

公表時間

4月12日(月)8時50分

2010.4.12

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2010年3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、2010年4月6、7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 : 2010 年 3 月 16 日 (14:00 ~ 16:13)
3 月 17 日 (9:00 ~ 12:44)

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)
	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
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 (16 日、17 日 10:44 ~ 12:44)
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	大谷 聡
企画局企画役	中村康治

．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（2月17、18日）で決定された方針¹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、固定金利方式の共通担保オペ等による年度末越えの資金供給を積み重ねるなど、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。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給への安心感が定着する中、やや長めの金利を含め、金利は低い水準で安定的に推移している。G Cレポレートは、総じてみれば、0.1%近傍で安定的に推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、1年物を含め、0.1%台前半で推移している。C P市場では、C P発行レートが低位で安定的に推移している。長めの期間のユーロ円レートは、短国レートなどと比べやや高めの水準ながら、低下基調にある。

株価は、米欧の株価動向を受けてやや上昇し、日経平均株価は、足もと10千円台後半で推移している。長期金利は横ばい圏内の動きとなっており、このところ1.3%台前半で推移している。

円の対ドル相場は、横ばい圏内の動きとなっており、足もとは90円前後で推移している。

3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかながら回復している。輸出が増加し、個人消費も緩やかに増加する中で、設備投資は全体として下げ止まっている。こうした需要動向のもと、生産は緩やかながら回復している。労働市場では、雇用者数の減少ペースが和らぐ中で、失業率は高水準横ばい圏内で推移している。物価面では、総合ベースの消費者物

¹ 「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。」

価の前年比は、エネルギー価格の前年比のプラス幅拡大などから、2%台後半の動きとなっている。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。個人消費は全体として弱めの動きとなっているが、輸出が増加し、設備投資の減少が小幅となる中で、生産は持ち直している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除いたコアベースでの前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。この間、英国経済は持ち直しつつある。

アジア経済をみると、中国経済は、内需を中心に、高めの成長を続けている。拡張的なマクロ経済政策の効果もあって、個人消費が堅調に推移し、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っているほか、輸出も増加している。こうしたもとで、生産は増加を続けている。物価面をみると、消費者物価の前年比は、食料品やエネルギー関連の伸びが高まっていることから、プラス幅が拡大傾向にある。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、回復している。輸出や生産は、情報関連財を中心に増加を続けている。また、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場では、ターム物金利が低水準横ばい圏内の動きとなっている。米欧の株価は、一部経済指標が市場予想を上回ったことなどから、上昇した。米欧の長期金利は、横ばい圏内の動きとなった。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。先行きは、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、概ね下げ止まっている。先行きは、収益が回復しているもとで、徐々に持ち直しに向かうとみられるものの、設備過剰感が強いことなどから、当面はなお横ばい

圏内に止まる可能性が高い。

個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。先行きは、各種対策の効果の下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。

住宅投資は下げ止まりつつある。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に下げ止まりがはっきりしていくと予想される。

生産は、増加を続けている。先行きについては、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、引き続き厳しい状況にある。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の動きからのタイムラグを踏まえると、当面、なお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、2月上旬にかけていったん反落したあと、再び上昇傾向にある。国内企業物価を3か月前比で見ると、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる。先行きについては、当面、強含みで推移するとみられる。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状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。先行きは、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、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、改善の動きが続いている。コールレートが極めて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低下傾向が続いている。実体経済活動や企業収益との対比で見ると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるものの、その度合いは、企業収益の改善などを映じて低下している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、改善している。ＣＰ・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境が続いている。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、前年における著増の反動もあって減少している。社債の残高は前年を上回っている一方、ＣＰの残高は減少している。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、海外経済は緩やかな回復を続けており、先行きも緩やかな回復を続けていくとみられるとの認識を共有した。多くの委員は、新興国経済が力強い成長を続けていることを背景に、世界経済は上振れ気味に推移していると述べた。何人かの委員は、先進国経済は、引き続き、在庫復元や政策効果に支えられており、民間需要の自律的な回復力は弱いとの認識を示した。これらの委員は、先行きも、バランスシート調整圧力がかけられ続ける中で、先進国の回復テンポは緩やかなものに止まると指摘した。

