

公表時間

9月24日（月）8時50分

2012.9.24

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2012年8月8、9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9月18、19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8月8日(14:00～16:57)
8月9日(8:59～12:14)

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	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)

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(8日)
	藤田幸久	財務副大臣(9日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官(8日)
	石田勝之	内閣府副大臣(9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
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	鎌田康一郎
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	奥野聡雄
企画局企画役	今久保圭

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（7月11日、12日）で決定された方針のもとで¹、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、0.08%から0.09%台半ばの間で推移した。

資産買入等の基金の運営状況を見ると、前回会合で決定した資産買入等の基金の着実な積み上げのための措置により²、短期国債買入れに対する応札ははっきりと回復している。固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについては、6か月物では引き続き応札額が未達となる「札割れ」がみられているが、3か月物ではしっかりした応札がみられている。長期国債買入れについては、国債利回りがきわめて低い水準まで低下している中、8月1日には2か月半振りに「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が、発行レートは0.1%をごく僅かに下回っている。長めのターム物の銀行間取引金利は、ごく小幅に低下している。

長期金利についてみると、2年債利回りは、0.1%で横ばいの推移が続いていたが、このところは0.1%を割り込んでいる。10年債利回

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 前回会合（7月11日、12日）では、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション等において応札額が未達となるケースが続いていることに対し、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めていく観点から、以下の措置を決定した。

（1）固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額する。

（2）短期国債の買入れをより確実に行うため、当該買入れにおける入札下限金利（現在、年0.1%）を撤廃する。CPの買入れについても同様とする。

（3）固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについて、金融機関の資金需要に柔軟に対応するため、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とする。

りは、欧州債務問題への懸念や米国景気の先行き不透明感から米国の長期金利が大きく低下する中、一時 0.7%台前半まで低下した。その後、欧州当局による政策対応期待を受けて幾分戻し、足もとは前回会合時と同じ 0.7%台後半となっている。日経平均株価も、欧州債務問題を巡って上下する展開となり、足もとは前回会合時と同じ 8 千円台後半で推移している。REIT 価格は、振れを伴いつつも幾分上昇している。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、欧州債務問題への懸念や米国の金融緩和期待などから、一時、円の対米ドル相場は 77 円台、対ユーロ相場は 2000 年 11 月以来の 94 円台まで上昇したが、足もとでは、対米ドル相場は 78 円台、対ユーロ相場は 97 円台まで戻している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかながら一部に改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。

米国経済は、企業マインドなどに弱めの動きもみられるが、基調としては緩やかな回復を続けている。雇用情勢の緩やかな改善傾向を受けて、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、販売面で持ち直しの兆しがみられるが、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。企業部門についてみると、輸出の増勢は幾分鈍化しており、一部のマインド指標も低下している。もっとも、設備投資は増加基調を維持しているほか、生産も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の、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から、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。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は停滞している。輸出は伸び悩んでいる。内需についても、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。さらに家計や企業のマインドの悪化が、周縁国からコア国へ波及しつつある。こうしたもとの、生産は減少している。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中、ガソリン価格などの下落を受けて、総合ベースの消費者物価の前年比は幾分プラス幅が縮小している。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、なお高めの成長を続けながらも、そのペースは鈍化している。固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は、家電など耐久財消費の減速を受けて、各々高めながらも伸びが鈍化している。こうしたもとで、在庫調整の動きもあって、生産の増加ペースは鈍化している。もっとも、足もとでは、インフラ投資の増加や不動産販売の持ち直しなど、一部では改善の兆しも出てきている。N I E s、A S E A N経済は、持ち直しつつある。内需は、設備投資が総じてみれば緩やかに増加しているほか、個人消費も底堅く推移している。輸出や生産は、欧州や中国向け輸出の伸び悩みなどから、足もと増勢がやや大きめに鈍化しており、企業のマインドも慎重化している。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、物価上昇圧力はなお残存しているが、食料品価格の高騰一服やエネルギー価格の下落などから、物価上昇率は緩やかに低下している。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から、神経質な動きが続いている。欧州各国政府や欧州中央銀行による取り組みは続いているものの、こうした取り組みの内容やスピード感は市場に評価されるには至っていない。こうしたもとで、スペインやイタリアの国債の対独スプレッドは、高止まりを続けている。米欧の株価は、政策対応期待などを背景に、振れを伴いながらも小幅に上昇している。米国やドイツの長期金利は、安全資産需要の高まりや政策対応期待を背景に、前回会合以降も幾分低下している。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは横ばいの動きとなっている。新興国・資源国の株価や通貨は、総じてみれば、横ばい圏内の動きとなっている。欧州系金融機関の資金調達環境は、引き続き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、欧州中央銀行の利下げを受けて、幾分縮小している。為替スワップ市場のドル調達プレミアムも幾分縮小している。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となっている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直しの動きが緩やかになっている。実質輸出は、4～6月は3四半期振りの前期比増加となったが、前月比の動きをみると、4月に増加したあとは、2か月連続で減少している。先行きについては、海外経済が減速した状態を脱していくにつれて、緩やかに増加し

