

公表時間

8月9日 (火) 8時50分

2011.8.9

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2011年7月11、12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8月4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：2011年7月11日(14:00～16:08)
7月12日(9:00～13:15)

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	(〃)
	中村清次	(審議委員)
	亀崎英敏	(〃)
	宮尾龍蔵	(〃)
	森本宜久	(〃)
	白井早由里	(〃)
	石田浩二	(〃)

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	(11日)
	櫻井 充	財務副大臣	(12日)
内閣府	梅溪健児	政策統括官(経済財政運営担当)	(11日)
	福山哲郎	内閣官房副長官	(12日)

(執行部からの報告者)

理事	山本 謙三
理事	中曾 宏 (12日)
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	門間一夫
企画局審議役	梅森 徹 (12日)
企画局政策企画課長	加藤 毅
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
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 (12日)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	峯岸 誠

I. 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13～14日）で決定された方針¹のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。こうした中、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.07%前後で推移した。

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で、資金余剰感が一段と強まっており、長めのターム物を中心に、金利は緩やかに低下している。GCレポレートは、0.1%近傍で推移している。短国レートは、総じて0.1%を僅かに上回る水準で推移しており、1年物などのやや長めのゾーンにも低下圧力が波及している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利は、総じて1.1%台で推移している。株価は、鉱工業生産指数の回復や米国株価の上昇などを受けて、上昇しており、日経平均株価は、このところ10千円前後で推移している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、狭いレンジ内での動きとなり、足もとでは81円前後で推移している。

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、減速しつつも回復を続けている。個人消費は、雇用環境の緩やかな改善を背景に増加を続けているが、バランスシート問題が引き続き重石となる中、既往の原油高による実質購買力の低下を受けて、伸びが足もと鈍化している。住宅投資については、住宅価格が軟調に推移する中、なお低水準で推移している。一方、輸出は増加を続け、設備投資も緩やかに増加している。こうしたもとで、生産は、日本の震災に伴うサプライチェーン障害による下押し

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。」

もあって減速しているが、増加基調を維持している。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境を背景に、エネルギーと食品を除いたベースの消費者物価の上昇テンポは緩やかなものにとどまっている。総合ベースの消費者物価については、既往の国際商品市況上昇の影響から、前年比プラス幅が拡大している。

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。輸出や生産は、海外経済の減速を受けて増勢が鈍化しているが、個人消費や民間設備投資は、ドイツを中心に緩やかな増加を続けている。物価面をみると、緩和的な需給環境が、なお物価抑制圧力として作用しているが、既往のユーロ安や国際商品市況上昇の影響を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は拡大している。この間、英国経済は、減速しつつも回復基調を辿っている。

アジア経済をみると、中国経済は、高成長を続けている。自動車販売や生産が幾分減速しているものの、固定資産投資が高い伸びを続けるなど、内需は全体として堅調に推移している。インド経済も、既往の金融引き締めの影響から、幾分減速感がみられているが、なお高めの成長を続けている。N I E s、A S E A N経済は、日系自動車メーカーの大幅減産の影響もあって、生産は足もと減少しているものの、内需が底堅く推移しており、景気の回復基調が続いている。物価面をみると、これらの国・地域の多くで、国際商品市況の上昇を受けた食料品・原材料価格の上昇や、労働・資本など生産要素の稼働水準の高まりを背景に、物価上昇圧力の強い状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国の景気減速懸念やギリシャ債務問題を巡る不透明感などから、6月末にかけて、米欧の株価や長期金利に低下圧力のかかる状態が続いた。もともと、その後は、ギリシャへの当面の金融支援の枠組みが固まったことを受けて、投資家のリスク回避姿勢が後退し、株価と長期金利はともに反発した。この間、欧州周縁国の国債利回りの対独スプレッドは足もと縮小してきているが、依然、既往ピーク圏内での不安定な動きが続いている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、震災に伴う供給面の制約が和らぐ中で、増加に転じている。先行きについては、供給面の制約がさらに和らぐもとで、海外経済の改善を背景に、増加を続けると考えられる。

公共投資は、振れを伴いつつも、減少幅が縮小しつつある。先行きについては、被災した社会資本の復旧などから、徐々に増加していくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、総じて持ち直している。先行きについては、被災した設備の修復もあって、徐々に増加していくとみられる。

雇用・所得環境は、震災の影響もあって、厳しい状態が続いている。

個人消費は、一部で弱い動きが続いているが、生産活動が回復し、家計マインドも幾分改善するもとで、全体としては持ち直しつつある。先行きは、生産活動が回復するにつれて、家計のマインド改善もあって、持ち直していくとみられる。