国際金融市場について、多くの委員は、一部欧州諸国における財政問題に対する懸念がやや後退したことなどから、落ち着きを取り戻しつつあると述べた。もっとも、これらの委員は、先進国の財政問題に関する市場の懸念は根強く、先行きも先進国の金融市場は不安定な状況が続く可能性があるとして述べた。何人かの委員は、新興国・資源国では、景気の過熱を懸念して、金融政策のスタンスを修正する動きが出てきており、今後、こうした動きが国際金融市場に与える影響にも注意していく必要があると述べた。

米国経済について、多くの委員は、緩やかながら回復しているとの認識を示した。何人かの委員は、輸出や生産が増加し、個人消費も緩やかに増加しているほか、設備投資も全体として下げ止まっていると述べた。もっとも、多くの委員は、このところ住宅販売が減少するなど、住宅関連指標で弱めの動きがみられると指摘した。これらの委員は、こうした動きは、減税措置終了前の駆け込み需要の反動や悪天候などを背景とした一時的なものである可能性があるものの、雇用・所得環境の厳しさが続く中では、今後とも注意していく必要があると述べた。また、ある委員は、このところ消費者マインド指標に弱さがみられると指摘した。雇用環境について、何人かの委員は、雇用者数の減少幅縮小や失業率の頭打ちなど、改善の兆しがみられているものの、失業期間が依然既往ピーク圏内で推移しているなど、厳しい雇用環境に大きな変化はないと述べた。米

国経済の先行きについて、多くの委員は、回復傾向が続くものの、バランスシート調整圧力は残存するとの認識を示した。物価面について、ある委員は、緩和的な需給環境やユニット・レーバ・コストなどの弱さを背景に、食料品・エネルギーを除いたコアベースの消費者物価前年比は緩やかに低下していると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、域外輸出の増加などを受けて、持ち直しているとして述べた。もっとも、多くの委員は、内需の自律的な回復力が依然として弱い中、一部には政策効果の反動がみられているなど、回復ペースは緩慢なものに止まっているとの見方を示した。何人かの委員は、一部欧州諸国における財政問題が、財政再建のための歳出削減や金融市場の動揺を通じて、回復力の弱いユーロエリア経済の成長ペースを低下させるリスクがあると述べた。

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おり、今後も高成長を続ける可能性が高いとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、貸出やマネーが高い伸びを続ける中で、消費者物価上昇率の高まりや不動産価格の一段の上昇など、過熱懸念が生じているとの見方を示した。こうした議論を経て、多くの委員は、金融政策を含むマクロ経済政策の展開とその影響について、引き続き注意深くみていく必要があると述べた。

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。委員は、輸出や生産の増加や、個人消費の持ち直しを背景に、わが国の景気は持ち直しているとの認識で一致した。また、委員は、これまでの景気の持ち直しは、内外における各種対策や在庫復元の動きに支えられたものであり、民間需要の自律的回復力はなお弱い状況が続いていると述べた。何人かの委員は、こうした景気動向は、1月の中間評価に概ね沿った動きであるものの、アジア向け輸出の強さなどを映じて、中間評価対比で幾分上振れ気味で推移しているとの認識を示した。

先行きについて、多くの委員は、これまで、2010年度前半にかけて、在庫調整の一巡や政策効果の減衰などを背景に、成長率が鈍化する可能性が高いとみていたが、世界経済の強さや政策効果の持続を踏まえると、2010年度前半の成長率が大きく低下する懸念は、薄れてきていると述べた。また、何人かの委員は、2010年度前半の成長率がそれなりに高ければ、民間需要の自律的回復の基盤が整えられる可能性があるとの見方を示した。もっとも、複数の委員は、エコカー補助が完了した後の自動車生産は減少する可能性があり、その時点における民間需要の自律的回復力がどの程度となっているか

については、依然として不確実性が高いと述べた。

わが国経済のリスク要因について、何人かの委員は、企業の中長期的な成長期待の低下は、引き続き景気の下振れ要因となっていると述べた。複数の委員は、海外生産比率の高まり等により、設備投資や雇用の回復が遅れるリスクがあると述べた。一方、何人かの委員は、新興国・資源国経済の強まりを背景に、わが国の輸出や生産が更に上振れる可能性もあると述べた。

個別の需要項目等に関して、多くの委員は、海外経済の改善などを背景に、輸出は増加を続けており、先行きについても、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとの、増加基調を続けるとの認識を示した。

