

公表時間

1月28日（金）8時50分

2011.1.28

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2010年12月20、21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、2011年1月24、25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 12 月 20 日 (14:00 ~ 16:50)
12 月 21 日 (9:00 ~ 12:50)

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 (20 日)
	櫻井 充	財務副大臣 (21 日)
内閣府	井上裕行	大臣官房審議官 (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 (21 日 9:00 ~ 9:13)
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 (21 日 9:00 ~ 9:13)
企画局企画役	大山慎介
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（11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、やや長めの金利を中心に幾分金利が強含んでいるが、総じてみれば、低い水準での動きとなっている。G Cレポレートは、小幅上昇する局面もみられたが、足もとでは、0.1%近傍で推移している。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%台ながら、幾分強含んで推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内で推移している。

長期金利は、米国金利が上昇したことや、それを契機に投資家のポジション調整の動きがみられたことなどから、やや大きく上昇し、足もとでは1.1%台で推移している。社債の対国債スプレッドは、日本銀行が買入対象とする残存期間の短めの社債を中心に、低下する動きがみられる。株価は、為替の円高傾向が一服していることもあって、上昇しており、日経平均株価は10千円台前半で推移している。

為替市場をみると、米国における追加金融緩和期待の後退などを背景に、米ドルが買い戻される動きとなっている。円の対米ドル相場は、円高傾向が一服し、83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、緩やかな回復を続けている。輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。個人消費も増加を続けているが、その回復ペースは、失業率の高止まりなど雇用環境の改善が捗々しくない

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。」

もとで、緩やかなものにとどまっている。住宅投資は、なお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、既往のユーロ安や国際商品市況の上昇の影響などによりプラス幅を幾分拡大させているが、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、高めの成長を続けている。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ほか、固定資産投資も、高い伸びを続けている。輸出も増加基調を辿り、生産の増加ペースは再び高まっている。また、インド経済も、高めの成長を続けている。この間、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。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、食料品・原材料の価格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、欧州のソブリン・リスク問題の再燃などを背景に下落する局面もみられたが、米国経済の先行き見通しの改善などを材料に反発した。米欧の長期金利をみると、米国の経済見通しが改善する中で、米国の追加金融緩和期待の後退や財政面からの景気刺激策などを手がかりに、大幅に上昇した。この間、欧州周辺国では、アイルランドやポルトガルなどの国債利回りの対独国債スプレッドが依然高水準で推移しており、不安定な地合いが続いている。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、横ばい圏内で推移している。先行きは、当面、横ばい圏内

の動きを続けたあと、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、企業収益は改善ペースに一服感がみられるが、増勢を維持しており、そうしたもとで、設備投資は持ち直しつつある。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。そうしたもとで、個人消費は、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。先行きの個人消費は、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、このところやや減少しており、企業の業況感も、最近は、製造業を中心に弱めとなっている。先行きの生産は、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、国際商品市況は上昇している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況高の影響などから、緩やかに上昇している。先行きは、国際商品市況の動きを反映して、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、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、金融機関の貸出態度が改善するなど、緩和方向の動きが強まっている。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一段と改善している。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。一方、社債の残高は前年を上回っているほか、CPの残高は減少幅が縮小している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善している。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばの伸びとなっている。

．「米ドル資金供給オペレーション等の期限延長」について

1．米ドル資金供給オペレーション等の期限延長に関する執行部提案

今般、ニューヨーク連邦準備銀行から、各国中央銀行との米ドル・スワップ取極の期限を2011年8月1日まで延長することとし、ニューヨーク時間21日9時（日本時間21日23時）に公表することとしたいとの申し出があった。現在、わが国金融機関の外貨資金繰りに特段の懸念が生じているわけではないが、各国中央銀行との協調の観点を踏まえつつ、金融調節の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資するため、申し出どおり期限を延長することとし、関連する基本要領等の一部改正など所要の措置を講じることとしたい。

2．委員会の討議・採決

委員会の討議・採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、ニューヨーク連邦準備銀行からの申し出どおり、各国中央銀行と同時に、ニューヨーク時間21日9時（日本時間21日23時）に公表することとされた。なお、基本要領等の一部改正については、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

