

公表時間
12月27日(月)8時50分

2010.12.27
日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2010年10月28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12月20、21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10月28日(9:00～13:26)

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 櫻井 充 財務副大臣

内閣府 梅溪健児 政策統括官(経済財政運営担当)

(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
企画局審議役	梅森 徹
企画局政策企画課長	加藤 毅 (10:37～13:26)
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
企画局企画調整課長	千田英継
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	一上 響

．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（10月4、5日）で決定された方針¹に従って、市場におけるレート形成状況等を踏まえながら、機動的な運営を実施した。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を幾分下回る水準で推移した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による包括的な金融緩和政策の決定を受け、やや長めのゾーンを中心に、市場金利が幾分低下している。G Cレポレートは、0.1%を小幅上回る水準で推移している。ターム物金利をみると、短期レートは、1年物を中心に、幾分低下し、0.1%を小幅上回る水準で推移している。また、T I B O Rは、緩やかな低下基調を辿っている。C P発行レートは、総じて緩やかな低下基調を辿っている。

株価は、米欧株価が上昇する中、不動産や金融などの業種が堅調に推移したものの、輸出関連業種等がやや弱めの動きとなったことから、総じて横ばい圏内で推移している。長期金利は、米欧の長期金利につれて上昇する局面があった一方、日本銀行による包括的な金融緩和政策を受け、相対的に低下余地が残る中長期ゾーンを中心に低下圧力が強まり、足もとは0.9%前後で推移している。

為替相場をみると、米国経済を巡る不透明感が強い状況が続いていることもあって、ドルが売られやすい展開が続いている。最近では、円の為替相場は、81円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

世界経済は、減速しつつも回復を続けている。

米国経済は、減速しているものの、なお緩やかな回復を続けている。すなわち、財政刺激策の効果が減衰していくもとで成長ペースが鈍化しているが、輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。もっとも、労働市場では、雇用者数が持ち直している一方

¹ 「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。」

で、失業率はなお高水準横ばい圏内で推移するなど、雇用環境の改善は捗々しくない。そうしたもとで、個人消費の増加ペースは緩やかなものにとどまり、住宅投資も低水準で推移している。経済がバランスシート問題を抱え、生産・所得・支出の自律的な好循環メカニズムが作動しにくいもとで、景気は上方に弾みにくく、下方に振れやすい状況が続いている。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プラス幅をみると、緩和的な需給環境などを背景に、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、全体としてみれば、緩やかに回復している。輸出と生産が減速しつつも増加を続けているほか、個人消費など内需も緩やかに増加している。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、一部諸国の付加価値税率引き上げなどによりプラス幅が幾分拡大しているものの、緩和的な需給環境などが引き続き物価押し下げ圧力として作用している。この間、英国経済は緩やかに回復している。

アジア経済をみると、中国経済は、幾分減速しつつも、高めの成長を続けている。輸出は、海外経済の減速を受けて増勢が鈍化している。一方、個人消費は、家計の所得水準の向上などを背景に堅調に推移している。また、固定資産投資も、政府による不動産取引抑制策の影響などから減速しつつあるが、なお高い伸びを維持している。N I E s、A S E A N経済は、輸出や生産の増勢鈍化から減速しているものの、個人消費や設備投資は増加を続けており、全体として回復基調を辿っている。この間、インド経済は、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、食料品価格の上昇や生産要素の稼働水準の高まりを背景に、物価上昇圧力が徐々に高まってきている。

海外の金融資本市場をみると、米欧の株価は、事前予想を上回る米国企業の決算などを背景に、上昇した。長期金利をみると、米国では、緩慢な景気回復テンポなどを背景に低水準で推移した。欧州では、独の長期金利が、周辺国の財政悪化に起因した質への逃避の動きが一服したことなどから上昇した。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出については、海外経済の減速、情報関連財の在庫調整、為替円高などを背景に、増加ペースが鈍化している。先行きは、海外経

済の改善が続くもとで、再び緩やかに増加していくとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについても、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、先行指標である機械受注がはっきりと増加するなど、持ち直しに向けた動きがみられる。先行きについては、収益が改善基調にあるもとで、徐々に持ち直しの動きがはっきりしていくと予想される。もっとも、設備過剰感が残ることなどから、そのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

