

公表時間

7月17日（水）8時50分

2013.7.17

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

（2013年6月10、11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、2013年7月10、11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：2013 年 6 月 10 日 (13:59～15:54)
6 月 11 日 (9:00～11:43)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	(〃)
	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 (10 日)
	山口俊一	財務副大臣 (11 日)
内閣府	松山健士	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理 事	雨宮正佳
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	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	外山晴之

(事務局)

政策委員会室長	吉岡伸泰
政策委員会室企画役	福永憲高
企画局企画役	服部良太
企画局企画役	飯島浩太

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（5月21日、22日）で決定された方針^{（注1）}に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは155～159兆円台で推移した。

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、低位で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%を下回る水準での動きとなっている。G Cレポレートは、概ね0.1%程度で推移しているが、弱含む場面もみられている。ターム物金利をみると、短国レートは、幾分弱含んでおり、いずれのタームも0.1%をやや下回る水準で推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばいとなっている。

長期金利についてみると、10年債利回りは、米国金融政策を巡る思惑等を背景にした米国長期金利の上昇を受けて一時1.0%まで上昇した後、本邦株価の下落を受けて低下するなど、振れを伴う展開となったが、足もとでは0.8%台半ばで推移している。5年債の利回りは、国債買入れオペの運営の変更による「1年超5年以下」のゾーンの買入れウェイト引き上げ等が好感されたこともあって、低下している。株価（日経平均株価）は、このところの上昇ペースが急であったこともあって、投資家による利益確定売りがみられたこと等から大幅に下落している。REIT価格は、大型の新規上場案件を控えた需給悪化懸念などが売り材料視される中、下落している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、業況悪化懸念から拡大した状態が続いている先がみられているものの、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景に、低位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、米国金融政策を巡る思惑から円安方向の動きとなる場面がみられたが、その後は本邦株価の大幅下落を受けて円を買い戻す動きが広がったこともあって、円高方向での動きとなり、足もとでは98円台で推移している。

（注1） 「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、引き続き製造業部門に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。

米国経済は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いている。個人消費は、社会保障税減税打ち切りの影響がみられているものの、雇用情勢が改善傾向を辿り、資産価格が上昇するもとで、緩やかな増加基調が続いている。住宅投資についても、低金利の後押しなどもあって、着実に持ち直している。輸出も頭打ちの状況から脱しつつある。一方、政府支出は国防関連を中心に減少している。その影響から、関連企業を中心に企業マインドは一部慎重化しており、生産や設備投資の持ち直しに向けた動きも緩慢になっている。物価面をみると、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を主因に、プラス幅が縮小している。また、コアベースの消費者物価の前年比も、プラス幅が幾分縮小している。

欧州経済は、緩やかな後退を続けている。輸出は底入れしており、企業や家計のマインドも、全体として一段の悪化に歯止めがかかっている。もっとも、民間設備投資、個人消費は、欧州債務問題が長期化する中、緊縮財政が継続していることなどもあって、ともになお減少を続けている。生産は内需の低迷を反映して、引き続き減少している。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、消費者物価の前年比は、総合ベース、コアベースとも低下している。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、堅調な内需を背景に、安定化してきている。個人消費は、良好な雇用・所得環境のもとで、堅調に推移している。固定資産投資は、インフラ投資や不動産投資の増加を中心に、底堅い伸びとなっている。また、輸出は、振れを伴いつつも、持ち直しに向かっている。こうした内外需要のもとで、生産も安定化してきている。物価は、基調として安定している。N I E s ・ A S E A N 経済は、全体として持ち直しているが、その動きは企業部門ではなお緩やかな状態が続いている。輸出は、一部の地域で弱めの動きがみられているが、全体として持ち直しに向かっており、生産にも安定化の兆しがみられている。もっとも、企業マインドが依然として慎重なもとで、設備投資はN I E s を中心に伸び悩んでいる。この間、個人消費は、雇用・所得環境が良好で消費者心理の改善基調が続く A S E A N を中心に、底堅く推移している。物価面をみると、地域ごとに差異はあるが、総じてみれば物価上昇率は低下している。この間、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、米国の金融政策を巡り、投資家の間で、F R Bによる資産買入れの早期縮小観測がやや強まった。こうしたもとで、債券市場では、世界的に国債利回りが上昇し、新興国国債の対米国債スプレッドもやや拡大している。米欧の社債市場をみると、既往ボトム水準まで低下していたハイ・イールド債の利回りが上昇している。世界的なボラティリティの高まりも、債券への投資意欲を弱める方向に作用している。株価は、米欧、新興国ともに総じて弱含んでいる。世界的な投資資金の流出入状況をみると、新興国の債券、株式、米欧のハイ・イールド債から資金が流出している。この間、国際商品市況をみると、中国の経済指標の下振れなどを背景に、総じて弱含んでいる。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直しつつある。実質輸出は、7～9月に前期比で大幅に減少したあと、10～12月も減少を続けたが、1～3月は3四半期振りの増加となり、4月も1～3月対比で増加した。自動車関連は、為替相場動向の影響もあって、米国やその他地域向けが堅調に推移する中、大幅に落ち込んでいた中国向けも持ち直している。情報関連は、スマートフォンの新商品向け部品の需要下振れの影響が徐々に和らぐもとで、全体では下げ止まりに向かっているとみられる。先行きについては、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことなどを背景に、持ち直していくと考えられる。

