

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11月4、5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 11 月 4 日 ( 16:00 ~ 17:29 )  
11 月 5 日 ( 9:00 ~ 11:31 )

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 | 木下康司 | 大臣官房総括審議官 ( 4 日 )          |
|     | 櫻井 充 | 財務副大臣 ( 5 日 )              |
| 内閣府 | 梅溪健児 | 政策統括官 ( 経済財政運営担当 ) ( 4 日 ) |
|     | 和田隆志 | 内閣府大臣政務官 ( 5 日 )           |

( 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 ( 5 日 ) |
| 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         |
| 企画局企画調整課長 | 千田英継 ( 5 日 ) |
| 企画局企画役    | 峯岸 誠         |
| 企画局企画役    | 中嶋基晴         |

## ・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28日）で決定された方針<sup>1</sup>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、概ね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、日本銀行による潤沢な資金供給のもと、落ち着いた状況が続いている。GCレポレートは、0.1%を小幅に上回る水準で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、1年物まで含め、0.1%を小幅に上回る水準で推移している。TIBORは、弱含んで推移している。CP発行レートは、低水準横ばい圏内の動きとなっている。

株価や長期金利は、総じて横ばい圏内の動きとなっている。足もとでは、日経平均株価は9千円台半ば、長期金利は、0.9%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は鈍化しているが、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

---

<sup>1</sup> 「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。」

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ユニット・レバー・コストの低下を背景に、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、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、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化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。NIEs、ASEAN経済は、輸出や生産の増勢鈍化から減速しているが、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、食料品価格の上昇や生産要素の稼働水準の高まりから、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、FRBによる追加金融緩和や事前予想を上回る米国企業の決算を背景に、米国株価が上昇し、欧州株価もこれにつれて上昇した。長期金利をみると、欧米とも、低水準で推移した。この間、欧州周辺国では、ギリシャ、ポルトガルおよびアイルランド国債の対独国債スプレッドが再び上昇している。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、横ばいとなっている。先行きは、当面、横ばい圏内の動きとなった後、海外経済の改善を背景に、再び緩やかに増加していくとみられる。

公共投資は、減少しており、先行きも減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は持ち直しに転じつつある。先行きは、企業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。

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。

このところの個人消費は、耐久消費財など一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。先行きについては、駆け込み需要の反動が薄まるにつれ、再び持ち直していくとみられる。

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、このところ増勢が一服している。先行きは、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、増加していくと考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、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しているが、国際商品市況の動きを背景に下落幅は縮小している。先行きは、既往の為替円高の影響が残るものの、国際商品市況の強含みの影響などから、当面、緩やかな上昇基調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、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。实体经济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。CP・社債市場では、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、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、マネーストックは、前年比2%台後半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

委員は、まず、海外の金融経済情勢について議論を行い、海外経済は減速しつつも回復を続けており、先行きは、新興国・資源国の高成長に牽引される形で、再び成長率が高まってくる蓋然性が高いとの認識で一致した。

米国経済について、委員は、減速しつつも、緩やかな回復が続いているが、バランスシート調整の圧力を抱える中で、景気回復のペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いとの見方で一致した。複数の委員は、7～9月期の実質GDP成長率が前期比年率+2%となったことについて、底固い動きが確認されたとの見方を示した。何人かの委員は、ISM指数が、このところ事前の市場の予想対比で上振れるなど、しっかりした動きとなっていると述べた。また複数の委員は、個人消費についても、マインド面には弱さがみられているが、GDP統計や自動車販売台数などハードデータは、底固い動きを示しているとの見方を示した。設備投資について、ある委員は、減速しつつも3四半期連続で増加しており、先行き、企業収益の回復に支えられて、しっかりとした回復に向かう可能性も否定できないとの見解を示した。もっとも、複数の委員は、7～9月期の実質GDPには在庫投資の寄与が大きく影響しており、これを除いた最終需要ベースでははっきりと減速していると指摘した。また、ある委員は、実質GDP成長率はなお潜在成長率を下回っており、景気回復のペースは過去の回復局面と比べると際立って遅いとの認識を示した。複数の委員は、GDP統計を受けて、二番底懸念こそ後退しているが、依然として成長の速度はきわめて緩慢であり、この背景として、大企業と家計・中小企業との間で、景況感の二極化が進んでいることが影響しているとの見方を示した。また、何人かの委員は、住宅市場が低迷を続けていることや雇用情勢に明確な改善がみられていないことが、個人消費の大きな下押し要因となっていると指摘した。また、ある委員は、バランスシート調整圧力が続くもとで、足もとマインドも弱含んでおり、個人消費については、年末商戦の動向を注意深く見守っていく必要があるとの認識を示した。物価面について、何人かの委員は、緩和的な需給環境を背景に、物価上昇圧力の後退傾向が続いているという認識を示した。もっとも、このうちのある委員は、市況の上昇を背景に、食料・エネルギー価格が上昇し、これが物価全体に波及していくリスクは否定で

