

公表時間

10月11日（木）8時50分

2012.10.11

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2012年9月18、19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10月4、5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9月18日(14:00～16:56)
9月19日(9:00～12:39)

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 (18日)
	藤田幸久	財務副大臣 (19日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官 (18日)
	大串博志	内閣府大臣政務官 (19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
企画局審議役	梅森 徹 (19日 10:34～12:39)
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
企画局企画調整課長	菅野浩之 (19日 10:34～12:39)
企画局企画役	川本卓司
企画局企画役	須合智広

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（8月8日、9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%台後半から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みると、短期国債買入れに対する応札はしっかりとしている。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、応札額が未達となる「札割れ」が引き続きみられているが、エンド日の柔軟な設定など、オペ先の応札意欲を高めるための対応を続けている。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、残存期間1年以上2年以下を中心に断続的に「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、横ばい圏内の動きとなっている。

長期金利についてみると、2年債利回りは、0.1%を僅かに下回る水準で安定的に推移している。10年債利回りは、米国経済の回復期待から米国の長期金利が上昇する中、一時0.8%台半ばまで上昇した。その後、米国の金融緩和期待などから幾分戻し、足もとは0.8%程度の水準となっている。日経平均株価は、米欧株価につれて9千円台前半まで強含んだが、本邦経済指標の悪化や中国の景気減速懸念を背景に8千円台半ばまで下落した。その後は値を戻し、足もとは9千円前後で推移している。REIT価格は、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、米国経済指標の予

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。」

想比上振れを背景に、一時、円の対米ドル相場は 79 円台まで下落したが、その後は、米国の金融緩和などから、足もとでは、78 円台まで上昇した。円の対ユーロ相場は、欧州中央銀行によるユーロ圏国債購入に関する新スキームの決定を背景に、102 円台まで下落した。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、減速した状態がやや強まっている。

米国経済は、企業マインドなどに弱めの動きがみられるが、基調としては緩やかな回復を続けている。企業部門をみると、生産は緩やかな増加を続けているが、先行きへの不透明感の高まりを受けて、企業マインドは慎重化しており、設備投資の増勢は鈍化している。一方、家計部門をみると、バランスシート問題の重石が徐々に和らぐ中、雇用情勢も緩やかな改善傾向を辿っていることを背景に、個人消費は緩やかに増加している。住宅投資についても、低金利の後押しもあって、低水準ながらも持ち直している。物価面では、財市場や労働市場の緩和的な需給環境が引き続き物価押し下げ圧力として作用するも、既往のガソリン価格下落の影響から、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。もっとも、足もとでは、原油価格上昇から、ガソリン価格がやや大きめに上昇しており、その影響は顕在化しつつある。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、緩やかに後退している。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。更に家計や企業のマインドの悪化が、周縁国からコア国にも広がっている。こうしたも、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が、ガソリン価格が足もと上昇していることなどを映じて、総合ベースの消費者物価の前年比はプラス幅が幾分拡大している。この間、英国経済は停滞している。

アジア経済をみると、中国経済は、減速した状態が長引いている。輸出は、欧州向けの減少を映じて、弱めの動きとなっている。固定資産投資は、民間不動産投資の減速を主因に、また個人消費は自動車販売などの減速を受けて、各々伸びがやや鈍化した状態が続いている。こうしたも、在庫調整圧力の強まりもあって、生産の増加ペースも鈍化している。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、持ち直しつつあるが、その動きは企業部門を中心に緩やかになっている。内需についてみると、個人消費は底堅く

推移している一方で、設備投資の増加テンポは緩やかになっている。輸出や生産は、欧州や中国向け輸出の減少などを映じて、弱めの動きとなっており、企業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が持続するなど、物価上昇圧力はなお残存しているが、物価上昇率は横ばい圏内で推移している。インド経済は、減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はやや後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。欧州中央銀行によるユーロ圏国債購入に関する新スキームの決定などから、スペインやイタリアの国債の対独スプレッドは、大きく縮小している。米欧の株価は、8月後半に一旦下落したが、その後は、米国などにおける予想比底堅い企業決算や米国の金融緩和期待、欧州中央銀行によるユーロ圏国債購入に関する新スキームの決定などから上昇している。米国の長期金利は、株価が上昇するもとの、金融緩和期待の高まりが金利下押し要因として作用し、前回会合時と概ね同じ水準となった。ドイツの長期金利は、欧州中央銀行による政策対応を背景に、安全資産需要が後退したこともあって、前回会合時よりも小幅に上昇した。米欧の社債市場をみると、信用スプレッドは横ばい圏内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、欧州中央銀行による政策対応を受けて、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

輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態がやや強まるもとの、弱めとなっている。実質輸出は、4～6月は3四半期振りに前期比増加したが、7月は4～6月対比で大きめの反動減となった。前月比の動きをみると、4月に増加したあとは、7月まで3か月連続で減少している。先行きについて、輸出や鉱工業生産は、当面弱めに推移するとみられるが、その後は、海外経済が減速した状態を次第に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。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、7～9月の鉱工業生産は幅広い業種で減少が見込まれる。10～12月は、小幅ながらプラスに転化すると予想され

るが、海外経済の持ち直しの時期が後ずれしてきているだけに、そうした動きが実現するかどうか不確実性が高い。

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月に前期比増加したあと、4～6月も増加を続けた。発注の動きを示す公共工事請負金額も、4～6月の前期比が1～3月よりも伸びを高めたあと、7～8月の4～6月対比もプラスとなった。こうしたもとで、先行きの公共投資についても、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、当面海外経済減速の影響を受けつつも、企業収益が総じて改善を続けるもとで、防災・エネルギー関連の投資もあって、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、完全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、雇用環境が改善傾向にあるなかで、底堅く推移している。先行きについては、雇用環境の改善傾向が維持されるもとで、引き続き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。

物価面をみると、国際商品市況は、全体としてみれば、持ち直し傾向を辿っている。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反落などから、下落している。先行きは、国際商品市況の動きを反映して、当面、下落幅を縮小していくとみられる。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、足もとでは概ねゼロ%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%となっているが、既往の原油価格の下落が下押し要因となっている。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、プラス幅が幾分拡大している。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、電力債を中心に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%台のプラスとなっている。

(3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

9月6日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、2,122億円の新規貸付となった。今回の貸付実行後の残高は31,860億円と引き続き3兆円を超えた。ABL等特則分については、36億円の新規貸付を実行し、残高は1,094億円となった。小口特則分については、貸付額は14.66億円、残高は44.40億円となった。小口特則では、今回より、日本銀行からの資金供給の単位を、1億円から100万円に引き下げたことから、貸付先数は27先と前回の9先から大幅に増加した。貸付を受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、医療・介護や起業、事業再編などの割合が高く、本則分とは異なる分野での資金需要の掘り起こしに効果を発揮する可能性が認められる。

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、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はやや後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要があるとの認識で一致した。欧州中央銀行が9月上旬に導入した新しい国債購入スキームについて、委員は、スペインやイタリアなどの長期金利上昇に織り込まれていた強い懸念をかなり和らげていると評価した。そのうえで、何人かの委員は、こうした欧州中央銀行による政策対応を含め、中央銀行の流動性供給は、循環的な要因で発生している景気後退を和らげる、あくまで「時間を買う」政策であり、欧州債務問題の本質的な解決に向けて、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ていく必要があると述べた。

海外経済について、委員は、減速した状態がやや強まっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当面減速した状態を続け

たあと、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。減速した状態がやや強まっていることについて、多くの委員は、欧州債務問題の影響が広がる中で、グローバルに企業の景況感が悪化していることが大きいと述べた。このうちのある委員は、前回会合以降、多くの国・地域で製造業を中心に減速の度合いが強まっており、この間の世界経済の下振れは、企業マインド指標の悪化にも表れているとおり、想定を超えるものであったとコメントした。一人の委員は、7月の中間評価以降、気付き材料が少しずつ増えてきていたが、これまでの情報を累積的に判断した場合、海外経済の減速した状態がやや強まっていると述べた。複数の委員は、リーマンショック後のバランスシート調整などを背景に、海外経済の中長期的な成長率が低下している可能性があるのではないかと指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、債務問題の悪影響が周縁国からコア国へと波及するもとの、緩やかに後退しているとの認識を共有した。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の、当面、緩やかな後退が続くとの見方で一致した。一人の委員は、I F O景況感指数等に表れているように、コア国であるドイツでも企業や家計のマインドは悪化しており、経済主体の心理面から経済活動が抑制されていると指摘した。また、ある委員は、欧州債務問題に伴うテイル・リスクはやや後退したものの、欧州における財政、金融、実体経済の間での負の相乗作用は想定以上に増幅されているとの見解を示した。また、複数の委員は、ユーロエリア経済の後退が、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述べた。これらの委員は、こうした影響を受け、中国やN I E s、A S E A N経済の輸出が弱めの動きとなっていると指摘した。