ていくと考えられる。

公共投資は、震災復興関連を中心に増加を続けている。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、1～3月に前期比で増加したあと、4～5月の1～3月対比も増加を続けた。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、4～6月の前期比も大幅に増加した。こうしたもとで、先行きについても、引き続き増加するとみられる。

設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にある。先行きについては、企業収益が改善を続けるもとで、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、厳しい状態が続いているが、有効求人倍率が改善を続け、失業率も低下傾向にあるなど、改善傾向にある。

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、緩やかな増加を続けている。先行きについては、雇用環境が改善傾向を辿るもとで、底堅く推移するとみられる。

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

生産は、足もと弱めとなっている。先行きについては、国内需要が引き続き堅調に推移し、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。ただし、企業からの聞き取り調査では、先行きの生産計画について引き続き慎重な見方を維持する先が少なくなく、7～9月から10～12月にかけては前期比小幅の増加にとどまると見込まれる。

物価面をみると、国際商品市況は、6月にかけて反落したあと、幾分持ち直している。国内企業物価を3か月前比で見ると、既往の国際商品市況の反落などから、下落に転じている。先行きは、当面、国際商品市況の反落の影響が残ることなどから、緩やかな下落を続けるとみられる。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、マイナス幅が縮小傾向を辿り、足もとではゼロ%近傍となっている。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、緩和した状態にある。

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。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。CP残高の前年比もプラスで推移している。一方、社債残高の前年比は、電力債の償還超が続くもとで、マイナスとなっている。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%程度のプラスとなっている。

なお、成長基盤強化支援資金供給（米ドル特則）の第1期貸付については、貸付日を本年9月6日、貸付利率を米ドルの6か月物LIBOR（英国銀行協会が公表するLondon InterBank Offered Rate）として実施することとしていたが、LIBORの改革を巡り関係者の間で議論が行われている情勢であることに鑑み、実施日をいったん延期することとした。秋口にかけて進展が予想されるLIBOR改革を巡る議論も踏まえ、第1期貸付を早期に実施したいと考えている。

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、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。何人かの委員は、当局による政策対応への期待から、市場は足もと小康状態となっているが、基本的には、財政・経済構造改革の行方など、欧州債務問題を巡る不確実性が引き続き大きい中で、当局関係者の発言等を巡って一喜一憂しやすい状況が続いていると述べた。この間、委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、総じて安定した状態が続いており、国際金融資本市場が大きく動揺し、これを起点に世界経済が大きく下振れるといった、昨年末頃に強く懸念されたような事態が生じる可能性は低下しているとの認識を共有した。何人かの委員は、中央銀行の流動性供給により「時間を買う」ことはできても、これだけで欧州債務問題を解決することは不可能であり、抜本的な財政

再建や労働市場改革、金融システムの安定・強化などの構造改革を早期に具体化しないと、市場は再び不安定化しかねないと述べた。ある委員は、四半期末には金融機関の資金繰りがタイトになりやすいため、市場のストレスが高まりやすい点には注意する必要があると付け加えた。米独の長期金利が既往最低水準で推移している点について、複数の委員は、欧州債務問題への懸念が払拭されない中で安全資産の需要が高まっていることが影響しているとみられるが、その動向については、わが国の長期金利にも影響するため、注視していく必要があると指摘した。

