

公表時間

10月19日(月)8時50分

2009.10.19

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年9月16、17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、2009年10月13、14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 : 2009 年 9 月 16 日 (14:00 ~ 16:29)  
9 月 17 日 ( 9:00 ~ 12:34)

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	( " )
	須田美矢子	( 審議委員 )
	水野温氏	( " )
	野田忠男	( " )
	中村清次	( " )
	亀崎英敏	( " )

4 . 政府からの出席者 :

財務省	香川俊介	大臣官房総括審議官
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 ( 経済財政運営担当 )

( 執行部からの報告者 )

理事	堀井昭成 ( 17 日 )
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	加藤 毅
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	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	奥野聡雄
企画局企画役	中嶋基晴

## ．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10、11日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、国債買現先オペ、CP買現先オペの積極的活用を図るなど、引き続き、金融市場の安定に配慮し、市場の状況を踏まえた機動的な運営を行った。また、CP買入れ、社債買入れ、企業金融支援特別オペ、米ドル資金供給オペによる資金供給を引き続き実施した。このうち、CP買入れ、社債買入れ、米ドル資金供給オペについては、市場機能の改善に伴うオペへの資金需要の後退などから、応札額が一段と減少している。

### 2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、資金余剰感が強い中、金利は低位で安定的に推移している。すなわち、GCレポレートは、0.1%台前半で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、1年物も含め、足もと0.1%台で安定的に推移している。CP市場では、発行環境の改善が続いており、高格付先の発行レートが短国レートを下回る水準で推移しているほか、下位格付先の発行レートも概ねリーマン破綻前の水準程度にまで低下している。なお、9月末越えのCPについても、発行レートが低位安定しているほか、期末を意識した前倒し発行の動きもみられておらず、落ち着いた動きが続いている。この間、長めのタームのユーロ円レートは、なお高めの水準となっているものの、徐々に低下してきている。

株価は、米欧の株価が一進一退の動きとなる中、為替円高の影響もあって上昇が一服し、日経平均株価は足もと10千円台前半で推移している。長期金利は、景気の先行きに対する慎重な見方が強まったことなどを背景にやや低下し、1.3%台半ばで推移している。

円の対ドル相場は、円高方向で推移しており、足もとは91円前後

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

の動きとなっている。

### 3. 海外金融経済情勢

世界経済は、持ち直しつつある。

米国経済は、下げ止まっている。住宅投資は持ち直しており、住宅価格の下落テンポも緩やかになっている。また、設備投資の減少が小幅になっているほか、個人消費も、財政面での景気刺激策を受けた自動車販売の増加により押し上げられている。生産は、在庫調整の進捗を背景に、下げ止まっている。労働市場では、失業率が上昇しているほか、雇用者数も減少を続けているが、その減少ペースは和らいできている。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の大幅な下落などから、マイナス幅が拡大している。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率は緩やかに低下し、1%台半ばとなっている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、下げ止まりつつある。個人消費は、各国の景気刺激策を受けた自動車販売の増加により押し上げられている。また、輸出や設備投資の減少が小幅になる中で、生産の減少テンポも緩やかになっている。物価面をみると、消費者物価の前年比は緩やかに低下している。この間、英国経済も、個人消費の減少幅の縮小や住宅市場の調整進捗などを背景に、下げ止まりつつある。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需を中心に、高めの成長を続けている。個人消費が堅調に推移しているほか、固定資産投資も高い伸びを続けている。輸出は、足もと下げ止まりつつある。こうしたもとの、生産は増加を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、持ち直している。輸出や個人消費が増加し、設備投資の減少幅が縮小しているほか、生産も、在庫調整の進捗から増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、多くの国・地域において、総合ベースの消費者物価の前年比低下傾向に歯止めがかかりつつある。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、TEDスプレッドが2007年夏の水準前後まで低下するなど、落ち着きを取り戻している。社債の対国債スプレッドは、低格付物は依然として高めの水準で推移しているが、全体として縮小傾向を続けている。米欧の株価は、強弱入り混じった経済指標などを受けて一進一退の動きが続いた後、足もと幾分上昇した。この間、米国の長期金利は、貸出が低迷するもとの銀行が余剰資金を国債の購入に振り向けていること

