

公表時間

5月7日（月）8時50分

2012.5.7

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2012年4月9、10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、2012年4月27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：2012年4月9日(14:00～16:08)
4月10日(8:59～12:04)
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	(〃)
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	(〃)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)
4. 政府からの出席者：

財務省	佐藤慎一	大臣官房総括審議官(9日)
	藤田幸久	財務副大臣(10日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官(9日)
	石田勝之	内閣府副大臣(10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	門間一夫
企画局審議役	梅森 徹 (10日 8:59～9:31)
企画局政策企画課長	神山一成
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 (10日 8:59～9:31)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	浜野邦彦

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（3月12、13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、0.06%台後半から0.08%台後半の間で推移した。

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、強い余剰感が続いており、金利は安定的に推移している。GCレポレートは、0.1%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、0.1%程度で安定的に推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばい圏内の動きとなっている。

ドルやユーロの調達環境をみると、投資家のリスク回避姿勢が緩和していることなどから、引き続き改善基調にある。為替スワップ市場のドル調達プレミアム（ドル転コストの対ドルLIBORスプレッド）は、対円でゼロ近傍となっているほか、対ユーロについても、なお高めの水準ながら縮小傾向を辿っている。

長期金利は、短期ゾーンは横ばい圏内の動きを続けており、中長期ゾーンも、米国長期金利に連れた動きを示しつつも、横ばい圏内の動きを脱していない。日経平均株価は、投資家のリスク回避姿勢の緩和とそれに伴う為替円安を受けて、一時、昨年7月以来となる1万円台を回復する動きをみせたが、その後、為替円安の動きが一服したこともあり、足もとは9千円台半ばで推移している。REIT価格は、利益確定の動きを伴いつつも、幾分上昇している。為替市場をみると、円の対米ドル相場は、米国における追加緩和期待の後退から、一旦円安方向の動きとなったが、弱めの経済指標等を背景に米国金利が低下する中で、足もとでは81円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米

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。」

国経済では緩やかな改善の動きが続いているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっている。

米国経済は、緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善を受けて、個人消費は増加しているが、バランスシート問題がなお重石となっていることもあって、その回復ペースは、基調として緩やかなものとなっている。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、輸出は増勢を続け、設備投資は増加基調を維持している。こうしたもとで、生産は緩やかに増加を続けている。物価面では、前年にエネルギー価格が大幅に上昇していたことから、総合ベースの消費者物価の前年比は幾分低下している。コアベースの消費者物価の前年比については、自動車や衣料品の価格上昇に一服感がみられる一方、家賃・帰属家賃が引き続き緩やかに上昇していることから、横ばいで推移している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞感の強まりに歯止めがかかっている。輸出は、伸び悩んでいるが、米国や新興国向けを中心に持ち直しの動きもみられている。民間設備投資は減速し、個人消費も概ね横ばいとなっている。こうしたもとで、生産は減少しているが、そのペースは幾分緩やかになっている。一方、家計や企業のマインドは、ドイツやフランスなどで持ち直しの動きもみられている。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用しているが、総合ベースの消費者物価の前年比は、このところの原油やエネルギー価格の上昇もあって高めの水準で推移している。この間、英国経済は、横ばい圏内の動きとなっている。

アジア経済をみると、中国経済は、全体として高成長を続けている。輸出が減速し、生産の増加ペースが幾分鈍化している一方、個人消費や固定資産投資は高い伸びを続けている。インド経済は、減速しているが、そのペースは緩やかになってきている。N I E s、A S E A N 経済は、持ち直しつつある。設備投資に幾分減速感がうかがわれるものの、個人消費は底堅く推移しており、輸出や生産は持ち直している。物価面をみると、これらの国・地域の多くでは、労働需給の逼迫を受けた賃金上昇などを背景に、コアベースのインフレ率は高めで推移している。一方、総合ベースでは、生鮮食料品の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。