海外経済について、委員は、緩やかながら一部に改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していないとの見方で一致した。何人かの委員は、欧州債務問題を背景に、グローバルに企業の景況感が悪化していることもあって、減速した状態がやや長引いているとの認識を示した。先行きについて、委員は、不確実性は引き続き大きいのが、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。一人の委員は、ユーロエリア経済が停滞した状態から脱するには時間がかかるとみられることから、期待される海外経済の回復は、米国や中国の動向次第の面が大きいとコメントした。

米国経済について、委員は、基調としては緩やかな回復を続けており、先行きも、緩和的な金融環境などを背景として、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。多くの委員は、バランスシート調整圧力が残る中で、家計や企業には支出スタンスを積極化しにくい面があり、企業マインドなどに弱めの動きがみられるものの、ガソリン価格の下落に伴う実質購買力の改善や比較的堅調な株価を背景に個人消費が底堅い動きをみせ、住宅販売にも持ち直しの兆しがみられているとの認識を示した。複数の委員は、住宅投資に動意がみられているが、GDPに占める住宅投資の比率が低下しているため、個人消費への波及を含め、景気全体を押し上げる効果については、慎重にみてお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、域内需要の低迷を背景に停滞しており、先行きについても、周縁国を中心に緊縮的な財政運営や厳しい金融環境が続くとみられるもとで、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、ここにきて、家計や企業のマインドの悪化が周縁国からコア国へ波及しつつあるとの認識を示した。何人かの委員は、ユーロエリア経済が停滞色を強めていることが、世界貿易の縮小を通じて、世界経済の下押し圧力として作用していると指摘した。一人の委員は、欧州系金融機関による金融仲介機能の低下

が、国際金融資本取引を不活発にすることにより、企業の経済活動ひいては世界経済の成長を阻害する要因として作用している可能性があるとの見解を示した。この点、別の委員は、中東欧経済での欧州系金融機関によるデレバレッジの影響は、今のところ、当初懸念していたほど深刻化していないとコメントした。

中国経済について、委員は、高めの成長を続けつつも減速した状態がやや長引いているとの見方を共有した。何人かの委員は、こうした減速には、物価安定と成長の両立するかたちでのソフトランディングを目指して、金融引き締めや不動産投機の抑制策などを講じてきた効果が時間をかけて現われている面があると述べた。先行きについて、大方の委員は、不動産販売の持ち直しなど改善の兆しも見受けられており、回復の時期は多少後ずれしているものの、徐々に回復傾向が明らかになっていく可能性が高いとの認識を示した。これらの委員は、最近のインフレ率の低下を受けて、累次の金融緩和策が実施されているほか、インフラ投資の前倒し執行や消費喚起策も実施されており、家計の実質購買力の改善とも相俟って、政策効果が次第に発現していくと考えられると述べた。インフラ投資について、ある委員は、一人当たり資本ストックがまだ乏しく、生産的な投資を拡大する余地があると付け加えた。何人かの委員は、中国経済の先行きについて、当局の慎重な政策スタンスが減速局面を長期化させる可能性や、景気刺激策が不動産投資に向かうことにより、経済停滞下での資産価格上昇となる可能性があるとのコメントをした。N I E s、A S E A N経済について、委員は、金融緩和などの政策対応もあって、個人消費や設備投資が堅調に推移していることから、全体としてみれば、持ち直しつつあるものの、輸出の増勢は鈍化し、企業マインドも慎重化しているとの認識で一致した。

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、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとで、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。委員は、海外経済は減速した状態から脱しておらず、外需はやや弱めの動きとなっているが、国内需要は堅調に推移しており、景気全体としては7月の中間評価の見通しに概ね沿って推移し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を続けているほか、設備投資は、企業収益が改善するもとで、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。設備投資計画について、ある委員は、日本政策投資銀行の調査で改めて前年度をはっきりと上回