住宅投資は、震災の影響により弱めとなっていたが、このところ持ち直しに向けた動きがみられる。先行きは、供給制約の緩和や被災住宅の再建などから、徐々に増加していくと予想される。

生産は、震災後に大きく落ち込んだ後、供給面の制約が和らぐ中で、このところ持ち直しの動きが明確になっている。先行きについては、供給面の制約がさらに和らぐにつれ、持ち直しを続けると考えられる。

物価面をみると、国際商品市況は、やや反落したあと、高値圏での横ばい推移となっている。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落により、上昇幅が縮小している。先行きについては、国際商品市況の動きを反映して、当面、横ばい圏内の動きになるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、小幅のプラスで推移している。先行きも、小幅のプラスで推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、中小企業を中心に一部企業の資金繰りに厳

しさが窺われるものの、総じて緩和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も低水準で推移している。実体経済活動や物価との関係で見ると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面がある。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場では、全体としてみれば、良好な発行環境となっており、発行体の裾野に広がりがみられている。資金需要面をみると、運転資金需要が増加する動きがみられている。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、銀行貸出は減少幅が縮小している。社債、CPとも、残高は前年を上回っている。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に一部で厳しいとする先がみられているが、総じてみれば、改善した状態にある。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。

II. 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、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、新興国・資源国の高成長に牽引されるかたちで、緩やかな回復を続けており、先行きも回復を続けていくとの見方を共有した。ただし、何人かの委員は、海外経済の先行きを巡り、景気については下振れリスク、物価については、新興国を中心に上振れリスクが幾分高まっているとの認識を示した。

米国経済について、委員は、回復を続けているものの、足もと減速しているとの認識を共有した。多くの委員は、既往の原油価格上昇による実質購買力の低下や、日本の震災に伴うサプライチェーン障害の影響などから、個人消費や生産の伸びが鈍化していると指摘した。もっとも、何人かの委員は、原油価格は5月の反落後、このところ横ばい圏内で推移しているほか、日本からの部品供給も再開していることから、景気減速は一時的なものにとどまるとの見方を示した。そのうえで、これらの委員は、今後、米国経済は、緩和的な金融環境にも支えられ、成長テンポを再び回復していくとの見通しを述べた。この点について、ある委員は、新興国経済の成長などを背景に、企業収益は好調を維持しており、設備投資も、基調的にみれば堅調に推移していることから、先行き、緩やかな景気回復の

モメンタムは維持されるとの見方を示した。一方、多くの委員は、雇用や住宅市場の回復の遅れを指摘したうえで、バランスシート問題が引き続き重石として作用しており、景気回復に弾みがつきにくい状況はしばらく続くとの認識を示した。ある委員は、金融危機後、家計所得の期待成長率が大幅に低下し、現在も低迷したままであることを踏まえると、経済の潜在的な成長力自体が下振れている可能性もあると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、好調を維持するドイツと、ソブリンリスク問題を抱えた周縁国の格差は大きいものの、全体としては緩やかに回復しているとの認識を共有した。先行きについて、何人かの委員は、各国の財政再建の動きが重石となることもあって、回復テンポは、引き続き緩やかなものにとどまる可能性が高いと述べた。ギリシャのソブリンリスク問題について、何人かの委員は、同国に対する当面の流動性支援策が固まり、危機はひとまず回避されたが、政府債務の削減という本質的な課題が解決された訳ではなく、他の周縁国に問題が伝播する可能性も否定できないと指摘した。ある委員は、国内の反対から財政再建や構造改革が進まず、予定されていた金融支援が滞ったり、対ギリシャ民間債権者の負担のあり方を巡り、将来の追加金融支援に関する議論が難航する可能性もあると付け加えた。多くの委員は、周縁国のソブリンリスク問題については、今後とも、様々なイベントをきっかけに国際金融市場を不安定化させるリスクがあると述べ、欧州金融機関に対するストレステストの結果を含め、細心の注意を払ってみていく必要があると述べた。なお、ある委員は、欧州中央銀行による利上げの動きは、ドイツなど経済が好調な国にとっては必要であるが、周縁国にとっては状況の厳しさに追い討ちをかけるものであり、その影響についても、しっかり点検していくことが必要と指摘した。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの成長を維持しているとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、自動車販売や生産が幾分減速するなど、このところ成長テンポが鈍化してきていると指摘した。この点に関し、何人かの委員は、ある程度の景気減速は、世界経済の持続的な成長という観点から、むしろ望ましい動きと評価できると述べた。物価面について、多くの委員は、金融引き締めや景気の減速にもかかわらず、6月の消費者物価指数が前年比6.4%と高い伸びを示すなど、インフレ圧力の強い状況が続いていると指摘した。ある委員は、最近の大幅な賃金引き上げの動きを