個人消費については、前回会合以降に公表されたチェーンストア売上高や外食産業売上高が、猛暑の影響などを背景に増加している。一方、消費者コンフィデンスは、円高に伴う企業収益の悪化懸念やエコカー補助の終了、株安などを受けて、このところ弱い動きとなっている。先行きは、猛暑効果の剥落やエコカー補助の終了などから一時的に弱めとなるが、その後、再び持ち直していくとみられる。

物価面をみると、国際商品市況は、非鉄金属や穀物の上昇を主因に、強含んでいる。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和や為替円高の影響などから下落が続いているが、9月は下落幅がやや縮小した。先行きについては、既往の為替円高の影響は残るものの、国際商品市況の強含みから、基調的にはほぼ横ばいで推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和方向の動きが続いている。企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。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している。CP発行スプレッドは概ね横ばいで推移している。社債の流通スプレッドは、スプレッドが相対的に厚い銘柄を中心に若干縮小する動きがみられている。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、CP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、マネーストックでは、前年比2%台後半の伸びが続いている。

・資産買入等の基金の運営に関する執行部からの報告の概要

10月4、5日の金融政策決定会合において示された方針に従い、執行部において、「資産買入等の基金」の運営を実施するための基本的な事項を検討したので報告する。

基金の総額は35兆円程度、このうち資産買入は5兆円程度、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは30兆円程度とすることを軸に検討するよう前回会合で指示があったが、こうした金額は適当である。買入対象資産ごとの買入限度額は、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促すという目的を踏まえつつ、それぞれの市場規模や買入に伴うリスクの大きさを勘案して設定することが適当と考えられる。具体的には、長期国債で1.5兆円程度、国庫短期証券で2兆円程度、CP、ABCP、不動産投資法人コマーシャル・ペーパーで0.5兆円程度、社債、不動産投資法人債で0.5兆円程度、ETFで0.45兆円程度、J-REITで0.05兆円程度とすることが適当と考えられる。

本資産買入の目的を踏まえると、CPや社債については金融市場の安定確保を目的に買入れた前回の買入れ時よりも格付要件や発行体別の買入限度額を緩和すること、買入対象資産に不動産投資法人が発行するCPや債券を含めること、国債やCP、社債等の買入方式は0.1%を下限利回りとする利回り較差方式の入札とすることなどが適当と考えられる。また、本基金を通じた長期国債の買入れは、銀行券需要の趨勢的な増加に対応した既存の長期国債の買入れとは異なる目的のもとで、臨時の措置として実施するものであるため、既存の買入れに課している銀行券発行残高を上限とするルールの対象外とすることが適当である。

一方、リスク管理などの観点から、本基金により買入れる資産は他の金融調節の結果保有する資産と区分して管理すること、必要に応じて発行体別や銘柄別に上限を設定すること、ETFとJ-REITのそれぞれについて時価と簿価の差額を引当金として計上することなどが適当と考えられる。

買入れは、準備の整った資産から開始し、2011年末を目途に、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションも含めた残高が35兆円程度となるように実施することが考えられる。政府の認可を要するETF、J-REIT以外の買入対象資産については、速やかな買入れの実施を図るため、本日、買入対象資産ごとの買入限度額や買入方式などの具体的な運営に関する基本要領を制定するなど、

所要の措置を講じることが適当と考えられる。また、E T F、J - R E I Tに関しては、実施要綱を定め、これに基づき買入れを実施することについて、政府に対し認可の申請を行うこととしたい。

なお、E T F、J - R E I Tの買入れは、信託銀行に委託することが適当と考えられるが、その場合、入札や契約、事務手続きの決定などに、相応の時間が必要である。したがって、11月15、16日に予定されている次回の金融政策決定会合で基本要領を決定した場合、買入れ開始が来年入り後となる可能性もある。

・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

海外経済について、委員は、回復を続けているものの、そのペースは鈍化しているとの見方で一致した。先行きの見通しについて、委員は、当面、減速していくものの、回復基調そのものは途切れず、新興国・資源国経済の高成長が続く中で、成長率が再び高まっていく姿が想定されるとの認識を共有した。何人かの委員は、2011年以降、新興国や資源国の高めの成長が持続する中で、先進国経済についても回復傾向が強まっていくとの見方を示した。