っていることが確認されたが、機械受注の4～6月実績および7～9月見通しが弱めであることから、計画通り設備投資が実施されるかどうかについては、引き続き注意してみていく必要があると述べた。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、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。委員は、輸出は、欧州向けの減少等から、持ち直しの動きが緩やかになっており、そうした輸出の影響を強く受ける鉱工業生産も足もと弱めとなっているとの認識で一致した。複数の委員は、中国経済の減速に伴い、中国向けの中間財や資本財の出荷が影響を受けていると指摘した。また、別の複数の委員は、中国経済が不動産投資などを主因に減速局面を脱するとしても、わが国の輸出にそれほど大きなインパクトをもたらさない可能性もあると述べた。何人かの委員は、このところの鉱工業生産指数の実績が予測指数を下回る傾向があることを指摘し、今後の動きを慎重に確認していく必要があると述べた。足もとの生産が力強さを欠いている点について、何人かの委員は、基本的には足もとの輸出の動きを反映したものとみられるが、企業が先行きの輸出の減速や政策効果の剥落を見越して生産調整を始めている可能性もあるとの認識を示した。複数の委員は、製造業の活動について「生産も足もと弱め」という判断を対外的に示す場合、これが非製造業を合わせた全産業の活動を表すGDP（国内総生産）の弱さと誤解されないよう、丁寧に説明していく必要があると付け加えた。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。そのうえで、委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調さが持続するかどうかのポイントであるとの認識を共有した。この点、多くの委員は、エコカー補助金の予算切れや震災後のペントアップ需要の一巡など、足もと堅調な個人消費を支えている要因のうちいくつかは今後剥落する影響を注視する必要はあるが、企業収益が先行きも内外需要や生産の増加につれて改善を続けるのであれば、設備投資の増加が見込まれるほか、雇用・所得環境の改善を通じて個人消費を下支えすることも期待できるとの見方を示した。一人の委員は、団塊世代によるサービス消費も個人消費を下支えする可能性があるコメントした。別の委員は、震災復興関連工事は進捗が緩やかな分だけ時間をかけて顕在化し続けるため、長期にわたって景気の下支え要因になり得ると付け加えた。

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、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。欧州債務問題について、委員は、既に世界経済に大きな影響をもたらしているが、この問題がさらに深刻化し、国際金融資本市場の動揺、ひいては世界経済の一段の下振れにつながることを、引き続き、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。ある委員は、欧州債務問題の影響が今後予期せぬスピードで拡大していく可能性もあるので、過小評価しないように注意する必要があると付け加えた。米国経済を巡る不確実性について、何人かの委員は、バランスシート調整圧力が残る中、来年初に財政支出が削減され減税措置が終了する、いわゆる「財政の崖」の影響が、企業マインドの悪化というかたちで既に顕在化しつつあり、欧州債務問題の影響とともに、注視する必要があると指摘した。新興国・資源国を巡るリスクについて、複数の委員は、このところ穀物市況が大幅に上昇していることもあり、物価安定と両立しながら成長の回復を実現できるかどうかは、引き続き不確実性が高いとの見解を示した。海外経済の先行きについて、何人かの委員は、大きく落ち込まないとしても、減速した状態が長引くリスクは小さくなく、その場合には、わが国経済が緩やかな回復経路に復していくタイミングも後ずれしかねないと述べた。

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。足もとの動きについて、大方の委員は、原油価格の反落を受けて石油製品が前年比マイナスに転じたことの影響が大きく、経済の動向も併せてみれば、7月の中間評価時の想定に概ね沿って推移しているとの認識を示した。複数の委員は、足もとの消費者物価の背景として、原油価格の反落の影響のほか、昨年末以降需給ギャップの改善ペースが鈍化している影響がラグを伴って反映されている可能性や、企業の価格決定力の回復にもたつきがみられることを指摘した。

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、家計や企業の短期的な予想物価上昇率が物価動向の実績の影響を受けやすい点を指摘したうえで、消費者物価の前年比上昇率が低い状態が長く続き、物価は上昇しにくいという予想が強まることにより、需給ギャップの改善ほどには実際の物価が上昇していかない可能性に注意する必要があるとの見方を示した。ある委員は、2008年にかけて需給ギャップがプラスとなった局面での経験を踏まえると、今回の局面でも、食料・エネルギーを除く消費者物価