もあって、低下した。欧州の長期金利も、米国の長期金利に連れて、低下した。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、各国の政策措置の効果や海外現地在庫の調整進捗などを背景に、増加している。先行きについては、海外経済の改善が続くもとで、増加を続けるとみられる。

公共投資は、増加を続けている。先行きについては、各種経済対策が執行されていくことから、増加を続けると見込まれる。

国内民間需要をみると、設備投資は減少を続けている。先行きは、徐々に下げ止まりに向かうとみられるが、収益・資金調達環境の厳しさが残り、設備過剰感が強いもとで、当面、弱めの動きとなる可能性が高い。

個人消費は、各種対策の効果などから耐久消費財は持ち直しているが、全体としては弱めの動きとなっている。家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は、大幅な減少傾向が続いている。一方、乗用車新車登録台数は、減税や補助金の効果などから、急速に回復している。この間、消費者コンフィデンス関連指標は、なお低水準にあるものの、小売価格の下落に加え、各種の需要喚起政策などから、総じて持ち直している。先行きの個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増すもとで、各種対策の効果に当面支えられる耐久消費財を除き、弱めの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は減少している。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、当面、減少を続けると予想される。

生産は、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、増加している。先行きについても、内外の政策効果などにより、当面、増加を続けると予想される。

雇用・所得環境は、労働需給が大幅に緩和し、雇用者所得も大幅に減少するなど、厳しさを増している。先行きの雇用者所得については、これまでの企業収益や生産の落ち込みがラグを伴って影響することなどから、当面、大幅な減少を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は、一進一退ながら、均してみると強含み傾向にある。国内企業物価を3か月前比でみると、製品需給緩和の影響は続いているが、国際商品市況が強含んだため、概ね横ばい圏内の動きとなっている。先行きについても、当面、横ばい

圏内の動き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、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、下落幅が拡大している。先行きについては、下落幅が幾分拡大したあと、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにしたがい、下落幅が縮小していくと予想される。

## （２）金融環境

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。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、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果は減殺されていると考えられる。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、幾分改善している。ＣＰ・社債の発行環境は、信用スプレッドの低下や社債の発行銘柄の拡大など、改善傾向が続いている。ただし、下位格付先の社債の発行環境は依然として厳しい状態にある。資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。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、銀行貸出は、伸びが鈍化している。社債の発行は高水準となっている一方、ＣＰの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に、なお厳しいとする先が多いものの、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比２％台後半の伸びとなっている。

## ・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

### １．経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、在庫調整の一層の進捗や金融・財政政策の効果を背景に、海外経済は持ち直しつつあり、今後も持ち直しを続けるとの認識を共有した。ただし、多くの委員は、在庫調整が終了し、政策効果が一巡した後の海外経済の改善ペースと持続性については、依然として不確実性が大きいと述べた。複数の委員は、各種政策効果が持続している間に民間最終需要がどの程度の強さで自律的に回復してくるかが、先行きを展望する上での重要なポイントであると付け加えた。ある委員は、リーマンの破綻をきっかけとする流動性危機とそれに伴う金融・経済活動のパニック

的な収縮はほぼ終息し、多くの経済主体が直面したダウンサイドのテール・リスクは大幅に低下していると述べた。もっとも、この委員を含む何人かの委員は、今後とも、企業や家計、金融機関におけるバランスシート調整が続くため、経済の本格的な回復には時間がかかり、かつリスクは依然ダウンサイドにあるとの認識を示した。複数の委員は、最近一部の国において自国産業保護の動きが強まっていることを指摘し、こうした保護主義の高まりが、世界経済に対する下押し圧力になることを懸念していると述べた。この間、何人かの委員は、東アジアを中心とする新興国では、予想を上回るペースで景気が回復しており、先行き世界経済の見通しを上振れさせる要因となり得るとの認識を示した。その理由として、ある委員は、新興国の場合、元々バランスシート調整の問題が小さいため、世界規模での景気対策の効果が先進国以上に効いていることや、先進国からの資金流入の増加が、信用供与の増加や資産価格の上昇などを通じて新興国の金融環境を大きく改善させていることを挙げた。