公共投資は、増加を続けている。先行きの公共投資は、各種経済対策の効果から、引き続き増加傾向を辿るとみられる。

設備投資は、非製造業が引き続き底堅く推移する中、全体としても下げ止まりつつある。法人企業統計の設備投資（名目ベース）を前期比でみると、昨年1～3月以降、7～9月まで減少を続けたあと、10～12月には前期比で増加したが、1～3月は小幅の減少となった。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると、1～3月に前期比増加に転じたあと、4月の1～3月対比も増加している。設備投資の先行きについては、企業収益が改善に向かう中で、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辿ると予想される。

雇用・所得環境は、厳しい状態が続いているが、労働需給面では緩やかに改善している。

個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推

移している。家計調査の消費水準指数（二人以上の世帯、実質）を、GDPの推計に利用される品目に近付けた「除く住居等」のベースでみると、1～3月は、自動車やサービス（教養娯楽）の強さなどから、大幅な増加となったあと、4月は1～3月対比で概ね横ばいとなった。全国百貨店売上高は、1～3月に気温上昇もあって増加したあと、4月は反動減となったが、基調としては、輸入品や高額品を中心に底堅く推移している。先行きの個人消費は、雇用環境の改善にも支えられて、引き続き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。先行きも、引き続き持ち直し傾向を辿ると考えられる。

以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。四半期でみると、昨年4～6月以降3四半期連続で減少したあと、1～3月の前期比は、公表ベースで増加、調整ベースではほぼ横ばいとなり、4月の1～3月対比は、公表ベース、調整ベースともはっきりとした増加となった^{（注2）}。先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、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でも、4～6月の生産は、はっきりとした増加が見込まれているほか、7～9月も、なお不確実性は大きいが、増加を続けるとの感触である。

物価面では、国内企業物価を3か月前比でみると、為替相場の動きを反映して上昇しており、先行きも、当面、上昇を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっている。先行きは、次第にプラスに転じていくとみられる。この間、予想物価上昇率については、マーケットの指標などで上昇が一服しているものもあるが、家計やエコノミストに対する調査など全体としては上昇を示唆する指標がみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は3割程度の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。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。C P ・

（注2） 調整ベースとは、リーマン・ショック後の大幅な経済変動を異常値として、検出・処理するといった調整を行った季節調整値（日本銀行調査統計局による試算値）。

社債市場では、総じてみれば、良好な発行環境が続いている。５月半ばにかけて、長期金利の上昇を受けて一部企業で社債の起債を一旦見送る動きがみられたものの、その後、こうした動きに拡がりはみられていない。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。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、２％程度のプラスで推移している。ＣＰ・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、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、銀行貸出の増加などから３％台前半の伸びとなっている。

