公表時間

6月14日（金）8時50分

2013.6.14

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2013年5月21、22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6月10、11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5月21日(14:00～16:26)
5月22日(9:00～12:02)

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	佐藤慎一	大臣官房総括審議官 (21日)
	山口俊一	財務副大臣 (22日)
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	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
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	小牧義弘
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26日）で決定された方針^{（注1）}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148～156兆円台で推移した。

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%を下回る水準での動きとなっている。GCレポレートは、0.1%程度で概ね横ばいとなっている。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、横ばいとなっている。

長期金利についてみると、10年債利回りは、5月初にかけて米欧長期金利が低下した局面では、堅調な国債入札結果もあって、一旦0.5%台半ばまで低下した。もっとも、その後は、米国経済指標の予想比上振れ等を受けた米欧長期金利の上昇や為替の円安進行、わが国株価の上昇などを背景に、ボラティリティの高まりを伴いつつ、0.8%台まで上昇している。5年債や20年債の利回りも10年債と概ね同様の動きとなっているほか、2年債利回りもごく小幅ながら上昇している。株価（日経平均株価）は、米欧株価の上昇や為替の円安進行等を受けた企業収益の改善期待などを背景に、上昇基調が続いている。REIT価格は、昨秋以降の上昇基調に一服感がみられる中、大型の新規上場案件の公表等を受けた需給悪化懸念の台頭もあって、下落している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、業況悪化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、米国経済指標の予想比上振れに伴う米金融政策を巡る思惑に加え、本邦投資家による外債投資の拡大観測などあって円安が進行し、足もとでは102円台で推移している。

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

（注1） 「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。」

いる。

米国経済は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いている。政府支出は国防関連を中心に減少している。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り、資産価格が上昇するもとで、緩やかな増加基調が続いている。住宅投資についても、低金利の後押しなどもあって、着実に持ち直している。輸出も頭打ちの状況から脱しつつある。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おり、設備投資も持ち直しつつある。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、民間設備投資、個人消費は、欧州債務問題が長期化する中、緊縮財政が継続していることなどもあって、ともに減少を続けている。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、輸出は、振れを伴いつつも、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。輸出は振れを伴いつつも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、米国経済指標の予想比上振れやE C Bによる追加金融緩和、イタリアの新政権発足等を受けた欧州情勢の

不透明感の後退などを背景に、投資家のリスクテイク姿勢はやや強まっている。こうした中、株価は、米欧、新興国ともに上昇している。債券市場では、米国やドイツ、フランスの国債利回りは上昇する一方、ユーロ圏周縁国の国債利回りは低下しており、新興国債券の対米国債スプレッドも縮小している。世界的な投資資金の流出入状況をみると、このところ縮小していた新興国への資金流入超幅が拡大に転じているほか、米欧のハイ・イールド債への資金流入も回復し、利回りは一時、既往最低水準まで低下した。この間、国際商品市況をみると、新興国の景気回復に力強さが欠ける中で、やや長い目でみれば軟調な地合いが続いているが、足もとでは総じて強含んでいる。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、下げ止まっている。実質輸出は、7～9月に前期比で大幅に減少したあと、10～12月も同様の減少を続けたが、1～3月は三四半期振りの増加となった。先行きについては、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、持ち直していくと考えられる。

公共投資は、増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、10～12月まで4四半期連続で増加したあと、1～3月も前期比で若干の増加となった。発注の動きを示す公共工事請負金額は、昨年4～6月以降、月々の振れを伴いつつも、均してみれば横ばい圏内の動きを続けたあと、1～3月には一旦小幅の減少となったが、新年度入り後の4月は、はっきりとした増加となった。先行きの公共投資は、各種経済対策の効果から、引き続き増加傾向を辿るとみられる。

