

公表時間

8月13日（金）8時50分

2010.8.13

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2010年7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、2010年8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 : 2010 年 7 月 14 日 (14:00 ~ 16:39)
7 月 15 日 (9:02 ~ 12:40)

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	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")
	宮尾龍蔵	(")
	森本宜久	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官 (14 日)
	池田元久	財務副大臣 (15 日)
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 (経済財政運営担当) (14 日)
	津村啓介	内閣府大臣政務官 (15 日)

(執行部からの報告者)

理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳
企画局長	櫛田誠希
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	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
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

．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（6月14、15日）で決定された方針¹に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、固定金利方式の共通担保オペによる資金供給を継続したほか、市場におけるレート形成状況等を踏まえた機動的な運営を行った。米ドル資金供給オペは、7月13日にオファーを行ったが、応札額は少額にとどまった。

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、金利は総じて低い水準で安定的に推移している。G Cレポレートは、総じてみれば0.1%台前半で推移している。ターム物金利をみると、短期レートが、1年物まで含め0.1%台前半で安定的に推移しているほか、T I B O Rは幾分低下している。C P発行レートは、低水準横ばい圏内で推移しており、銘柄間格差もわずかながら縮小している。欧州の金融市場では不安定な動きが続いているが、国内短期金融市場への影響は、限定的なものにとどまっている。

株価は、7月初にかけて米欧株価が軟調に推移したほか、為替が円高傾向を辿ったこともあって、幾分下落し、足もと、日経平均株価は9千円台半ばとなっている。長期金利は、米国の景気回復ペースなどに対する慎重な見方を背景に海外長期金利が低下する中、低下し、直近では1.1%台前半で推移している。

為替相場をみると、円の対ドル相場は円高傾向を辿り、このところ88円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかに回復している。輸出が増加し、個人消費も

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

緩やかに増加する中で、設備投資は全体として持ち直している。こうした需要動向のもと、生産は緩やかに回復している。この間、労働市場では、雇用者数が持ち直しているが、失業率はなお高水準横ばい圏内で推移している。また、住宅の着工・販売件数は、事前の市場予想を下回る低い水準で推移している。物価面では、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。輸出がユーロ安の影響もあって堅調に推移し、製造業の生産は緩やかに増加している。この間、各国における緊縮財政に向けた動きが消費者マインドの下押し圧力になっていることもあり、個人消費は弱めの動きを続けている。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。この間、英国経済は持ち直している。

アジア経済をみると、中国経済は、内需を中心に、高めの成長を続けている。個人消費が所得水準の向上などを背景に堅調に推移し、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っている。また、輸出も海外経済の回復から増加し、生産は増加を続けている。NIEs、ASEAN経済は、着実に回復している。輸出が情報関連財需要の拡大もあって増加を続ける中、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。こうしたもとで、生産は増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、エネルギー価格や食料品価格の上昇に加え、労働や資本など生産要素の稼働水準の高まりから、物価上昇圧力が強まってきている。

海外の金融資本市場をみると、欧州のソブリン・リスクが、引き続き懸念されている。短期金融市場では、欧州系金融機関に対するカウンターパーティー・リスクが意識されており、ターム物金利には上昇圧力のかかった状態が続いている。米欧の株価は、欧州の財政問題などを背景に不安定な地合いが続く中、米国の経済指標の多くが市場予想を下回ったことを受けて一旦大きく下落し、その後上昇するなど、振れの大きな展開となった。長期金利についてみると、米国では、経済の先行きに対する見方が慎重化したことから、低下した。欧州では、質への逃避の動きなどからドイツの長期金利が低下する局面もみられた。一方、欧州周辺国の長期金利は、財政問題

への懸念から高水準で推移した。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。中でも、新興国向けがしっかりとした増加基調にあり、最近では、世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、情報関連、資本財・部品の輸出が、東アジア向けを中心に高い伸びを示している。先行きは、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しに転じつつある。先行きについては、企業収益が改善を続けるもとで、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくとみられるが、設備過剰感が残ることなどから、当面、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