（３）「成長基盤強化を支援するための資金供給」および「貸出増加を支援するための資金供給」について

６月７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、３,０９９億円の新規貸付となった。今回の貸付実行後の残高は３２,６２０億円と引き続き３兆円を超えた。ＡＢＬ等特則分の残高は１,１５８億円、小口特則分の残高は６６.８９億円となった。米ドル特則分については、１５.１８億米ドルの新規貸付を実行し、残高は４９.８０億米ドルとなった。貸付を受けた金融機関による投融資の内訳をみると、海外向け投融資が中心となっている。

また、６月２０日に実行予定の「貸出増加を支援するための資金供給」は、３１,５１９億円の新規貸付となる見込み。貸付先別にみると、大手行に対して２５,４００億円、地域金融機関等に対して６,１１９億円となっている。貸付期間別にみると、大半が３年となっている。

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

海外経済について、委員は、引き続き製造業部門に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、欧米において財政面からの下押し圧力が弱まり、企業マインドが改善していくにつれて、次第に持ち直していくとの認識を共有した。そのうえで、何人かの委員は、世界的にデフレーション傾向が続いているとの見解を示した。このうち一人の委員は、こうした動きは、中国やＮＩＥｓの経済において、製造業部門の弱さもあって、これまでみていたよりも勢いを欠くところがみられるなど、海外経済の体温が全体的に上がってこない状況を反

映している面があるとの認識を示した。ある委員は、デフインフレーションの背景には潜在成長率の低下といった構造的な要因が影響している面も相応にあるのではないかと述べた。

米国経済について、委員は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、個人消費や住宅投資など堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いているとの認識を共有した。もっとも、委員は、政府支出の減少の影響などから製造業の企業マインドが一部慎重化しており、生産や設備投資の持ち直しに向けた動きも緩慢になっているとの見方を共有した。この点に関し、何人かの委員が、5月のISM製造業景況指数が50を下回ったことを指摘した。このうち一人の委員は、5月の雇用統計をみる限り製造業において特段の基調変化が見受けられないこと、個人消費、住宅投資、輸出といった需要コンポーネントが堅調であることなどを総合して考えれば、米国経済の緩やかな回復基調に変調はないとの見方を示した。先行きについて、委員は、当面、財政面からの下押し圧力がかかるものの、緩和的な金融環境に支えられ、緩やかな回復が続くとの見方で一致した。ある委員は、このところの歳入の上振れ等から、債務上限問題が秋以降に先送りとなる可能性が高まっている点は、当面のテイル・リスクを減じる要素であると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかな後退を続けているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、目先、景気の緩やかな後退がなお続くものの、財政面からの追加的な下押し圧力が弱まるもとで、輸出の持ち直しを起点に、景気は次第に底入れを探っていくとの見方で一致した。そのうえで、ある委員は、デフインフレーション傾向が続いており、景気後退が長引くリスクが高まっているように思うとの見方を示した。別の一人の委員は、域内貿易に持ち直しの兆しが窺われ、緊縮財政路線を修正する動きもあるが、周縁国中心に景気後退に伴う賃金引き下げが進み、デフインフレーション傾向が目立ち始めているもとで、緩やかな景気後退という基調は当面続くとみられると述べた。

中国経済について、委員は、堅調な内需を背景に、安定化してきているとの認識で一致した。多くの委員は、製造業部門に幾分弱さがみられるなど、改善の動きが想定よりもやや鈍いとの見方を示した。先行きについて、委員は、良好な雇用・所得環境などを背景に、内需は引き続き堅調に推移するとの見方を共有した。もっとも、当面は外需に力強さを欠くほか、「質」を重視しバランスのとれた成長を志向する政府の方針などを考慮すると、かつてのような高い成長に復していく公算は小さいとの見方で一致した。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、全体として持ち直しているが、韓国・台湾の輸出が弱めとなるなど企業部門では持ち直しの動きが緩やかな状態が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、A S E A N 中心に底堅い個人消費が下支えするもとで、輸出が緩やかに持ち直していくにつれて、次第に回復ペースは増していくとの見方を共有した。