設備投資は、非製造業が引き続き底堅く推移する中、これまで海外経済の弱さの影響から減少していた製造業を含めて、全体としても下げ止まりつつある。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると、10～12月まで2四半期連続で減少したあと、1～3月は前期比で増加した。機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、10～12月まで3四半期連続で減少したあと、1～3月はほぼ横ばいとなった。建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)は、1～3月まで5四半期連続で増加を続けた。設備投資の先行きについては、企業収益が改善に向かう中で、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調を辿ると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、労働需給面では再び改善しつつある。

個人消費は、消費者マインドが改善するもとの、底堅さを増している。GDP統計ベースの実質個人消費（一次速報値）は、10～12月に前期比+0.4%の増加となったあと、1～3月も+0.9%と高い伸びとなった。小売業販売額（実質）は、10～12月まで、多少の振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けたあと、1～3月は前期比で増加した。全国百貨店売上高は、10～12月に気温低下の影響から冬物衣料品を中心に増加したあと、1～3月も、高額商品の売上げ増などからはっきりと増加した。先行きの個人消費は、引き続き底堅く推移すると考えられる。

住宅投資は、持ち直し傾向にある。先行きも、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は下げ止まっており、持ち直しに向かう動きが明確になりつつある。四半期で見ると、昨年4～6月以降、10～12月まで3四半期連続で減少したあと、1～3月の前期比は、公表ベースでは増加し、調整ベースではほぼ横ばいとなった^(注2)。出荷・在庫バランスの面では、前期比でみて1～3月の出荷が増加に転じるもとの在庫は減少を続けるなど、生産が増加しやすいバランスとなってきた。先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、持ち直していくと考えられる。企業からの聞き取り調査でも、4～6月の生産は、はっきりとした増加が見込まれている。

物価面では、国内企業物価を3か月前比で見ると、為替相場の動きを反映して上昇しており、先行きも、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっている。先行きは、当面、マイナス幅を縮小したあと、次第にプラスに転じていくとみられる。この間、予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は2割台前半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。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。C P・

^(注2) 調整ベースとは、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値（日本銀行調査統計局による試算値）。

社債市場では、足もと、長期金利の上昇を受けて一部企業で社債の起債を一旦見送る動きがみられているが、総じてみれば、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、都銀等を中心に、プラス幅が幾分拡大している。C P・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、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、銀行貸出の増加などから3%台前半の伸びとなっている。

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、欧州情勢の不透明感の後退、先進国・新興国双方における金融緩和などを背景に、投資家のリスクテイク姿勢はやや強まっており、リスク性資産への資金流入が世界的にみられているとの認識を共有した。ある委員は、米国F R Bによる資産買入れの早期縮小観測が台頭したことを受けて、このところ米国の長期金利が幾分上昇しているが、こうした基軸通貨国における金融緩和の巻き戻しの動きが広がっていった場合に、国際金融資本市場の動向、ひいてはわが国を含め世界経済にどのような影響が及ぶか、注視していきたいと述べた。

海外経済について、委員は、ユーロエリアやアジア経済で幾分弱めの動きがみられるものの、全体としてみれば、昨年来の減速した状態から徐々に持ち直しに向かっており、先行きも、米国などを中心に次第に成長率を高めていくとの見方で一致した。そのうえで、何人かの委員は、軟調な国際商品市況や長引くマクロ的な供給超過などを背景に、世界的にデイスインフレ傾向が続いており、こうした動きが中長期的な予想物価上昇率の低下や実質金利の上昇を通じて経済に悪影響を及ぼすことはないか、注意してみていく必要があるとの見解を示した。

米国経済について、委員は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、個人消費や住宅投資など堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いているとの認識を共有した。ある委員は、米国の経済指標は、ここ3年ほど、年初から春先まで堅調に推移したあと、夏場にかけて弱含むパターンを繰り返してきたが、4月の米雇用統計など最近の経済指標をみる限り、今年はそうしたパターンを回避できているのではない