米国経済の現状について、多くの委員は、減速しているものの、緩やかな回復を続けているとの認識を示した。何人かの委員は、企業業績が好調であり、その影響が株価上昇にも表れているとの認識を示した。個人消費について、何人かの委員は、小売売上高や新車販売台数などの統計、F R Bの地区連銀経済報告によると、底固く推移していると指摘した。一方、輸出や生産について、複数の委員は、増勢が鈍化していると指摘した。雇用や住宅について、多くの委員は、引き続き回復が鈍く、景気回復に重石となるとの見方を示した。物価について、何人かの委員は、上昇率が弱まる傾向にあると述べた。

米国経済の当面の見通しについて、大方の委員は、新興国や資源国の高成長もあって輸出が増加するもとの回復ペースは高まっていくとの見方を共有した。この点に関し、多くの委員は、バランスシート調整圧力が存在する中、雇用環境の厳しさもあり、そのペースは緩やかなものにとどまると付け加えた。何人かの委員は、金融機関による住宅差し押さえ手続きの不備が問題化していることが、住宅市場の回復を更に遅らせる可能性があるとの見方を示した。こ

の間、何人かの委員は、市場の予想通り、11月初にF R Bの追加緩和政策が実施されることになれば、米国経済の下支えに貢献することが期待されると述べた。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、国ごとにばらつきを伴いつつも、ドイツなどの主要国が牽引し、全体としては緩やかに回復しているとの認識を示した。先行きの見通しについて、何人かの委員は、世界経済の回復に伴い、緩やかに回復するものの、域内各国における財政健全化に向けた動きなどが、欧州経済への下押し圧力となる可能性に注意しておく必要があると指摘した。

中国経済について、何人かの委員は、7～9月の実質G D Pの伸び率は幾分低下したものの、引き続き高い伸びを続けていると述べた。何人かの委員は、最近の利上げなどの各種政策が、経済の過熱を抑制し、成長を持続可能なものとする上で、貢献していくとの見方を示した。

N I E s、A S E A N経済について、何人かの委員は、世界経済の減速を受けて輸出や生産の増勢は鈍化しているが、先進国からの資金流入を背景に内需は堅調であり、今後とも回復基調が続くとの見方を示した。

わが国の金融環境について、委員は、日本銀行の強力な金融緩和策などの効果もあって、緩和方向の動きが続いているとの認識を共有した。複数の委員は、C Pや社債の発行環境は良好であり、日本政策金融公庫のアンケート調査によれば、中小企業の資金繰りも改善していると述べた。

前回会合で決定した包括的な金融緩和政策の効果について、大方の委員は、景気・物価の下振れリスクの抑制に寄与するとの見方を示した。多くの委員は、こうした異例な措置にまで踏み込み、デフレ脱却への強い決意を示したこともあって、企業や家計のマインドにプラスの効果をもたらすと述べた。何人かの委員は、既に長めのターム物金利が低下しているほか、社債の信用スプレッドが低格付銘柄を中心に縮小しており、一定の効果がみられていると指摘した。ある委員は、包括緩和の効果について、現時点で評価することは難しく、慎重にみていると述べた。複数の委員は、今後、実際に資産買入が進むにつれて、効果が強まっていくとの見方を示した。時間軸の明確化について、複数の委員は、景気の回復が進むにつれて、効果がより強く発揮されるようになる」と指摘した。

以上のような海外経済とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の

経済の現状に関する議論が行われた。委員は、緩やかに回復しつつあるものの、輸出や生産の増加ペースが鈍化していることに加え、エコカー補助終了前の駆け込み需要や猛暑効果の反動がみられることから、改善の動きが弱まっているとの認識で一致した。何人かの委員は、為替円高などによる企業マインド面への影響もあって、7月の中間評価時点での見通しと比べ、成長率が下振れてきていると述べた。輸出の減速の背景について、委員は、海外経済の減速、情報関連財の在庫調整に加え、為替円高の影響を指摘した。一方、設備投資について、複数の委員は、機械受注が増加を続けていることや、日本政策金融公庫による中小企業向けのアンケート調査で設備投資計画が大幅な増加に上方修正されたことから、持ち直しの動きが広がっていることが確認されてきていると述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の現状について、委員は、マクロ的な需給バランスが緩和状態にあるもとで下落しているが、基調的にみると前年比下落幅は縮小を続けているとの認識を共有した。