はなかなかはっきりとしたプラスにはならない可能性があるとの見方を示した。また、複数の委員は、夏季ボーナスの支給状況や所定内賃金の動向を踏まえると、物価の先行きについては慎重な見方をとらざるを得ないと述べた。これに対し、別の委員は、パート労働の改善傾向が続くことや、高齢者のサービス需要を喚起していくことが、物価上昇に多少なりともつながる可能性があるとして述べた。複数の委員は、人口動態が市場の縮小要因として作用している中で、家計や企業の予想物価上昇率が高まっていくためには、成長期待が高まる必要があると指摘した。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、様々な指標を総合的に判断して、これまでの「緩和の動きが続いている」という方向の評価から、「緩和した状態にある」という全体的な水準評価に一步進めることが適当であるとコメントした。

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。

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、幅広い経済主体による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、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進しており、引き続き適切な金融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、企業の設備投資がキャッシュフローの範囲にとどまっているなど、きわめて緩和

的な金融環境が十分に活用されていない中では、金融面からの後押しだけでは不十分で、成長力強化の取り組みを続けていく必要があるとの認識を改めて示した。ある委員は、包括的な金融緩和政策の実施から2年近く経過した現時点でデフレを脱却できていないことを踏まえ、為替相場への働きかけなど、インフレ期待を高める一段の工夫が必要ではないかとの認識を示した。また、一人の委員は、市場からデフレ脱却に向けた日本銀行の姿勢に疑念を抱かれれば、政策効果が減殺される可能性があるとして述べた。これに対し、別の委員は、緩和的な金融環境を実体経済に波及させていくにはやはり成長力の強化が欠かせないと指摘したうえで、物価安定のもとでの持続的成長経路への復帰を目指すことは日本銀行の固い意志であることを明確に情報発信していくべきと述べた。

また、委員は、欧州債務問題に伴って神経質な動きが続いている国際金融資本市場の状況を十分注視し、現状安定性を維持しているわが国の金融システムが、引き続きしっかりと安定を確保していくよう万全を期していく必要があるとの認識を改めて共有した。何人かの委員は、欧州債務問題を起点として大きなリスクが顕在化した場合などには、わが国に色々なルートで悪影響が及ぶ可能性があるため、様々な選択肢を予め排除することなく、適切に対応できるよう備えておく必要があると述べた。複数の委員は、金融政策運営の機動性に対する信頼を確保する観点から、適切な対応を果敢に行う用意があることをしっかりと情報発信していくことも重要であると付け加えた。

資産買入等の基金について、委員は、4月末に増額した基金による資産買入れ等の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めるとともに、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。何人かの委員は、現在の基金の枠内で買入れを進める中で、金融緩和効果は着実に浸透してきていると述べた。前回会合で決定した資産買入等の基金の着実な積み上げのための措置について、委員は、固定金利オペからの振り替えで増額した短期国債買入れの応札状況は順調であり、所期の目的を達したとの認識を共有した。何人かの委員は、短期国債買入れにおける入札下限金利の撤廃後も、短期国債利回りは0.1%を僅かに下回る水準を維持しており、市場金利と付利金利との間の裁定は十分に働いていると指摘した。一人の委員は、本措置を通じて、資産買入等の基金を本年末に65兆円程度、来年6月末には70兆円程度まで積み上げていくという日本銀行の姿勢が、市場にしっかりと浸透しているとの見方を示した。別の委員は、強力な金融緩和の推進に向けた措置であることを、対外的により丁寧に説明すべきであ

ると付け加えた。この間、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、1回の「札割れ」で直ちに基金の積み上げが困難化する訳ではないため、今後の買入れにおける金融機関の応札行動を見極めることが適当であるとの見解で一致した。長期国債買入れの「札割れ」の背景について、委員は、わが国においても国債利回りがきわめて低い水準まで低下していることが要因の一つであるとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、オペ先の長期国債買入れへの応札姿勢は、海外金利の動向に加えて、各金融機関におけるポートフォリオ運営や、長期国債買入れの入札下限金利撤廃に関する思惑なども影響している可能性があるとの見方を示した。ある委員は、長期国債買入れの入札下限金利撤廃に関する思惑を無用に高めることのないよう、適切に情報発信していく必要があると付け加えた。