かとコメントした。先行きについて、委員は、財政面からの下押し圧力が続くものの、緩和的な金融環境や新型エネルギーの好影響などを背景に、緩やかな回復が続くとの見方で一致した。複数の委員は、2013会計年度の財政赤字が大幅に縮小する見通しとなったことを受けて、米国財政問題が下振れリスクとして顕在化する蓋然性はやや低下しているとの見方を提示した。このうち一人の委員は、米国の財政赤字の縮小は、財政面からの下押し圧力の強さの表れとも言えるが、その割には米国経済が基調として底堅さを維持していることに注目していると述べた。

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。景気後退が長期化している背景について、ある委員は、雇用環境や不動産市場の悪化から、銀行が中小企業や家計向けの貸出について慎重姿勢を維持しており、これがさらに雇用環境や不動産市場を悪化させるという、家計部門と銀行部門の負の相乗作用が発生している点を指摘した。別の一人の委員は、周縁国が独自の金融政策を採用できないことが、景気回復の大きな阻害要因となっていると述べた。この点に関し、別のある委員は、ユーロ圏内で為替相場の調整を行えない以上、競争力格差を是正する観点から、競争力の低い国においてディスインフレ圧力が生じるのはやむを得ない面もあるとコメントした。こうした議論を経て、委員は、欧州経済の先行きについて、当面、緩やかな景気後退が続く可能性が高いとの見方で一致した。そのうえで、複数の委員は、最近みられている緊縮財政路線を修正する動きは、市場のネガティブな反応を惹起するリスクはあるが、当面は、景気を下支えしてくれると期待しても良いのではないかと述べた。

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で一致した。先行きについて、委員は、インフラ投資など内需が引き続き堅調に推移するもとの成長率は緩やかながらも高まっていくとの見方を共有した。そのうえで、多くの委員は、中国経済の回復力は想定よりもやや弱めとなっているとの認識を示し、その背景として、製造業部門における過剰設備の存在と長引く在庫調整、政府の高成長よりも構造調整を重視した政策スタンスなどを指摘した。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、全体として持ち直しているが、韓国・台湾の輸出が弱めとなるなど企業部門では持ち直しの動きが緩やかな状態が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、A S E A N 中心に底堅い個人消費が下支えするもとの、

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。

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。

わが国の景気について、委員は、個人消費、設備投資、鉱工業生産などにおいてこのところ明るい動きが増えているなど、持ち直しつつあるとの見方で一致した。個人消費について、委員は、株価が上昇傾向を辿り消費者マインドが改善するもとの、底堅さを増しているとの認識を共有した。そのうえで、複数の委員は、個人消費や住宅投資などの家計支出が雇用・所得環境に比べて堅調に推移している背景について見解を述べた。これらの委員は、資産効果や消費者マインドの改善に加え、①為替円安に伴う価格先高感を受けた高額品購入や、②消費税率引き上げを見据えた住宅購入など、将来需要の前倒しも影響しており、その持続性には注意が必要であると指摘した。ある委員は、個人消費が持続的に増加していくためには、恒常所得の増加につながる所定内給与の改善が必要であるが、そうした動きはまだ確認できないと述べた。設備投資について、委員は、非製造業が引き続き底堅く推移する中、これまで海外経済の弱さの影響から減少していた製造業を含めて、全体としても下げ止まりつつあるとの見方で一致した。鉱工業生産について、委員は、輸出の下げ止まりや底堅い国内需要を反映して、下げ止まっており、持ち直しに向かう動きが明確になりつつあるとの認識で一致した。

景気の先行きについて、委員は、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との見方を共有した。大方の委員は、わが国経済の回復モメンタムが強まっていくかどうかについて、設備投資の動向が鍵を握るとの見方を示した。この点に関し、多くの委員は、①海外経済の成長率が高まるもとの、輸出や鉱工業生産の持ち直しが明確となれば、設備投資にも波及していくと考えられること、②2013年度の企業収益は、為替円安による押し上げ寄与もあって、大幅な増益が見込まれていること、③サーベイ調査等においても、昨年末頃から設備投資意欲のはっきりとした改善が確認されること、などを前向きな動きとして指摘した。これに対し、複数の委員は、①為替円安が進行する中でも、製造業の業況感には幾分慎重さが残っていることや、②製造業の設備の稼働率は依然として低水準にとどまっていることなどを指摘し、製造業部門の先行きについてやや慎重な見方を示した。