海外の金融資本市場をみると、最近では、総じて落ち着いており、欧州債務問題を巡って国際金融資本市場が機能不全に陥り、世界経済にきわめて大きな影響を及ぼすというテイル・リスクは低下している。欧州系金融機関の資金調達環境をみると、E C B による3年物オペの

実施を受けて、ユーロの資金余剰感が強まっていることから、ユーロのターム物金利の対O I Sスプレッドは縮小が続いている。ドルの資金調達環境をみても、ドルのターム物金利の対O I Sスプレッドが横ばい圏内で推移する中、ベースス・スワップ（ユーロ／ドル）でみたドル調達プレミアムは、低下を続けている。長期の調達環境をみると、金融債のクレジットスプレッドが横ばい圏内で推移する中、発行額は周縁国の銀行も含め底堅く推移している。この間、長期金利は、米国やドイツでは、追加的な金融緩和期待が後退したことから一旦上昇したが、弱めの経済指標や欧州債務問題への懸念などを背景に、足もと低下傾向にある。欧州各国国債の対独スプレッドは、周縁国国債については、欧州債務問題に対する懸念が再び意識されたことなどから、足もと拡大に転じている。米欧のクレジット市場では、社債の対国債スプレッドは、緩やかな縮小傾向が続いている。米国の株価は、F O M Cにおける景気判断の上方修正などを受けて、一時リーマン・ショック後の最高値を更新したが、その後、弱めの経済指標やスペインの債務問題への懸念などを背景に、投資家のリスク回避姿勢が再び幾分強まったことから、弱含んでいる。欧州の株価も、米国の株価と概ね同じ動きとなっている。新興国の金融資本市場をみると、株価は国・地域毎に区々の動きとなっている一方、通貨は、概ね横ばい圏内の動きとなっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっている。先行きについては、海外経済の成長率が高まることなどから、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、ここにきて増加に転じている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、10～12月に前期比で減少したあと、1月の10～12月対比は増加に転じた。先行きについては、被災した社会資本の復旧などから、引き続き増加するとみられる。発注の動きを示す公共工事請負金額は、10～12月に前期比で増加したあと、1～2月の10～12月対比は増加幅を拡大している。

設備投資は、被災した設備の修復などから、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が次第に改善するもとの、被災した設備の修復・建替えや耐震・事業継続体制の強化の動きなどもあって、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、改善の動きがみられるものの、厳しい状態が続

いている。

個人消費は、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増している。先行きについては、雇用環境が徐々に改善に向かうもとで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直し傾向にある。先行きは、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向を辿ると考えられる。

生産は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。先行きについては、国内需要が堅調に推移し、輸出も次第に持ち直していくもとで、緩やかに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、一頃に比べると幾分上昇している。国内企業物価を3か月前比でみると、概ね横ばいとなっている。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、強含むとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっている。先行きは、当面、ゼロ%近傍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緩やかに低下している。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。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。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、増加の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、銀行貸出残高の前年比は、プラス幅が拡大している。CP残高は3月末にかけて償還が増加したこともあって、前年並みとなった。社債残高の前年比は、最近は小幅のマイナスで推移している。こうした中、企業の資金繰りをみると、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、3%程度のプラスとなっている。

Ⅱ. 「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」の制定等について

1. 「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」についての執行部提案

3月12日、13日の金融政策決定会合では、議長は、米ドル特則の具体的なスキームを検討し、今回の金融政策決定会合で検討内容を報告するよう、執行部に対し指示した。執行部では、議長からの指示を受け、前回の金融政策決定会合で取りまとめた骨子素案をもとに、民間金融機関や経済団体等の意見も踏まえ、具体的なスキームの検討を行ってきたところ、成案を得たので、その結果を報告する。

第1に、対象とする投融資については、最終的に資金が使用される場所に依じて、分けて取り扱うことが適当と考えられる。最終的に国内で使用される投融資については、成長支援資金供給（本則）と同様の取り扱いが適当と考えられる。一方、最終的に海外で使用される投融資については、空洞化の助長を回避する観点からも、金融機関に対し、資金使途ではなく、わが国の成長力強化にどのような効果を発揮する投融資を対象とするかを、予め取り組み方針において明らかにすることを求めることが適当と考えられる。その際、政策面での競合・重複を避ける観点から、国際協力銀行の「円高対応ファシリティ」の対象となった案件は対象外とすることが考えられる。