踏まえると、可能性は小さいものの、賃金と物価がスパイラル的に上昇するリスクもあるとの認識を示した。何人かの委員は、金融引き締め動きは必要かつ望ましい調整といえるが、それが不十分であれば、インフレの深刻化とその先の景気急落、それが行き過ぎれば、世界経済の過度の停滞を招くという点で、政策当局は難しい舵取りを迫られていると指摘した。複数の委員は、中国経済が持続的成長を実現するためには、銀行部門が抱える期間や流動性のミスマッチ、不動産やインフラ向け貸出に関する信用コストの状況などにも目を配り、プルーデンス政策面からも、適切な対応を講じていくことが望まれると付け加えた。

NIEs、ASEAN経済について、何人かの委員は、日本の震災の影響もあって、生産や輸出の増勢が足もと鈍化しているが、内需は底堅く、景気の回復基調は続いているとの見方を示した。ある委員は、一部の国における大幅な賃金引き上げや不安定な政情が、インフレ圧力の一段の強まりにつながるリスクがあると指摘した。

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、わが国の経済は、震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直しているとの認識で一致した。

景気の現状について、大方の委員は、震災後に大きく落ち込んだ生産活動は、供給面からの下押し圧力が弱まる中で、このところ持ち直しの動きが明確になっていると述べた。また、委員は、輸出が増加に転じているほか、国内民間需要についても、家計や企業のマインドが幾分改善するもとの、持ち直しつつあるとの見方を共有した。生産の動きに関連し、大方の委員は、サプライチェーンが当初の見通しを上回るペースで着実に修復されてきていると指摘した。当面の電力供給についても、多くの委員は、供給能力の増強に加え、企業や家計における節電や需要平準化の工夫などにより、当初懸念されていたほどには、経済活動の大きな制約要因になっていないと述べた。何人かの委員は、企業からのヒアリング情報も加味すれば、生産の実勢は、9月までのいずれかのタイミングで、震災前の水準に回復するとの見通しを述べた。多くの委員は、5月の輸出が、3か月振りに増加したことに言及し、その理由として、自動車関連の生産の持ち直しなどを挙げた。輸出から輸入を差し引いた純輸出について、ある委員は、海外からの部材調達や原燃料輸入の増加により、短期的には伸び悩む可能性が高いものの、今後、輸出が回復していくにつれて、純輸出も改善していくとの見方を示した。企業の

設備投資について、多くの委員は、6月短観における2011年度の設備投資計画が、製造業を中心に3月調査対比で上方修正されるなど、総じて持ち直しているとの認識を示した。一方、ある委員は、非製造業の中小企業については、この時期の通常の修正パターンと異なり、設備投資が下方修正されていると述べ、業況判断の見通しが悪化していることと合わせ、留意が必要と指摘した。個人消費について、多くの委員は、新車登録台数や家電販売、百貨店売上高が増加するなど、全体として持ち直しつつあるとの認識を示した。何人かの委員は、6月の景気ウォッチャー調査など、消費者コンフィデンス指標の動きを取り上げ、家計マインドもこのところ改善してきていると述べた。もっとも、何人かの委員からは、原発問題を巡る風評被害や外国人旅行者の戻りの鈍さなどから、旅行関連を始め、サービス業の回復が遅れているとの懸念が示された。

景気の先行きについて、委員は、供給面の制約がさらに和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、海外経済の改善を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた復興需要の顕現化などから、2011年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。2012年度についても、多くの委員は、民間および政府の復興需要の増加が続くと見込まれることから、潜在成長率を上回るペースで景気が回復していくとの認識を示した。一方、ある委員は、震災前の想定に比べ、水準でみて、より下方にシフトした緩やかな回復経路を辿る可能性が高いと述べた。その理由として、この委員は、震災後の生産・消費の落ち込みに伴う賃金・雇用の抑制のほか、電力コストの増加や円高基調などを背景とする海外生産シフトの加速と、それによる成長期待の低下などを挙げた。