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、米国経済や新興国・資源国経済の成長力など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きいとの認識で一致した。ある委員は、世界的な設備投資の回復の遅れが、わが国輸出の回復のタイミングを遅らせることはないか、注意する必要があると述べた。別の一人の委員は、上振れリスクとして、最近の政府による成長戦略への取り組みが企業や家計の成長期待を比較的早期に高める可能性があるとは指摘した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっているとの認識で一致した。予想物価上昇率について、委員は、消費税率引き上げが影響を及ぼしていることには注意が必要であるものの、家計や市場参加者に対する調査、マーケットの指標などにおいて、上昇を示唆する指標がみられるとの見方を共有した。物価の先行きについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面、前年の反動の影響が剥落するにつれてマイナス幅を縮小したあと、マクロ的な需給バランスの改善もあって次第にプラスに転じていくとの見方を共有した。そのうえで、一人の委員は、消費者物価について、除く生鮮食品だけでなく、刈込平均値や除く食料・エネルギーなどでみても、基調的にプラスとなっていくかどうかを見極める必要があると述べた。最近の為替円安に伴う輸入原材料価格の上昇について、何人かの委員は、小売段階で厳しい競争環境が続く中でも、販売価格に転嫁されていくかどうか、その過程で中小企業の収益が圧縮される可能性はないかどうか、十分注意してみていく必要があると述べた。この点に関し、ある委員は、2007～2008年頃と異なり、足もと国際商品市況が落ち着いて推移しているため、交易利得への悪影響は当時に比べ抑制されているとの見方を示した。多くの委員は、賃金の上昇を伴いながら物価上昇率も徐々に高まっていくという好循環を実現していくことが、持続的な経済成長の観点から重要であるとの認識を示した。そのうえで、何人かの委員は、時間当たりで見れば一般労働者、パート労働者ともに賃金は上昇傾向にあるが、最近の労働需給の改善の動きが、年度後半以降、本格的に賃金上昇につながっていくかどうか、注視していると述べた。この間、ある委員は、消費税率引き上げの影響を織り込んだ経済・物価見通しについて、丁寧に説明していく必要があるとコメントした。

2. 金融面の動向

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。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れ

の進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの認識を共有した。委員は、C P・社債市場では、足もと、長期金利の上昇を受けて一部企業で社債の起債を一旦見送る動きがみられているものの、投資家の需要は引き続き底堅く、総じてみれば、良好な発行環境が維持されているとの見方で一致した。また、銀行貸出残高の前年比はプラス幅を幾分拡大するなど、資金需要は緩やかに増加しているとの認識を共有した。

最近の株価の上昇傾向について、多くの委員は、15年近く続いたデフレのもとでリスク回避的となっていた投資家の期待が、転換しつつあることの現れではないか、との認識を示した。そのうえで、一人の委員は、日本株の売買動向について、これまでのところ、海外投資家の買いと日本の個人投資家の売りというやや一方向的な構図となっているが、今後は、わが国経済の成長期待が高まる中で、本邦株式市場を支える投資家層の厚みが増していくことが望ましいと付け加えた。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢についての認識を踏まえ、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。

資産の買入れについても、委員は、4月の「量的・質的金融緩和」の導入に際し決定した買入れ方針を継続することが適当であるとの見方で一致した。具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が 7 年程度となるよう買入れを行うこと、② E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、③ C P 等、社債等について、本年末にそれぞれ 2.2 兆円、3.2 兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持すること、などを確認した。