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。

わが国の景気について、委員は、国内需要が引き続き底堅く推移する中で、輸出や鉱工業生産で改善の動きが続いているなど、持ち直しているとの見方で一致した。ある委員は、わが国においては景気持ち直しのテンポが速まっているとの認識を示した。輸出について、委員は、為替相場の動きも下支えとなって、持ち直しつつあるとの認識を共有した。ある委員は、輸出の持ち直しは、これまでのところ自動車主導だが、米国向けの資本財・部品の輸出など、一部には拡がりも見られていると指摘した。設備投資について、委員は、非製造業が引き続き底堅く推移する中、全体としても下げ止まりつつあるとの見方を共有した。複数の委員は、機械投資の一致指標である資本財総供給に持ち直しの兆しが窺われる点を指摘した。この間、一人の委員は、海外経済の持ち直しや、昨年秋以降の円安方向の動きなどが、製造業の設備投資を今後どの程度後押しするか注視したいと述べた。個人消費について、委員は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移しているとの認識を共有した。この点に関し、何人かの委員は、足もとの株価下落が消費者マインドを通じて個人消費にどのような影響を与えるかについては注意してみていく必要があるとの認識を示した。鉱工業生産について、委員は、国内需要が底堅く推移するもとで、輸出が持ち直しつつあることを反映して、持ち直し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、金融緩和や各種経済対策の効果もあって国内需要が底堅さを増し、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことなどを背景に、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。設備投資について、ある委員は、各種アンケート調査をみると、今後の設備投資意欲は旺盛であり、相応のペントアップ需要も示唆されていることから、先行き期待できるとの見方を示した。何人かの委員は、わが国経済について、公共投資と輸出の増加を起点とした生産・所得・支出の好循環が働き始めるもとで、回復モメンタムはしっかりしており、緩やかな回復経路に復していくシナ

リオの蓋然性が高まっていると述べた。この点に関して、複数の委員は、輸出や鉱工業生産における改善の動きが、今後、所得面に波及していくかが重要なポイントであり、注視していきたいと述べた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済や新興国・資源国経済の成長力など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きいとの認識で一致した。ある委員は、海外経済の不確実性は依然として大きく、その回復が遅れた場合には、わが国輸出の回復も後ずれするリスクを意識しておく必要があると指摘した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっているとの認識で一致した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標などで上昇が一服しているものもあるが、家計やエコノミストに対する調査など全体としては上昇を示唆する指標がみられるとの見方を共有した。複数の委員は、実際の物価指標の上昇基調がはっきりとしてくれば、予想物価上昇率も上昇していくとの見方を示した。物価の先行きについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、5月の東京の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をプラス転化させた要因が全国でも押し上げに働く可能性が高いことから、5月には概ねゼロ%まで明確に改善し、その後についても、マクロ的な需給バランスの改善の影響も加わり、緩やかにプラス幅を拡大していくと考えられるとの見方を共有した。そのうえで、一人の委員は、世界的なデフインフレ傾向の中で、わが国の物価が、わが国独自の要因でプラス幅を拡大していくか注視していると述べた。別の委員は、消費者物価の前年比プラス幅は、夏頃までは、前年のエネルギー価格下落の反動などから大きめに拡大するが、その後、拡大ペースが緩やかになる可能性があるとの見方を示した。5月の東京の消費者物価で、テレビの前年比がプラスに転じたことに関連して、ある委員は、海外における賃金上昇や、昨年秋以降の円安方向の動きを受けて、企業の価格設定行動について変化が生じつつあるのではないかという点に注目していると述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの認識を共有した。委員は、C P・社債市場では、

投資家の需要は引き続き底堅く、総じてみれば、良好な発行環境が維持されているとの見方で一致した。また、銀行貸出残高の前年比は、2%程度のプラスで推移しているなど、資金需要は緩やかに増加しているとの認識を共有した。