続いて、わが国の物価に関する議論が行われた。何人かの委員は、このところ国際商品市況が横ばい圏内の動きとなっていることを背景に、わが国の国内企業物価の上昇ペースは、足もと鈍化していると指摘した。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基調的に改善していく中で、足もと、先行きとも、小幅のプラスで推移するとの見方を共有した。ある委員は、食料品・エネルギーを除いた消費者物価指数が、5月に前年比+0.1%と、2008年10月以来のプラスに転じたことや、物価上昇品目数から下落品目数を差し引いた値のマイナス幅が着実に縮小していることについても、マクロ的な需給バランスの改善が影響していると指摘した。ある委員は、地方を含め、既往の国際商品市況の

上昇に伴うコスト増加分を、企業が製品価格に転嫁する動きがみられると述べた。一方、ある委員は、先行きの需要全般を慎重に捉える自らの見通しを前提とすれば、国際商品市況の上昇が、エネルギーや食料品の価格を通じて消費者物価に波及する度合いは、限定的なものにとどまるとの認識を示した。このほか、委員は、8月に予定されている消費者物価指数の基準改定により、同指数の前年比は下方改定される可能性が高いとの認識で一致した。具体的な改定幅について、何人かの委員は、事前に正確に見積もることは困難との認識を示したが、ある委員は、僅かではあるが、前年比がマイナスの領域に一旦戻る可能性もあると述べた。そのうえで、これらの委員は、前年比の値が変わることによって、企業や家計の予想物価上昇率が変化したり、それが経済・物価動向に影響を与えることがないか、しっかりと目配りしていくことが重要であるとの認識を示した。ある委員は、デフレ脱却に至る展望への影響の有無についても、注意を要すると付け加えた。なお、複数の委員は、本年10月に、たばこ税や損害保険料の引き上げに伴う消費者物価の前年比押し上げ要因が剥落することも、念頭に置いておく必要があると述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、中小企業を中心に一部企業の資金繰りに厳しさが窺われるものの、総じて緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

短期金融市場について、委員は、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで、引き続き、落ち着いて推移しているとの認識を共有した。何人かの委員は、資金余剰感の強まりなどを背景に、このところ、6か月や1年物の短国レートなど、長めのターム物レートにも金利低下圧力が波及してきていると述べた。多くの委員は、企業の資金コストは低水準横ばいの動きとなっており、6月短観の結果をみても、企業からみた金融機関の貸出態度は、引き続き改善傾向にあると指摘した。この間、CP市場の動向について、委員は、良好な発行環境が続いているとの認識で一致した。社債市場について、何人かの委員は、電力債に関しては、引き続き、発行体と投資家の目線が揃わない状況が続いていると指摘した。もっとも、多くの委員は、高格付社債のスプレッドが、震災前と概ね同じ水準まで低下しているほか、低格付社債の発行体の裾野に広がりが見られるなど、良好な発行環境を取り戻しているとの認識を示した。この間、企業の資

金繰りについて、多くの委員は、短観や各種のアンケート調査によると、中小企業を中心に一部で厳しいとする先がみられるものの、総じてみれば、震災直後の状況に比べて改善した状態にあると述べた。何人かの委員は、特に中小・零細企業の資金繰りについては、今後の復興需要の出方などと合わせ、引き続き、注意してみていく必要があると指摘した。

3. 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、大方の委員は、2011年度の成長率は、4月の展望レポートの見通しに比べて幾分下振れるとの認識を示した。その理由として、多くの委員は、震災直後の経済の落ち込みが予想よりも大きく、2010年度第4四半期が大幅なマイナス成長となったため、2011年度にかけての発射台が下振れたこと（統計上の「ゲタ」の下振れ）を指摘した。ある委員は、発電用燃料の調達増加などを背景とする輸入の上振れも、成長率の下方修正要因として付け加えた。また、多くの委員は、わが国経済が、本年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくという展望レポートのシナリオは維持されており、2012年度の成長率については、概ね4月時点の見通しに沿って推移するとの認識を示した。物価面では、多くの委員が、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見方を示した。この間、複数の委員は、自らの経済・物価見通しについて、展望レポートの見通しの範囲内ではあるが、その下限近くであると述べ、このうち一人の委員は、先行きの成長率と物価の見通しは、4月時点に比べて幾分下振れているとの認識を示した。

