

公表時間

10月8日（金）8時50分

2010.10.8

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2010年8月30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10月4、5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 8 月 30 日 (9:00 ~ 12:06)

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	池田元久	財務副大臣
内閣府	平岡秀夫	内閣府副大臣

( 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	櫛田誠希
企画局政策企画課長	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
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	西崎健司

## ・臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

冒頭、議長より、今回の臨時金融政策決定会合開催について、以下のとおり趣旨説明があった。

- わが国の景気は緩やかに回復しつつあり、先行きも回復傾向を辿るとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比も、基調的にみると下落幅が縮小を続けており、先行きも縮小していくと考えられる。もっとも、最近では、弱めの経済指標の発表が相次いだ米国経済を中心に、先行きを巡る不確実性の高まりが窺われるほか、為替市場や株式市場でも不安定な展開が続くなど、わが国経済に与える影響という観点から注意が必要な動きがみられている。
- こうした情勢を踏まえ、日銀法第 17 条第 3 項に基づき、臨時金融政策決定会合を開催することとし、執行部から最近の金融経済情勢に関する報告を受けた上で、金融調節手段面で必要と考えられる対応について検討することとした。

## ・執行部からの報告の概要

### 1．内外の金融市場動向

内外の株式市場をみると、米国の株価は、このところ市場予想を下回る弱い経済指標の発表が相次いだことなどから、下落しており、欧州の株価も、こうした動きに連れるかたちで下落した。わが国の株価も、米欧株価の軟調や為替円高を背景に下落しており、日経平均株価は、足もと 9 千円を下回って推移している。

長期金利の動向をみると、米国の長期金利は、米国景気の減速懸念の高まりなどを背景に低下した。欧州については、アイルランドの財政問題の再燃をきっかけとする質への逃避の動きなどから、独英の長期金利が低下し、欧州周辺国の対独国債スプレッドが上昇してきている。わが国の長期金利は、米独等の長期金利が低下する中、低下基調を辿り、一時 0.9% を割り込んだ。

為替相場の推移をみると、グローバル投資家のリスク回避姿勢の強まりなどを背景に、全体としてドルと円が上昇し、ユーロが下落する展開となっている。円の対ドル相場は、米国の景気減速懸念の高まりや米国長期金利の低下などを材料に、8 月下旬に一時 83 円台まで円が上昇するなど、不安定な動きが続いている。

わが国の短期金融市場は、総じて安定している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、誘導目標である 0.1%前後で推移しているほか、短国レートは幾分低下している。

## 2．海外経済情勢

米国経済は、緩やかな回復を続けているものの、前回会合以降に判明した経済指標をみると、景気の減速傾向を示唆するものが多かった。4～6月の実質GDPの伸び率は、在庫投資の増勢鈍化などを背景に、1次推計値から下方修正された。生産は引き続き増加しているものの、新規失業保険申請件数が市場予想を上回るなど、雇用環境は依然厳しい状況が続いている。そうしたもとで、小売売上高は減速している。住宅市場では、住宅減税の期限切れの影響などを受けて、着工、販売件数とも減少傾向を辿っている。こうした軟調な経済指標を背景に、市場では、経済の先行きを巡る不確実性がこれまで以上に意識されるようになってきている。今後、市場のセンチメントがさらに悪化した場合、バランスシート問題を抱える米国経済が予想以上に下振れる可能性があることに注意する必要がある。

欧州経済をみると、国ごとのばらつきはあるものの、前回決定会合以降に判明した経済指標の多くは、総じて堅調な内容であった。

新興国経済については、世界的な在庫投資の増勢鈍化などから、輸出が足もと幾分減速しているものの、内需は増勢を維持しており、全体として高めの成長を続けている。

## 3．国内経済情勢

輸出は、一頃に比べて増加ペースは鈍化しているが、増加を続けている。個人消費は、持ち直し基調を続けており、足もとでは、猛暑の影響やエコカー補助終了に伴う乗用車の駆け込み需要がみられる。もっとも、ヒアリング情報等によると、株価下落の影響などから、高額商品の売れ行き低調を指摘する声もある。雇用環境をみると、引き続き厳しい状況にあるものの、有効求人倍率が緩やかな持ち直しを続けているなど、厳しさの程度は幾分和らいでいる。なお、4～6月の実質GDPの伸び率は、1次速報値で前期比 0.1%と1～3月に比べて大幅に減速した。ただし、これについては、鉱工業生産や企業収益の動きなどからみて、2次速報値において上方修正される可能性がある。