．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かたちで、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、緩やかな回復が続いているとの見方を共有した。多くの委員は、11月以降、大方の経済指標が事前の予想を上回っており、米国経済は減速局面を脱し、再び緩やかな回復軌道に復しつつあるとの見方を示した。個人消費について、多くの委員は、クリスマス商戦の出足が好調であるほか、マインド面の改善が続くなど、底固く推移していると述べた。ただし、多くの委員は、雇用・所得環境の改善が捗々しくないもとで、個人消費の回復ペースは緩やかなものにとどまっていると述べた。この間、米国で長期金利が大幅に上昇した背景として、多くの委員は、良好な経済指標などを受けて米国経済の先行きを巡る悲観論が修正されたことや、追加金融緩和への期待が後退したこと、財政面からの景気刺激策が合意されたことなどを指摘した。米国経済の先行きについて、委員は、新興国の高めの成長と緩和的な金融環境などを背景に、回復基調が続くという認識で一致した。ただし、多くの委員は、家計がバランスシート問題を抱え、雇用・所得を巡る環境が引き続き厳しい中で、国内民需の回復ペースは緩やかなものにとどまり、リスクの面でも、景気は上方に弾みにくく、下方に振れやすい状況が続くとの見方を示した。何人かの委員は、金融・財政両面からの景気刺激策が発動されているほか、株価が堅調であることなどから、景気下振れリスクは幾分後退した可能性があるとして述べた。一方、複数の委員は、このところの長期金利の大幅な上昇が住宅投資などにどのように影響するか十分に注意する必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、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との認識で一致した。何人かの委員は、輸出が好調なドイツが全体を牽引していると述べた。先行きについて、委員は、国ごとのばらつきは大きいですが、全体として緩やかな回復を続けるという見方を共有した。ただし、大方の委員は、財政運営が緊縮的となることや、周辺国のソブリン・リスク問題が煽るもとで、長期金利が高止まるなど、金融市場の不安定な地合いが続くとみられることは、長期にわたって景気回復の重石となりうるとの認識を示した。

中国経済について、委員は、高めの成長が続いているとの見解を共有した。大方の委員は、11月以降に公表された経済指標は、いずれも好調であり、景気の増勢は幾分強まっていると述べた。複数の委員は、先進国が金融緩和を続ける中で、中国に資本が流入しており、不動産だけではなく農産物も投機の対象となっているとの懸念を表明した。

中国経済の先行きについて、委員は、消費者物価が上昇する中で、金融政策が引き締めに転じているが、生産・所得・支出の循環メカニズムが作用する中で、高めの成長を続けるとの認識で一致した。多くの委員は、金融政策の転換により、持続可能な成長ペースへの調整が実現することを期待しているが、利上げや為替相場の一段の柔軟化を回避するとすれば、景気が更に上振れ、その後、大幅な調整を迫られる可能性があるとの見方を示した。

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、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が続いていると述べた。また、中南米経済について、ある委員は、世界的な資源需要の増加に加えて、内需の自律的な拡大から、高めの成長となっていると指摘した。

国際金融資本市場について、委員は、欧州のソブリン・リスク問題の再燃などにより、一時的に投資家のリスク許容度が低下する局面もみられたが、政策当局の対応などもあって小康状態にあるとの見方で一致した。ある委員は、米国経済を巡る市場の景況感が、本年春の楽観論から夏場の悲観論、そして足もとの楽観論へと大きく振れており、そうした状況においては、金融政策上のコミュニケーションが難しくなると指摘した。また、欧州の金融資本市場に関し、大方の委員は、周辺国のソブリン・リスク問題について、根深い問題だけに短期間のうちに説得力のある対応策を打ち出すことが難しいため、当面、潜在的な不安材料として意識され続けるとの懸念を示した。

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顕著な違いがある中で、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、資本流入が国内の景気拡大に直結する点には注意が必要であると述べた。また、別のある委員は、国際商品市況は、新興国が高めの成長を続けている中で、先進国の金融緩和を睨んだ投機的な動きも加わり、全体として高水準で推移しており、今後の推移に注意が必要であると指摘した。

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、改善の動きに一服感がみられるとの認識で一致した。この

点と関連して、何人かの委員は、12月短観の業況判断が7四半期振りに悪化した。9月時点で予想された大幅な悪化ではなく、ごく緩やかな悪化にとどまったと指摘した。ある委員は、その理由として、為替市場における円高進行の一服、年度上期の好収益などを挙げた。景気の先行きについて、委員は、景気改善テンポの鈍化した状況がしばらく続いたあと、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。多くの委員は、その背景として、世界経済の成長率が再び高まっていくにつれて、輸出が再び緩やかに増加していくほか、個人消費が、駆け込み需要の反動の影響が薄らぐにつれ、再び持ち直していくと考えられることを指摘した。ただし、多くの委員は、12月短観の先行き予想をみると、引き続き、製造業を中心に悪化が続く見通しであり、駆け込み需要の反動が大きいほか、世界経済や為替相場を巡る不透明感がなお払拭されていないとの懸念を示した。