先行きの金融政策運営について、大方の委員は、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、その後柔軟に見直すとの表現に変更することが適当であると述べた。これに対し、複数の委員は、現在の枠組みでも、必要な調整の可能性は排除されておらず、柔軟性は十分に確保されているとの見解を示した。このうち一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の継続期間を2年程度に限定することは、「物価安定の目標」の達成との関係で分かりにくいと付け加えた。

「量的・質的金融緩和」の効果波及経路について、一人の委員は、①資産効果による消費の押し上げ、②予想実質資本コストの低下を通じた設備投資の後押し、③為替円安を通じた輸出の増加を指摘したうえで、これらの動きは既に現れ始めており、次第に労働需給の改善を通じて賃金・物価の上昇にもつながっていくとの見解を示した。

続いて、委員は、債券市場の動向について、議論を行った。委員は、足もとの長期金利の上昇には、米欧長期金利の上昇や本邦株価の上昇、為替の円安進行といった要因が影響しているとの見方で一致した。複数の委員は、FRBの資産買入れの早期縮小観測を受けて、米国の長期金利は、経済指標への反応度合いを強めており、そうした動きがわが国長期金利に及ぼす影響に注意していく必要があると述べた。そのうえで、委員は、日本銀行による巨額の国債買入れは、景況感の改善や予想物価上昇率の高まりなどに伴って生じる金利上昇圧力を、リスク・プレミアムの圧縮によって抑制しているとの認識を共有した。何人かの委員は、今後も、日本銀行の国債買入れが進むにつれてリスク・プレミアムの圧縮効果は強まっていくと考えられるため、当面、長期金利が跳ね上がることは予想し難いと付け加えた。この間、多くの委員は、債券市場のボラティリティの高い状態が続くと、銀行等の金融機関の抱える金利リスク量の増大を通じて、国債売却の動きが一段と増幅される惧れがあると指摘した。そのうえで、これらの委員は、ボラティリティの上昇や過度な金利上昇を抑制し、長期金利の安定的な形成を促す観点から、オペ運営面で様々な工夫を講じていくことが適当であるとの見方を示した。このうち何人かの委員は、もともと4月4日の「量的・質的金融緩和」の決定では、国債買入れの平均残存期間について、「6～8年程度」と幅を持たせるなど、弾力的なオペ運営が可能な枠組みとなっていると付け加えた。こうした議論を経て、

委員は、長期国債の買入れについて、引き続き、債券市場の動きを丹念に点検し、市場参加者と密接な意見交換を行いつつ、必要に応じて、買入れ頻度や買入れペース、ゾーン別の買入れ額を調整するなど、政策効果の浸透を促すため、弾力的なオペ運営を行っていくことが重要であるとの認識を共有した。

財政と長期金利の関係について、一人の委員は、債券市場の安定確保の観点からは、財政規律がしっかりと維持されることが必要不可欠であると指摘した。この点に関し、別のある委員は、日本銀行による長期国債の買入れは財政ファイナンス目的ではないことを、繰り返し丁寧に説明していくことも重要であると述べた。

この間、最近の長期金利上昇の一因として、何人かの委員は、株高・円安が進行し経済・物価情勢にも前向きな動きがみられるもとの、短期金利が実質的なゼロ金利に維持されると予想される期間がやや短期化している可能性を指摘した。ある委員は、時期尚早な時間軸の短期化は望ましくないと付け加えた。この委員を含む複数の委員は、日本銀行は、長期国債の買入れに加え、様々な短期資金供給オペを通じて、大規模なマネタリーベースの供給を行っていることを丁寧に情報発信することにより、短期金利をしっかりと低位にアンカーしていくことが重要であるとの見方を示した。別の一人の委員は、「物価安定の目標」の達成時期や「量的・質的金融緩和」の継続期間に関する情報発信が、債券市場の予想を不安定にさせ、ボラティリティを高めている面もあるのではないかと述べ、「量的・質的金融緩和」の継続期間を2年程度に限定し、その後柔軟に見直すとの表現に変更することは、債券市場の安定回復に資すると指摘した。