物価面をみると、7月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、

6月に比べ下落幅がわずかに拡大したが、基調的にみると下落幅は縮小を続けている。

先行きについては、秋以降、猛暑効果の剥落やエコカー補助の終了などもあり、わが国の景気は、改善の動きが一時的に弱まると考えられる。また、今後、海外経済の不確実性の高まりや、これを背景とした為替円高等の影響が、わが国の経済・物価見通しの下振れに繋がる可能性に注意する必要がある。

## ・金融調節手段面での対応に関する執行部説明の概要

執行部からの報告を受け、議長は、米国経済を中心に先行きを巡る不確実性がこれまで以上に高まっており、為替相場や株価が不安定な動きを続けていると述べ、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意していく必要があるのではないかと、この問題意識を示した。また、こうした状況を踏まえると、金融政策面では、固定金利オペを拡充することにより、市場金利の低下を促し、金融緩和を一段と強化していくことなどが考えられると述べた。その上で、議長は、執行部に対し、固定金利オペの拡充策として考え得る具体的な対応について、説明を求めた。

執行部は、以下のとおり説明を行った。

- 昨年12月の固定金利オペの導入以降、短国レート、TIBOR、新規貸出約定平均金利などは低下してきており、同オペは、やや長めの短期金利の引き下げに効果を発揮してきたと評価できる。また、金利入札型共通担保オペの最高落札レートと最低落札レートの乖離幅が徐々に縮小してきていることが示すように、固定金利オペによる資金供給の拡大は、資金調達に対する市場参加者の安心感の醸成に寄与してきたと考えられる。
- 市場金利の低下を促し、金融緩和を一段と強化していくためには、固定金利オペについて、現行の期間3か月物に加え、新たに期間6か月物を導入し、同オペを通じた資金供給を大幅に拡充することが考えられる。これにより、TIBORを含めたさらに長めの短期金利のほか、CP金利や社債金利など、より広い範囲の金利の低下を促すことが期待できる。また、企業の借入金利への波及や、それを通じた企業マインドへの好影響なども期待し得る。
- 一方、こうしたオペの導入に伴い、金利入札型オペを実施する余地が低下し、オーバーナイト金利のコントロールが難しくなる可能性がある。このため、オペの実行頻度等については、市場の状

況を見極めながら柔軟に運用していくことが適当と考えられる。

- 以上の点を踏まえると、仮に6か月物の固定金利オペを導入するとした場合、当面の運用として、月1～2回、毎回8,000億円程度のオペを実施することが想定される。これにより、6か月物の資金供給額は10兆円程度、3か月物と合わせた固定金利オペ全体の資金供給額は、最終的に30兆円程度になると見込まれる。

## ・ 討議

### 1. 金融経済情勢に関する委員会の検討

委員は、まず、海外の金融経済情勢について議論を行った。

米国経済について、多くの委員は、全体として緩やかに回復しているという基本的な姿は変わらないものの、このところ、雇用や住宅関連を中心に、市場予想を下回る弱めの指標が相次いでおり、景気回復テンポの減速傾向が明確化してきていると述べた。多くの委員は、こうした状況のもと、米国経済の先行きを巡る不確実性はこれまで以上に高まっており、この点は、最近の米国株価の不安定な動きにも現れていると指摘した。ある委員は、今月入り後、米国長期金利が大きく低下しており、これが、同国の期待成長率の低下とディスインフレ傾向の長期化を示唆している可能性があるとの見方を示した。もっとも、この点に関し、複数の委員は、2011年以降の米国経済の成長見通しなどを踏まえると、最近の長期金利の動向は、行き過ぎた悲観的な動きと解釈する余地もあると指摘した。

欧州の状況について、複数の委員は、欧州系金融機関に対するストレステストの結果公表後、欧州金融システムに対する不透明感は幾分和らいでいると指摘した。もっとも、何人かの委員は、アイルランドの財政問題などを背景に、ソブリン・リスクに対する懸念が再燃するなど、欧州の財政・金融状況を巡る動きには、引き続き十分な注意を要すると述べた。

最近の円高傾向について、多くの委員は、世界経済の先行きを巡る不確実性の高まりから、世界的にリスク回避的な投資行動が強まり、相対的に安全な通貨とみられている円に対する需要が増えたことが主な背景であるとの認識を示した。ある委員は、このところの円高の背景として、市場には、日米金利差の縮小や両国の金融緩和姿勢の違いを指摘する見方があると述べた。この点に関し、別の委員は、8月10日にFRBが決定した国債の買入措置を追加的な金融緩和と評価する見方があるが、この買入れは、FRBが保有す