中国経済について、委員は、欧州向け輸出の落ち込みや在庫調整圧力の高まりなどから、減速した状態が長引いているとの見方を共有した。先行きについて、委員は、徐々に回復傾向が明らかになっていく可能性が高いものの、回復の時期は後ずれするとの見方で一致した。ある委員は、既に金融機関の新規貸出増加額は拡大しており、先行きは不動産投資を中心に回復傾向が明らかになってくる可能性が高いと述べた。一方、別の複数の委員は、供給過剰である鉄鋼などではなかなか減産が進んでおらず、在庫調整の終了までには相当程度の時間を要するのではないかと指摘した。減速した状態が長引いている背景について、ある委員は、銀行の不良債権問題等の構造問題によって、所期の政策効果が減じられている可能性もあると述べた。9月上旬に

認可された中国当局による景気刺激策について、何人かの委員は、リーマンショック後の政策対応と比べると慎重であり、政策効果は限定的となる可能性が高いとコメントした。この点について、複数の委員は、リーマンショック後の景気刺激策が不動産市場の過熱や銀行の不良債権増加という問題を引き起こした経験から、積極的な景気対策をやや躊躇しているのではないかと指摘した。一人の委員は、対策の中心は不動産投資であり、わが国の輸出に対するプラスの影響は限定的であると指摘した。やや長い目でみた中国経済の先行きについて、ある委員は、固定資産投資に偏重した経済構造からの転換やこの先訪れる人口減少の問題に対処しながら、いかに高成長から安定成長にスムーズに移行できるかが課題であるとコメントした。別の一人の委員は、経済規模や高い成長率を追及するいわゆる「量」の成長から、高付加価値産業と消費中心の「質」の高い成長への転換が課題であるが、成長力は依然として高く、ハードランディングの可能性は低いと述べた。ある委員は、中国経済の回復力について、構造的に回復のモメンタムが弱まっている可能性が高いとの見方を示した。

NIEs、ASEAN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、欧州や中国向け輸出の減少を主因に輸出や生産は弱めの動きとなっているとの認識で一致した。

米国経済について、委員は、企業マインドなどに弱めの動きがみられるが、基調としては緩やかな回復を続けており、先行きについても、緩やか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。何人かの委員は、バランスシート調整圧力が残る中で、家計や企業は支出スタンスを積極化しにくい面もあるが、住宅市場に持ち直しの動きがみられるなど、家計部門は幾分明るい兆しがみられると述べた。一方、企業部門について、何人かの委員は、生産が減少しているほか、コンフィデンスも低下しており弱めであると指摘した。ある委員は、過去10年程度の特徴として、中熟練職の雇用が景気後退期に大きく減少したあと景気回復時にも戻らず、ミスマッチが増大していると指摘したうえで、現在の失業率の高止まりは、こうした循環要因が構造化していく過程を反映しているかもしれないと述べた。9月中旬に決定されたFRBの措置について、何人かの委員は、米国経済の緩やかな回復を金融面から支える効果は期待できるとコメントした。ある委員は、来年初に財政支出削減や増税が一斉に実施される、いわゆる「財政の崖」に対する懸念は、現状でも既に企業マイン

ドの押し下げに働いていると指摘した。別の一人の委員は、この「財政の崖」の影響はまだ市場などに十分織り込まれておらず、それだけに今後の展開を注意してみていく必要があると指摘した。

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、本年前半は堅調な内需を背景に高めの成長を実現してきたが、海外経済の減速した状態がやや強まっているもとで、持ち直しの動きが一服しているとの認識を共有した。委員は、輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態がやや強まるもとで、弱めとなっているとの見方で一致した。何人かの委員は、内外における在庫調整が輸出や生産を下押していると指摘した。ある委員は、製造業の弱めの動きを背景に、新規求人倍率は低下していると述べた。委員は、公共投資は震災復興関連を中心に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見方で一致した。委員は、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認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、設備投資の一致指標や先行指標に弱含みの動きがみられると指摘した。個人消費について、委員は、雇用環境が改善傾向にあるなかで、底堅く推移しているとの見方で一致した。そのうえで、何人かの委員は、エコカー補助金の効果が減じていることや夏季ボーナスが弱めであったことを背景に、一部の指標では弱めの動きがみられていると指摘した。複数の委員は、内需は底堅いとみられるが、このところ、気になる材料も出てきているとコメントした。