第2に、資金供給における為替変動リスクへの対応としては、対象先の所要担保額は、円換算した貸付額に1年間の為替変動リスクを勘案した率を乗じた額とすることが適当と考えられる。

第3に、貸付利率については、米国の円滑な金融政策運営に配慮しつつ、民間金融機関や政府系金融機関の貸出運営実務を踏まえると、米ドル・6か月物LIBORを適用し、6か月毎にその時点での6か月物LIBORに変更することが考えられる。

第4に、貸付総額については、骨子素案決定時には、日本銀行が保有する米ドル資金のうち1兆円相当としていたが、ドルベースで実行・管理することになるので、足もとにおける為替相場を勘案して、120億ドルとすることが適当と考えられる。新規貸付の実行に当たっては、四半期に1回の頻度で実施するとともに、極力2年間にわたり資金供給を行えるよう、1回当たりの資金供給額は20億ドル程度を上限とすることが考えられる。

第5に、対象先金融機関毎の貸付限度額については、想定されるニーズを踏まえつつ、幅広い金融機関の利用機会を確保する観点から、10億ドルとすることが考えられる。

以上の成案を主な内容とする、米ドル特則を実施するため、「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」の制定等、所要の措置を講ずることとしたい。なお、本日、

この件について決定が行われれば、本年8月末を目途に開始できるよう、準備を進めたいと考えている。

2. 委員会の討議・採決

委員会の討議において、委員からは、上記執行部提案に対して、①政策金融との重複・競合はないか、②貸付利率につき、6か月物LIBORにリスク・プレミアムの上乘せは必要ないか、③円ベースで1兆円相当の貸付総額は、他の外貨資産の活用に支障をきたさないか、④1先あたりの貸付限度額10億ドルは、幅広い金融機関の利用を妨げないか、といった点について確認があった。これに対し、執行部からは、①については、円高対応ファシリティの対象案件は、米ドル特則の対象外とすること、②については、担保負担を勘案すれば、適切な水準と考えられること、③については、国際協力や民間金融機関の資金不足への応急対応としては十分な規模が残されていること、④については、大口利用先が上限まで借り入れたとしても、なお残枠があることを説明した。その後、採決が行われ、『成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則』の制定等に関する件の執行部提案は全員一致で決定された。本件については、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

III. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、総じて落ち着いているとの認識で一致した。委員は、欧州債務問題の解決は道半ばであるものの、欧州中央銀行による大量の資金供給やギリシャに対する金融支援の実施等を背景に、同問題が世界的な金融危機を引き起こすテイル・リスクは低下しているとの認識で一致した。そのうえで、多くの委員は、イタリアやスペインの財政悪化が意識される中、投資家のリスク回避姿勢が幾分強まっていると指摘し、財政問題を抱える国の国債利回りが、一旦低下したギリシャも含めて、再び上昇していることを踏まえ、今後も、欧州債務問題の動向については注意深くみていく必要があると述べた。一人の委員は、欧州の一部で国債金利の上昇はみられるが、銀行間の資金市場が安定している現状を踏まえれば、国際金融資本市場は総じて落ち着いていると評価できるとコメントした。

海外経済について、委員は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済では緩やかな改善の動きが続いているほか、欧