る債券の償還資金見合いで行うものであるため、実質的には、金融の引き締めを回避し、それまでの金融緩和を継続するものであると指摘した。ある委員は、円高は、長期的にみれば、わが国経済に必ずしもネガティブな影響だけをもたらすものではないが、株式市場では、大きなマイナス要因と捉えられがちであることに注意していく必要があるとの認識を示した。

続いて、委員は、わが国の経済情勢について議論を行った。委員は、前回会合以降に判明した経済指標やヒアリング情報等を踏まえると、わが国の景気は緩やかに回復しつつあり、先行きも回復傾向を辿るとみられるとの認識を共有した。その上で、何人かの委員は、耐久消費財に関する政策効果の反動などから、わが国経済の回復テンポは、今後、一時的に減速していく可能性が高いと指摘した。また、ある委員は、このところ米国経済の下振れを示唆するデータが増えていることなども踏まえると、先行きのわが国経済が中間評価時の想定よりやや弱めで推移することがないかどうか、しっかりと点検していく必要があるとの認識を示した。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、基調的にみると下落幅が縮小を続けており、先行きも下落幅が縮小していくとの認識で一致した。

先行きのリスクについて、多くの委員は、米国経済を中心に、先行きを巡る不確実性が高まっており、為替相場や株価が不安定な動きを続けていることを踏まえると、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意していく必要があると述べた。何人かの委員は、米国経済の状況や、これを反映した為替相場の動向次第では、今後、わが国の輸出が予想以上に減速する可能性があるとして指摘した。また、何人かの委員は、円高や軟調な株価が、企業や消費者のマインドを通じてこれらの支出活動に悪影響を及ぼすリスクにも注意を要すると述べた。ある委員は、円高の継続により、企業の収益見通しが下振れたり、生産拠点の海外シフトの動きが拡大すれば、設備投資や雇用の拡大が阻害され、経済の自律回復が遅れる可能性があるとして指摘した。別のある委員は、中小企業については、ビジネスモデルの転換や多様化が困難であり、かつ、今回の金融危機で大企業以上に経営体力が低下しているため、円高が企業マインドに与える影響は、大企業に比べて大きいとの認識を示した。この間、ある委員は、かねてより本年度後半にかけての景気・物価の下振れリスクを意識してきており、ここにきてリスクが一段と高まったとは考えていないと述べた。また、この委員は、市場の不安定な動きが経済・物価にどう波及するかについては、足もと市場が過度に悲観的



になっている可能性などを含め、もう少し見極める必要があると指摘した。

## 2. 金融調節手段面での対応に関する委員会の検討

以上の議論を経て、大方の委員は、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクが高まっていることを踏まえると、金融緩和を一段と強化し、日本経済の回復をより確かなものとしていくことが必要であると述べた。何人かの委員は、現在のところ、わが国の経済・物価はこれまでの見通しに概ね沿って推移しているが、市場の不安定化に伴うマインド面への悪影響を防ぐとともに、今後、米欧経済の下振れリスクが顕現化した場合のわが国経済への影響を軽減するためには、現時点で、前倒し的に政策対応を講じることが必要との認識を示した。

具体的な措置として、大方の委員は、固定金利オペを通じた資金供給を大幅に拡大し、これにより、市場金利の低下を促していくことが適当であると述べた。その上で、これらの委員は、執行部からの説明のとおり、現行の3か月物のオペに加え、6か月物のオペを新たに導入し、追加的に10兆円程度の資金供給を行うことが適当であるとの見解を示した。

多くの委員は、こうした対応により、これまでよりもさらに長めの短期金利が広い範囲で低下し、現在の強力な金融緩和が一段と浸透していくことが期待されると述べた。一方、ある委員は、現在の短期金融市場の金利水準を踏まえると、今回、新たなオペを導入しても、追加的な効果はさほど大きくないとの見方を示した。これに対し、何人かの委員は、これまでの強力な金融緩和により、金利水準がかなり低下してきているのは事実であるが、それでもなお低下の余地は残っているとの認識を示した。また、何人かの委員は、今回、日本銀行が、一段の金融緩和姿勢を明確に打ち出せば、市場参加者や各経済主体の先行きに対する不安心理を和らげる効果も期待できると述べた。

何人かの委員は、固定金利オペの拡充は、市場機能や日本銀行によるオーバーナイト金利のコントロール力の低下に繋がる可能性があるとして指摘した。この点に関し、多くの委員は、市場機能に対する影響や日々の金融調節への負担を極力小さくするため、6か月物オペのオファー頻度は月1～2回程度と想定し、市場の動向を見極めながら対応していくことが適当であるとの認識を示した。