景気の先行きについて、委員は、当面横ばい圏内の動きにとどまるとの見方で一致した。委員は、輸出や鉱工業生産は、当面弱めに推移するとみられる一方、国内需要は、復興関連需要などから先行きも底堅さを維持すると見込まれるが、これまでのように、輸出や鉱工業生産の弱さを補えるほどの盛り上がりは期待し難いとの認識を共有した。一人の委員は、当面の実質GDPは横ばい、ないしはかなりの低成長にとどまるのではないかと述べた。別のある委員は、先行きの景気の方向性を示すと考えられる景気ウォッチャー調査も、低調な動きが続いていると述べた。委員は、先行きの景気はいずれ緩やかな回復経路に復していくとみられるが、その時期は、4月の展望レポートで示した回復時期よりもかなり後ずれする可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、海外経済の回復時期にも依存することから不確実性が大きいものの、後ずれの長さは半年程度となる可能性が高いとの見方を示した。

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%となっているが、既往の原油価格の下落が下押し要因となっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当面、ゼロ%近傍で推移するとの認識を共有した。ある委員は、ガソリン価格の動向や電気料金の値上げ等を勘案すると、前年比の下落幅が更に拡大していく状況にはないが、これらの要因を除いた基調的な物価がどのように推移するかを慎重に見極める必要があると指摘した。複数の委員は、刈込平均値などはここ数か月間弱めの動きとなっており、物価の基調自体が幾分弱まっているのではないかとコメントした。ある委員は、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。何人かの委員は、当面、景気が横ばい圏内にとどまるとすれば、需給ギャップの縮小ペースは鈍化し、消費者物価の上昇ペースは幾分弱まる可能性があるとして指摘した。

景気・物価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は引き続き大きいほか、金融・為替市場動向の景気・物価への影響には注意が必要であるとの見解で一致した。大方の委員は、米国のいわゆる「財政の崖」の影響は企業マインドの悪化や設備投資スタンスの抑制というかたちで、年末にかけて、その影響が強まる可能性があるとして指摘した。このうちのある委員は、家計のバランスシート調整圧力が残る中で財政緊縮が行われた場合、想定以上に景気回復の重石となる可能性があることには留意する必要があるとコメントした。複数の委員は、海外経済の減速が長引いた場合、企業収益や雇用・所得環境への悪影響を通じて、内需にも波及し、前向きな循環メカニズムが働きにくくなることが懸念されるとコメントした。複数の委員は、為替円高・株安が企業・家計マインドの悪化を通じて設備投資や個人消費にマイナスの影響を及ぼさないか、注視していきたいと述べた。ある委員は、このような様々な不確実要因が存在するだけに、国内経済は今後とも下方ショックに脆弱な状態がしばらく続くと指摘した。物価の先行きを巡るリスクについて、ある委員は、短期的なインフレ予想が引き続き低い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ため、十分な注意が必要であると述べた。

2. 金融面の動向

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

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。ある委員は、銀行貸出需要は設備投資スタンスの高まりを背景に幾分増加しているものの、預貸率の水準は依然として低いと指摘した。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような経済・物価情勢についての認識を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

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。

資産買入等の基金の運営について、委員は、足もとおよび当面の景気・物価情勢の下振れを踏まえると、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくという軌道を踏みはずさないようにするためには、このタイミングで基金を増額し、金融緩和を一段と強化することが適当であるとの認識を共有した。何人かの委員は、足もとの景気が想定対比下振れていると現時点ではっきりしている以上、展望レポートでの点検を待つまでもなく、今回のタイミングで政策対応すべきであると述べた。このうちのある委員は、政策対応が遅れた場合には信認を低下させるリスクがあり、今回のタイミングで政策対応を行うことにより、日本銀行の政策運営スタンスを市場にはっきり示すことが必要であると述べた。

基金の増額幅について、委員は、10兆円程度などといった大幅な増額が適当との認識を共有した。そのうえで、委員は、イールドカーブ全体への影響を考えると、短期国債と長期国債をバランスよく大量に買入れていくことが適当との見方で一致した。大方の委員は、企業の資金調達が基本的には円滑に行われている現状を踏まえれば、今回は、増額対象を短期国債と長期国債とするのが適当であるとの意見を述べた。ある委員は、これらに加えてリスク資産の買入れも増額することによって、リスク・プレミアムへ更に働きかけ、国債買入れの波及