先行きのリスクについて、委員は、上振れリスクは引き続き新興国・資源国の経済の強まりであるとの見方で一致した。委員は、新興国では、金融緩和の修正など引き締め方向の動きが広がっているが、生産・所得・支出の循環メカニズムが作用しているほか、先進国からの資本流入が続いていることを踏まえると、短期的に景気が上振れる可能性があるとの認識を共有した。他方、委員は、バランスシート調整の重石を抱える先進国経済では、依然として下振れリスクが大きいとの見方で一致した。ただし、複数の委員は、先進国のうち米国では、良好な経済指標や景気刺激策などを受けて先行きの下振れ懸念が後退した一方で、欧州では、ソブリン・リスク問題の再燃に伴う長期金利の高止まりや緊縮的な財政運営などが、景気の足かせとなるリスクが高まっていると指摘した。この間、ある委員は、情報関連財の世界的な在庫調整が長引く可能性を下振れリスクとして挙げた。また、別のある委員は、国際商品市況の上昇が日本経済にとっては交易条件の悪化につながるとの懸念を示した。更に、一人の委員は、米国で市場の景況感が振れやすいことを踏まえると、米国経済の先行きを巡る楽観論がいずれ後退し、長期金利が低下する可能性があり、その場合には、為替市場で円高が進み、日本経済にとっての下押しリスクとなりうると述べた。

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、一部情報関連財の在庫調整、既往の為替円高などを背景に、横ばい圏内で推移しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当面、横ばい圏内の動きが続いたあと、新興国を中心に海外経済の成長率が

再び高まっていくにしたがって、輸出が再び緩やかに増加していく蓋然性は高いとの見方を共有した。ただし、ある委員は、輸出が増加に転じる時期について、既往の為替円高の影響や情報関連財の在庫調整の進捗度合いに左右される面もあり、不確実性が強いと述べた。

設備投資について、委員は、持ち直しつつあるとの見方を共有した。ある委員は、12月短観において2010年度の設備投資計画が例年どおりの修正パスを辿っているほか、先行指標の機械受注が底を打った感があると指摘した。先行きの設備投資について、多くの委員は、企業収益が改善基調にあるもとの、徐々に持ち直しの動きがはっきりしてくるとみられるが、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との見解を示した。ある委員は、企業の声として、資金調達環境には問題がないが、将来の需要拡大の展望が拓けないため、設備投資に慎重な姿勢を崩していないとの見方を紹介した。

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で一致した。最近の厳しい就職環境との関連で、ある委員は、若年層の就業機会が失われることは、次世代の生産性低下につながり、将来の日本の潜在成長率を押し下げる方向で作用しかねないと懸念を示した。こうした中、個人消費について、委員は、家電販売では、エコポイント制度の見直しに伴う駆け込み需要がみられる一方、乗用車販売はエコカー補助終了に伴う反動減により大幅に減少しているとの見解を共有した。先行きの個人消費について、委員は、駆け込み需要の反動が薄まるにつれて、再び持ち直していくとの見方を共有した。ただし、複数の委員は、個人消費を巡る不確実性が強いとの懸念を示した。住宅投資について、ある委員は、住宅取得促進税制が相応に効果を発揮する中、下げ止まっているが、雇用・所得環境の厳しさが残ることなどから、回復の明確化にはなお時間がかかる可能性が高いと指摘した。

生産について、委員は、輸出が横ばいとなる中、エコカー補助終了に伴う国内自動車販売の反動減の影響もあって、このところやや減少しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、耐久消費財を中心に一時的に弱めの動きとなったあと、情報関連財の在庫調整の進捗や駆け込み需要の反動の一巡などを背景に、増加していくとの見方を共有した。複数の委員は、先行きの生産動向は、耐久消費財の反動減の大きさと海外を含めた情報関連財の在庫調整のスピードに負うところが大きく、その動向を注意深くみなければならないと指摘した。

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、基調的には下落幅が縮小を続けており、先行きもこうした傾向が続いていく可能性が高いとの認識で一致した。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減少しており、価格下落の拡がりに歯止めがかかっていると述べた。物価見通しを巡るリスク要因について、多くの委員は、国際商品市況の上昇が消費者物価に波及する可能性に言及した。一方、委員は、実体経済活動の下振れリスクが高まると、そ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の見解を共有した。何人かの委員は、2011年夏には消費者物価の基準改定があるため、それがどのようなものになるかを視野に入れながら、物価動向を点検していかなければならない局面に入りつつあると指摘した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、企業からみた金融機関の貸出態度が一段と改善するなど、緩和方向の動きが強まっているとの見解を共有した。