2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、多くの委員は、10月5日の金融政策決定会合において、物価安定のもとでの持続的成長経路に復する時期が後ずれする可能性が高いと判断したが、その後、包括緩和を導入したことや、政府の緊急総合経済対策が明らかになったこともあって、なお時間を要するものの、物価安定のもとでの持続的成長に向けて、着実な歩みを進めていくとの認識を示した。2011年度以降について、委員は、わが国経済は緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。この背景として、何人かの委員は、海外経済の伸びが再び高まる中で、輸出が増勢を取り戻し、企業収益が回復を続けるとした上で、これに伴い、設備投資が持ち直し傾向を続けるほか、雇用・所得環境が改善傾向を辿るもとで、個人消費も再び持ち直していくと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比の先行きについて、多くの委員は、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で、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、下落幅は縮小していき、2011年度中にプラスの領域に入り、その後、2012年度にかけて、プラス幅を拡大していくとの見方を示した。これに関連して、複数の委員は、新興国・資源国が高めの成長を続けることなどを背景に、国際商品市況が上昇することも、物価上昇圧力となると指摘した。何人かの委員は、包括緩和の中で時間軸を明

確化したことが、中長期的な予想物価上昇率を安定化させ、物価上昇率を引き上げる力を強める方向に働くとの見方を示した。複数の委員は、物価上昇率が中長期的な予想物価上昇率に収束していく力について、慎重にみていると述べた。

委員は、こうした中心的な見通しに関する上振れ・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、先進国経済の動向、新興国・資源国経済の動向、企業や家計のマインドの動き、企業の中長期的な成長期待の動向、の4点を挙げた。

先進国経済について、多くの委員は、米国経済を中心に不確実性が高いと指摘した。FRBの追加緩和策について、複数の委員は、その効果を織り込んで株価が上昇するなどしているものの、景気・物価への効果には不確実性があると述べた。ある委員は、長期金利が低下トレンドから反転する兆しもみられており、金融市場の反応にも不確実性があるとの見方を示した。何人かの委員は、米国や欧州における財政再建が、予想以上の下押し圧力になるリスクを指摘した。

新興国・資源国経済について、多くの委員は、先進国における大規模な金融緩和の継続と、その長期化予想が、新興国・資源国への資本流入を加速させる可能性があるると指摘した。ある委員は、新興国・資源国では、内需が力強く推移しており、目先は大きな不安はないが、リスクがあるとすれば、先進国の減速などに伴い輸出が減速する可能性を挙げることができると述べた。別の一人の委員は、新興国の需要拡大を背景に、国際商品市況が更に上昇し、わが国の交易条件が悪化するリスクを指摘した。

企業や家計のマインドについて、何人かの委員は、海外経済の減速や為替円高、株価下落を受けて、悲観論が拡がることが、景気の下振れにつながるリスクがあると述べた。ある委員は、悲観的な報道が国民全体のマインドを悪化させる恐れもあると指摘した。一方、ある委員は、包括緩和が企業や家計のマインドに強く働きかけ、下振れリスクを縮小させる方向に作用すると述べた。

企業の中長期的な成長期待について、委員は、新興国・資源国の需要を取り込むため、新たな製品開発や販売網構築を進めるなどの動きが強まる場合には、成長期待が高まり、設備投資や輸出を中心に景気が上振れる可能性があるとの認識を共有した。一方、ある委員は、金融資本市場の不安定化などにより、成長期待が下振れる惧

れもあると指摘した。別のある委員は、企業経営者の意識が、少子高齢化や構造調整の遅れなどの負の側面に向かい、縮小均衡に陥るリスクがあると述べた。ある委員は、民間経済主体と政府のそれぞれの努力が相俟って、成長力の強化に向けて着実に前進していくことが強く期待されると述べた。