足もとの株価下落、円高について、何人かの委員は、国際金融資本市場における投資家のリスク回避姿勢の強まりを背景に、昨年秋以降の大幅な株価上昇、円安方向の動きに対して調整が入ったものであるとの見方を示した。ある委員は、足もとの株価下落、円高については、日本経済のファンダメンタルズに関する期待が変化したために生じたとは考えていないと述べた。足もとのわが国金融市場の不安定な動きの背景にある国際金融資本市場の動向について、委員は、米国FRBによる資産買入れの早期縮小の思惑が高まったことを受けて、投資家のリスク回避姿勢がやや強まった結果、米欧を中心に世界的に国債利回りが上昇し、株価は、米欧、新興国ともに総じて弱含んだとの認識を共有した。この点について、ある委員は、先行き米国経済が回復基調を辿るもとで、経済指標次第では、今回みられたように、FRBによる資産買入れの縮小時期についての思惑が、株価や金利、為替に変動を引き起こすという事態が繰り返される可能性があるとは指摘した。また、別のある委員は、こうした動きは、海外経済およびわが国経済に影響を及ぼす可能性があるため、引き続きその動向を注視したいと述べた。さらに、一人の委員は、FRBによる資産買入れ縮小の思惑が世界的に資金の流れを巻き戻し、欧州や新興国での資金調達に悪影響を及ぼす可能性を指摘した。そのうえで、大方の委員は、足もとのわが国金融市場における不安定な動きに関しては、日本経済は順調に回復への道筋を辿っており、金融市場もそうした実体経済の前向きな動きを反映して、次第に落ち着きを取り戻していくとの認識を共有した。

Ⅲ．当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済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、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の方針を継続することが適当であるとの見解で一致した。

資産の買入れについても、委員は、4月の「量的・質的金融緩和」

の導入に際し決定した買入れ方針を継続することが適当であるとの見方で一致した。具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が 7 年程度となるよう買入れを行うこと、② E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、③ C P 等、社債等について、本年末にそれぞれ 2.2 兆円、3.2 兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持すること、などを確認した。なお、ある委員は、2001～2006 年の量的緩和政策は実体経済に対して相応の効果があったとの最近の実証分析の結果を紹介し、現在の政策の効果に対する期待を示した。

先行きの金融政策運営について、大方の委員は、2 %の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続すること、その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うとの認識を共有した。これに対し、ある委員は、「物価安定の目標」を 2 年程度で達成するのが難しい中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化につながる懸念があるため、継続期間を 2 年程度に限定し、その後柔軟に見直すとの表現に変更することが適当であると述べた。この委員は、そうすることは、債券市場の安定回復にも資すると述べた。ある委員は、これに対し、「物価安定の目標」を 2 年程度で達成するのが難しいとしているにもかかわらず、明確な手段を示さずに中長期的に 2 %を目指すというのは分かりにくいと指摘した。さらに、この委員は、現在の枠組みでも、必要な調整の可能性は排除されておらず、柔軟性は十分に確保されているとの見方を示した。また、別の一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の継続期間を 2 年程度に限定することは、緩和効果を弱める可能性があるとして述べた。

債券市場の動向について、委員は、前回会合以降、米国長期金利やわが国の株価下落などを材料に、なお振れを伴う展開が続いているが、市場参加者との意見交換などを踏まえた国債買入れオペの運営変更は市場でも好感されており、金利の変動はひと頃に比べると落ち着いてきたとの見方で一致した。委員は、引き続き、弾力的なオペ運営によって、金利の安定的な形成を促していくことが重要との認識を共有した。また、委員は、日本銀行による巨額の国債買入れには、リスク・プレミアムの圧縮効果があり、その効果は、日本銀行の国債買入れが進捗するにつれて累積的に強まるとの認識で一致した。この間、何人