個人消費は、持ち直し基調を続けている。この間、雇用・所得環境は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。個人消費の先行きは、持ち直し基調を続けるとみられるが、各種対策の効果が薄れていくこともあり、当面、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

住宅投資は下げ止まっている。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に持ち直しに向かうと予想される。

生産は、増加を続けている。先行きについては、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調を続けると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は、幾分軟調となっている。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響が続く中、国際商品市況の反落の影響などから、上昇幅が縮小している。先行きについては、国際商品市況反落の影響が続くことから、当面、弱含み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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。先行きは、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、基調的にみれば下落幅が縮小していくと予想される。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和方向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、低下傾向が続いている。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が、企業収益との対比では、その効果は強まりつつある。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している。C P・社債市場では、総じてみれば、良好な発行環境が続いている。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。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、銀行貸出は減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、C Pの残高は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

・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、多くの委員は、欧州市場を中心に依然として不安定な状況が続いているとの認識を示した。何人かの委員は、スペイン等の国債入札が無難な結果となったことなどから、欧州周辺国のソブリン・リスクに対する警戒感は、一頃に比べて幾分和らいでいると述べた。もっとも、多くの委員は、投資家のリスク回避姿勢が続く中、欧州周辺国の長期国債の対ドイツ国債スプレッドや、欧米の社債スプレッドは高めの水準で推移しており、なお注意が怠れない状況にあると指摘した。何人かの委員は、欧州系金融機関のカウンターパーティー・リスクに対する警戒感から、欧米の短期金融市場では、ターム物金利に上昇圧力がかった状態が続いていると述べた。この点に関連し、多くの委員が、23日に結果の公表が予定されている欧州系金融機関91行に対するストレステストについて言及した。ある委員は、今回のテストにより、金融機関経営に対する不透明感が払拭されれば、金融市場の安定化に繋がる可能性があるとして指摘した。何人かの委員は、テストの結果を受けて、欧州各国が、金融システム安定のために具体的な対応策を迅速に打ち出せるかどうか、重要なポイントとなると付け加えた。

海外の金融経済情勢について、委員は、海外経済は緩やかに回復

しており、先行きも、新興国経済の高成長に牽引されるかたちで緩やかな回復を続けていくとの認識を共有した。新興国経済について、多くの委員は、引き続き上振れ気味で推移していると指摘した。その理由として、何人かの委員は、個人消費やインフラ関連投資が引き続き増加していることに加え、近年、スマートフォン型の携帯電話など、新しいIT製品の市場が世界的に拡大し、アジア諸国の輸出が大きく増加している点を挙げた。先行きについても、多くの委員は、生産・所得・支出の好循環が続く中、高めの成長を続ける可能性が高いと指摘した。その上で、これらの委員は、今後、新興国経済が持続可能な成長軌道にソフトランディングできるかどうか、世界経済の安定成長にとってもきわめて重要であるとの認識を示した。先進国経済について、多くの委員は、緩やかながらも改善の動きが続いていると指摘した。もっとも、何人かの委員は、厳しい雇用環境や財政状況などを踏まえると、先行きの景気回復ペースは緩やかなものにとどまるとの認識を示した。

なお、複数の委員は、今後、世界経済は、信用バブル崩壊以前の数年間と同様、年4%以上の成長を実現すると予想されているが、こうした高い成長がどこまで持続可能か、やや気がかりであると述べた。また、このうちの一人は、このような成長は、先進国の超緩和政策が、自国経済よりも、むしろ新興国経済を間接的に刺激することで実現している面があるが、こうした姿が今後も持続可能かどうか、評価が難しいと述べた。