物価見通しの上振れ・下振れ要因について、委員は、景気の上振れ・下振れ要因の顕在化、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の低下、マクロ的な需給バランスや、それが物価に及ぼす影響を把握する上での不確実性、輸入物価の変化、の4点を指摘した。このうち輸入物価について、何人かの委員は、新興国・資源国の高成長や先進国の金融緩和を背景に、資源価格が高騰する可能性があるとして述べた。一方、これらの委員のうち複数の委員は、円高が輸入物価を下振れさせるリスクもあると指摘した。このほか、何人かの委員は、来年夏に予定されている基準改定により、消費者物価指数の前年比が下振れる可能性がある点にも留意しておく必要があると述べた。この点に関し、ある委員は、予想物価上昇率の低下につながるリスクもあると指摘した。

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2012年度までの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高い見通しとして、委員は、わが国経済は、なお時間を要するものの、物価安定のもとでの持続的成長に向けて、着実な歩みを進めていくとの見方で一致した。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて、委員は、景気面では、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、米国経済を中心とする不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクにも注意が必要との認識で一致した。物価面では、委員は、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、との見方を共有した。

・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、「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。

先行きの政策運営について、委員は、経済・物価情勢についての2つの「柱」による点検を踏まえ、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ため、包括的な金融緩和政策を通じたより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という3つの措置を通じて、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていくとの考え方で一致した。

資産買入等の基金について、大方の委員は、執行部案は妥当であり、これに基づき、基金の総額や買入対象資産ごとの買入限度額、買入方式などの具体的な運営に関する基本要領等を定めることが適当であるとの認識で一致した。

基金による買入れの規模について、大方の委員は、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促すという目的を踏まえつつ、それぞれの市場規模などを勘案すると、5兆円程度が適当であるとの見方を共有した。複数の委員は、一部に買入れの金額だけに注目する見方があるが、例えば国債とETFではリスク量が大きく違うことなどを、丁寧に説明していく必要があると述べた。複数の委員は、基金の買入れだけに注目する見方もあるが、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションの30兆円程度については、まだこれから10兆円程度の追加的な資金が供給されるほか、資産買入という点では、安定的な資金供給目的で行っている国債の買入れを、引き続き、年21.6兆円規模で行っていることも説明していく必要があると指摘した。この間、複数の委員は、今後、必要と判断される場合には、基金による買入れのペースの前倒しや基金の増額などを検討することも考えられると述べた。

国債の買入れについて、何人かの委員は、銀行券発行残高の上限を適用しないこととなるため、財政ファイナンスと誤解されないよう、管理の仕方などに工夫が必要であると指摘した。ある委員は、こうした観点から、国債を買入対象とすることは、望ましくないと述べた。社債やCPの買入れについて、複数の委員は、金融市場の安定確保を目的に行った前回の買入れよりも格付要件を緩和し、発行体別の買入限度額を引き上げることや、不動産投資法人の発行するものも買入対象に含めることなどは、リスク・プレミアムの縮小を促すという今回の措置の趣旨に照らして、適当であると述べた。ETFやJ-REITについて、複数の委員は、金融機関の保有するものではなく、市場から買入れることは、効果を幅広く市場全体

に及ぼすとの意図を示す意味でも有効であると指摘した。これらの委員のうち一人の委員は、買入れの公正を期すため、信託方式とすることが適当であると述べた。

委員は、資産買入から生じるリスクを管理し、引当や損失が生じた場合の処理などを適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく必要があるとの認識で一致した。何人かの委員は、こうした財務の健全性に関する考えについて、政府の理解が得られることを期待していると述べた。

買入れの実施時期について、委員は、準備が整った金融資産から、順次、速やかに買入れを開始する必要があるとの意見で一致した。相対的に準備に時間がかかるとみられるETFとJ-REITの買入れについても、多くの委員は、市場での期待が高まっているだけに、他の資産の買入れからあまり間を置くことなく開始することが望ましいと述べた。複数の委員は、ETFとJ-REITの買入れを出来るだけ早期に開始するために必要ということであれば、基本要領を早期に審議・決定することを目的に次回の金融政策決定会合を前倒しして開催することが適当であるとの見解を述べ、他の委員もこれに同意した。