かの委員は、予想物価上昇率の上昇による実質金利の低下を通じた実体経済へのプラスの効果が重要であり、実質金利の動向にも注意を払う必要があると付け加えた。

そのうえで、今後長期金利が大きく変動した場合の備えとして、共通担保オペの最長期間の延長についての議論が行われた。何人かの委員は、メリットとして、こうしたオペを適切なタイミングで実施すれば過度な金利変動の抑制に相応の効果を発揮しうることを指摘した。また、そうしたオペが準備されていれば、その存在自体が市場の安心感につながり、過度な金利変動を抑制する効果が期待できることを指摘した。一方で、何人かの委員は、調節手段の拡充という面を超えて、金融政策の枠組みの修正や時間軸に関するメッセージを有する措置として市場で誤解される可能性があることを指摘した。また、別の何人かの委員は、1年を超える期間の共通担保オペは、「貸出増加を支援するための資金供給」と代替関係にある面があり、共通担保オペの最長期間を延長する場合には、両者の関係を整理する必要があると述べた。この間、何人かの委員は、現在、国債買入れオペについては柔軟な運営余地を執行部に与えていること、共通担保オペについても最長1年までの資金供給を行うことが可能であることから、当面は、現在の枠組みのもとで弾力的なオペ運営を行うことにより、金利の安定的な形成を促していくことが可能であるとの見解を示した。こうした議論を経て、委員は、①日本銀行による巨額の国債買入れによるリスク・プレミアムの圧縮効果は、今後着実に強まっていくこと、②これまでのところ、弾力的なオペ運営が債券市場の安定に効果を発揮していることなどを踏まえると、現時点では、共通担保オペの最長期間を延長する必要はないとの見解で一致した。

この間、最近の長期金利変動の一因として、複数の委員は、短期金利の見通しについて市場の見方がばらついている可能性を指摘した。この点について、複数の委員は、こうしたばらつきを抑え、金利の安定化を図るためには、日本銀行が、2%の「物価安定の目標」を安定的に持続するために必要な時点まで「量的・質的金融緩和」を継続する、というコミットメントをしていることを繰り返し情報発信することで、短期金利をしっかりと低位にアンカーすることが重要であるとの見方を示した。

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、ある委員は、本則分および米ドル特則分を中心に着実に実績が増加しており、特に米ドル特則分については、貸付先数が増加するなど、取り組みの厚みが増していると指摘した。

「貸出増加を支援するための資金供給」について、ある委員は、6月20日に予定されている第1回目の新規貸付額が3兆円を超える見込みであるとの点に関して、現在の金利環境もあって、金融機関が本制度を積極的に活用し、貸出の増加を図ろうとしていると評価した。別のある委員は、一部大手行では、本制度を活用して住宅ローン金利を引き下げる動きもみられており、今後も貸出増加に向けた金融機関の前向きな取り組みが広がっていくことが期待されると述べた。また、複数の委員は、本制度について、貸出の増加を促すという本来の目的に加えて、副次的な作用として金融機関の金利リスク削減に一定の効果をもたらすとの見方を示した。

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。

- 長きに亘るデフレからの脱却は、日本経済の最重要課題である。政府としては、デフレ脱却に向けて金融政策の果たすべき役割は極めて大きいと考えており、日本銀行が引き続き「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成することを期待している。
- 「共同声明」は、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現に向けた政府と日本銀行の役割を明らかにしたものであり、政府としても、責任をもってその役割を果たしていく。先般、民間の力を最大限に引き出す「成長戦略」や「骨太方針」の素案を公表したところであるが、今週中にもこれらを閣議決定するとともに、迅速かつ着実に実行に移していきたい。
- このところ、金融資本市場においてボラティリティの高まりがみられており、その経済への影響を注意深くみていく必要がある。日本銀行におかれては、こうした状況を受け、市場参加者の意見を踏まえ、国債買入れオペの運営方法を見直すなど積極的な対応をとられてきたものと承知している。引き続き、「市場との対話」をしっかりと行い、市場動向を踏まえた弾力的なオペ運営に努めるとともに、そうした姿勢をしっかりと内外に示すようお願いしたい。
- 政府としても、引き続き市場動向を注視するとともに、財政の持続可能性に対する信認が失われ、長期金利が急激に上昇することにならないよう、経済再生に向けた取り組みと併せ、財政健全化目標を達成するための中期財政計画を、年央を目途にしっかりと策定するなど、財政健全化に全力を挙げて取り組んでいく。