州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで、成長率は再び高まっていくとの見方を共有した。

米国経済について、委員は、緩やかな改善の動きが続いているとの認識で一致した。バランスシート調整圧力の影響がみられるにもかかわらず、個人消費が緩やかな改善の動きを続けている背景について、多くの委員は、堅調な企業収益を背景に雇用・所得環境が緩やかに改善していることを指摘した。3月の雇用者数の改善ペースが鈍化したことについて、何人かの委員は、新規失業保険申請件数などの雇用関連指標が改善を続けていることや、これまでの改善は季節調整の歪みによって嵩上げされていた可能性があることを指摘したうえで、改善の動きは維持されているとの見解を示した。企業向け貸出の伸びが続いていることについて、複数の委員は、米国経済の改善基調を裏付けているとコメントした。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。そのうえで、複数の委員は、ガソリン価格の高騰が家計の実質購買力の低下を通じて、消費を下押しするリスクに注意する必要があると指摘した。一人の委員は、回復ペースが緩やかなだけに、家計の実質購買力の低下やバランスシート調整圧力の影響により、回復の動きが途切れることはないか、今後とも注意深くみていく必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、停滞感の強まりに歯止めがかかっているとの認識を共有した。何人かの委員は、ドイツでは失業率の低下が続く一方、ユーロエリア全体の失業率は既往ピークに達するなど、主要国と周縁国の経済格差は拡大する方向にあると指摘した。先行きについて、委員は、緊縮財政の継続や金融機関による資産圧縮の動きなどを背景に、当面、停滞色の強い状態が続くとの見方を共有した。複数の委員は、主要国と周縁国の経済格差の拡大は、ユーロエリア経済の不安定要因となりうるため、注意が必要であるとコメントした。

新興国・資源国経済について、委員は、既往の物価上昇による実質購買力の低下や金融引き締めの影響などから、幾分減速しているが、一部の国では、インフレ率の低下や輸出の持ち直しなどから、改善に向けた動きがみられているという認識を共有した。中国経済について、何人かの委員は、個人消費や固定資産投資は引き続き高い伸びを続けており、全体として高成長を続けているが、欧州経済の減速に伴う輸出の減少の影響が引き続きみられている点が気になると述べた。一人の委員は、足もとのガソリン価格の上昇が、実質購買力を引き下げ、

個人消費にマイナスの影響を与えないか、注意する必要があると付け加えた。N I E s、A S E A Nの輸出が持ち直しつつあることについて、何人かの委員は、タイの洪水被害からの復旧に加えて、世界的な I T 関連財の在庫調整の進捗も影響していると指摘した。先行きについて、委員は、中国経済のダウンサイド・リスクは意識されるものの、全体としては、インフレ率低下に伴う家計の実質購買力の回復や、金融緩和の効果波及等により、再び成長率が高まっていくとの見方で一致した。

以上の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。

景気の現状について、委員は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられているとの見方で一致した。輸出について、委員は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっているとの見方を共有した。設備投資について、委員は、被災した設備の修復などから、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。個人消費について、委員は、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増しているほか、住宅投資は持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。委員は、景気回復シナリオを支える重要な要素の一つと期待していた公共投資についても、公共工事出来高統計で確認できるように、震災復興関連の需要を背景に増加に転じているとの認識で一致した。生産について、委員は、なお横ばい圏内にあるが、生産予測指数の動きがしっかりしてきているなど、持ち直しに向かう動きがみられているとの見方を共有した。企業の業況感について、委員は、足もとの内外需の動向を反映して、輸出関連業種に慎重さが残っているものの、内需関連業種が改善を続けており、全体として概ね横ばいとなっているとの認識で一致した。