短期金融市場について、複数の委員は、一部のターム物金利が長期金利につれて強含んだものの、総じて金利は低水準であると指摘した。ある委員は、包括緩和の中で時間軸を明確にしているにもかかわらず、一部のターム物金利が強含んだのは、短期金融市場の裁定機能が損なわれつつあることを反映している可能性があるとして述べた。

企業金融を巡る環境について、委員は、貸出金利が低下傾向にあるほか、CP・社債の発行環境が良好であることや、12月短観で、企業からみた金融機関の貸出態度、企業の資金繰りが改善していることを踏まえて、金融緩和の効果が波及しているとの認識で一致した。また、ある委員は、これらの動きに加えて、実体経済活動や物価との関係でみると、低金利の緩和効果が減殺される度合いが縮小していることを指摘し、金融緩和の度合いが累積的に強まってきているとして述べた。

この間、わが国の長期金利が上昇した背景について、委員は、金融市場がグローバル化したもとで、米国の長期金利の上昇に連動した面があったとの見方を共有した。また、大方の委員は、金融機関のポジション調整の動きが同時に発生したことも、こうした動きにつながった面があると述べた。この点と関連し、何人かの委員は、金融機関行動に起因する一時的な動きが収まれば、長期金利は安定的な地合いを取り戻す可能性が高いとの見解を示した。更に、何人かの委員は、長

期金利の水準は、2010年春頃の水準であり、2010年夏頃に長期金利が大きく低下していた分が調整された面があるとも述べた。もっとも、多くの委員は、長期金利の変動は、企業や家計の資金調達コスト、金融機関の収益などへの影響を通じて経済・物価や金融情勢に影響を与えるだけに、今後の推移や影響を注意深く点検していく必要があると指摘した。

・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整方針について、委員は、以上のような経済・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。

先行きの金融政策運営方針について、委員は、総額35兆円の基金を通じた多様な金融資産の買入れと長めの資金供給を着実に進め、包括的な金融緩和政策の効果波及を図っていくことを確認した。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、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。

続いて、委員は、包括的な金融緩和政策の効果について、議論を行った。大方の委員は、長めの金利の低下を促す効果について、基金導入後の金利低下が示したとおり、基金を通じた多様な金融資産の買入れと長めの資金供給は、金利を押し下げる方向で作用しているとの認識を共有した。もっとも、現時点では、海外の長期金利上昇につれた長期金利の上昇などの影響もあって、その効果がみえにくくなっているとの指摘を多くの委員が行った。この点と関連し、何人かの委員は、包括緩和における時間軸の明確化などが、短期ゾーンの市場金利を低位安定させる作用を持っている点を改めてしっかり示していくことが大事であると述べた。次に、リスク・プレミアムの縮小を促す効果について、委員は、社債スプレッドが低格付け債を中心に縮小しているほか、基金の買入れ対象となっていないものも含め、REIT価

格が上昇していることなどを踏まえると、投資家の投資スタンスの積極化や金融仲介の円滑化を促す方向で効果が発揮されているとの見方を共有した。また、多くの委員は、社債の発行体の裾野が広がるなど、企業金融を巡る環境も着実に改善しており、包括緩和は、全体として金融環境を更に緩和方向へと進める効果を発揮しているとの見解を示した。この間、多くの委員は、包括緩和が政策効果を十分に発揮するためには、市場や国民に包括緩和の内容を正しく理解してもらうことが重要であり、そのためには、機動的で十分なコミュニケーションが必要であるとの認識を示した。

更に、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議論した。多くの委員は、12月7日に実施した第2回目の資金供給において、金額、対象先数が第1回目と比べて概ね倍増したほか、個別投融資の対象分野が、第1回目と同様、多岐にわたっているなど、本資金供給が定着してきたと指摘した。その上で、委員は、金融機関が、自らの顧客基盤や地域性に応じて多様な取り組みを一段と活発に進めているほか、本資金供給への参加を機に専用のファンドや投融資制度を創設し、中には日本銀行からの借入限度額を上回る投融資枠を設定する例もみられるなど、狙いとした「呼び水」効果も徐々に発揮されつつあるという認識を共有した。また、ある委員は、本資金供給をひとつの契機に、日本の成長率低下の背景として生産性や人口高齢化といった問題への意識が広がったと述べた。一方、何人かの委員は、金融機関の貸出競争が厳しくなったといった副作用が指摘されていると付言した。この間、複数の委員は、民間金融機関の自主的な取り組みを後押しするという目的を踏まえ、今後、金融機関による取り組み状況等を見極めつつ、本資金供給の在り方について議論を深めていくことが望まれると述べた。

