

公表時間

6月20日（水）8時50分

2012.6.20

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2012年5月22、23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6月14、15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5月22日(14:00～16:25)  
5月23日(9:00～11:32)

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 (22日)
	藤田幸久	財務副大臣 (23日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (22日)
	石田勝之	内閣府副大臣 (23日)

(執行部からの報告者)

理事	中曾 宏
理事	早川英男
理事	木下信行 (22日)
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
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
企画局企画役	川本卓司
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（4月27日）で決定された方針<sup>1</sup>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%台後半から0.08%台後半の間で推移した。

短期金融市場では強い資金余剰感が続いているうえ、このところの「質への逃避」の影響から短中期ゾーンの国債の利回りが一段と低下していることもあって、資産買入等の基金の6か月物の固定金利オペ、国庫短期証券買入れおよび長期国債買入れ、銀行券需要見合いの国債買入れで、札割れが発生した。

## 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、低位で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。

欧州債務問題への懸念等からグローバルにリスク回避の動きが強まる中、長期金利は0.8%台半ばに低下し、日経平均株価は8千円台後半に下落している。REIT価格も下落している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、投資家の底堅い需要を背景に、引き続き、総じて横ばい圏内で推移している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は80円前後と、前月と概ね同じ水準となっている。

## 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、改善の動きもみられている。

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

---

<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。」

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、生産は緩やかな増加を続けている。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用するもとで、ガソリンなどエネルギー価格が徐々に下落していることに加え、前年にエネルギー価格が大幅に上昇していた影響もあって、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が縮小している。コアベースの消費者物価の前年比は、家賃・帰属家賃が引き続き緩やかに上昇していることなどから、2%台で推移している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は、米国や新興国向けを中心に持ち直しの動きがみられている。一方、民間設備投資は減少し、個人消費も概ね横ばいとなっている。家計や企業のマインドは、周縁国では悪化した状態が続いている一方、ドイツやフランスなどで持ち直しの動きもみられる。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。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ものの、総合ベースの消費者物価の前年比は、既往のガソリンなどエネルギー価格上昇の影響などから、高めの水準で推移している。この間、英国経済も停滞している。

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。輸出が減速していることに加え、内需についても、固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、個人消費は、家電など耐久財消費の増勢鈍化を受けて、各々高めながらも伸びが幾分鈍化している。もっとも、良好な雇用・所得環境やインフレ率の鈍化傾向は、個人消費を下支えしている。こうした需要動向のもとで、生産の増加ペースは幾分鈍化している。N I E s、A S E A N経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が緩やかに増加しているほか、個人消費は底堅く推移している。輸出や生産は、タイの洪水からの復旧もあって、持ち直しているものの、そのテンポは緩やかなものにとどまっている。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、コアベースの物価上昇率は高めで推移している。一方、総合ベースでは、食料品価格の高騰一服などから、伸び率が緩やかに縮小している。インド経済は、減速に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を巡る懸念等を背景にグローバル投資家のリスク回避姿勢が強まる中、このところ神経質な

動きがみられている。欧州各国国債の対独スプレッドをみると、政治情勢が混迷しているギリシャや、銀行の不良債権を巡る懸念が高まっているスペインを中心に、拡大している。米欧ともに株価は大幅に下落しているほか、米国やドイツの長期金利は、安全資産需要の高まりから既往最低水準に低下している。米欧の社債市場をみると、欧州周縁国の金融セクターを中心に、信用スプレッドは幾分拡大している。新興国・資源国の株価や通貨をみると、国際商品市況の軟調な動きもあって、ロシアやブラジル、豪州等を中心に、大幅に下落している。そうした中であっても、欧州系金融機関の資金調達環境は、これまでの各国中央銀行の政策対応もあって、総じて落ち着いている。ユーロのターム物金利の対O I Sスプレッドは、概ね横ばいで推移している。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スプレッドは概ね横ばいで推移しているほか、為替スワップ市場のドル調達プレミアムも、横ばい圏内の動きとなっている。ただし、ドルのターム物金利の先行きを示す金利先物レートや、長めのベシス・スワップのドル調達プレミアムは、このところ上昇傾向にある。