・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。

- 前回の金融政策決定会合において、思い切った措置を講じられたことについては、高く評価している。また、市場からも評価の声が聞こえているところである。
- わが国経済は、このところ足踏み状態にあり、失業率が高水準にあるなど、厳しい状況にある。海外景気や為替レート、株価の動きなどで、景気が更に下押しされる懸念がある。デフレの影響や雇用の悪化懸念が依然残っている点にも注意が必要である。
- 政府としては、厳しい経済情勢に対応し、デフレ脱却と景気回復に向けた動きを確かなものとするため、9月10日に閣議決定した「新成長戦略実現に向けた3段構えの経済対策」を踏まえ、10月8日にはステップ2の経済対策の実施を決定し、その裏付けとなる22年度補正予算を明日国会に提出するよう作業を進めている。
- 日本銀行におかれても、引き続きデフレ脱却をはじめ、経済を金融面から支えて頂くことを期待している。本日、基金の基本要領

等を提案し、迅速に準備を進めていること、次回の金融政策決定会合を前倒しし、ETF等の買入れを早期に実施するための迅速かつ適切な対応をとっていることは、高く評価したい。

- 今回の措置がとられる中、日本銀行が財務の健全性に関し問題意識を持っていることは、しっかりと受止めさせて頂く。財務省としては、こうした問題を含め、日本銀行と十分協議していききたい。

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、このところ足踏み状態にあり、円高の長期化や海外経済の減速など、先行き景気を更に下振れさせる大きなリスクが存在している。こうした下振れリスクが今後顕在化していけば、デフレ脱却や自律的回復の実現が遠のく惧れがある。
- 政府は、こうした現下の厳しい経済情勢や先行き悪化懸念を踏まえ、「3段階構えの経済対策」に基づき、ステップ1の緊急的な対応に続き、ステップ2として今年8日に「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」を、また26日に平成22年度補正予算案を閣議決定するなど、スピード感を持って切れ目のない政策努力を続けている。
- 展望レポートでは、消費者物価上昇率が2011年度に+0.1%の後、2012年度に+0.6%と見込まれている。これは、「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」とする「中長期的な物価安定の理解」に比べ、そのプラス幅は小さいと考える。
- 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

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、「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、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

- 2．「資産買入等の基金運営基本要領」の制定等に関する件

採決の結果、「資産買入等の基金運営基本要領の制定等に関する件」の執行部提案が賛成多数で決定され、適宜の方法で公表することとされた。なお、須田委員は、国債の買入れが、財政ファイナンスとの誤解を生みかねないほか、金融機関の運用金利の低下を通じて信用仲介機能をかえって低下させる可能性があり、債券バブルにつながるリスクもあることなどから、買入対象資産から国債を除くべきであると述べ、反対した。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員、中村委員
亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：須田委員

- ・金融政策決定会合の開催予定日の変更の承認等

採決の結果、ETF等の買入れを極力早期に開始できるよう基本要領の審議・決定等を行うため、11月15、16日に予定されていた次回の金融政策決定会合を11月4、5日に前倒して実施すること

が、全員一致で承認された。また、金融政策決定会合の議事要旨については、次回の決定会合で承認することとなっていたが、次回会合までの期間が短いことから、実務上の制約を考慮し、12月20、21日の会合で承認することが、全員一致で決定された。これらの内容は、会合終了後、別紙1のとおり速やかに公表することとされた。

・ 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

資産買入等の基金運営などの概要、および須田委員の反対意見に関する記述を含んだ対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙2＞）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。

・ 「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、採決に付された。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、10月29日に公表することとされた。なお、須田委員は、展望レポートで示した見通しに比べて、マクロ的な需給バランスの改善が物価上昇率を引き上げる力や包括緩和の効果を控えめに判断し、物価の先行きを慎重にみていることや、消費者物価指数の基準改定などに伴う不確実性に一段と配慮した情報発信が必要と考えていることから、反対した。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員、中村委員
亀崎委員、宮尾委員、森本委員

反対：須田委員

・ 議事要旨の承認

議事要旨（10月4、5日開催分）が全員一致で承認され、11月2日に公表することとされた。

以 上

2010年10月28日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2010年7月～2011年6月)

指数連動型上場投資信託(ETF)および不動産投資信託(J-REIT)の買入れを早期に開始できるように基本要領の審議・決定等を行うため、11月の会合開催日を15日・16日から、4日・5日に変更。