公共投資について、委員は、減少しており、先行きも、減少を続けるとの認識で一致した。

設備投資について、委員は、昨年 10～12 月期の法人季報や GDP 二次速報を踏まえると、概ね下げ止まっているとの見方で一致した。複数の委員は、機械受注も携帯電話を除くと持ち直しに転じつつあると述べた。もっとも、これらの委員も含めて多くの委員は、中小企業を取り巻く経営環境が厳しいほか、大企業でも、海外での設備投資拡大という動きがあるなど、先行きの国内における投資スタンスについては、引き続き不確実性が高いと指摘した。

個人消費について、多くの委員は、各種対策の効果などから、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続いているとの認識を示した。複数の委員は、自動車販売が減少するなど、政策による消費押し上げ効果が低下している可能性があるとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、家電販売は引き続き政策効果により増加していると述べた。先行きについて、多くの委員は、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中で、当面、横ばい圏内で推移するとの認識を示した。

生産について、委員は、増加を続けており、今後も、増加ペースは次第に緩やかになるものの、増加基調を続けるとの見方を共有した。何人かの委員は、アジア向け輸出の堅調を背景に、このところ、生産は上振れ気味に推移していると述べた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き、厳しい状況が続いているとの認識を共有した。多くの委員は、失業率が頭打ちとなりつつあるほか、有効求人倍率も改善傾向にあるなど、明るい動きがみられ始めているものの、こうした動きは、雇用調整助成金など政

策効果に加え、統計のフレという可能性もあるため、今後とも注意してみていく必要があると述べた。また、先行きについて、多くの委員は、企業の人件費抑制スタンスが続くことから、雇用者所得のはっきりとした増加は見込みがたいと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けており、こうした動きは、1月の展望レポートの中間評価で示した見通しに概ね沿っているとの認識を共有した。複数の委員は、消費者物価指数の基調的な傾向を示す刈り込み平均の前年比マイナス幅がこのところ縮小してきていると指摘した。もっとも、ある委員は、価格下落品目数が引き続き増加するなど、物価下落の裾野が広がっていると指摘した。先行きについて、委員は、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、下落幅が縮小していくとの見方を共有した。ある委員は、実体経済の持ち直しが物価に波及するには相応のラグがあり、今後、物価面で、景気持ち直しの影響が現れてくる可能性が高いと述べた。ただし、何人かの委員は、需給環境の改善は緩やかであるため、物価のマイナス幅の縮小も緩やかにならざるを得ないと述べた。ある委員は、過去、短期間で物価が大きく上昇したのは、資源価格の高騰や税制の変更といった場合のみであり、需給環境の改善に伴う物価上昇には時間がかかると述べた。物価のリスクについて、何人かの委員は、中長期的な予想物価上昇率の下振れには引き続き注意する必要があると述べた。一方、ある委員は、新興国・資源国経済の過熱に伴う資源価格の上昇により、わが国の消費者物価も上振れるリスクにも注意する必要があるとの見方を示した。

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、改善の動きが続いているとの認識で一致した。

短期金融市場について、何人かの委員は、日本銀行による潤沢な資金供給によって、資金余剰感は一段と強まっており、各種のターム物金利は低水準横ばい圏内で推移していると述べた。もっとも、何人かの委員は、長めの期間のユーロ円レートは低下基調にあるが、短国レートなどと比べて、依然やや高めの水準にあると指摘した。

C P・社債の発行環境について、委員は、低格付社債を除き、良好な状態が続いているとの認識で一致した。

企業の資金調達動向について、複数の委員は、銀行貸出は、前年

の高い伸びの反動に加え、企業の資金需要が後退していることから、減少が続いていると述べた。また、ある委員は、社債の発行や公募増資の動きも、企業の資金需要が後退するもとの、一服感がみられると述べた。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認識を共有した。何人かの委員は、中小企業の中でも、特に規模が小さい企業で資金繰り判断が低迷していることを指摘し、企業規模間のばらつきが広がっていると述べた。ある委員は、中小零細企業の資金繰りの厳しさは、これらの企業を取り巻く経営環境が構造的に厳しい状態が続いていることの現れである可能性があるとして述べた。

・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。こうした政策の効果について、何人かの委員は、政策金利を0.1%で維持することで、物価下落幅の縮小に伴って実質金利が低下するとともに、企業収益の回復が鮮明になっていることも相俟って、金融緩和効果が強まってきたと述べた。