米国経済について、委員は、緩やかに回復しており、先行きも、全体として回復傾向が続くとの認識を共有した。何人かの委員は、輸出や生産が増加を続け、設備投資は、資本財受注が増加基調を辿るなど、全体として持ち直していると指摘した。また、複数の委員は、個人消費も、労働時間の増加などを背景に緩やかに増加していると述べた。一方、何人かの委員は、失業期間の長期化や株価下落などを踏まえると、消費を取り巻く環境に大きな改善はみられないとの見方を示した。複数の委員は、最近の株価や住宅関連を中心とする弱めの経済指標は、米国経済の回復モメンタムの弱まりを示唆している可能性があると指摘した。米国経済の先行きについて、委員は、全体として回復傾向が続くとの認識を共有した。ある委員は、今後とも、堅調な企業業績が、設備投資や賃金等に波及し、景気を下支えするという、基本的なメカニズムは機能していく可能性が高いと付け加えた。もっとも、何人かの委員は、家計のバランスシート調整圧力が残存する中では、景気回復ペースは当面緩やかなものになるとの見方を示し、このうちの一人は、リスクは下振れ方向に

あると指摘した。こうした議論を経て、委員は、足もと弱めの各種指標の今後の動きを含め、米国経済の先行きの展開には十分な注意を要するとの認識を示した。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、国ごとのばらつきはあるものの、輸出が堅調に推移していることなどから、全体として持ち直しているとの認識を示した。この間、何人かの委員は、失業率が10%前後で高止まりするなど雇用環境はなお厳しく、個人消費も弱めに推移していると指摘した。先行きについて、何人かの委員は、ユーロ安が輸出の増加を後押しする中、緩やかな景気回復に向けた動きが続くとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、各国が予定している財政引き締め策の動向次第では、実体経済に対し、予想以上の下押し圧力が生じる可能性があることには注意が必要と指摘した。この点に関し、ある委員は、財政再建に向けた具体的な取り組みが国民の将来不安を和らげ、足もとの消費に好影響を与えたとの見方もあると述べた。複数の委員は、ソブリン・リスクの顕在化などにより、欧州の金融システムが不安定化した場合には、金融と実体経済の負の相乗作用が再び強まる可能性があるとの見方を示した。

中国経済について、委員は、内需の高い伸びや輸出の急増などを背景に、高めの成長を続けているとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、不動産取引抑制策の効果などから、今後、成長ペースは幾分鈍化していく可能性が高いと指摘した。もっとも、何人かの委員は、中国の場合、十分な雇用機会を創出するために高い経済成長が必要とされていることや、政府の景気抑制策が、不動産市場など過熱感の強い一部市場を対象に実施されていることを踏まえると、当面、経済成長の基調が大きく崩れる可能性は小さいとの認識を示した。なお、6月に発表された人民元レートの弾力化について、複数の委員は、これまでのところ対ドル人民元レートの上昇幅は小幅であり、中国経済に対する影響は軽微なものにとどまっているとの見方を示した。物価面について、複数の委員は、消費者物価上昇率の加速傾向が続いているほか、労働争議の増加を背景に各地で賃金の引き上げが相次いでおり、インフレ懸念が高まっているとの認識を示した。こうした議論を経て、何人かの委員は、中国政策当局による今後のマクロ経済政策の舵取りとその影響について、引き続き注視していく必要があると述べた。

こうした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。委員は、わが国の景気は、海外経済の改善を

起点として、緩やかに回復しつつあるとの認識で一致した。何人かの委員は、輸出や生産の増加を背景に、企業部門に改善の動きが広がっており、その影響が、家計部門にも緩やかながら波及してきていると指摘した。ある委員は、6月短観の結果を取り上げ、製造業に加え、運輸や情報サービスといった企業サービス関連の非製造業の業況感も大きく改善していると述べた。また、何人かの委員は、企業収益の回復や雇用不安の和らぎを反映して消費は持ち直し基調を続けており、各種の消費者マインド指標も総じて改善傾向にあると述べた。この間、何人かの委員は、足もと、鉱工業生産の伸びが鈍化し、機械受注や失業率などにも弱めの動きがみられると指摘した。この点に関し、複数の委員は、わが国の景気は、昨年春のボトムから最近まで、米欧を上回る急速な持ち直しをみせてきただけに、在庫復元効果の一巡や政策効果の減衰に伴い、回復ペースがある程度鈍化すること自体は避けられないとの認識を示した。

景気の先行きについて、委員は、緩やかに回復していくとの見方で一致した。何人かの委員は、本年度後半にかけて各種対策の効果は薄れていくものの、基本的には、企業活動の回復に伴い、雇用・所得環境は次第に改善し、国内民間需要の自律的回復力は高まっていく可能性が高いとの認識を示した。