	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
2010年7月	14日<水>・15日<木>	8月13日<金>		16日<金>
8月	9日<月>・10日<火> 30日<月>	9月10日<金> 10月8日<金>		11日<水>
9月	6日<月>・7日<火>	10月8日<金>		8日<水>
10月	4日<月>・5日<火> 28日<木>	11月2日<火> 12月27日<月> 11月19日<金>	28日<木>	6日<水>
11月	4日<木>・5日<金> 15日<月>・16日<火>	12月27日<月>		8日<月> 17日<水>
12月	20日<月>・21日<火>	1月28日<金>		22日<水>
2011年1月	24日<月>・25日<火>	2月22日<火>		26日<水>
2月	16日<水>・17日<木>	3月18日<金>		18日<金>
3月	14日<月>・15日<火>	4月12日<火>		16日<水>
4月	6日<水>・7日<木> 28日<木>	5月9日<月> 5月25日<水>	28日<木>	8日<金>
5月	19日<木>・20日<金>	6月17日<金>		23日<月>
6月	13日<月>・14日<火>	未定		15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(2011年4月)」の背景説明
を含む全文は4月29日<金>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)

2010年10月28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、当面の金融政策運営と資産買入等の基金について、以下のとおり決定した。

1. 当面の金融政策運営

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(全員一致(注1))。

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. 資産買入等の基金

- 資産買入等の基金について、基金の総額や買入対象資産ごとの買入限度額、買入方式などの具体的な運営に関する基本要領等を決定した(注2)。買入対象資産のうち、指数連動型上場投資信託(ETF)および不動産投資信託(J-REIT)の買入れについては、実施要綱を定め、日本銀行法上の認可を申請することを決定した。今後、速やかに、買入れを実施する方針である(別添1、2を参照)。

基金の総額：35兆円程度

資産買入：5兆円程度

固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション：30兆円程度

買入対象資産ごとの買入限度額

長期国債、国庫短期証券：3.5兆円程度(うち、長期国債1.5兆円程度)

CP等、社債等：それぞれ0.5兆円程度

指数連動型上場投資信託：0.45兆円程度(認可取得を条件とする)

不動産投資信託：0.05兆円程度(同上)

- 日本銀行は、今回の基金による多様な金融資産の買入れから生じるリスクを管

(注1)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。

(注2)須田委員は、長期国債および国庫短期証券を資産買入等の基金の買入対象資産とすることについて、反対した。

理し、引当や損失が生じた場合の処理などを適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく考えである。日本銀行としては、こうした考え方について、政府の理解が得られることを期待する。

3．次回金融政策決定会合の開催予定日の変更

次回金融政策決定会合の開催予定日については、指数連動型上場投資信託（ETF）および不動産投資信託（J-REIT）の買入れを早期に開始できるよう基本要領の審議・決定等を行うため、11月15日および16日から、11月4日および5日に変更することとした。

以 上

「資産買入等の基金」の運営の概要

1. 趣旨

短期金利の低下余地が限界的となっている状況を踏まえ、金融緩和を一段と強力に推進するため、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促すこととし、臨時措置として、多様な資産の買入れと固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うための基金をバランスシート上に創設する。

2. 買入対象資産等

(1) 買入対象資産

長期国債、国庫短期証券、CP等（コマーシャル・ペーパー＜CP＞、資産担保コマーシャル・ペーパー＜ABCP＞、不動産投資法人コマーシャル・ペーパー）、社債等（社債、不動産投資法人債＜J-REIT債＞）、指数連動型上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）