・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。

- わが国の経済情勢は、このところ足踏み状態となっており、失業率が高水準にあるなど、厳しい状況にある。海外景気の下振れ懸念や為替レート、株価の変動などにより景気はさらに下押しされるリスクがある。デフレの影響や雇用情勢の悪化懸念が依然残っていること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段構え

の経済対策」に基づき、ステップ2の経済対策の実施を決定し、11月26日にはその裏付けとなる22年度補正予算が成立したところである。現在、ステップ3として「新成長戦略」の本格実施を図るべく、23年度予算の決定に向けて全力で取り組んでいるところである。なお、予算編成にあたっては、例えば、新成長戦略にもあるとおり、技術開発を効率的かつ効果的に促進していくための規制改革や、支援体制の見直し等を併せて検討することが重要であると考えている。

- 日本銀行が基金による資産買入れを順次開始していることは、適切な対応と考えている。日本銀行におかれては、年末、年度末の資金繰りにご配慮頂くとともに、政府との緊密な連携のもとで、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、経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。本日の米ドル資金供給の提案は、各国の中央銀行が協調して金融の安定化に向けて取り組まれる措置の一環をなすものであり、政府としては日本銀行の迅速な対応を評価したいと思っている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気の現状は、輸出の弱さを背景に生産が減少するなど、足踏み状態にある。また、円高の長期化や海外経済の減速など、先行き景気をさらに下振れさせる大きなリスクが存在している。物価については、デフレが慢性化している。政府は、「新成長戦略」に基づき、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取り組みを行うこととしている。
- 政府は、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、予備費を活用したステップ1および補正予算によるステップ2を実施している。さらに、ステップ3として成長と雇用に重点を置いた23年度予算編成を行うとともに、デフレ脱却と雇用のための経済活性化の観点から、法人税減税を含む税制改正を行うこととしている。こうした切れ目ない政策努力により、デフレ脱却と景気の自律的回復に向けた対応に万全を期していく。
- 日本銀行におかれては、包括的な金融緩和政策の効果を確認されるとともに、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している。また、日本銀行が、国際金融市場の安定確保に向け、欧米中央銀行と協調して、米

ドル資金供給オペレーション等の期限を延長することについては、適切な対応として評価する。

．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、0～0.1%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

．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1＞）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（10月28日開催分、11月4、5日開催分）が全員一致で承認され、12月27日に公表することとされた。

・ 金融政策決定会合の開催予定日の変更および先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2010年7月～2011年6月の金融政策決定会合の開催予定日の変更および2011年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日が、それぞれ別紙2、別紙3のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2010年12月21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、0～0.1%程度で推移するように促す。

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、輸出は、横ばい圏内で推移している。企業収益は、改善ペースに一服感がみられるが、増勢を維持しており、そうしたもとの、設備投資は持ち直しつつある。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、一部の財に駆け込み需要の反動がみられる。こうした内外需要の動きを反映して、生産はこのところやや減少しており、企業の業況感も、最近では、製造業を中心に弱めとなっている。この間、金融環境をみると、企業の資金調達コストが低下傾向にあるほか、金融機関の貸出態度が改善するなど、緩和方向の動きが強まっている。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の下落しているが、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

（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。

れ要因がある一方で、米欧経済の先行きを巡って、なお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．日本銀行は、資産買入等の基金を通じた買入れを、すべての対象資産について開始した。今後も、総額 35 兆円の基金を通じた多様な金融資産の買入れと長めの資金供給を着実に進め、包括的な金融緩和政策の効果波及を図っていく。日本銀行としては、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

2010年12月21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)

下線のとおり変更。

	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>	28日<木>	6日<水>
11月	4日<木>・5日<金>	12月27日<月>		8日<月>
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>	<u>2月18日<金></u> 2月22日<火>		26日<水>
2月	<u>14日<月>・15日<火></u> 16日<水>・17日<木>	3月18日<金>		<u>16日<水></u> 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>	<u>7月15日<金></u> 未一定		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12月21日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2011年1月～12月)

	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
2011年1月	24日<月>・25日<火>	2月18日<金>		26日<水>
2月	14日<月>・15日<火>	3月18日<金>		16日<水>
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>	7月15日<金>		15日<水>
7月	11日<月>・12日<火>	8月10日<水>		13日<水>
8月	4日<木>・5日<金>	9月12日<月>		8日<月>
9月	6日<火>・7日<水>	10月13日<木>		8日<木>
10月	6日<木>・7日<金> 27日<木>	11月1日<火> 11月21日<月>	27日<木>	11日<火>
11月	15日<火>・16日<水>	12月27日<火>		17日<木>
12月	20日<火>・21日<水>	未定		22日<木>

(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)