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、日本経済の最重要課題である。政府としては、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いと考えており、日本銀行が引き続き「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成することを期待している。
- 政府としては、機動的な財政政策や成長力強化などの取り組みをしっかりと進めていく。先般、日本経済の活性化や国民生活の安心につながる施策に重点化した平成25年度予算が成立した。また、年央を目途に規制・制度改革を含む野心的な成長戦略を取り纏めるこ

とにしている。切れ目のない政策対応に全力を挙げて、政府として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。

- 足もと、長期金利が上昇している。長期金利が景気回復に見合う水準を超えて大きく上昇するようであれば、企業の資金調達に悪影響を及ぼすほか、家計の住宅ローンの負担増など、経済・国民生活に大きな影響がある。「量的・質的金融緩和」のもと、日本銀行が多額の国債買入れを行うことにより、債券市場に影響が生じ得ることは確かである。その影響を市場が消化するには、ある程度の時間を要するものと考えるが、日本銀行としても、引き続き、「市場との対話」をしっかりと行うなど、適切に対応されることを期待している。
- 政府としても、財政の持続可能性に対する信認が失われ、長期金利が急激に上昇することにならないよう、経済再生に向けた取り組みと併せ、財政健全化目標を達成するための中期財政計画を、年央を目途にしっかりと策定するなど、財政健全化に全力を挙げて取り組んでいきたい。

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。先般公表された1～3月のGDP速報(1次QE)では、実質成長率が前期比年率3.5%と、2四半期連続のプラスとなった。個人消費の増加を中心に、安倍内閣の経済政策の効果が現れ始めているものと考えている。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。物価の動向を総合してみると、わが国経済はなお緩やかなデフレ状況にあるものの、このところ一部に変化の兆しもみられる。
- 政府は、5月20日の経済財政諮問会議で「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の進捗状況を確認した。4月の調査では、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「実施」段階にある事業は、件数ベースで地方公共団体分を除き全体の約61%であったが、今回さらに進捗し約79%となった。引き続きしっかりと進捗管理を行い、効果発現に努める。また、5月15日に成立した平成25年度予算を着実に執行する。さらには、経済財政諮問会議や産業競争力会議、規制改革会議等で精力的に議論し、6月中旬を目途に骨太方針、成長戦略、及び規制改革実施計画を策定する。
- 日本銀行には、引き続き2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「量的・質的金融緩和」の着実な推進を期待

する。その際、国債利回りの変動への適切な対応が重要である。

- 5月7日の経済財政諮問会議の金融政策、物価等に関する集中審議で、政府の経済再生に向けた政策の進捗を確認し、また、黒田総裁から2%の目標実現への道筋が示された。今後も経済財政諮問会議の集中審議を通じて、2%に向けた歩みを確実にしたい。その際、国民生活の向上につながる好循環が拡大しているか点検していく。

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、「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）

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

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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、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

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、一人の委員から議案の提出があり、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

1. 木内委員案

木内委員からは、多数意見の対外公表文案における先行きの政策運営方針に関する記述について、「日本銀行は、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、「日本銀行は、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。」に変更する内容の議案が提出され、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：木内委員

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

2. 議長案

議長からは、対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が提案され、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（4月26日開催分）が全員一致で承認され、5月27日に公表することとされた。

以 上

2013年5月22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）。

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。

2．資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。

ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

3．わが国の景気は、持ち直しつつある。輸出は、海外経済が昨年来の減速した状態から徐々に持ち直しに向かうもとで、下げ止まっている。設備投資は、非製造業が引き続き底堅く推移するなか、全体としても下げ止まりつつある。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、底堅さを増している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は下げ止まっており、持ち直しに向かう動きが明確になりつつある。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

4．先行きのわが国経済については、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、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、マイナス幅を縮小したあと、次第にプラスに転じていくとみられる。

5．リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済や新興国・資源国経

済の成長力など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

6．日本銀行は、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^(注)。

このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

以 上

^(注)木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、「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るとの議案が提出され、反対多数で否決された（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）。