(2) 資産買入以外の資金供給

固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション

3. 買入残高および貸付残高の上限

(1) 総額：35兆円程度

資産買入：5兆円程度

固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション：30兆円程度

(2) 買入対象資産ごとの買入残高の上限

長期国債：1.5兆円程度

国庫短期証券：2兆円程度

CP等：0.5兆円程度

社債等：0.5兆円程度

指数連動型上場投資信託：0.45兆円程度（認可取得を条件とする）

不動産投資信託：0.05兆円程度（同上）

(3) 買入れは、準備の整った資産から開始し、2011年末を目途に、残高が5兆円程度となるよう実施する。

4. 買入対象資産別の買入れの概要

(1) 長期国債・国庫短期証券の買入れの概要は別紙1を、CP・社債等の買入れの概要は別紙2をそれぞれ参照。

(2) 指数連動型上場投資信託（ETF）・不動産投資信託（J-REIT）の買入れ等に関する実施要綱の概要は別添2を参照。

(3) 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションは、現在実施中のものを基金

の運営として行うものへ移行する。

5. その他

(1) 本基金は、他の金融調節の結果保有する資産と区分して管理する。

(2) 本基金による買入れにより保有する長期国債は、銀行券発行残高を上限に買入れる長期国債とは異なる取り扱いとする。

以 上

長期国債・国庫短期証券の買入れの概要

1．買入対象

- (1) 長期国債のうち、既発行で残存期間 1 年～ 2 年のもの。
- (2) 国庫短期証券のうち、既発行のもの。

2．買入対象先

本店管下の日本銀行金融ネットワークシステム利用先で、国債振替決済制度参加先のうち、信用力に問題のない先から公募により選定する。

3．買入方式

- (1) コンベンショナル方式による入札とする。
- (2) 入札は、下限利回り（年 0 . 1 % ）を設定し、当該利回りからの利回り較差方式による。

4．その他

共通の買入対象先を選定し、長期国債と国庫短期証券の別に買入れを実施する。

以 上

ＣＰ・社債等の買入れの概要

1．買入対象

- (1) コマーシャル・ペーパー（ＣＰ）は a - 2 格相当以上、資産担保コマーシャル・ペーパー（ＡＢＣＰ）および不動産投資法人コマーシャル・ペーパーは a - 1 格相当のもので、既発行かつ信用力その他に問題のないもの。
- (2) 社債は B B B 格相当以上、不動産投資法人債は A A 格相当以上のもので、既発行、残存期間 1 年～ 2 年かつ信用力その他に問題のないもの。

2．買入対象先

本店管下の日本銀行金融ネットワークシステム利用先で、信用力に問題のない先から公募により選定する。

3．買入方式

- (1) コンベンショナル方式による入札とする。
- (2) 入札は、下限利回り（年 0 . 1 %）を設定し、当該利回りからの利回り較差方式による。

4．発行体別の買入残高の上限

発行体別の買入残高の上限は、ＣＰ等 1 , 0 0 0 億円、社債等 1 , 0 0 0 億円とする。ただし、ＣＰ等、社債等のそれぞれについて、買入れ時において、買入残高が一発行体の総発行残高の 2 5 % を超えるものについては、買入対象から除外する。

5．その他

共通の買入対象先を選定し、ＣＰ等と社債等の別に買入れを実施する。

以 上

指数連動型上場投資信託・不動産投資信託買入等の実施要綱の概要

1．買入対象

- (1) 指数連動型上場投資信託 (E T F) であって、日本銀行が別に定める指数に連動するもの。
- (2) 不動産投資信託 (J - R E I T) であって、発行する投資法人の信用力に問題のないもの。

2．買入方式

信託銀行を受託者とし、信託財産として買入れる。

3．買入価格

時価による。

4．買入期間

買入れは、2011年末を目途に、買入限度額になるように実施する。

5．買入限度額等

- (1) 指数連動型上場投資信託 (E T F) は4,500億円程度、不動産投資信託 (J - R E I T) は500億円程度とする。
- (2) 指数連動型上場投資信託 (E T F) は、銘柄分散の観点から、銘柄別に上限を設定する場合には、これを買入限度とする。
- (3) 不動産投資信託 (J - R E I T) は、各銘柄の発行残高の5%を上限とする。また、銘柄分散の観点から、銘柄別に上限を設定する場合には、これを買入限度とする。

6．不動産投資信託 (J - R E I T) の議決権行使

投資主の利益の最大化を目的とする指針を日本銀行が定め、信託銀行に行使させる。

7．買入れた資産の処分

処分を行う際は、損失発生や市場への攪乱的な影響を極力回避することを考慮した指針を日本銀行が定め、信託銀行に処分させる。

8．引当金

指数連動型上場投資信託 (E T F)、不動産投資信託 (J - R E I T) のそれぞれについて時価と簿価の差額を計上する。

9．その他

情報管理体制等を整備する。

以 上