個別の需要項目等に関して、委員は、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、輸出は、予想以上にしっかりとした増加を続けているとの認識を共有した。先行きについて、多くの委員は、海外経済の改善が続くもとで、引き続き増加基調を辿るとの見方で一致した。この点に関し、複数の委員は、今後、アジア等における在庫復元効果が減衰していくことから、わが国の輸出の伸びも次第に鈍化し、より持続的なペースに移行していくとの認識を示した。

設備投資について、委員は、持ち直しに転じつつあるとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、企業収益が改善を続けるもとで、持ち直しの動きが次第にはっきりしていくとの見方を示した。何人かの委員は、6月短観において、製造業、非製造業とも2010年度の設備投資計画が上方修正され、全体でも3年振りの前年比増加に転じたことを指摘した。もっとも、何人かの委員は、特に製造業については、生産増加や収益回復の割には上方修正の度合いが小幅にとどまっており、こうした部分に、企業の先行きに対する慎重さが窺われると述べた。この点に関し、ある委員は、企業は、グローバルな視点から最適な生産体制を構築するための戦略や投資

タイミングを見極めていく可能性もあると指摘し、先行きについては、アジアへの生産拠点シフトの動向も含め、引き続き丹念に点検していく必要があるとの認識を示した。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいるとの認識を共有した。何人かの委員は、有効求人倍率が上昇傾向にあるほか、所定外給与の増加などから、雇用者所得が前年比増加基調にあるなど、雇用・所得環境には改善の動きが続いていると述べた。もっとも、複数の委員は、雇用の過剰感が残る中、企業は賃金引き上げや雇用拡大に慎重な姿勢を維持しており、生産や収益の増加が所得の増加に繋がりにくい状況が続いているとの見方を示した。

個人消費について、委員は、持ち直し基調が続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、本年度入り後の家電販売額にみられるように、各種対策の効果から高い伸びを続けていた耐久消費財需要が、このところ、さすがに増勢が鈍化してきているとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、百貨店・スーパー売上高が概ね下げ止まってきているほか、旅行取扱額が足もと回復傾向にあるなど、政策対象以外の分野にも持ち直しの動きが窺われると述べた。先行きの個人消費について、何人かの委員は、各種対策の効果が薄れていくことなどから、当面、緩やかな持ち直しにとどまる可能性が高いと述べた。ある委員は、今後は、各種対策の終了に伴う反動減を、雇用・所得環境の改善による消費の自律的な回復力で補っていけるかどうかのポイントとなると付け加えた。

住宅投資について、委員は、首都圏を中心にこのところ下げ止まっており、先行きは徐々に持ち直しに向かうとの見方を共有した。

生産について、委員は、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、増加が続いているとの認識で一致した。先行きについて、何人かの委員は、各種対策の効果や在庫復元効果の減衰に伴い、今後、増加ペースは次第に緩やかになっていくものの、海外経済の改善などを背景に、増加基調を続ける可能性が高いとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、高校授業料の影響を除いた基調的な動きをみると、下落幅は縮小を続けているとの認識で一致した。ある委員は、刈り込み平均値の前年比下落幅も縮小していることを踏まえると、昨年来の需給バランスの改善の影響が、タイムラグを経て相応に顕現化しているとの見方を示した。

もっとも、別のある委員は、価格下落品目数から上昇品目数を引いた値が過去最大となったことを指摘し、物価下落圧力の根強さにはなお警戒を要すると述べた。先行きについて、委員は、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、前年比下落幅は縮小していくとの認識を共有した。なお、複数の委員が、6月の「生活意識に関するアンケート調査」からみた家計の1年後の予想インフレ率が、3月調査時に比べて幾分上昇している点を指摘した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。

多くの委員は、短期金融市場では、本行による潤沢な資金供給もあり、米欧市場における緊張感の高まりにもかかわらず、落ち着いた状況が続いていると述べた。何人かの委員は、企業の資金調達コストの低下傾向が続く中、企業収益との対比では、低金利の持つ金融緩和効果は強まりつつあるとの認識を示した。