景気の先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。輸出・生産について、多くの委員は、海外経済の回復を主因に、持ち直しに向かうとの見方を示した。このうちの一人の委員は、輸出・生産を起点とする経済の好循環がどの程度強まるかは、今後の景気回復ペースを規定する重要なポイントであると付け加えた。設備投資について、一人の委員は、3月短観における2012年度設備投資計画が当初計画としては高めの伸びとなっていることを指摘したうえで、これが景気をしっかりと下支えしていくかどうか、注視していく必要があると述べた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題が世界的な金融危機を引き起こすテイル・リスクは低下しているとの認識を共有した。そのうえで、委員は、欧州債務問題の今後の展開、国際商品市況の動向、新興国・資源国における物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。複数の委員は、仮に中国経済の成長ペースがはっきり下振れる場合には、海外経済の成長率上昇を前提とした日本銀行の経済見通しに影響すると指摘した。別の複数の委員は、わが国の電力需給を巡る不確実性にも引き続き留意する必要があると付け加えた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。2月の前年比が小幅のプラスに転じたことについて、複数の委員は、調査銘柄の変更が影響している面があり、この影響を取り除けば、基調に大きな変化はないと指摘した。一人の委員は、費目別で見ると、輸入品との価格競争もあって下押し圧力のかかりやすい「被服及び履物」の前年比がこのところプラスに転じているのは、企業の価格決定力が回復しつつある兆しかもしれないと述べた。委員は、物価情勢は着実に改善しており、先行きについても、景気が持ち直しに向かう中で、マクロ的な需給バランスが改善していくため、やや長い目でみれば、消費者物価の前年比プラス基調が徐々に定着していくとの見方を共有した。そのうえで、複数の委員は、わが国で物価上昇率が高まりにくい状況には、国民の間に物価は上がらないという意識が長年のうちに根付いたことが影響しているのではないかとの見解を示した。これに対して、一人の委員は、こうした物価観が社会にあることは認められるものの、その影響は不変ではなく、何らかの社会経済環境の変化をきっかけに、比較的大きく変化することもあり得ると付け加えた。複数の委員は、企業は品質やコストの上昇を価格に転嫁せず、生産性の向上や賃金の下落で吸収しようとする傾向があると述べたうえで、このうちの一人の委員は、こうした価格や賃金の設定に関する企業行動が今後変わってくるかどうか、物価の先行きを考えるうえで重要なポイントであると述べた。

物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。何人かの委員は、世界経済がなお減速した状態から脱していないもとで、商品市況の上昇圧力が高まる可能性は当面大きくないと考えられるものの、原油価格については、中東情勢次第で一段と上振れるリスクがあると述べた。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、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、日本銀行が強力な金融緩和を推進していることや、金融機関のバランスシートの健全性が保たれていることなどを背景に、きわめて安定しているとの見方で一致した。委員は、CP市場では良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境も総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。委員は、企業の資金調達コストは緩やかに低下しており、資金のアベイラビリティの面でも改善傾向が続いているとの見方を共有した。足もと株高や円高修正の動きが一服していることについて、一人の委員は、景気回復のモメンタムという観点から注視していく必要があると述べた。3月のマネタリーベースの前年比伸び率がマイナスとなったことについて、複数の委員は、震災発生後に金融市場の安定確保のために行った大規模な資金供給を反映して、前年の3月に日銀当座預金残高が大きく増加したことの反動が出たものであり、マネタリーベースの水準自体は、日本銀行が潤沢な資金供給を続けているもとの、引き続き高水準にあると述べた。そのうちの一人の委員は、マネタリーベースの前年比の動きから、日本銀行の金融緩和スタンスが後退したとの見方があるが、これは全くの誤解であると付け加えた。

IV. 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。

当面の金融政策運営について、委員は、当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していくこと、ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないことを条件とすることを確認した。委員は、現在の日本銀行の政策姿勢をしっかりと伝えていくためには、上記で確認された基本的な考え方を丁寧に説明していくことが重要であるとの見解で一致した。さらに、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとの持続的な成長を実現していくためには、成長力の強化と金融面か

らの後押しの間方が必要である点についても、強く訴えていくことが大切であるとの認識を共有した。何人かの委員は、次回の決定会合では「中長期的な物価安定の目途」を導入して最初の展望レポートを取りまとめることが予定されており、当面目指している1%と、物価の見通しとの関係をどのように整理するか、また、その整理を踏まえ、政策を巡ってどのような説明を行っていくか、しっかり検討する必要があると述べた。