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。

- 現在、政府としては、社会保障と税の一体改革に全力で取り組んでいるところである。一体改革関連法案について現在参議院で審議中であるが、早期成立に期待をしている。
- わが国経済は、緩やかに回復しつつあり、先行きも回復の動きが確かなものになることが期待される。ただし、欧州債務問題に対する懸念が依然として高い中で、世界景気には減速感が広がっている。こうした海外経済の状況が、円高の進行など、金融資本市場を通じた影響も含め、わが国の景気を下押しするリスクがある。政府としては、欧州債務問題等に起因する世界経済の下振れのリスクにこれまで以上に注意が必要と考えている。日本銀行におかれても、引き続き、世界経済の動向がわが国経済に与える影響を注意深く監視し、わが国経済が下振れないよう万全の対応を期すとともに、そうした姿勢を内外にしっかりと情報発信して頂きたい。
- 政府・日銀は、デフレ脱却がわが国における重要課題であることを共有し、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。先般、閣議決定された「日本再生戦略」においては、経済の好循環や所得の増加を伴う成長を実現し、デフレ脱却と経済活性化を目指すとしており、日本銀行に対しても、デフレ脱却が確実となるまで強力な金融緩和を継続するよう期待されている。
- 日本銀行は、「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」

との基本方針に従い金融政策運営を行っているが、未だ1%には届いておらず、デフレ脱却という状況とはなっていない。引き続き、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、内外の金融資本市場等の動向を見極めつつ、1%の実現に向け、継続的かつ積極・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、復興需要等を背景に緩やかに回復しつつあり、先行きも景気回復の動きが確かなものになると期待される。ただし、電力供給にかかるリスクのほか、欧州債務問題を巡る不確実性が依然高い中で、世界景気に減速感が広がっており、わが国景気を下押しするリスクとなっていることに十分な警戒が必要である。
- 物価は、依然として緩やかなデフレ状況が続いているものの、内需の高まりを受けて需給ギャップは縮小してきているなど、現在はデフレと決別するチャンスといえる。長年にわたる課題であるデフレと決別するためには、金融政策と同時に、デフレを生みやすいわが国経済の構造的要因を変革していくことがきわめて重要である。
- 政府としては、先般、閣議決定した「日本再生戦略」に基づき、成長力強化のための取り組みを着実に進めていく。とりわけ、「モノ、人、お金」を動かす観点から、平成25年度までを念頭に、規制・制度改革、予算・財政投融资、税制などの政策手段を動員してデフレ脱却に取り組んでいく。また、景気の状態やリスクをしっかりと注視し、必要な場合には柔軟かつ機動的に対応していく。
- 日本銀行には、こうした政府の取り組みと歩調を合わせ、引き続き金融政策面からの最大限の努力をお願いする。まずは、日本銀行が当面目指すこととしている消費者物価上昇率1%をできる限り早期に実現し、結果を出すことがきわめて重要である。日本銀行におかれては、金融資産の買入れを着実に進めるとともに、デフレ脱却が確実となるまでの強力な金融緩和を継続するよう期待する。
- 今回新たに、エコノミストとして活躍されてきた二人の審議委員が入られた。幅広い選択肢を俎上に載せた闊達な議論とともに、市場とのコミュニケーションのさらなる円滑化を期待している。

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、佐藤委員、木内委員

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（7月11、12日開催分）が全員一致で承認され、8月14
日に公表することとされた。

以 上

2012年8月9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、緩やかながら一部に改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない。国際金融資本市場では、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要がある。

3．わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつある。公共投資は増加を続けている。設備投資は、企業収益が改善するもとの、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、緩やかな増加を続けているほか、住宅投資も持ち直し傾向にある。輸出は持ち直しの動きが緩やかになっており、生産も足もと弱めとなっている。この間、わが国の金融環境は、緩和した状態にある。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、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、幅広い経済主体による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。こうした認識のもとで、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進している。今後とも、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて間断なく金融緩和を進めていく。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく方針である。

以 上