続いて、委員は、先行きの見通しを巡るリスク要因について、議論を行った。多くの委員は、景気面では、震災後の供給面の制約に伴う短期的な下振れリスクについては、サプライチェーンの急速な修復や電力需給の改善などから、後退しているとの認識を示した。一方、何人かの委員は、震災の家計マインド等を通じる影響には、なお注意を要すると述べた。この点に関し、ある委員は、6月短観において、宿泊・飲食サービスの業況感が、先行きも大幅な「悪い」超のままであることが気掛かりであると述べた。また、多くの委員は、やや長い目でみた電力の供給制約については、不確実性が幾分増していると述べ、以下の点で、日本経済にマイナスの影響を与える可能性があるとして指摘した。すなわち、多くの委員は、今後、

多くの原子力発電所が停止した場合には、電力供給量の面で制約が生じ、生産活動の下押し要因となりうるほか、電力コストに上昇圧力がかかり、その分、企業収益や家計の実質購買力が圧迫され、設備投資や個人消費が抑制される可能性がある」と指摘した。また、多くの委員は、より長期的な観点からは、電力の安定供給に対する懸念やコストの増加が、企業の海外シフトの動きを強め、日本経済の成長期待が低下するリスクも、認識しておく必要があると述べた。このうちのある委員は、こうした中長期的な海外シフトは、わが国の潜在成長率の低下を引き起こすものであり、循環的な意味での景気の下振れリスクとはやや性格が異なるとの認識を示した。海外経済について、多くの委員は、バランスシート調整が米国経済に与える影響や、欧州のソブリン問題の帰趨について、引き続き注意が必要であるとの認識を示した。多くの委員は、新興国についても、今後、物価安定と成長が両立するかたちで、ソフト・ランディングできるかどうか、しっかりとみていく必要があると述べた。ある委員は、一地域の経済の下振れの影響が、地域をまたいで相乗的に拡大する可能性も、完全には否定できないと指摘した。

物価面のリスク要因について、何人かの委員は、世界経済が減速しつつも回復を続けている中、国際商品市況が一段と上昇し、わが国の物価が上振れる可能性があるとの認識を示した。一方、何人かの委員は、消費者物価指数の基準改定の影響を含め、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。この点に関し、何人かの委員は、個々の消費者が、指数が下方改定された事実をみて、直ちに中長期的な予想を変えるといったことにはならないのではないかと、との見方を示した。一方、複数の委員は、物価指数と給与の関係を考えれば、予想物価上昇率が下方にシフトする可能性もあるのではないかと指摘した。この間、何人かの委員は、経済にとって重要なのは、短期ではなく、中長期の予想物価上昇率であると改めて指摘し、現在、概ね1%で安定している中長期の予想物価上昇率の動向が、今後の点検のポイントになると述べた。

Ⅲ. 「米ドル資金供給オペレーション等の期限延長」に関する執行部からの説明の概要

執行部より、ニューヨーク連邦準備銀行から申し出のあった米ド

ル・スワップ取極の期限延長、および日本銀行による米ドル資金供給オペレーションの期限延長に関し、以下の説明があった。

- 今般、ニューヨーク連邦準備銀行から、各国中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、スイス国民銀行、日本銀行）との米ドル・スワップ取極の期限を、2012年8月1日まで延長することとしたいとの申し出があった。これに応じるかたちで、日本銀行を除く各国中央銀行は、6月29日に同取極の延長を公表した。その際、日本銀行も、7月の金融政策決定会合において、延長を検討する旨を公表した。
- 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訳ではないが、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、申し出どおり同取極の期限を延長し、合わせて、米ドル資金供給オペレーションの期限も2012年8月1日まで延長することが適当と考えられる。
- このため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等、関連する基本要領等の一部改正を行うこととし、適宜の方法で対外公表することとしたい。

IV. 当面の金融政策運営等に関する委員会の検討の概要

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。

先行きの金融政策運営について、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。そのうえで、委員は、今後とも、震災の影響を始め、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適切な措置を講じていく方針であることを確認した。