きないとの見解を示した。

また、委員は、11月2～3日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で決定された米国における追加金融緩和について言及し、今回の措置が、金融・為替市場にどのような影響を与えるか、また、バランスシートの調整圧力が残る中で、どの程度企業・家計の前向きな支出行動を促していくか、注視していく必要があると指摘した。この点について、ある委員は、FRBの追加金融緩和に対する期待の高まりが、既に家計・企業マインドの押し上げに寄与しており、今回、実際に追加緩和措置が決定されたことで、米国経済の下振れリスクは幾分和らいでいるとの見方を示した。一方で、ある委員は、今回の措置の効果には不確実性が高く、米国において暫くの間低成長が続く蓋然性は依然として高いとの認識を示したほか、別のある委員は、国債買入れによるFRBのバランスシートの拡大そのものが实体经济に与える影響については、慎重に考えておく必要があるとの見方を示した。何人かの委員は、先進国の積極的な金融緩和策について、先進国と新興国の景気回復スピードに違いがある中で、為替レート、商品市況や資本移動といったルートを通じて、世界経済の持続的成長にどのような影響をもたらすかという点が、重要な論点のひとつとなっているとの認識を示した。この点について、ある委員は、新興国の中には、固定相場的な為替政策を採っている国もあり、その場合、資本流入が国内のインフレ圧力に直結することになる点には注意が必要であると述べた。

ユーロエリア経済について、複数の委員は、国ごとのばらつきはあるものの、全体としてみれば、緩やかに回復しているとの認識を示した。中国経済について、ある委員は、固定資産投資は減速しているが、消費を中心に内需は全体として堅調に推移していると述べた。また、ある委員は、製造業PMIの改善などから判断すると、生産が再び増勢を強める可能性もあると述べた。こうした中、ある委員は、堅調な成長が続く中、インフレ懸念が高まっている点には注意が必要であると指摘した。この間、NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員は、輸出や生産の増勢は鈍化しているが、内需は堅調であり、全体として回復基調が続いているとの見解を示した。

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、緩やかに回復しつつあるものの、輸出や生産が横ばい圏内の動きとなるなど、改善の動きに一服感がみられるとの認識で一致した。景気の先行きについて、委員



は、景気は、改善テンポの鈍化した状況がしばらく続くものの、その後は、緩やかな回復経路に復していくとみられるとの見方を共有した。その背景として、多くの委員は、世界経済の成長率が、新興国・資源国に牽引される形で再び高まっていくと考えられることや、耐久消費財を中心とした駆け込み需要の反動の影響が薄まっていくと見込まれることを指摘した。この点について、ある委員は、10～12月期のGDP成長率は若干のマイナスになる可能性はあるが、その後は再び成長経路に復する蓋然性が高いとの見方を示した。また、こうした見通しについて、委員は、展望レポートで示した中心的な見通しに沿ったものであるとの認識を示した。

先行きのリスクについて、委員は、新興国・資源国経済については、上振れる可能性がある一方で、バランスシート調整の重石を抱える先進国経済については、依然として下振れリスクが大きいとの認識で一致した。また、多くの委員は、為替円高が、輸出や企業収益などを通じた経路に加え、企業や家計のマインド面を通じて、景気の下押し圧力として作用する可能性には引き続き十分な注意が必要であると指摘した。この点について、ある委員は、本年度下期の企業収益は、為替円高もあって、輸出企業を中心に厳しい予測となっていると指摘した。また、複数の委員は、景気改善テンポが鈍化した状態が続く中においては、景気が特に下方に振れやすい点には十分な注意が必要であるとの見解を示した。

個別需要項目等の動きに関してみると、輸出について、委員は、海外経済の減速や一部情報関連財の在庫調整の動きなどから、横ばいとなっているとの見方で一致した。先行きについては、委員は、当面横ばい圏内の動きが続いたあと、海外経済の成長率が再び高まっていくにしたがって、輸出は持ち直す蓋然性が高いとの見方を共有した。この間、設備投資については、引き続き、持ち直しに転じつつあるとの見方を共有した。