長期金利について、何人かの委員は、海外長期金利の低下などを背景に、7月初にかけて大きく低下したことを指摘した。ある委員は、わが国でも、最近、財政再建に関する議論が盛んになりつつあるが、これまでのところ、リスク・プレミアムの大きな変動は観察されていないと述べた。この間、何人かの委員は、長期金利の低下傾向が今後も続くのかどうか、引き続き、十分注意してみていく必要があると指摘した。

企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰りについて、委員は、総じてみれば、改善の動きが続いているとの見解で一致した。何人かの委員は、短観や各種アンケート調査の結果をみると、企業の資金繰りは、2000年代の平均並み、ないしは既に平均を上回る水準まで緩和度合いが進んでいると述べた。また、ある委員は、企業の手許流動性の対売上高比率が、特に中小企業において、足もと既往ピークを更新していることを指摘した。その上で、この委員は、マクロ的にみれば、中小企業についても、資金繰りが企業の支出活動を制約する状況ではなくなっているとの見方を示した。なお、何人かの委員は、より小規模な企業については、資金繰りの改善度合いがなお小さいことを指摘した。ある委員は、この点については、人口動態や産業構造が変化する中、小企業を取り巻く経営環境が大きく変化していることも要因となっている面があるため、資金繰りの状況のみに着目しては、問題の本質を見失う可能性がある

述べた。

最近の為替円高や株価下落について、何人かの委員が、わが国の実体経済に及ぼす影響を見極めていく必要があると指摘した。この点に関し、何人かの委員は、海外投資家のリスク回避姿勢が強まる中、株価は、各国とも不安定な動きを続けており、円高については、安全資産としての円が消去法的に投資対象となっていることが一因であると指摘した。ある委員は、円高、株安の影響については、その時々を経済情勢や金融市場の状況を踏まえつつ、総合的に判断していくことが大事であると述べた。その上で、この委員は、内外経済が回復していることや、米欧に比べて、わが国の短期金融市場やクレジット市場は落ち着いており、金融システムもはるかに安定していることなどを考慮して評価する必要があると述べた。

3 . 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、2010年度の成長率は、4月の展望レポートの見通しに比べて上振れるとの見方で一致した。その理由として、多くの委員は、新興国経済の一段の高成長などを背景に、輸出が予想を上回るペースで増加してきていることや、2009年度第4四半期の成長率が高い伸びとなり2010年度の発射台が高まったこと（統計上の「ゲタ」の上振れ）などを指摘した。2011年度の成長率について、委員は、概ね4月の見通しに沿って推移するとの認識で一致した。

物価について、委員は、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに、概ね4月の見通しに沿って推移するとの認識を共有した。こうした見通しに関し、複数の委員は、2010年度の成長率上振れという物価押し上げ要因と、最近の国際商品市況の下落や為替円高という物価押し下げ要因の両方を考慮したことを付け加えた。

リスク要因について、多くの委員は、景気面では、上振れリスクと下振れリスクが、それぞれ4月時点に比べて幾分高まっていると指摘し、何人かの委員は、リスクは概ね上下にバランスしているとの認識を示した。下振れリスクとして、多くの委員は、国際金融面での動きを指摘し、特に、欧州における財政・金融状況を巡る動きが、国際金融や世界経済に与える影響に注意する必要があると述べた。ある委員は、こうした動きに加え、耐久消費財を中心とする各種対策の効果の反動等を踏まえると、本年度後半にかけては、下振れリスクの方が意識されると指摘した。また、何人かの委員は、米欧におけるバランスシート調整の帰趨をリスク要因として指摘した。