次に、委員は、やや長めの金利の低下を促す措置について議論を行った。

多くの委員は、昨年12月に固定金利方式の共通担保資金供給オペレーション（固定金利オペ）を新たに導入して以降、短期金融市場における長めの金利が総じて低下しているほか、貸出金利も更に低下している、企業マインドの下振れを回避するという面でも一定の効果があった、と指摘した。これらの委員は、景気が持ち直し、物価の下落幅が縮小しているこの段階で追加的な緩和措置を実施することは効果的であり、固定金利オペを大幅に増額することにより、やや長めの金利の低下を促す措置を拡充すれば、経済・物価の改善の動きを確かなものとすることに資するのではないかと述べた。何人かの委員から、企業金融支援特別オペレーション（特別オペ）が、3月をもって完了し、4月以降、オペの残高が漸次減少していくことを踏まえ、固定金利オペを増額する場合、技術的には、どのような運用が考えられるのかとの問題提起が行われた。

委員からの問題提起を受けて、執行部より、特別オペの残高は

約 5 兆円だが、4 月以降、漸次減少し、6 月には残高がゼロとなる予定であること、CP 買現先オペの残高は約 2 兆円だが、CP 市場の改善を踏まえると、今後、平時の運用に戻していくことが適当であると考えられること、が説明された。更に、執行部からは、これらの資金供給を代替するとともに、やや長めの金利の低下を促す措置を拡充するとすれば、固定金利オペの資金供給額を 10 兆円程度増額し、合計で 20 兆円程度とすることが考えられる、と付け加えられた。

多くの委員は、固定金利オペの資金供給額を 20 兆円程度に増額するという今回の措置の拡充は、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために中央銀行としての貢献を粘り強く続けていくとの方針を、改めて明確に示すものであると述べた。何人かの委員は、特別オペが、3 月をもって完了し、4 月以降、オペの残高が漸次減少していく中で、固定金利オペによる資金供給額を大幅に増額することで、追加的な金融緩和の効果が得られると述べた。これに対し、複数の委員は、足もとの各種経済指標は概ね想定どおりに推移しており、日本経済は現在持ち直しの過程にあることなどから、今回、追加の緩和措置を講じることは不相当と述べた。このうち、ある委員は、市場機能に与える影響等も踏まえると、追加緩和については、慎重な検討が必要であると指摘した。

委員は、情報発信のあり方について議論を行った。多くの委員は、今回の金融政策決定会合のかなり前から、追加金融緩和策を検討しているとの報道がなされ、市場にも様々な思惑が高まったことに言及した。何人かの委員は、事前の報道や市場の思惑が高まってしまうと、金融政策決定会合の結果が予想に沿ったものでも、逆に予想に反したものとなっても、結局、中央銀行の政策運営に対する信頼が失われる可能性があるとして述べた。多くの委員は、金融政策の運営は、あくまで、中長期に亘る経済・物価情勢の判断に基づいて行うものであり、事前報道や市場の思惑と反する場合には、情勢判断や政策運営に関する説明を丁寧に行うことによって、国民の信頼を得ることが出来ると述べた。こうした議論を経て、委員は、情報発信のあり方については、今後、これまで以上に細心の注意を払っていく必要があるとの見方で一致した。

先行きの政策運営について、委員は、わが国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ために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。多くの委員は、今回のやや長めの金利の低下を促す措置の拡

充もこうした方針に基づくものであると述べた。委員は、金融政策運営に当たっては、今後とも、極めて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。

・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。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- 政府としては、現下の厳しい経済情勢のもと、デフレを克服し、景気回復を確実なものとしていくために、平成 21 年度第 2 次補正予算と、現在国会で審議中の平成 22 年度予算とを、一体として切れ目なく執行していく所存である。
- 日本銀行におかれても、マイナスの物価上昇率を許容していないことを明確にされているが、引き続き政府との緊密な連携のもとで、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、デフレ克服をはじめ、経済を金融面から支えて頂きたい。
- 今月末には企業金融支援特別オペが完了することになっており、日本銀行の資金供給姿勢について、国民や市場の関心が高まっているところであり、デフレ克服に向けた決意を分かりやすく伝えるためにも、一層潤沢かつ円滑な資金供給を図って頂きたい。