成長支援資金供給について、委員は、これまでの資金供給は一定の呼び水効果を発揮しており、今回の拡充についても、日本経済の成長力強化に向けた民間金融機関の取り組みを後押ししていくことが期待できるとの認識で一致した。一人の委員は、今回の決定により、円貨と外貨、大口と小口、ABL向けと、日本経済の成長基盤強化に対する日本銀行の貢献として差し当たり考えられる施策が揃ったことになるとしたうえで、こうした一連の施策を実施していくことを通じて、成長力強化の重要性についての認識が幅広く共有されることが重要であると述べた。

資産買入等の基金について、委員は、累次にわたり実施した資産買入れ等の基金の増額は、金融市場に対して一定の効果を発揮しているとの見解で一致した。多くの委員は、金融政策の効果は、株価や為替といった短期的な金融市場の変動にも及んではいるが、あくまでも景気や物価へどのように波及していくのか点検していくものであると述べた。そのうえで、委員は、現時点においては、2月に増額した基金による金融資産買入れ等を着実に進め、その効果を確認していくことが適当との見解で一致した。一人の委員は、基金を通じた資産買入れは、手段としては非伝統的であっても、金利やリスク・プレミアムへの影響を通じてその効果が実体経済に及んでいくという点で、想定されている波及メカニズム自体は、伝統的な政策と変わらないと述べた。買入れの状況に関して、多くの委員は、国債の大量償還を迎えた3月下旬以降、再び、資金余剰感が一段と高まり、固定金利オペの応札倍率が低下してきている点を指摘した。

累次の資産買入等の基金の増額によって長期国債の買入規模が拡大している点について、複数の委員は、日本銀行が財政ファイナンスを行っているという疑念を生じさせることを通じて市場の不安定化につながることをないよう、こうした国債買入れの目的を引き続きしっかりと説明し続けていくことが重要と述べた。そのうちの一人の委員は、上記の疑念を招かないためには、日本銀行の国債の保有状況について透明性の高い説明をしていくことが重要であると述べたう

で、最終的には、財政の持続可能性が維持されることが不可欠であると指摘した。この委員は、財政の持続可能性は、それに対する信認が失われると、金融システムの安定や物価の安定に大きな悪影響が生じ得るという点で、金融政策が機能するための大前提であると付け加えた。

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。

- わが国経済をみると、緩やかな持ち直しが続くとみられるものの、海外景気の下振れ、原油価格の上昇や為替レートの変動等により、わが国の景気が下押しされるリスクが依然として存在しており、政府として引き続き大きな懸念を有している。
- 先般4月5日、平成24年度予算が成立した。今後、引き続き関連法案の成立に向けて、全力で取り組んでいく。また、先般3月30日、一体改革関連の法案を取り纏め、国会に提出した。政府としては、行政改革と併せ、この社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいく。
- 本日、詳細が提案された、「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」は、成長力強化に資するものであり、今後しっかり取り組んで頂くことを期待している。
- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における最重要課題であるとの共通認識のもと、これまでも緊密な情報交換・連携を図りつつ政策努力を続けてきたところであるが、未だデフレ脱却が見通せる状況となっていない。こうした中、日本銀行におかれては、先般2月14日、「当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、強力に金融緩和を推進していく」との方針を示されたところである。こうした方針を貫き、金融政策の姿勢が伝わるようしっかりとコミュニケーションを図りながら、引き続き積極的かつ果断な金融政策運営に取り組んで頂きたい。

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、補正予算の効果等により内需面で上向きの動きがみられ、先行きも持ち直し傾向が確かなものとなることが期待される。ただし、原油高や欧州政府債務危機の再燃等下振れリスクに十分な警戒が必要である。