資産買入等の基金の運営について、ある委員は、足もとの経済の

持ち直しを勘案すると、現時点では基金の増額でマインドに働きかける切迫性はないが、物価の安定がなかなか展望できないリスクなどを考慮すると、長めの金利に働きかける追加緩和の潜在的な必要性は、なお減じていないと述べた。別のある委員は、企業や家計のマインド改善の動きを持続させ、経済の持ち直しの動きをより確かなものとするを通じて、デフレ脱却時期の見通しをより早めるなどの観点から、追加緩和を行う必要性を認識しているが、今しばらくデータの蓄積を待って判断したいと述べた。一方、ある委員は、金融政策上の追加対応を検討する必要がある状況として、経済・物価に関する中心シナリオが大きく下方修正されたり、下振れリスクが高まっている場合、あるいは、金融市場の機能が低下している場合などを挙げ、そのうえで、現在の経済金融情勢を踏まえれば、追加的な対応は不要と判断していると述べた。別のある委員は、資産買入等の基金については、震災後も、リスク・プレミアムの縮小や長短金利の低位安定化など、その効果を発揮していると述べた。こうした点を踏まえつつ、多くの委員は、震災後に決定した追加緩和措置にしたがって、金融資産の買入を着実に進め、その効果の波及を確認していくことが、引き続き適当であるとの見解を示した。

このほか、複数の委員は、日本銀行の政策スタンスを市場参加者にしっかりと理解してもらうためにも、「中長期的な物価安定の理解」に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続するという確固たる方針を、機会を捉えて繰り返し説明していく必要があると述べた。

前回会合で設定した成長基盤強化支援資金供給における新たな貸付枠について、ある委員は、地域金融機関から、本措置の対象は中小・ベンチャー企業向けの競合が起こりにくい分野が中心であり、地域の資金ニーズに積極的に対応していきたいといった声が寄せられたことを紹介した。この間、別のある委員は、企業の中には、A B L（動産・債権担保融資）の利用によって、通常の担保が不足しているとの憶測が生じることを懸念している先があると指摘した。何人かの委員は、わが国でA B Lの認知度を高めていくためには、コミュニケーション上の工夫を含め、日本銀行としても引き続き努力していく必要があると述べた。

2. 米ドル資金供給オペレーション等の期限延長

委員は、執行部から説明のあった、米ドル資金供給オペレーショ

ン等の期限延長について議論を行った。何人かの委員は、これまでのところ、わが国金融機関のドル資金調達に不安は生じておらず、実際、オペの実績をみても、昨年8月以降、応札がない状況が続いていると述べた。ただし、ある委員は、欧州のソブリンリスク問題に加え、電力供給不安や原発問題などに対する国際的な懸念などが、先行き、日本の金融機関の外貨調達環境に影響を与える可能性も否定できないと指摘した。これらの点も踏まえ、大方の委員は、最近利用実績はないとはいえ、こうした資金供給の仕組みの存在自体が、金融市場に安心感をもたらす効果は大きいと述べた。加えて、何人かの委員は、国際金融市場が完全には安定していない中で、日本銀行が米欧中央銀行と協調行動をとることは、各国中央銀行が一体となって、国際金融市場の安定を図るメッセージとして、大きな意義があるとの認識を示した。こうした議論を経て、委員は、ニューヨーク連邦準備銀行からの申し出に応じ、米ドル・スワップ取極の期限を延長するとともに、米ドル資金供給オペレーションの期限についても、2012年8月1日まで延長することが適当であるとの見解で一致した。

V. 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、このところ上向きの動きがみられるが、震災の影響により依然として厳しい状況にある。また、電力供給の制約や原子力災害、原油高の影響に加え、為替レートの変動や海外経済の回復がさらに緩やかになること等により、景気が下振れするリスクには引き続き注意が必要である。
- 政府としては、7月5日、平成23年度第2次補正予算の概算を閣議決定した。本補正予算では、当面の復旧対策に万全を期すための経費を計上している。財源については追加の国債を発行せず、平成22年度決算剰余金で賄うこととしている。今後、7月中のできるだけ早い時期の提出を目指し作業を進めていく。本補正予算の速やかな成立を図り、震災からの復旧・復興に取り組んでいく。
- 6月30日には、政府・与党社会保障改革検討本部において、「社会保障・税一体改革成案」が取り纏められた。社会保障改革の安定財源確保とともに、財政再建を同時に達成することは、内外の市場の信認の維持等の観点からもきわめて重要である。また、

政府は、6月24日、東日本大震災復興対策本部を立ち上げ、東日本大震災復興構想会議から頂いた提言も踏まえ、本格復興に向けた施策の具体化について検討を進めており、引き続き中断なく迅速に復旧から復興へと取り組んでいく。

- 日本銀行におかれても、今後とも震災が経済や市場に与える影響や復興の状況、海外経済の動向等を踏まえ、果敢な金融政策対応をお願いしたい。本日議論となった米ドル資金供給の延長は、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む措置の一環をなすものであり、政府としても日本銀行の対応を評価したい。