#### 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、増加している。工事の進捗を反映するGDP統計ベースの実質公共投資や公共工事出来高は、1～3月に前期比で増加した。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、1～3月に前期比で増加したあと、4月の1～3月対比も増加した。

設備投資は、企業の業況感に改善の動きがみられるもとの、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、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかに増加している。GDP統計ベースの実質個人消費は、3四半期連続で増加したあと、1～3月の前期比

も高めの伸びとなった。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。5月の生産予測指数は減少する見通しとなっているが、電子部品・デバイスを中心に出荷・在庫バランスが徐々に改善してきていることや、企業からの聞き取り調査でも、4～6月には小幅増加を見込む企業が多いことなど、持ち直しをうかがわせる材料は少なくない。

物価面をみると、国際商品市況は、高値圏の中で、やや反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、既往の国際商品市況の上昇などから、緩やかに上昇している。先行きは、国際商品市況の動きなどを反映して、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。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、プラスで推移している。社債残高の前年比は、小幅のマイナスとなっているが、CP残高と合わせてみれば、ゼロ%近傍で推移している。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、2%台半ばのプラスとなっている。

## 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

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を巡る懸念等から、このところ神経質な動きがみられ、当面注意してみていく必要があるとの認識で一致した。多くの委員は、ギリシャの政治情勢やスペインの銀行の不良債権を巡る懸念などを背景に、再び、欧州周縁国の国債利回りが上昇し、欧州系金融機関の金融債の信用スプレッドやCDSプレミアムが拡大していると指摘した。また、多くの委員は、欧州債務問題を起点に、世界経済の先行きに対する不透明感も幾分高まる中で、投資家のリスク回避姿勢が強まっており、各国の株価は大幅に下落し、国際商品市況も原油価格を中心に軟調となっていると述べた。複数の委員は、新興国・資源国の株価や通貨が大きく下落しているが、これにはリスク回避姿勢の強まりや国際商品市況の下落が影響しているとコメントした。一方、大方の委員は、安全資産選好から、日米独の長期金利は一段と低下し、為替市場では円やドルが増価していると指摘した。このうちの何人かの委員は、長期金利低下の背景について、先行きの経済・物価情勢に対する慎重な見方や、各国中央銀行による国債買入れなどの強力な金融緩和の影響も小さくないと述べた。この間、何人かの委員は、金融システムの安定確保の観点からは、銀行間の資金調達市場の安定が重要であると指摘した。そのうえで、資金市場は、欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、現在のところ、総じて安定しているものの、長めのベシス・スワップのドル調達プレミアムが上昇傾向にあることや、ギリシャの銀行からの預金流出の動きが続いていることなど、注意すべき事象も起こっていると述べた。こうしたもとで、委員は、大量の資金供給等の措置は、あくまでも「時間を買う」政策であることを十分に認識したうえで、各国政府や関係当局が財政・経済構造の改革を進める必要があるとの見方を共有した。何人かの委員は、こうした改革は政治的にも難しく、その道のりは平たんではないと指摘した。

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ものの、米国経済が緩やかな回復を続けるなど、改善の動きもみられているとの見方で一致した。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見込まれるとの認識を共有した。

米国経済について、委員は、底堅い輸出を背景に設備投資が増加基調を維持しているほか、個人消費も緩やかに増加しており、先行きも、



緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。雇用について、何人かの委員は、記録的な暖冬によって生じた雇用増加分の剥落が幾分みられるものの、全体としてみれば、緩やかな改善傾向が続いていると述べた。家計のバランスシート調整について、複数の委員は、家計債務は所得対比ではなお高水準ながらも緩やかに低下し、利払い負担も減少するなど、以前と比べると幾分明るい面もみられていると指摘した。この点に関して、別の複数の委員は、債務のリストラクチャリングによって家計債務が減少しても、支出の増加につながる新規借入れは依然として困難であること、住宅価格は引き続き軟調に推移していること、などを踏まえると、調整にはなお時間を要すると付け加えた。