国際金融資本市場について、多くの委員は、改善傾向が続いているとの見方を示した。ある委員は、米欧市場における信用スプレッドの低下や世界的な株高の背景として、リーマン破綻以降のテール・リスクが解消してきていることを指摘した。もっとも、何人かの委員は、一頃のような危機感は薄れてきたものの、米欧の金融システムに対する懸念は根強く、十分な信認回復には至っていないと述べた。この点に関連し、複数の委員は、米国で家計向けローンの延滞率の上昇や商業用不動産価格の大幅な下落が続いていることなどを示した上で、米欧においては、金融と実体経済の負の相乗作用が再び強まる可能性があることには留意が必要との見解を示した。一方、ある委員は、新興国を中心にリスク資産に対する選好が戻っており、一部にかつてのような利回り追求の動きが窺われ始めていると述べた。この点を含め、何人かの委員は、拡張的な財政・金融政策が、やや長い目でみると、世界経済に新たな歪みを蓄積し、結果的に経済・金融に過度な振幅をもたらすリスクもあるとの認識を示した。

米国経済について、委員は、下げ止まっているとの認識で一致した。多くの委員は、住宅着工件数や住宅販売件数が増加基調を維持しているほか、自動車販売の大幅な増加が個人消費の押し上げに寄与していると述べた。また、何人かの委員は、在庫調整の進捗を主因に鉱工業生産指数が2か月連続で前月比プラスとなるなど、生産関連の指標にも明るい動きが広がっていると述べた。先行きについて、多くの委員は、公共事業の執行が本格化するほか、在庫調整の

一段の進捗などが見込まれるため、緩やかに持ち直していく可能性が高いとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、住宅や自動車の持ち直しは政策効果による部分が大きいことから、需要喚起策終了後の反動減を含め、今後の回復の持続性については、慎重にみておく必要があると述べた。また、複数の委員は、雇用者数の大幅な減少が続いていることや、金融機関の慎重な融資姿勢を背景に消費者信用残高が減少を続けていることを踏まえると、個人消費を中心に、こうした面からの経済への下押し圧力に留意する必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、ドイツ、フランスの本年第2四半期のGDP成長率がプラスに転じるなど、全体として下げ止まりつつあるとの認識を共有した。何人かの委員は、在庫調整の進捗に伴い輸出や生産の減少幅が縮小しているほか、各国の景気刺激策を受けて、自動車販売を中心に個人消費も改善しているとの見方を示した。もっとも、複数の委員は、自動車販売には今後の反動減が予想されるほか、主要輸出先である中東欧諸国の経済も依然低調に推移していることから、先行きの回復テンポは緩慢なものに止まる可能性が高いと述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの伸びを続けているとの認識を共有した。多くの委員は、積極的な財政・金融政策によって、固定資産投資が高い伸びを続けているほか、個人消費も堅調に推移していると述べた。ある委員は、最近、中国政府が現在のマクロ経済政策を堅持する姿勢を示したことなども踏まえると、当面、中国景気が失速する可能性は小さいとの見方を示した。他方、何人かの委員は、貸出やマネーストックの急増、投資や消費に占める公的部門のウエイト拡大などを指摘し、金融経済活動の過熱が新たな過剰の蓄積に繋がることがないか、注視する必要があるとの意見を述べた。NIEs・ASEAN諸国・地域について、委員は、中国需要の恩恵を受けた輸出が大きく増加していることを主因に、持ち直しているとの認識を共有した。何人かの委員は、多くの国で本年第2四半期の実質GDPが前期比年率で2桁増となったほか、最近では、個人消費や設備投資などにも改善の動きが広がっていると述べた。複数の委員は、中国の資源・食料需要の高まりなどを背景に、中東、中南米、豪州など、資源国や穀物輸出国の経済にも回復の動きがみられており、こうした面からも、アジア新興国経済の予想以上の力強さが窺われると付け加えた。

こうした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、持ち直しに転じつつあるとの見方で一致した。委員は、設備投資が減少を続け、個人消費が全体としては弱めの動きとなっているものの、公共投資が増加を続け、輸出・生産も増加しているとの認識を共有した。