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。こうした中、個人消費について、委員は、エコカー補助終了に伴う自動車需要の反動減を主因に、自動車販売は、足もと、大幅に減少しているとの見方で一致した。ある委員は、新車登録台数は、10月に大幅な減少となったが、それでもエコカー補助終了前の受注残により部分的にかさ上げされており、実態としては更に弱いとみておくべきであると述べた。もっとも、先行きについて、委員は、当面、駆け込み需要反動の影響

が残るものの、その影響が薄まるにつれ、個人消費は、再び持ち直していくとの見方を共有した。この点について、複数の委員は、駆け込み需要とその反動により、個人消費の基調が判断しにくくなっているが、中心的なシナリオとしては、雇用環境の緩やかな改善にあわせて、持ち直していくと考えられるとの見方を示した。

生産について、委員は、輸出が横ばいとなっていることに加え、エコカー補助終了に伴う国内自動車販売の反動減もあって、このところ増勢が一服している、との見方で一致した。また、委員は、目先、10～12月期を展望すると、自動車販売の反動減の影響が続くとみられることなどから、生産は弱含みで推移する可能性が高いとの見方を共有した。こうした動きについて、委員は、これまでの見通しに概ね沿った動きであるとの認識で一致した。もっとも、何人かの委員は、情報関連財の在庫調整の帰趨や駆け込み需要の反動の影響についての不確実性が高いこともあって、当面の下振れリスクは大きいとの見解を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、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、下落幅は縮小傾向にあり、先行きもこうした傾向を続けていく可能性が高いとの認識で一致した。物価見通しを巡るリスク要因について、ある委員は、実体経済活動の下振れリスクが高まった場合、これが物価面に影響を与える可能性には注意が必要であると述べた。また、物価固有のリスク要因として、何人かの委員は、為替円高に伴う下押し圧力の強まりを挙げた。一方で、何人かの委員は、国際商品市況の上昇が国内物価に波及する可能性について言及した。この間、多くの委員は、10月の東京都区部CPI中旬速報値で、やや大きくマイナス幅が縮小したことに言及し、こうした動きにはたばこ税引き上げの影響が大きいことは事実であるが、それ以外の品目もやや広範に改善しており、今後の全国の動きを注視していく必要があると指摘した。

## 2．金融面の動向

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

ある委員は、これまでの金融緩和策の効果が浸透し、ターム物金利が緩やかに低下しているほか、中小企業等において銀行貸出態度や資金繰りの改善基調が確認されていると述べた。また、何人かの委員は、米国FOMCの追加緩和措置が概ね市場の事前予想の範囲内となった

こともあって、市場の動きは、一時に比べ落ち着いているとの見方を示した。

・「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の制定等に関する執行部説明

10月28日の金融政策決定会合において、「資産買入等の基金」の運営のうち、指数連動型上場投資信託受益権（ETF）および不動産投資法人投資口（J-REIT）の買入れを早期に開始できるよう、今次会合で基本要領の審議・決定等を行うこととされた。その後の追加的な検討の結果、買入れ実施のため、実施要綱で決定された事項について明確化が適当と考えられる事項は、以下のとおりである。

- 買入対象について、ETFは、株式市場全体への波及効果を勘案し、代表的な指数として広く利用されている東証株価指数（TOPIX）または日経平均株価（日経225）に連動するものとする。
- J-REITについては、信用判定において、仕組みの適切性や多数の裏付資産の信用度を全体として見極める必要があるため、買入れに関する格付要件はAA格相当以上とすること。また、買入対象とすることが適当でないと思われる特段の事情がある銘柄は除くこと。その上で、将来の売却を考慮し、一定の市場流動性が確認できるものとする。
- 買入方式は、信託銀行を受託者とし、信託財産として買入れる形とすること。受託者には、リスク・プレミアムの縮小をできるだけ効率的に促す観点から、市場の状況に応じ、日本銀行が予め定めた基準に従い、買入れを行わせること。
- 買入価格は、市場の状況に応じた大口の買入れを円滑に行うため、原則として取引所における売買高加重平均価格または当該価格を目途として受託者が取引する価格とすること。
- 買入限度額について、ETFは、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう銘柄毎の買入上限を設定すること。また、J-REITについては、各銘柄の発行残高の5%以内であって、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう銘柄毎の買入上限を設定すること。

- 資産の処分について、資産の積み上げやこれを維持している期間であっても、例えば単元未満のものが生じた場合などには、買入れた資産の例外的処分を行うこと。これ以外の場合に処分を行う際は、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、受託者に処分させること。
- 受託者の選定は、一般競争入札によるものとする。