ユーロエリア経済について、委員は、輸出に持ち直しの動きがみられるものの、域内の内需低迷が足枷となって、停滞しており、先行きも、緊縮財政の継続や引き締まり的な金融環境などを背景に、当面、停滞した状態が続くとの見方で一致した。何人かの委員は、ドイツでは、失業率が東西統合後の最低水準を記録するなど、景気は底堅い一方、イタリアやスペインでは、厳しいクレジット環境と緊縮財政の継続から、景況感の悪化が続いており、各国間の景況感格差は一段と広がっていると述べた。何人かの委員は、債務問題を抱える欧州の国々は、財政再建・構造改革といった中長期的な取り組みと、短期的な成長をどのように両立させるのか、難しい課題に直面しているとの認識を示した。

中国経済について、大方の委員は、欧州向けを中心とした輸出の減速に加え、既往の金融引き締めの影響もあって、耐久財消費や民間不動産投資の増勢が幾分鈍化しているものの、雇用・所得環境は良好であり、全体では、幾分減速しつつも、内需を中心に高めの成長を続けているとの見方を示した。何人かの委員は、4月の電力生産・消費量や貨物輸送量、税収の伸びが鈍化していることは、中国経済の減速が続いていることの表れであると指摘した。先行きについては、不動産を中心に固定資産投資の減速が長引く可能性もあるものの、インフレ率の低下や良好な雇用・所得環境が個人消費を後押ししていくとみられることから、成長率は徐々に高まっていくとの見方を共有した。物価動向について、複数の委員は、インフレ率ははっきりと低下しているにもかかわらず、当局が思い切った金融緩和を講じないのは、インフレ圧力がなお根強いとみているためではないかと指摘した。これに対して、何人かの委員は、当局関係者の最近の発言をみると、景気下支え姿勢はかなり明確なものとなってきていると述べた。複数の委員は、中国経済の成長ポテンシャルが低下しているとの証拠はないが、

銀行への指導を緩めても貸出が増加しづらくなっているなど、以前に比べると、金融緩和の効果が効きにくくなっている可能性がある点には注意が必要であると付け加えた。

中国を含めた新興国・資源国経済について、委員は、全体として成長ペースの鈍化傾向に歯止めがかかっており、先行きも、生産・所得・支出の好循環が徐々に強まり、成長率を高めていくという見方を共有した。

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明確になりつつあ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認識を共有した。委員は、公共投資は、震災関連予算の執行進捗を背景に増加しているほか、設備投資は、収益の改善予想などから企業の業況感に改善の動きがみられるもとの、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。個人消費について、委員は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかに増加しているとの認識を共有した。1～3月のGDP統計ベースの実質個人消費が高めの伸びとなったことについて、複数の委員は、閏年要因や自動車の補助金効果も大きいと、4四半期連続での増加であり、耐久財以外の形態でも高めの伸びとなっていることは注目に値するとコメントした。生産について、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を共有した。

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、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の見方で一致した。輸出・生産の先行きについて、委員は、次第に横ばい圏内の動きを脱し、緩やかに回復していくとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、外需が幾分弱めに推移する一方、内需は震災復興関連や個人消費を中心になおしばらく底堅さを維持する可能性があるとして述べた。ある委員は、個人消費には政策効果だけでない自律的な力も働きつつあるとしたうえで、例えば百貨店業界におけるセール後倒しの動きは、近年見られなかった前向きな現象であるとコメントした。別の一人の委員は、①震災後のペントアップ需要や被災地の生活再建需要、②エコカー補助金などの政策効果、③企業の高齢者需要などの掘り起こし努力といった要因から、個人消費は底堅く推移していると述べた。この委員は、①と②の要因は、先行き減衰していく