先行きについて、委員は、中長期的な成長期待が大きく変化しないもとで、海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、金融システム面での対策や財政・金融政策の効果もあって、本年度後半以降、わが国経済は持ち直していく姿が想定されるとの認識を共有した。ただし、委員は、こうした見通しについて、引き続き不確実性が大きいとの見方で一致した。複数の委員は、先行き、在庫復元効果が次第に薄れ、内外の景気刺激策の効果も徐々に減衰していくと予想される中、民間最終需要の自律回復に向けた動きはなお確認されていないと述べた。他方、何人かの委員は、最近では新興国経済の予想以上の回復という上振れ要因が生じてきており、前月との比較で見ると、リスクの上下バランスは幾分変わってきていると指摘した。もっとも、多くの委員は、こうした状況を踏まえてもなお、国際的な金融経済情勢や企業の中長期的な成長期待の動向など、下振れリスクの方が高い状況が続いているとみておくことが適切との見方を共有した。

個別の需要項目等に関して、委員は、海外における在庫調整の進捗や新興国を中心とする海外経済の持ち直しなどを背景に、輸出は増加しているとの認識で一致した。また、先行きについて、多くの委員は、在庫復元効果の減衰などから増勢テンポは幾分鈍化する可能性があるものの、海外経済の回復が続くもとで、当面は増加を続けるとの見方を共有した。ある委員は、中東、中南米向け輸出が持ち直しに転じてきていることも、最近の変化点として注目されると述べた。この間、何人かの委員は、最近の円高傾向が、輸出を始め、わが国経済にどのような影響を与えるかについて注意してみていく必要があると述べた。

設備投資について、委員は、このところ減少幅は縮小してきているものの、企業の厳しい収益状況などを背景に減少が続いているとの認識を共有した。先行きについて、複数の委員は、設備投資が既に減価償却費を下回る水準まで抑制されていることや、先行指標である機械受注などの減少テンポが縮小傾向にあることなどを指摘し、今後、設備投資が一段と削減されるリスクは低下しているように思われると述べた。もっとも、多くの委員は、内外経済の回復が緩やかに止まり、収益環境の厳しさが残る中にあることは、当面、弱めの

動きを続ける可能性が高いとの認識を示した。

個人消費について、委員は、各種政策の効果などから、自動車や家電など一部耐久消費財の販売が持ち直しているものの、全体としては弱めで推移しているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、家計の節約志向が根強い中、厳しい雇用・所得環境を背景に、当面、弱めの動きが続く可能性が高いとの認識を共有した。複数の委員は、自動車や家電に関する各種政策効果は当面消費を下支えするものの、来年度入り後、その効果は減衰し、需要先食い分の反動減も予想されるため、先行きについては慎重にみておく必要があると付け加えた。このほか、複数の委員は、更なる感染拡大が見込まれる新型インフルエンザの影響についても、引き続き注意を払う必要があると述べた。

生産について、委員は、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、増加しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、内外の政策効果や新興国経済の回復などを背景に、当面、増加を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、企業ヒアリングなども踏まえれば、本年第3四半期は前期並みの高めの伸びを続け、第4四半期も増加を維持する可能性が高いとの見解を示した。なお、複数の委員は、在庫復元の動きが一巡し、政府の自動車買い替え促進策が終了する年明け以降については、依然として不確実性が大きく、企業でも、先行きに対する慎重な見方を崩していないと述べた。

このほか、最近の雇用・所得環境についても議論が行われた。ある委員は、わが国では、名目賃金の大幅な下落によって実質賃金が低下している一方、米国では、実質賃金がおお上昇していると述べ、経済に大きなショックが加わった場合、わが国のように賃金が伸縮的に調整される経済と、欧米諸国のように雇用の量が調整される経済が存在することを指摘した。別のある委員は、第2次石油危機時に日本経済のパフォーマンスが相対的に優れていた要因として、賃金の伸縮性の高さが挙げられることが多いが、こうした考え方が今回のようなショックにも適用できるかどうかは、まだわかっていないと指摘した。この委員を含め、何人かの委員は、雇用・所得に関する2つの異なる調整メカニズムが、各国の景気や物価に対してどのように異なった影響を与えていくのか、引き続き点検していく必要があると述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、多くの委員は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、前年比の下落幅が拡大していると述べた。複数の委