上記の検討結果に基づき、「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」を定める等、所要の措置を講じることとしたい。

## ・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整方針について、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、0～0.1%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見解で一致した。

委員は、資産買入等の基金を通じた資産の買入れについて、議論を行った。委員は、基金を通じた資産の買入れについて、所要の事務手続きを早期に整えた上で、準備が整った資産からできる限り速やかに買入れを進めていくことが重要であるとの認識で一致した。この点について、何人かの委員は、基金による資産買入れを速やかに実施に移し、日本銀行の金融緩和に向けた姿勢を更に明確に示していくことは、日本銀行が、適時・適切に政策対応するというメッセージの強化を通じて市場心理の安定化につながるとの見解を示した。こうした議論を経て、委員は、執行部に対して、所要事務手続きの検討状況を踏まえた上で、資産毎の最短買入れ開始時期についての説明を求めた。

これに対して、執行部からは、以下のとおり説明が行われた。

- 長期国債および国庫短期証券については、所要の事務手続きは終了しており、最短で、週明けにも買入れを開始することが可能である。
- CPおよび社債については、現在、対象先を公募中であり、12月上旬の買入れ開始を目指して手続きを進めている。
- ETFおよびJ-REITについては、本日、基本要領等が決定されれば、受託者の選定等所要の準備を経た上で、12月半の買入れが展望できるよう、鋭意準備を急ぎたい。

こうした執行部からの説明を受けて、委員は、早期買入開始が可能な国債から、順次、買入れを開始することが適切であり、またその旨を事前に対外公表しておくことが望ましいとの見解で一致した。

委員は、執行部から説明があったETFおよびJ-REITに関する追加検討の内容について、適切であり、本会合で基本要領等を決定することが適切との認識で一致した。多くの委員は、ETFやJ-REITの買入方法について、リスク・プレミアムに働きかけるといふ買入目的に則して考えれば、市場の情勢に応じて弾力的に買入れを進めることが望ましく、この点を踏まえた執行部からの説明は適切であると述べた。この点について、ある委員は、今回の措置について、買入額の多寡ではなく、リスク・プレミアムの縮小を促すという領域に中央銀行が踏み込んでいるという質的な面が重要であり、その目的達成のために最適な買入方法を選択していく必要があるとの見解を示した。その上で、何人かの委員は、弾力的な買入方式を採る以上、市場の大きな攪乱要因とならないような運用が必要との見解を示した。何人かの委員は、これらのリスク性資産を金融政策の一環として能動的に買入れることは本行にとって初めての経験であるため、市場参加者の意見も踏まえた上で、必要に応じて機動的に運用方針を見直していくべきであるとの見解を示した。ある委員は、本行の買入れを契機に市場の規模や取引状況そのものが変化していく可能性があり、今後の市場の状況について丹念に点検していく必要があると指摘した。委員は、リスク性資産の買入は、本行財務の健全性に大きな影響を与える可能性がある点について十分認識しておく必要がある、具体的な対応を含め政府の理解を得ておくことが必要であるとの見解を共有した。

何人かの委員は、成長基盤強化を支援するための資金供給についても言及した。複数の委員は、金融機関が、成長基盤強化に向けた自主的な取り組み姿勢を積極化しており、期待された呼び水効果が徐々に発揮されつつあるとの認識を示した。また、ある委員は、デフレ克服のためには、その根源的な背景にある日本経済の趨勢的な成長力の低下という問題を解決していくことが不可欠であり、日本銀行としても、同制度をその趣旨に沿って活用するような取り組みを更に促していく必要があるとの認識を示した。

先行きの金融政策運営方針について、委員は、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ために、包括的な金融緩和政策を通じた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

で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、今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検した上で、中央銀行として、適切に政策対応を行っていくとの考え方を共有した。