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、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど、厳しい状況にある。先行きについては、海外経済の下振れ懸念やデフレの影響などのリスクに留意する必要がある。また、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも、注意が必要である。
- わが国経済の当面の課題は、雇用を確保しつつ、確実な景気回復とデフレ克服を図ることである。消費者物価は、平成 22 年度においては、マイナス幅が縮小するものの、緩やかな下落が続くと見込まれる。政府は、日本銀行と一体となって、できるだけ早期のプラスの物価上昇率実現に向けて取り組んでいくことが重要であると考

えている。

- 政府としては、デフレを克服し、景気の持ち直しの動きを確かなものとするため、第2次補正予算と平成22年度予算を一体として切れ目なく執行していく。また、新成長戦略の施策の追加と具体化を進め、今後の経済成長の姿を描くとともに、財政健全化への道筋を国民に示していくこととしており、その責任を果たす対応に取り組んでいく。
- 先程、昨年12月に導入された新しい固定金利オペの増額に関する提案がなされた。これは、早期にデフレを脱却し、景気の持ち直しの動きをより着実なものとする上で重要と考える。日本銀行におかれては、今後とも、政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策の運営によって、早期のデフレ克服を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

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、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

一段の金融緩和措置として固定金利オペの増額が多数意見となったため、固定金利オペの増額に関する記述を含んだ対外公表文（「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、賛成多数で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。なお、須田委員、野田委員は、固定金利オペを大幅に増額することにより、やや長めの金利の低下を促す措置を拡充することについて、反対した。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、中村委員、亀崎委員

反対：須田委員、野田委員

須田委員は、足もとの各種経済指標は概ね想定どおりに推移しており、追加の緩和措置を講じる明確な理由が見当たらないこと、日本銀行の金融政策は、あくまで金利水準を目安にしているにもかかわらず、特定のオペの資金供給量で金融緩和の度合いを測るといった誤解が、市場などに拡がる可能性があること、市場が織り込めば、それに従わざるを得ないとの見方が強まるリスクがあること等から、長い目で見た場合には、実施することのコミュニケーション上のデメリットが大きいとして反対した。

野田委員は、必要と判断される場合には、迅速・果敢に行動する用意はあるが、経済見通しが若干上振れ、物価見通しは中間評価での想定に概ね沿って推移し、金融市場の急変等の事情もないこの時点で追加緩和を行うことは、これまでの金融政策の枠組みと整合的ではなく、市場とのコミュニケーションの持続性の観点から不適當であること、追加緩和策による金利低下の効果が限定的であり、アナウンスメント効果も期待しにくい一方で、観測報道等に金融政策が振り回されたとの誤解を与え、金融政策の信認を低下させるという副作用が懸念されること等から、反対した。

・ 議事要旨の承認

議事要旨（２月 17、18 日開催分）が全員一致で承認され、３月 23 日に公表することとされた。

以 上

2010年3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^(注1))。

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. 日本銀行は、昨年12月、金融緩和の一段の強化を図るため、固定金利方式の共通担保資金供給オペレーション(固定金利オペ)を新たに導入し、やや長めの金利の低下を促す措置を実施してきている。4月以降、企業金融支援特別オペレーションの残高が漸次減少していくことを踏まえ、固定金利オペを大幅に増額することにより、やや長めの金利の低下を促す措置を拡充することとした^(注2)。

3. わが国の景気は、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。すなわち、内外の在庫調整の進捗や海外経済の改善、とりわけ新興国経済の強まりなどを背景に、輸出や生産は増加を続けている。設備投資は概ね下げ止まっている。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。公共投資は減少している。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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。

4. 先行きの中心的な見通しとしては、2010年度半ば頃までは、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものに止まる可能性が高い。その後は、輸出を起点とする企業部門の好転が家計部門に波及してくるとみられるため、わが国の成長率も徐々に高まってくるとみられる。物価面では、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：なし。

(注2) 須田委員および野田委員は、本文中、固定金利オペを大幅に増額することにより、やや長めの金利の低下を促す措置を拡充することについて、反対した。

想定のもと、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比下落幅は縮小していくと考えられる。

5．リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、米欧のバランスシート調整の帰趨や企業の中長期的な成長期待の動向など、一頃に比べれば低下したとはいえ、依然として下振れリスクがある。また、最近における国際金融面での様々な動きとその影響についても、引き続き注意する必要がある。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

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極めて重要な課題であると認識している。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。今回のやや長めの金利の低下を促す措置の拡充もこうした方針に基づくものであり、金融政策運営に当たっては、今後とも、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。

以　　上