この点に関連し、ある委員は、バランスシート調整の継続などから、米国経済の中長期的な成長期待が低下している可能性があり、その影響についても注視する必要があると付け加えた。このほか、ある委員は、必要以上に長期に亘って拡張的なマクロ政策が維持されると、構造変化への取り組みの遅れから、わが国経済の生産性が高まらず、結果として中長期的な成長期待が下振れる可能性があるとして指摘した。他方、上振れリスクとしては、大方の委員が、新興国・資源国経済の更なる強まりを挙げた。何人かの委員は、新興国の場合、元々成長のモメンタムが強い上、先進国の景気回復の弱さが自らに波及することへの懸念などから、金融緩和政策の修正が遅れ気味となる可能性があることには注意が必要との認識を示した。複数の委員は、仮にそうなれば、新興国の景気が一段と過熱するリスクがあり、その後の経済・金融活動の急激な巻き戻しにも繋がる可能性があるとして述べた。このほか、ある委員は、先進国から新興国への資本流入や今後の情報関連財需要の動向如何では、新興国経済の成長スピードが一段と速まる可能性があるとして述べた。このうち、後者の点については、ある委員が、過去の経験からいっても、情報関連財の需給バランスは比較的短期間で大きく変動し得る点には留意が必要との見方を示した。こうした議論を経て、ある委員は、新興国、先進国に関する上下のリスク要因は、相互に独立したものではなく、複雑に絡み合っているため、わが国経済への影響を点検するに当たっては、この点をしっかりと念頭に置く必要があるとの認識を示した。

物価面のリスク要因について、何人かの委員は、新興国の高成長に伴う一次産品価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクがあると指摘した。後者の点に関し、ある委員は、中央銀行としては、予想物価上昇率が下振れないようにすることが大事であると述べた。

・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、経済・物価情勢を踏まえると、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後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。

先行きの政策運営について、委員は、わが国経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、中央

銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、今後とも、きわめて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。

委員は、6月に導入を決定した成長基盤強化を支援するための資金供給について言及した。何人かの委員は、地域銀行や信用金庫を含め、66の金融機関が本資金供給の参加先となったことは、金融機関の多種多様な取り組みをできるだけ幅広く後押しするという本措置の趣旨に沿った望ましい動きであると述べた。その上で、多くの委員は、今回の資金供給は、民間金融機関が自主的な取り組みを進めるうえでの「呼び水」であり、本措置をきっかけに、成長基盤強化に向けた動きが実際に広がっていくことが重要であると指摘した。この点に関し、何人かの委員は、既に民間金融機関では、本措置の利用を前提としたファンドの新設といった動きが広がっていると指摘した。ある委員は、今後とも、本措置の趣旨に沿った前向きな取り組みが数多く実施されることを期待しており、そのためには、資金供給の実績等をどのように公表していくかについても検討の必要があると述べた。このほか、別のある委員は、今回の措置以外にも、成長基盤強化に資する金融市場の整備などに向けて、中央銀行として貢献を行い得る余地がないかどうか、引き続き模索していくことが大事であると述べた。

・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。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復への基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。先行きについても、国際金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- 先般閣議決定された「新成長戦略」では、デフレの終結をマクロ経済運営上の最重要課題と位置付け、日本銀行と一体となって、強力かつ総合的な政策努力を行うこととしている。「新成長戦略」においては、2020年度までの期間のうち「フェーズ」を「デフレ清算期間」と位置付け、2011年度中には消費者物価上昇率をプラスにするとともに、速やかに安定的な物価上昇を実現し、デフレを終結させることを目指すこととしている。また、実質成長率を3%に近

づけるべく取組みを行うこととしている。更に、デフレ終結後においては、GDPデフレーターでみて1%程度の適度で安定的な上昇を目指すこととしている。政府としては、「新成長戦略」を推進し、需要・雇用の創出効果の高い政策・事業を重視し、需給ギャップの解消を目指していく。また、「新成長戦略」においては、日本銀行に対し、マクロ経済運営に関する基本的視点を政府と共有し、最大限の努力がなされることを期待するとしている。