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、緩やかに持ち直している。先行きについては、輸出環境の改善や経済対策、金融政策の効果などを背景に、マインドの改善にも支えられ、次第に景気回復へ向かうことが期待される。物価の動向を総合してみると、わが国経済はなお緩やかなデフレ状況にあるものの、このところ一部に変化の兆しもみられる。なお、最近の金融資本市場の動向とその影響に関しては、政府としても注視しているが、わが国の景気は着実に持ち直してきており、冷静に対応していくことが重要である。
- 政府は、6月6日の経済財政諮問会議で「再生の10年」に向けた今後の経済財政運営の基本方針として、いわゆる骨太方針の素案について議論をした。この中では、中長期のマクロ経済の姿として、実質GDP成長率については2%程度、名目GDP成長率は、消費者物価上昇率2%の「物価安定の目標」が実現されていく中で、平均で3%程度の実現を目指すこととしている。また、財政健全化については、「財政健全化への取組方針」や「主な歳出分野における重点化・効率化の考え方」などを示している。さらに、6月5日の産業競争力会議では、成長戦略の素案について議論し、規制改革会議においては、答申が取り纏められた。これらについては、さらに精力的に議論を進め、今週中を目途に骨太方針、成長戦略および規制改革実施計画として閣議決定する予定である。
- 日本銀行には、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現することを期待する。このところの市場のボラティリティの高まりに対して、日本銀行は、市場参加者の意見を踏まえた対応をとるなど努力してきたところであるが、引き続き「市場との対話」を通じて、適切に対応していくようお願いする。

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、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」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

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、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

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、一人の委員から議案の提出があり、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

1. 木内委員案

木内委員からは、多数意見の対外公表文案における先行きの政策運営方針に関する記述について、「日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。」から、「日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指す。そのうえで、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする。」に変更する内容の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員、佐藤委員

2. 議長案

議長からは、対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙 1＞）が提案され、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（5月21、22日開催分）が全員一致で承認され、6月14日に公表することとされた。

VIII. 先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2013年7月～2014年6月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙2のとおり全員一致で承認され、即日公表することとされた。

以 上

2013年6月11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）。

マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するように金融市場調節を行う。

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する。

長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。

ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

3. わが国の景気は、持ち直している。海外経済は、引き続き製造業部門に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直しつつある。設備投資は、非製造業が引き続き底堅く推移するなか、全体としても下げ止まりつつある。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直し傾向にある。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。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、前年のエネルギー関連や耐久消費財の動きの反動から、マイナスとなっている。予想物価上昇率については、上昇を示唆する指標がみられる。

4. 先行きのわが国経済については、金融緩和や各種経済対策の効果もあって国内需要が底堅さを増し、海外経済の成長率が緩やかながらも次第に高まっていくことなどを背景に、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、次第にプラスに転じていくとみられる。

5. リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、米国経済や新興国・資源国経

済の成長力など、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

6．日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う^(注)。

このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

以　上

^(注) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付けるとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員）。

2013 年 6 月 11 日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程（2013 年 7 月～2014 年 6 月）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2013 年 7 月	10 日<水>・11 日<木>	8 月 13 日<火>	——	12 日<金>
8 月	7 日<水>・8 日<木>	9 月 10 日<火>	——	9 日<金>
9 月	4 日<水>・5 日<木>	10 月 9 日<水>	——	6 日<金>
10 月	3 日<木>・4 日<金> 31 日<木>	11 月 6 日<水> 11 月 26 日<火>	—— 31 日<木>	7 日<月> ——
11 月	20 日<水>・21 日<木>	12 月 26 日<木>	——	22 日<金>
12 月	19 日<木>・20 日<金>	1 月 27 日<月>	——	24 日<火>
2014 年 1 月	21 日<火>・22 日<水>	2 月 21 日<金>	——	23 日<木>
2 月	17 日<月>・18 日<火>	3 月 14 日<金>	——	19 日<水>
3 月	10 日<月>・11 日<火>	4 月 11 日<金>	——	12 日<水>
4 月	7 日<月>・8 日<火> 30 日<水>	5 月 7 日<水> 5 月 26 日<月>	—— 30 日<水>	9 日<水> ——
5 月	20 日<火>・21 日<水>	6 月 18 日<水>	——	22 日<木>
6 月	12 日<木>・13 日<金>	未 定	——	16 日<月>

（注）各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

議事要旨：8 時 50 分

経済・物価情勢の展望（基本的見解）：15 時

経済・物価情勢の展望（背景説明を含む全文）：翌営業日の 14 時

金融経済月報：14 時（「概要」の英訳は 14 時、全文の英訳は翌営業日の 16 時 30 分）