員は、足もとの下落幅は想定より幾分大きいとの見方を示した。この点に関連し、何人かの委員が、需給バランスの悪化を示唆する動きとして、食料品とエネルギーを除いた消費者物価の前年比下落幅が徐々に拡大していることなどを指摘した。消費者物価（除く生鮮食品）の先行きについて、委員は、当面、下落幅が幾分拡大するものの、石油製品価格などの影響が薄れていくため、本年度後半以降は、下落幅を縮小していくとの認識を共有した。なお、ある委員は、わが国と同様、他の主要国においても、需給バランスの大幅な悪化に直面しており、今後、需給バランスが改善し、望ましい物価上昇率の水準に復するまでには、かなり時間がかかるとの見方が共有されていると述べた。このほか、何人かの委員は、需給バランス以外にも、家計の中長期的なインフレ予想や企業の価格設定行動、為替相場や一次産品価格、雇用者賃金の動向などについても、先行きの物価動向に影響を与え得る要因として注視していく必要があると指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっているとの認識を共有した。CPの発行環境について、多くの委員は、A - 2格の発行スプレッドがリーマン破綻前と遜色ない水準まで低下しているほか、発行残高も昨年末以降大きく増加していることを踏まえると、下位格付先の発行環境も改善していると述べた。ある委員は、CP市場では、高格付けCPの発行レートが短国レートを下回る官民逆転現象など、引き続き、政策効果に行き過ぎの面がみられていると付け加えた。

社債の発行環境について、多くの委員は、下位格付先は依然として厳しい状態にあるものの、全体としては信用スプレッドの低下や発行銘柄の拡大など、改善傾向が続いているとの見方を示した。その上で、委員は、社債市場の二極化、特にBBB格の発行環境の厳しさをどう評価するかについて検討を行った。ある委員は、最近、社債流通市場では、スプレッドの厚い銘柄に対する投資家の物色が進んできており、BBB格のスプレッドも、一部銘柄を除いて縮小してきていると述べた。また、何人かの委員は、リーマン破綻前に比べてBBB格の発行が減少しているのは事実であるが、一方で、わが国の社債市場については、元々リスク許容度の高い投資家層が薄いほか、コスト面で銀行借入れとの差が大きく、企業の発行ニーズもさほど大きくないとの指摘を行った。ある委員は、昨年秋以降の金融市場の混乱を経験したことで、企業、金融機関とも、間接金

融の重要性を意識するようになってきているため、今後、社債市場が改善するとしても、その姿が、かつてと全く同じになるとは限らないと付け加えた。こうした議論を経て、多くの委員は、社債市場の状況を踏まえると、下位格付銘柄の発行が限定的であることをもって、金融環境に厳しさが残っていると評価することは必ずしも妥当ではないとの認識を示した。

企業の資金繰りについて、委員は、中小企業を中心に、なお厳しいとする先が多いものの、改善の動きが続いているとの見方を共有した。何人かの委員は、最近の資金繰りの改善は、運転資金需要や設備資金需要の減少による部分が大きいことから、企業の資金繰りについて楽観はできないと述べた。この点に関連し、ある委員は、確かに先行きの景気や売上が見通せないことを心配する声もあるが、今年の春頃までの、日々の資金繰りも覚束ない状況に比べれば、資金繰りを巡る心配の性質は変わってきたように感じていると述べた。

その後、委員は、景気の下振れリスクを点検・整理する上で、わが国の金融環境をどう位置付けることが適当か検討を行った。何人かの委員は、景気の先行きを巡る不確実性が大きい中で、将来の資金繰りに対する企業の不安感は十分払拭されていないほか、景気の下振れに伴う金融機関における信用コストの増加や株価下落リスクの顕現化等により、金融と実体経済との負の相乗作用が生じるリスクは解消されていないと述べた上で、わが国の金融環境を、当面、リスク要因として認識しておくことが適当との意見を述べた。これに対し、何人かの委員は、景気のリスク要因については、それ自体が起点となって景気を上振れまたは下振れさせるものとして整理することが適当であると指摘した。その上で、多くの委員は、現に国内の資金調達環境は着実に改善し、わが国の金融システムも総じて安定を維持していることを踏まえると、今後、わが国の金融市場や金融環境の動向それ自体が起点となって、景気を下振れさせるリスクは減少してきたとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、