- 政府は、「新成長戦略」とともに、先般、「財政運営戦略」を閣議決定し、財政健全化への道筋を示したところである。政府としては、これら2つの戦略を一体のものとして実行し、その実現に向けて全力を尽くしていく。
- 日本銀行においても、デフレ克服がきわめて重要な課題であるとの認識を政府と共有し、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えを示されている。引き続き、政府と緊密に連絡し、十分な意思疎通を図りながら、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府としては、わが国の景気は、着実に持ち直してきており、自律的回復の基盤が整いつつあるが、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にあると認識している。政府は、先月閣議決定した「新成長戦略」と「財政運営戦略」を一体的に推進することにより、「強い経済、強い財政、強い社会保障」の実現を目指していく。
- 2つの戦略の参考として内閣府が先月公表した経済見通しの年央試算では、2010年度の消費者物価指数は、高校実質無償化の影響を除くと0.4%程度の下落と、依然デフレ状況が続き、2011年度平均でも0.0%程度であると見込んでいる。
- 政府は、「新成長戦略」に基づき、デフレによって抑えられている需要の回復を喫緊の課題として、需給ギャップの解消を目指す政策努力を行う。デフレの終結をマクロ経済運営上の最重要課題と位置付け、2011年度中に消費者物価上昇率をプラスにするとともに、速やかに安定的な物価上昇を実現することを目指している。
- 日本銀行は、中長期的にみて物価が安定していると理解する消費者物価上昇率に関し、「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」としているが、本日の展望レポートの中間評価では、2011年度の消費者物価上昇率はわずかなプラスにとどまっている。日本銀行におかれては、デフレ脱却が政府

と日本銀行の共通の政策目標であることを強く認識し、政府の「新成長戦略」におけるデフレ清算期間においては、政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営を行うことを期待する。

- なお、政府は、GDP統計を含む経済統計の一層の信頼性向上や、社会進歩を測定する指標の作成に向けた取組みを行っているが、日本銀行におかれても、こうした取組みへの理解と連携をお願いする。

．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、0.1%前後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、0.1%前後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、須田委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：なし

・ 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＞）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。

・ 議事要旨の承認

議事要旨（6月14、15日開催分）が全員一致で承認され、7月21日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2010年7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^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2．わが国の景気は、海外経済の改善を起点として、緩やかに回復しつつある。すなわち、新興国経済の高成長や世界的な情報関連財需要の拡大などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。企業収益や企業の業況感は引き続き改善しており、設備投資は持ち直しに転じつつある。雇用・所得環境は引き続き厳しい状況にあるものの、その程度は幾分和らいでいる。そうしたもとで、個人消費は持ち直し基調を続けている。公共投資は減少している。この間、金融環境をみると、緩和方向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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

3．先行きの中心的な見通しとしては、わが国経済は、回復傾向を辿るとみられる。物価面では、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、下落幅が縮小していくと考えられる。

4．4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、新興国の一段の高成長などを背景に2010年度は上振れるが、2011年度については概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価については、国内企業物価・消費者物価(除く生鮮食品)とも、概ね見通しに沿って推移するものと予想される。

5．リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の更なる強まりな

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員。
反対：なし。

ど上振れ要因がある。一方で、国際金融面での動きなど下振れリスクもある。この点、一部欧州諸国における財政・金融状況を巡る動きが、国際金融や世界経済に与える影響に注意する必要がある。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

6．日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとで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。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。

以 上

(参考 1)

2010～2011 年度の政策委員の大勢見通し

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010 年度	+2.5～+2.7 < +2.6 >	+1.2～+1.3 < +1.2 >	-0.5～-0.2 < -0.4 >
4 月時点の見通し	+1.6～+2.0 < +1.8 >	+1.1～+1.5 < +1.3 >	-0.5～-0.2 < -0.5 >
2011 年度	+1.8～+2.1 < +1.9 >	+0.5～+0.9 < +0.8 >	0.0～+0.2 < +0.1 >
4 月時点の見通し	+2.0～+2.2 < +2.0 >	+0.5～+0.8 < +0.7 >	-0.1～+0.2 < +0.1 >

(注1)「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2)各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注3)2010年度の消費者物価指数については、前年比を1年間大きく押し下げる要因となる高校授業料の影響を除いている。高校授業料については、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比を0.5%程度押し下げると試算される。