メカニズムを補強する効果が期待できるとの認識を示した。また別の一人の委員は、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も必要ではないかとの見方を示した。委員は、長期国債の買入れにおいて「札割れ」が発生している状況を踏まえると、今回の増額分を含め円滑に買入れを行うためには、入札下限金利を撤廃することが適当との認識を共有した。

以上の委員の議論を踏まえ、議長は、日本銀行のリスク許容度や市場規模等からみた各種金融資産の買入れ余地について、執行部に説明を指示した。執行部からは、①短期国債や長期国債については、市中の保有残高やフローの発行額からみて増額後の買入れは可能であること、②増額に伴うリスク量は自己資本で吸収可能であること、③リスク性資産の増額に伴うリスク量は国債より相当程度大きいことを報告した。こうした説明を受けて、委員は、一段の金融緩和の具体的な提案について議論を行った。委員は、資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度大幅に増額することが適当との見解で一致した。そのうえで、委員は、買入れの対象は短期国債と長期国債とし、それぞれ5兆円程度増額するとの見方で一致した。基金の増額について、委員は、2013年12月末を目途に完了するとし、このうち、短期国債は2013年6月末、長期国債は2013年12月末を目途に完了するのが適当との認識を共有した。基金の期限を2013年12月末まで延長することについて、何人かの委員は、先行きの金融政策運営のガイダンスを示し、時間軸効果を補強する効果が期待できるとコメントした。9月中旬に決定されたFRBによるMBS買入れについて、ある委員は、予め上限や期限を決めずに買入れる点が注目されているが、日本銀行でも資産買入等の基金の上限や期限を累次にわたって拡大・延長してきており、当初の予定をはるかに上回る大規模かつ長期の緩和政策を行っている」と述べた。

資産買入等の基金の増額に当たって、委員は、長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を撤廃することとし、同じ長期の資産である社債についても、同様に買入れにおける入札下限金利を撤廃することが適当との認識を共有した。入札下限金利の撤廃について、複数の委員は、市場実勢によってはこれまで買えなかった金利水準でも長期国債の買入れを円滑に行うことができ、長めの金利を低下させ得ると指摘した。そのうえで、ある委員は、基金規模の増額と入札下限金利の撤廃の2つを組み合わせることによって、金融緩和の効果がより強力に発揮されると整理できると述べた。

委員は、これらの措置による一段と強力な金融緩和の推進は、長め

の金利やリスク・プレミアムへの更なる働きかけを通じて、企業や家計等の金融環境をより緩和的にするとの認識を共有した。そのうえで、委員は、こうした金融緩和の強化は、これまでの措置の累積的な効果と相まって、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくことを確実なものにするとの見方で一致した。

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な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認識を改めて共有した。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ものであり、こうした認識のもとで、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との見解で一致した。委員は、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との認識を共有した。そのうえで、委員は、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という方針で一致した。

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。

- 社会保障と税の一体改革関連法案が成立し、財政健全化の第一歩を踏み出した。政府は、今後も財政健全化に全力で取り組んでいく。また、先般、平成 25 年度予算の概算要求をとりまとめた。既存の歳出予算全体の見直しと重点分野への予算配分の重点化を行うことで、わが国経済の成長を促進するとともに、中期財政フレームを遵守する。
- わが国経済について、政府は月例経済報告において 2 か月連続の下方修正を行った。足もと世界景気の減速等を背景として回復の動きに足踏みがみられ、先行きについては、世界景気の更なる下振れや金融資本市場の変動等が、わが国の景気を下押しするリスクがある。中でも、急速な円高の進行・高止まりは、景気を下振れさせる重大なリスクとなるものであり、政府としては、引き続き緊張感を持って市場動向を注視し、必要な時には断固たる措置をとる。
- 日本銀行におかれても、わが国経済の状況が厳しさを増していることに加え、急速な円高の進行など景気の下振れリスクが高まっていることを踏まえ、機を逸することなく適切な行動を取って頂くことが重要と考える。本日提案された金融緩和の追加策および長期国

債等の入札下限金利撤廃は、時宜を得た適切な対応と高く評価する。

- 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。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」との基本方針の下、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、内外の経済・金融資本市場等の動向を見極めつつ、継続的かつ積極・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。