ある委員は、今回の追加緩和措置は、その効果と副作用を入念に

点検・比較した上で、現在の金融経済情勢に照らして最も適切な施策を選択しようとするものであり、こうした金融政策運営上の構えは、他の様々な選択肢についても当てはまると指摘した。何人かの委員は、為替や株価は常に注意深くみていくべきものであるが、今回の措置は、市場の変動そのものに焦点を当てたものではなく、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意が必要になっているとの判断に基づき実施するものであることを、市場にしっかりと伝えていくことが重要であると述べた。

### 3. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討

次回9月6、7日の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、0.1%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。

#### ・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。

- 固定金利オペに関する今般の提案は、現在検討を行っている政府の経済対策と連携し、現下の経済金融情勢の変化に応え迅速に対応されたものと、政府として評価している。
- 日本銀行におかれては、デフレ克服が政府と日本銀行の共通の政策目標であるとの認識のもと、政府と緊密に連絡し、十分な意思疎通を図りながら、引き続き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。

- わが国の景気は、円高や海外経済の減速懸念等から、このところ下振れリスクが強まってきている。政府としては、このような経済情勢を踏まえ、「経済対策の基本方針」を早急に決定し、できる限り速やかに具体的な対策を取りまとめることとしている。
- 本日も提案のあった期間6か月の固定金利オペの導入については、機動的な措置であり、早期にデフレを脱却し、景気の下押しリスクに対処する上で重要と考える。日本銀行におかれては、引き続き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によって早期のデフレ脱却を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

## ．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（「金融緩和の強化について」）の検討

以上の議論の結果、市場金利の低下を促し、金融緩和を一段と強化していくため、固定金利オペについて、期間6か月物を新たに導入した上で、同オペを通じた資金供給を大幅に拡大していくことが多数意見となった。一方、須田委員は、こうした措置を実施することについて、反対した。このため、多数意見に関する記述、および須田委員がこれに反対した旨の記述を含んだ対外公表文（「金融緩和の強化について」＜別紙＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、対外公

表文について、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。

なお、須田委員は、必要と判断される場合には果敢に行動する必要があり、その姿勢をしっかりと示すことが重要であるものの、今回、期間6か月物の固定金利オペを新たに導入し、資金供給を大幅に拡大していくことに反対する理由として、以下の点を挙げた。

- 足もとの経済指標は概ね想定に沿った展開となっているほか、為替円高や株価下落の影響が実体経済にどう波及するかについても、そうした動きの持続性や波及までのタイムラグの大きさ、更には、足もと市場が過度に悲観的になっている可能性を含め、もう少し見極めが必要と思われること。
- 今回の措置が、為替対策と受け取られかねず、長い目でみてバブルの温床に繋がるリスクを高めること。
- 今回の措置による効果は限定的である一方、市場機能をこれまで以上に低下させるなどコストが高く、デフレへの対応という観点からは、現在取り組んでいる成長基盤強化の支援に注力すべきであること。

#### ・ 議事要旨の承認日程

本日の臨時金融政策決定会合の議事要旨については、実務上の制約を考慮し、10月4、5日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

2010年8月30日  
日本銀行

### 金融緩和の強化について

1. 日本銀行は、本日、臨時の政策委員会・金融政策決定会合を開催し、固定金利方式の共通担保資金供給オペレーションについて、期間6か月物を新たに導入したうえで、同オペを通じた資金供給を大幅に拡大することとした。これにより、市場金利の低下を促し、金融緩和を一段と強化していくこととした<sup>(注1)</sup>。
2. わが国の景気は緩やかに回復しつつあり、先行きも回復傾向を辿るとみられる。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、基調的にみると下落幅が縮小を続けており、先行きも下落幅が縮小していくと考えられる。この間、米国経済を中心に、先行きを巡る不確実性がこれまで以上に高まっており、為替相場や株価は不安定な動きを続けている。こうしたもとで、日本銀行としては、わが国の経済・物価見通しの下振れリスクに、より注意していくことが必要と判断した。
3. 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、「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」ことを決定した(全員一致<sup>(注2)</sup>)。
4. 日本銀行としては、今回の金融緩和措置が、政府の取り組みとも相俟って、日本経済の回復をより確かなものとするうえで、効果を発揮すると考えている。
5. 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極めて重要な課題であると認識している。こうした認識のもと、強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援を

---

(注1) 須田委員は、本文中、固定金利オペに関し、期間6か月物を新たに導入したうえで、同オペを通じた資金供給を大幅に拡大することについて、反対した。

(注2) 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。

図ってきた。日本銀行としては、今後とも、中央銀行として最大限の貢献を粘り強く続けていく方針である。

以 上