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、サプライチェーンの着実な復旧や消費者マインドの持ち直しなど、このところ上向きの動きがみられる。先行きは、生産活動の回復に伴い、海外経済の緩やかな回復等を背景に景気が持ち直していくことが期待されるが、原子力災害の影響に加え、海外経済の回復がさらに緩やかになること等により、景気が下振れするリスクが存在することには十分留意が必要である。
- 物価については、消費者物価指数の上昇率は、2か月連続のプラスとなったが、来月の基準改定により下方修正の可能性のあることには留意が必要である。また、物価の基調は下落が続いているなど、依然として緩やかなデフレ状況にある。こうした中で、電力供給体制の課題やエネルギー価格等の高騰によるコスト上昇圧力が実体経済に与える影響には、十分注意する必要がある。
- 政府としては、震災からの早期立ち直りのため、第2次補正予算の早期成立に努めるとともに、被災地域の金融機能の維持・強化等に取り組む。さらに、被災地域の本格的な復興支援のため、復興の基本方針を7月中に取り纏めるとともに、政策推進指針に基づき、日本経済の潜在的な成長力の回復に努める。社会保障・税一体改革については、6月30日に、政府・与党としての成案を決定したところであり、今後その具体化を図る。
- 本日、展望レポートの中間評価が議論されたが、日本銀行と政府の経済の見方は概ね共有されていると考えている。日本銀行におかれては、被災地の復旧・復興を金融面から支えるため、引き続き、被災地金融機関支援のための資金供給オペレーションを着実に実施するとともに、デフレからの脱却を実現するため、政府との緊密な情報交換・連携のもと、適切かつ機動的な金融政策運営

により経済を下支えするようお願いする。

VI. 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、中村委員、亀崎委員、
宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員

反対：なし

2. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件

採決の結果、執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

VII. 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。

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（6月 13、14 日開催分）が全員一致で承認され、7月 15日に公表することとされた。

以 上

2011年7月12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. わが国の経済は、震災による供給面の制約が和らぐ中で、持ち直している。すなわち、震災後に大きく落ち込んだ生産活動は、供給面の制約が和らぐ中で、このところ持ち直しの動きが明確になっている。このため、輸出は増加に転じている。国内民間需要についても、家計や企業のマインドが幾分改善するもとの、持ち直しつつある。この間、金融環境をみると、中小企業を中心に一部企業の資金繰りに厳しさが窺われるものの、総じて緩和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、小幅のプラスで推移している。

3. 先行きのわが国経済は、供給面の制約がさらに和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、海外経済の改善を背景とする輸出の増加や、資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから、2011年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、小幅のプラスで推移するとみられる^(注2)。以上を踏まえると、日本経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとの持続的な成長経路に復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、2011年度の成長率については、震災直後の落ち込みが大きかったことが影響して、幾分下振れるとみられる。もっとも、わが国経済は、本年度後半には緩やかな回復経路に復していくとみられ、2012年度の成長率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

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、中村委員、亀崎委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員。
反対：なし。

(注2) 本年8月の基準改定に伴い、消費者物価指数の前年比は、下方改定される可能性が高い。

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と予想される。

5. 景気のリスク要因をみると、サプライチェーンに関する懸念は減じているが、震災の家計マインド等を通じる影響については、なお注意する必要がある。また、やや長い目でみた電力の供給制約については不確実性が幾分増している。海外経済については、バランスシート調整が米国経済に与える影響や、欧州のソブリン問題の帰趨について、引き続き注意が必要である。新興国・資源国については、物価安定と成長の両立に関する不確実性が大きい。

物価面では、国際商品市況の一段の上昇により、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、震災の影響を始め、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適切な措置を講じていく方針である。

以 上

(参考 1)

▽2011～2012 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)
2011 年度	+0.2～+0.6 <+0.4>	+2.2～+2.5 <+2.4>	+0.6～+0.8 <+0.7>
4 月時点の見通し	+0.5～+0.9 <+0.6>	+1.6～+2.6 <+2.2>	+0.5～+0.8 <+0.7>
2012 年度	+2.5～+3.0 <+2.9>	+0.5～+0.9 <+0.6>	+0.6～+0.7 <+0.7>
4 月時点の見通し	+2.7～+3.0 <+2.9>	+0.3～+0.7 <+0.6>	+0.5～+0.7 <+0.7>

(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) 今回の消費者物価の見通しは、現行の 2005 年基準の指数をベースにしているが、統計作成当局は、同指数について 2011 年 8 月に 2010 年基準の指数に切り替えるとともに、前年比計数を 2011 年 1 月分に遡って改定する予定であることを公表している。その際には、前年比上昇率が下方改定される可能性が高い。