最近の金融環境の評価を踏まえると、わが国の金融環境を景気の下振れ要因として強調する必要性は低下した、もっとも、海外経済や国際金融市場の不安定化が、結果としてわが国の金融環境を悪化させ、これが景気を下振れさせるリスクはある、経済の先行きを巡る不確実性は大きいため、企業が先行きの資金繰りについて依然不安感を持っている、との認識を共有し、その上で、こうした認識について丁寧に情報発信していく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、経済・物価情勢を踏まえると、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後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。先行きの政策運営について、委員は、当面、景気・物価の下振れリスクを意識しつつ、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくため、中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針を維持することが重要との認識を共有した。

金融調節上の各種臨時措置の取り扱いについても議論が行われた。ある委員は、世界的にも「出口戦略」が議論されているが、その際には、今月初のG20財務大臣・中央銀行総裁会議の声明文でも確認されたとおり、様々な政策手段の目的や果たしている役割毎に、区別して考えていくことが大事であると述べた。その上で、CP・社債の買入れを始めとする企業金融支援措置に関連し、多くの委員は、こうした時限措置は、昨年秋以降の金融市場のパニック的な状況に対応することを目的として導入したものであり、今後の取り扱いについては、金融環境の改善度合いを踏まえて、適切に決定していくことが必要であると述べた。なお、各措置が果たしている役割について、複数の委員は、CP・社債の買入額が大きく減少していることや、通常の資金供給オペのレートが低位で安定していることなどを踏まえると、異例の措置が有する追加的な効果は縮小してきているとの見方を示した。他方、別のある委員は、これらの措置にはセーフティ・ネットとしての役割が期待されていることにも留意する必要があると述べた。

## ・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。

- 景気はこのところ持ち直しの動きがみられるものの、設備投資は減少を続けており、雇用情勢は一段と厳しさを増しているなど、未だ厳しい状況がみられている。
- 日本銀行におかれては、こうした経済情勢を踏まえ、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、わが国経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済は厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみられる。先行きについては、雇用情勢の一層の悪化や、世界景気の下振れ懸念などのリスクに留意する必要がある。
- 日本銀行におかれては、適切かつ機動的な金融政策運営を行って頂くよう要望する。

## ．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、0.1%前後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、0.1%前後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、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

## ．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。

・ 議事要旨の承認

議事要旨（ 8 月 10、11 日開催分 ）が全員一致で承認され、 9 月 25 日に公表することとされた。

以 上

2009年9月17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<sup>(注)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は持ち直しに転じつつある。すなわち、公共投資が増加を続けているほか、内外の在庫調整の進捗や海外経済の持ち直し、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産も増加している。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は減少を続けている。また、個人消費は、各種対策の効果などから一部に持ち直しの動きが窺われるものの、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、全体としては弱めの動きとなっている。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、前年における石油製品価格高騰の反動などから、下落幅が拡大している。

3. 2010年度までの中心的な見通しとしては、中長期的な成長期待が大きく変化しない中、本年度後半以降、海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、金融システム面での対策や財政・金融政策の効果もあって、わが国経済は持ち直していく姿が想定される。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、下落幅が幾分拡大するものの、中長期的なインフレ予想が安定的に推移するとの想定のもと、石油製品価格などの影響が薄れていくため、本年度後半以降は、下落幅を縮小していくと考えられる。こうした動きが持続すれば、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられる。もっとも、海外経済や国際金融資本市場の動向など、見通しを巡る不確実性は大きい。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国の回復といった上振れ要因が生じて

---

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。  
反対：なし。

いるが、国際的な金融経済情勢、企業の中長期的な成長期待の動向など、景気の下振れリスクが高い状況が続いている。物価面では、景気の下振れリスクの顕在化、中長期的なインフレ予想の下振れなど、物価上昇率が想定以上に低下する可能性がある。

5．日本銀行としては、当面、景気・物価の下振れリスクを意識しつつ、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくため、中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針である。

以　　上