(注4)政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

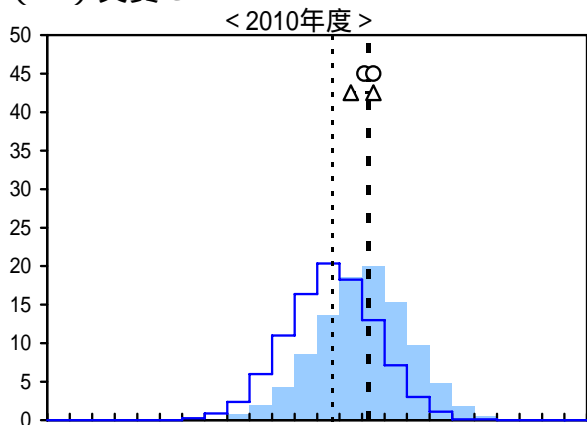
対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010 年度	+2.2～+2.7	+1.0～+1.4	-0.5～-0.2
4 月時点の見通し	+1.5～+2.0	+1.0～+1.6	-0.6～-0.2
2011 年度	+1.8～+2.1	+0.5～+1.0	-0.1～+0.3
4 月時点の見通し	+1.9～+2.4	+0.4～+1.0	-0.1～+0.3

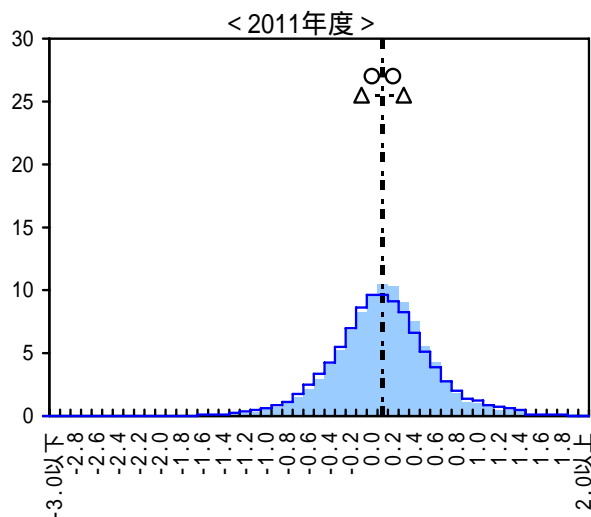
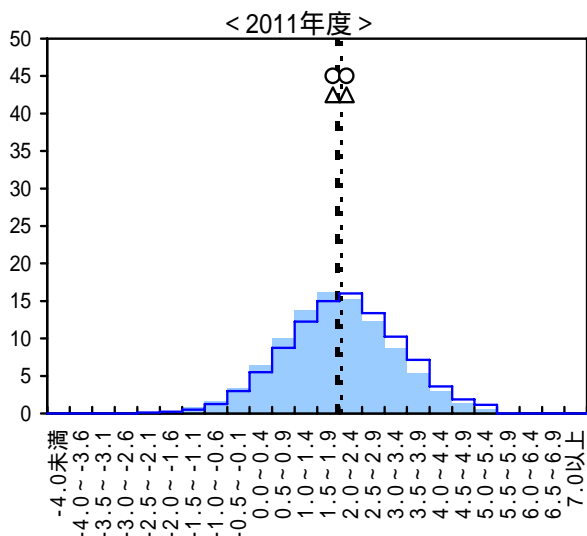
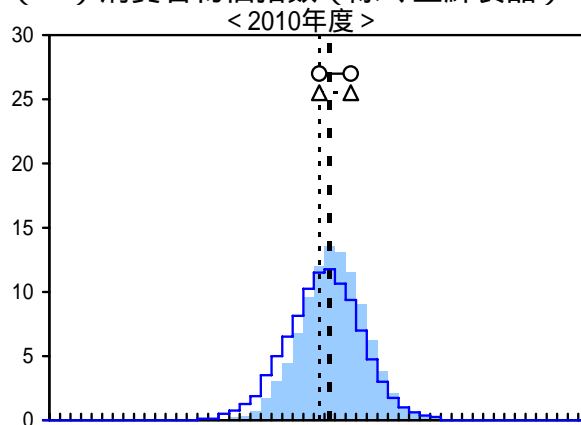
(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2010年4月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、 Δ で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、 \circ で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2010年4月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。