- わが国は依然緩やかなデフレ状況にある。長きにわたりデフレから脱却できない状況が続く中、生産から所得、民需に結びつく好循環が実現せず、さらにデフレが続くという構造が根強いものとなっており、デフレ脱却には財政政策や金融政策と同時に、こうした問題に総合的に対処する必要がある。
- こうした観点から、デフレ脱却と経済活性化に向け、政府として効果的かつ体系的な経済政策を構築するとともに、物価等経済状況を点検するため、野田総理の指示のもと、デフレ脱却等経済状況検討会議を設置することとした。本会議を通じて、デフレを生みやすい経済構造の是正に向け、体系的な取り組みを進めていく。
- 日本銀行におかれても、早期のデフレ脱却に向けて引き続き政府の取り組みと歩調を合わせ、金融政策面から最大限の努力をお願いする。具体的には、当面目指すことにしている消費者物価上昇率1%をまずは早期に実現し、結果を出すことがきわめて重要である。このため、日本銀行の政策姿勢に関する理解を市場にしっかり浸透させるよう努力頂くとともに、金融資産の買入れのあり方を含めた柔軟かつ果敢な金融政策運営を期待する。

VI. 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、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員

反対：なし

VII. 対外公表文の検討

成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給の概要を含めた対外公表文（「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（3月12、13日開催分）が全員一致で承認され、4月13日に公表することとされた。

以 上

2012年4月10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促す。

2．海外経済は全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済では緩やかな改善の動きが続いているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっている。国際金融資本市場も、総じて落ち着いている。

3．わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。輸出は、これまでのところ横ばい圏内にとどまっている。国内需要をみると、設備投資は、被災した設備の修復などから、緩やかな増加基調にある。個人消費は、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、底堅さを増しているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。公共投資も、ここにきて増加に転じている。以上の内外需要を反映して、生産は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。こうしたもとで、企業の業況感をみると、輸出関連業種に慎重さが残っているものの、内需関連業種が改善を続けており、全体として概ね横ばいとなっている。この間、わが国の金融環境は、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、概ねゼロ%となっている。

4．先行きのわが国経済については、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、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、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられる。

5．景気のリスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、国際商品市況の動向、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きい。

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

物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などに、注視する必要がある。

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ことがきわめて重要な課題であると認識している。デフレからの脱却は、成長力強化の努力と金融面からの後押しの双方を通じて実現されていくものである。こうした認識のもと、日本銀行としては、強力に金融緩和を推進していくとともに、成長基盤強化を支援するための資金供給を通じて、日本経済の成長基盤強化に向けた民間金融機関による取り組みを支援していく。本日の会合では、前回3月の会合において骨子素案を決定した日本銀行が保有する米ドル資金を用いた新たな1兆円の資金供給枠（米ドル特則）について、別紙のとおり詳細を決定し、実施することとした。

以 上

成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給の概要

1. 対象とする投融資

わが国経済の成長基盤強化に資すると認められる、1年以上の外貨建て投融資。各対象先金融機関は、対象投融資についての取り組み方針を策定し、日本銀行の確認を受ける。

海外向け投融資については、以下の例示に該当するなど、わが国経済の成長基盤強化に資するものであること。

国内における生産・サービス活動、設備投資または雇用の増加に資することが見込まれるもの

国内における企画・研究開発機能の強化、新規事業の立ち上げ、業務継続態勢の強化等を伴う国際的分業態勢の構築に資することが見込まれるもの

国内において使用する原材料の安定調達に資することが見込まれるもの

2. 対象先金融機関

成長基盤強化を支援するための資金供給の対象先金融機関のうち、ニューヨーク連邦準備銀行に米ドル口座を保有する先および同行に口座を保有する先へ米ドル決済を委託している先。

3. 資金供給方式

米ドル資金の有担保貸し付け^(注)。

4. 貸付期間

1年とし、3回の借り換えを可能とする(最長4年)。

5. 貸付利率

米ドル・6か月物LIBORとし、半年毎に金利を見直す。

6. 貸付総額

日本銀行が保有する米ドル資金のうち、120億ドル。

新規貸付は、四半期に1回の頻度で実施し、1回当りの貸付額は20億ドル程度とする予定。

(注) 金融機関が日本銀行との間の各種取引のために差入れる担保を使用。

7．対象先金融機関毎の貸付限度額

対象先金融機関毎の貸付残高の上限は10億ドル。各対象先金融機関は、2012年4月以降に行った個別投融資の残高の範囲内で、借り入れを行うことができる。

8．貸付受付期限

2014年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）。

以 上