と考えられるほか、③の要因の定量的インパクトや持続性に関しても不確実性は大きいと付け加えた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、バランスシート調整圧力が残る中での米国経済の回復力、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との見解で一致した。このうち、欧州債務問題について、委員は、国際金融資本市場の動揺から世界経済が大きく下振れるというテイル・リスクは、昨年末頃との比較では低下しているとみられるが、欧州各国の財政・経済構造改革を巡る情勢の不透明感が増す中、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。そのうえで、複数の委員は、欧州債務問題の今後の展開次第では、金融面を通じて、影響がグローバルに及ぶリスクはないとは言えないため、注意深くみていく必要があると述べた。ある委員は、欧州債務問題を背景とする足もとの円高・株安が、企業マインド等を通じて、国内設備投資に及ぼす影響について懸念を示した。何人かの委員は、欧州向け輸出の減少などを起点に、中国経済の成長ペースがはっきりと下振れる場合には、米国経済の動向次第ではあるものの、海外経済の成長率上昇を前提とした展望レポートの経済見通しは影響を受けると付け加えた。国内固有のリスク要因として、複数の委員は、今夏における電力需給の不確実性を挙げた。

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。何人かの委員は、物価情勢における最近の変化として、業界再編等を背景に、企業の価格決定力に回復の兆しが窺われることや、高齢化に伴う需要構造の変化に対応して、コンビニエンスストア等で高付加価値化の動きがみられることを指摘した。1～3月の内需デフレーターの前期比がプラスに転じた点について、複数の委員は、消費や設備投資など幅広い需要項目で着実に改善している点に注目していると述べた。複数の委員は、こうした足もとの物価情勢における前向きな動きなどについて丁寧な情報発信を行っていくことは、デフレ予想を強めない観点からも、重要であると述べた。

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。複数の委員は、足もとの国際商品市況の下落傾向が続けば物価の下振れ要因となり得ると述べた。このうちの一人の委員は、短期的なインフレ予想が引き続き低い水準であることに言及したうえで、こうした動きはインフレ率が中長期的にみて安定的な水準（アン

カー)に収束していくペースを遅くする方向に作用するので、十分な注意が必要であるとの見方を示した。別の一人の委員は、中東情勢の展開次第では原油価格が上振れるリスクもある点に注意が必要であると付け加えた。

## 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、中小企業の資金繰りを始め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。銀行貸出残高の前年比のプラス幅が縮小していることについて、複数の委員は、震災後の大口貸出の実行から1年を経て、押し上げ寄与が剥落したことが影響しており、運転資金や企業買収関連を中心に、資金需要の増加基調が続いている姿に変わりはないと述べた。

## III. 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、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の見解を共有した。また、この課題は、成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくという認識に基づき、日本銀行は、強力な金融緩和の推進と成長基盤強化の支援を行っており、今後も、引き続き適切な政策運営に努めていくという方針で一致した。複数の委員は、仮に欧州債務問題を起点として大きなリスクが顕現化した場合、わが国経済に悪影響が及ぶ可能性があるため、様々な選択肢をあらかじめ排除することなく、適切に対応出来るよう備えておく必要もあるとコメントした。一人の委員は、日本のデフレには構造的な要因が作用しているほか、金融政策の効果波及には

長いラグも存在しており、これらを見做して、足もとの物価動向だけに機械的に対応して金融緩和を進めると、金融市場の不測の事態等を通じて、中長期的な経済や物価の安定が損なわれるリスクがあると述べた。

委員は、わが国の財政状況が厳しく、そのもとで日本銀行が強力な金融緩和を推進していることを踏まえると、財政の持続可能性に対する市場の信認をしっかりと確保することは、金融政策の効果浸透や、金融システムの安定および経済の持続的な成長にとって、きわめて重要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、長期金利が一段と低下しており、何かのきっかけで金利が非連続的に反転上昇するリスクに注意が必要であると述べた。このうちの一人の委員は、長めの金利上昇が金融機関の財務に影響するようなことがあれば、金融緩和効果が発揮されなくなってしまうと述べた。

資産買入等の基金について、委員は、現時点においては、4月末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、市場やマスメディアにおいては、基金の枠を増額するかどうかという点ばかりが注目されるが、現在の基金の枠内であっても、買入れを進めることで金融緩和を強化することになるという事実を、より丁寧に説明していくことも大切であると述べた。

長期国債買入れで札割れが発生したことについて、委員は、札割れは強力な金融緩和が市場に浸透していることのひとつの表れであるとの認識を共有した。複数の委員は、多額の資産買入れを進め、大量の資金供給を行っていけば、札割れが発生しやすくなるのは予想されたことであり、そのことを意識して、前回会合では、買入れ対象とする長期国債や社債の残存期間を、従来の「1年以上2年以下」から「1年以上3年以下」に延長するとともに、固定金利オペの減額を行ったと付け加えた。これらの委員も含め、多くの委員は、基金による買入れを実現すべく、金融調節部署はオペ運営面で工夫を講じていく必要があるとの認識を示した。

