるようになる」に変更する、②中心的な見通しについて「2％程度の物価上昇率が実現し」から「2％程度の物価上昇率を目指し」に変更する、③物価見通しのリスクについて「上下に概ねバランスしている」から「上下やや非対称である」に変更する、を内容とする議案が提出され、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：佐藤委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員、木内委員

木内委員からは、①見通し期間後半にかけての物価見通しについて「物価安定の目標」である2％程度に達する可能性が高いとみている」から「上昇幅を緩やかに拡大させていくことが見込まれる」に変更する、②先行きの金融政策運営について「2％の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上

下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う」から「中長期的に２％の「物価安定の目標」の実現を目指す。そのうえで、「量的・質的金融緩和」を２年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする」に変更する、などを内容とする議案が提出され、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：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員、佐藤委員

白井委員からは、①分かりやすさの観点をより重視した２つの「柱」による点検結果の記述方法の改善と②リスク要因の記述の明確化、具体的には、①として、第１の柱については「１．わが国の経済・物価の中心적인見通し」の最後に、第２の柱については「２．上振れ要因・下振れ要因」の最後にそれぞれまとめる形で記述する、②として、経済情勢に関する上振れ要因・下振れ要因のうち消費税率引き上げの影響について、家計の実質所得減少のリスクをより明確に記述する、などを内容とする議案が提出され、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：白井委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、
石田委員、佐藤委員、木内委員

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、「基本的見解」の議案が提出された。採決の結果、賛成多数で決定され、即日公表することとされた。また、背景説明を含む全文は、４月２７日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員

反対：佐藤委員、木内委員

佐藤委員と木内委員は、自身の物価見通しが「基本的見解」の記述に比べて慎重であることなどから、反対した。白井委員は、分かりやすさやリスク要因の記述の明確化の観点から議案を提出したが、「基本的見解」の内容自体には異論がないことから、賛成した。

VI. 議事要旨の承認

議事要旨（４月３、４日開催分）が全員一致で承認され、５月２日に公表することとされた。

以　　上

別 添

2013年4月26日

日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

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）。

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

以 上