(注 4) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

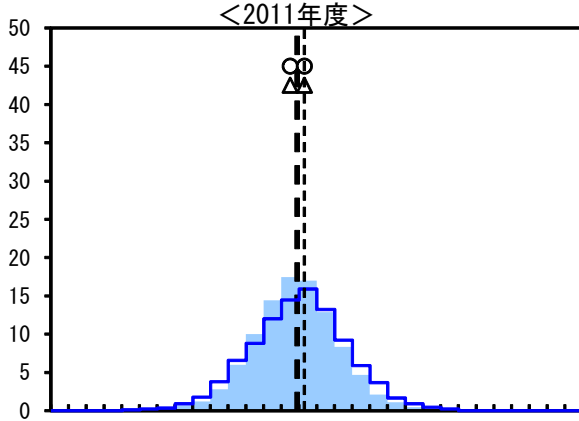
——対前年度比、%。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2011 年度	+0.2～+0.6	+2.2～+2.6	+0.5～+0.8
4 月時点の見通し	+0.5～+1.0	+1.5～+2.7	+0.5～+0.9
2012 年度	+2.5～+3.0	+0.3～+1.0	+0.4～+0.8
4 月時点の見通し	+2.5～+3.0	+0.1～+1.0	+0.4～+0.7

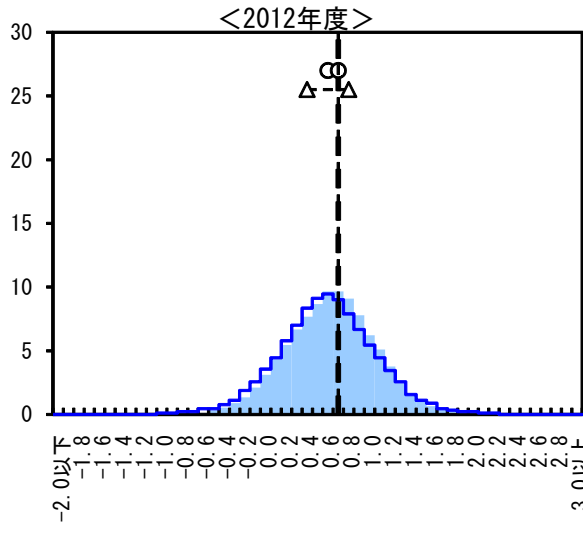
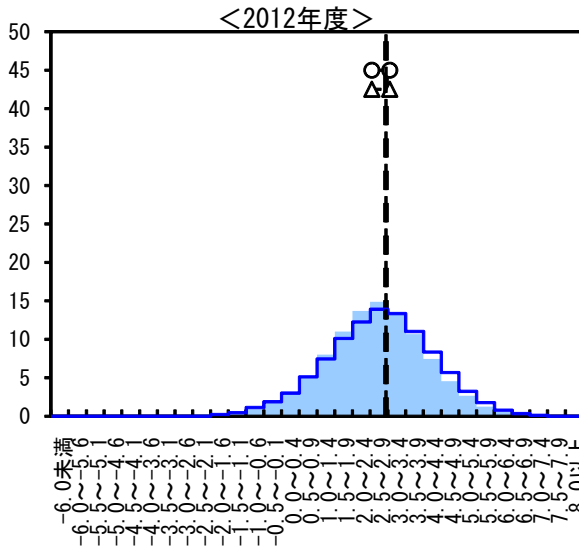
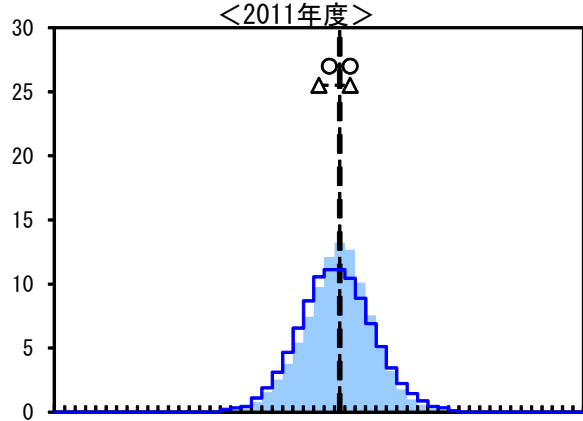
(参考2)

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2011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、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△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、2011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。