#### IV. 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。

- わが国経済は、復興需要などを背景として緩やかに回復しつつあり、先行きについても回復の動きが確かなものになることが期待されている。ただし、欧州の政府債務問題に対する懸念が高まってお

り、金融資本市場の変動や海外景気の下振れ等により、わが国景気が下押しされるリスクに、政府として大きな懸念を有している。

- 政府としては、社会保障の安定財源確保と財政健全化の同時達成に向け、現在、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいる。先般、国会で審議入りした、段階的な消費税率の引き上げを含む「社会保障の安定財源確保等を図る税制抜本改革法案」など、関連法案の早期成立に向け、引き続き、全力で取り組んでいく。
- デフレ脱却がわが国の最重要課題であることは、政府・日銀の共通認識である。政府としては、成長力強化に向け、先日開催された成長ファイナンス推進会議において、成長マネーの供給拡大を図るための各種施策について、中間報告を取り纏めた。今後は、年央に取り纏める予定の「日本再生戦略」策定に向け、更なる議論を深めていきたい。
- 政府・日銀は、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が、未だデフレ脱却という状況にはなっていない。日本銀行には、「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、強力に金融緩和を推進していく」との方針のもと、情報発信を含め、金融政策の姿勢が伝わるよう、コミュニケーションを十分図りながら、引き続き、内外の金融資本市場等の動向をしっかりと見極めつつ、積極的かつ果敢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。

- 本年1～3月期のGDP速報では、実質成長率は、年率+4.1%と比較的高い成長となった。背景には、復興需要やエコカー補助金等の政策効果が内需の押し上げに寄与したことに加え、タイの洪水の影響からの反動や米国経済の回復等による輸出の復調などがある。また、所得環境の底堅さが消費の伸びを支えているとみられる。
- わが国景気は、復興需要などを背景に緩やかに回復しつつある。先行きについても、各般の政策の効果などを背景に、景気回復の動きが確かなものとなることが期待される。ただし、欧州政府債務危機を巡る不確実性が再び高まっていること等、景気の下振れリスクには十分な警戒が必要である。
- 物価については、このところ下落テンポが緩和してきているが、依然として緩やかなデフレ状況が継続している。過去10年以上の課題であるデフレ脱却に向けては、マクロ経済政策と同時に、デフ

レを生みやすい構造問題に対処していくことが重要である。この観点から、政府は、閣僚級の「デフレ脱却等経済状況検討会議」において、デフレ脱却と経済活性化に向け、特に平成 25 年度までを念頭に、経済の局面変化等を踏まえた政策の基本方向と重視すべき政策分野について、精力的に検討している。

- 日本銀行には、こうした政府の取組みと歩調を合わせ、わが国景気の先行き下振れリスクも踏まえ、引き続き金融政策面からの最大限の努力をお願いする。具体的には、日本銀行が当面目指すとしている消費者物価の前年比上昇率 1 % を、できる限り早期に実現し、結果を出すことが極めて重要であり、このため、柔軟かつ果断な金融政策運営を期待する。

## V. 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

## VI. 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。

## VII. 議事要旨の承認

議事要旨（4月27日開催分）が全員一致で承認され、5月28日に公表することとされた。

以 上



2012年5月23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）。

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、米国経済が緩やかな回復を続けるなど、改善の動きもみられている。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、このところ神経質な動きがみられ、当面注意してみている必要がある。

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明確になりつつある。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、公共投資は増加している。設備投資は、企業の業況感に改善の動きがみられるもとの、緩やかな増加基調にある。また、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかに増加しているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。生産は、なお横ばい圏内にあるが、以上の内外需要を反映して、持ち直しに向かう動きがみられている。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、米国経済の回復力、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。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を、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。この課題は、成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくものである。日本銀行としては、引き続き適切な政策運営に努めていく。

以 上