- わが国の景気は、世界景気の減速等を背景として輸出・生産が弱含むなど、回復の動きに足踏みがみられ、先行きも、当面は弱めの動きが見込まれており、世界景気の更なる下振れや金融資本市場の変動による景気下押しリスクがあるため、警戒レベルを引き上げて注視する必要がある。また、物価については、下落テンポが緩和しているものの、緩やかなデフレ状況にある。
- 先般、日本銀行にもオブザーバーとして参加いただいている閣僚級の「デフレ脱却等経済状況検討会議」を開催し、デフレ脱却に向け、政府は日銀と一体となってしっかりと取り組んでいくことを確認した。政府は、「日本再生戦略」に盛り込んだ、デフレ脱却に向けた様々な政策を強力に推進し、成長力を強化していきたい。
- 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。また、米国をはじめ、海外の金融政策の影響を含め、わが国の景気下振れリスクに対し適切に対応して頂きたいと考える。本日提案された金融緩和策は、時宜を得たものである。日本銀行におかれては、今後も引き続き、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強力な金融緩和を継続するよう期待する。

V. 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、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

2. 「資産買入等の基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

委員は、金融緩和を一段と強化する観点から、資産買入等の基金について、①短期国債の買入を5兆円程度、長期国債の買入を5兆円程度、合わせて10兆円程度増額する、②長期国債および社債の買入における入札下限金利を撤廃する、ことが適当であるとの認識を共有した。そのうえで、「『資産買入等の基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が、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、適宜の方法で公表することとされた。

VI. 対外公表文（「金融緩和の強化について」）の検討

以上の議論を踏まえ、資産買入等の基金の増額に関する記述を含めた対外公表文（「金融緩和の強化について」＜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（8月8、9日開催分）が全員一致で承認され、9月24日に公表することとされた。

以 上

2012年9月19日

日本銀行

金融緩和の強化について

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、金融緩和を一段と強化する観点から、資産買入等の基金につき、以下の決定を行った（全員一致）。

（1）資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度増額する。基金の増額に当たり、買入れの対象は短期国債（5兆円程度）および長期国債（5兆円程度）とする。

資産買入等の基金の増額は、2013年12月末を目途に完了する。このうち、短期国債の増額は2013年6月末を目途に完了する。長期国債の増額は2013年12月末を目途に完了する。これにより、2012年12月末時点、2013年6月末時点および2013年12月末時点における基金の規模は、それぞれ65兆円程度、75兆円程度および80兆円程度となる^{（注）}。

（2）長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。社債の買入れについても同様とする。

2. 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」ことを決定した（全員一致）。

3. 海外経済は、減速した状態がやや強まっている。国際金融資本市場では、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はやや後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要がある。

4. わが国の景気を見ると、本年前半は堅調な内需を背景に高めの成長を実現してきたが、上述の海外経済の状況を反映し、持ち直しの動きが一服している。この間、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっているが、既往の原油価格の下落が下押し要因となっている。こうしたもとで、当面、景気は横ばい圏内の動きにとどまるとみられ、消費者物価の前年比はゼロ%近傍で推移するとみられ

^{（注）}基金の全体像については別紙参照。

る。

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は引き続き大きいほか、金融・為替市場動向の景気・物価への影響には注意が必要である。

5．こうした景気・物価情勢を踏まえ、日本銀行は、資産買入等の基金を10兆円程度と大幅に増額するとともに、資産の買入れを着実に進めるための措置を講じることが適当と判断した。これらによる一段と強力な金融緩和の推進は、長めの金利やリスク・プレミアムへのさらなる働きかけを通じて、企業や家計等の金融環境をより緩和的にする。本日決定した金融緩和の強化は、これまでの措置の累積的な効果と相まって、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくことを確実なものにすると考えられる。

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な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、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

(別紙)

「資産買入等の基金」の規模

	導入時 (10年10月)	従来		今回変更後			増額幅
	(11年12月末)	(12年 12月末)	(13年 6月末)	(12年 12月末)	(13年 6月末)	(13年 12月末)	
(積み上げ完了の 目的)			(A)			(B)	(B) - (A)
総額(注1)	35 兆円程度	65 兆円程度	70 兆円程度	65 兆円程度	75 兆円程度	80 兆円程度	+ 10 兆円程度
資産の買入れ	5.0	40.0	45.0	40.0	50.0	55.0	+ 10.0
長期国債(注2)	1.5	24.0	29.0	24.0	29.0	34.0	+ 5.0
国庫短期証券	2.0	9.5	9.5	9.5	14.5	14.5	+ 5.0
C P等	0.5	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	
社債等	0.5	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	
指数連動型上 場投資信託	0.45	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	
不動産投資 信託	0.05	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	
固定金利方式・共通 担保資金供給オペ レーション	30.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	

(注1) 資産買入等の基金の残高は、9月10日現在、60.2兆円となっている。

(注2) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

以上