## ．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で決定されたETF、J-REITの買入れについては速やかに認可させて頂いた。本日、これらの資産について買入基本要領等が提案されたことは、迅速な対応と評価させて頂きたい。また、リスクの高い商品を買取ることによる日本銀行の財務健全性の維持の重要性に関しては、政府としても十分に認識している。
- わが国の経済情勢は、このところ足踏み状態となっている。また、海外景気の下振れ懸念や為替レート、株価の変動などの景気下振れリスクにも注意が必要である。政府としては、現下の円高等厳しい経済情勢を踏まえ、「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、ステップ2の経済対策の実施を決定し、10月29日にはその裏付けとなる22年度補正予算を国会に提出したところである。今後、早期に補正予算を成立させるべく全力で取り組んでいく所存である。
- 日本銀行におかれては、資産の買入れを速やかに開始して頂くとともに、今後の金融経済の環境の変化に応じて、機を逸することなく果敢な対応を取って頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気認識として、日本銀行と政府の認識が、ある程度共通しているということをつとに評価させて頂きたい。また、それを前提に、未だ景気の下振れリスクがある中で、政府・日銀一体となって対応を取っていく必要があると考えている。
- 政府では、「3段階構えの経済対策」に基づき、現在補正予算を提出し、ステップ2の「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」の実施に向けて取り組んでいる。日本銀行におかれても、資産買入れの開始に向けた対応を進めており、政府と日銀の双方でスピード

感を持って対応するという意識が共有できていることを実感した。

- 日本銀行におかれては、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保って頂きたい。先般から進めて頂いている成長基盤強化のための支援措置に加え、資産買入れをできるだけ速やかに開始して頂き、早期のデフレ脱却を目指して、引き続き共同歩調を取らせて頂きたい。

## ．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. 「資産買入等の基金の運営として行う指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の制定等に関する件

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、適宜の方法で对外公表することとされた。

. 对外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

指数連動型上場投資信託・不動産投資信託買入等の概要を含み、基金による買入れを週明けの国債買入れから順次開始する旨に言及した对外公表文（「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。

以 上



(別紙)

2010年11月5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、当面の金融市場調節方針と指数連動型上場投資信託等の買入について、以下のとおり決定した。

### (1) 当面の金融市場調節方針

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<sup>(注)</sup>)。

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) 指数連動型上場投資信託等の買入

資産買入等の基金を通じて行う指数連動型上場投資信託(ETF)および不動産投資信託(J-REIT)の買入について、買入対象の詳細や信託銀行を受託者とする買入方式などの具体的な運用を定める買入基本要領等を決定した(別添参照)。

2. わが国の景気は、緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きに一服感がみられる。すなわち、輸出や生産は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。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。個人消費は、耐久消費財に駆け込み需要の反動がみられる。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、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、景気改善テンポの鈍化した状

---

(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。

況がしばらく続いた後、世界経済の成長率が、新興国・資源国に牽引される形で再び高まっていくと考えられることなどから、緩やかな回復経路に復していくとみられる。物価面では、引き続き、消費者物価の前年比下落幅は縮小していくと考えられる。

- 4．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である。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。
- 5．本日の決定により、リスク性資産を含む総額 35 兆円の資産買入等の基金の枠組みが整ったことになる。日本銀行としては、週明けに基金による国債の買入を開始し、以後、順次他の資産の買入を進めることにより、包括的な金融緩和政策の早期の効果波及を図っていく。
- 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ために、包括的な金融緩和政策を通じた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。今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、適切に政策対応を行っていく方針である。

以 上

## 指数連動型上場投資信託・不動産投資信託買入等の概要

### 1．買入対象

- (1) 指数連動型上場投資信託（ETF）であって、東証株価指数（TOPIX）または日経平均株価（日経225）に連動するもの。
- (2) 不動産投資信託（J-REIT）であって、AA格相当以上のもので、信用力その他に問題のないもの。
- (3) 不動産投資信託（J-REIT）については、取引所で売買の成立した日数が年間200日以上あり、かつ年間の売買の累計額が200億円以上であること。

### 2．買入方式

- (1) 信託銀行を受託者とし、信託財産として買入れる。
- (2) 市場の状況に応じ、日本銀行が定める基準に従って受託者が買入れを進捗させるものとする。

### 3．買入価格

原則として、取引所での売買高加重平均価格とする。

### 4．銘柄別の買入限度額

- (1) 指数連動型上場投資信託（ETF）は、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう銘柄毎の買入上限を設定する。
- (2) 不動産投資信託（J-REIT）は、各銘柄の発行残高の5%以内であって、買入額が銘柄毎の時価総額に概ね比例するよう銘柄毎の買入上限を設定する。

## 5．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。

## 6．買入れた資産の処分

- ( 1 ) 不動産投資信託（J - R E I T）については銘柄別残高が5%を超過した場合、監理銘柄・整理銘柄に指定された場合、公開買付けに応じる場合等には、速やかに当該銘柄の処分を行う。
- ( 2 ) 上記以外の場合に処分を行う際は、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。

## 7．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。

## 8．その他

日本銀行の情報管理体制等を整備する。

以 上