

3 . 金融政策決定会合議事要旨

(平成 21 年 10 月 13、14 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2009 年 10 月 13 日 (14:00 ~ 17:00)
10 月 14 日 (9:00 ~ 13:09)

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 (13 日)

大串博志 大臣政務官 (14 日)

内閣府 津村啓介 大臣政務官

(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
企画局審議役	吉岡伸泰 (14 日 9:00 ~ 9:16)
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
企画局参事役	坂本哲也 (14 日 9:00 ~ 9:16)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	中嶋基晴
金融市場局企画役	福田英司 (14 日 9:00 ~ 9:16)

・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（9月16、17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、中間期末越えの資金供給を一段と積み重ねたほか、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。特に、最近2回のCP買入れは、ともに応札がゼロとなった。

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、一時幾分強含む局面もみられたが、総じて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、0.1%台で安定的に推移している。CP市場では、良好な発行環境が維持されており、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まで低下している。この間、長めの期間のユーロ円レートは、なお高めの水準ながら、安定的に推移している。

株価は、為替円高が企業収益に及ぼす影響への懸念などを背景に下落しており、日経平均株価は足もと10千円前後となっている。長期金利は、景気の先行きに対する慎重な見方の強まりなどを背景にやや低下し、1.2%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89円前後となっている。

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。」

3．海外金融経済情勢

世界経済は、持ち直している。

米国経済は、持ち直しに転じつつある。個人消費は、自動車販売促進策の終了に伴い自動車販売が足もとで減少に転じているが、全体としては横ばい圏内の動きとなっている。住宅投資は持ち直しており、住宅価格も下げ止まってきている。また、設備投資の減少は小幅になっている。生産は、在庫調整の進捗を背景に、持ち直しに転じつつある。労働市場では、失業率は上昇しているが、雇用者数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、-1%台半ばとなっている。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率はプラス幅が緩やかに縮小している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、下げ止まっている。個人消費は、各国の景気刺激策を受けて自動車販売が増加しているが、全体として弱めの動きとなっている。また、輸出や生産も概ね下げ止まっている。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生産活動の持ち直し、住宅市場の調整進捗などを背景に、下げ止まっている。

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。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、足もと下げ止まっている。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ているほか、設備投資が下げ止まってきており、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前年比の低下傾向に歯止めがかかっている。

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、弱めの経済指標と企業業績の回復期待が相俟って、概ね横ばい圏内の推移となった。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で国債を購入し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、海外経済の持ち直しを背景に増加を続けている。先行きは、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、各種経済対策の執行により、当面は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が、減少ペースは緩やかになってきている。先行きは、徐々に下げ止まりに向かうとみられるが、収益環境の厳しさが続き、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堅調に推移しているが、全体としては弱めの動きとなっている。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、厳しい雇用・所得環境が続くもとで、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、増加を続けている。先行きについても、内外の政策効果などを背景に、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、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、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、横ばい圏内で推移している。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は続いているが、既往の国際商品市況の強含みを受けて、概ね横ばい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、当面、現状程度の水準で推移したあと、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、改善している。C P・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境となっている。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、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、C P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3%程度の伸びとなっている。

・「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

1．執行部からの提案内容

適格担保の担保価格等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。

2．委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・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、財政・金融政策の効果などを背景に、海外経済は持ち直しており、今後も持ち直しを続けるとの認識を共有した。その上で、多くの委員は、先進国と新興国との間に景気回復テンポの差が広がっていること、具体的には、先進国経済が緩やかな回復に止まる一方、新興国経済が上振れ気味で推移していることを指摘した。後者の背景として、何人かの委員は、先進国と異なり新興国ではバランスシート問題が小さい中で、積

極的な景気刺激策の効果が大きく出ていること、先進国からの資金流入が増加し、資産価格も上昇していること、多くの国で固定的な為替制度が採用されており、為替レート維持のための市場介入が追加的な金融緩和効果をもたらしていること、などの要因を指摘した。

海外経済の先行きを巡るリスクについて、多くの委員は、政策効果が剥落したあとの回復のペースや持続性には、依然として不確実性が大きいと述べた。上振れ要因として、何人かの委員は、世界的に拡張的なマクロ経済政策が展開される中で、新興国経済が過熱するリスクを挙げた。一方、下振れリスクとしては、何人かの委員が、米欧のバランスシート調整圧力が家計や企業の支出活動を想定以上に抑制するリスクのほか、商業用不動産向け融資の劣化や不良債権処理の遅れなどを起点に、再び金融と実体経済の負の相乗作用が強まるリスクなどを指摘した。なお、バランスシート問題が米欧経済に及ぼす影響に関して、複数の委員は、毎回の景気循環の展開は異なるものであること、バランスシート調整が進むペースは当該国の人口増加率などで規定される中長期的な成長期待によっても異なりうることを踏まえると、必ずしも日本の経験を直接に当てはめられるわけではない点には、留意が必要であると述べた。この間、ある委員は、先進国経済が下振れた場合、先進国からの資金流入縮小や先進国向け輸出の減少という経路を通じて、新興国経済にも影響が及ぶ可能性があるとして指摘した。

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。複数の委員は、ドルのターム物金利のスプレッドは、各種流動性支援策や各国のドル資金供給オペが段階的に縮小されている中であっても、パリバショック前と遜色のない水準まで低下していると指摘した。もっとも何人かの委員は、世界経済の先行きになお不確実性が高い点や、米欧金融機関の信用コストが増加している点などを踏まえ、国際金融資本市場はなお不安定な面を残しているとの見方を示した。

米国経済について、委員は、持ち直しに転じつつあり、先行きも持ち直していくとの認識で一致した。多くの委員は、住宅価格、住宅着工件数や生産が改善を続けていると述べた。ただし、何人かの委員は、自動車販売促進策終了後の反動減が大きかったことや、ISM製造業指数、雇用者数などで市場の予想を下回る結果に止まった点などを指摘し、景気回復のモメンタムは依然として弱いとの認識を示した。また、先行きについても、多くの委員が、雇用・所得環境の厳しさ、家計や金融機関のバランスシート調整圧力などを踏

まえると、政策効果剥落後の回復力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、多くの委員は、域外輸出の回復や各国の景気刺激策などを受けて、下げ止まっているとの認識を共有した。ただし、複数の委員は、ドイツの自動車販売支援策終了後の反動減が大きめとなるなど、個人消費の基調は弱いと述べた。また別のある委員は、金融安定化の遅れや欧州新興国の停滞などは、大きな下振れリスクと考えられると述べた。

新興国経済について、多くの委員は、中国経済が内需を中心に高め成長を続けているほか、N I E s ・ A S E A N 諸国の経済も、中国向け輸出の増加などを背景に、持ち直しているとして述べた。複数の委員は、景気刺激策等の効果もあって、中国では、資産価格の過度な上昇や過剰生産能力問題といった形で、経済の一部に過熱現象が生じている可能性があると指摘した。

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、景気は持ち直しつつあるとの見方で一致した。委員は、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・生産は増加を続けており、企業の景況感も、製造業大企業を中心に改善の動きがみられるとの認識を共有した。その上で、多くの委員は、景気は持ち直し方向にあるとはいえ、落ち込みの大きさと比べて回復の度合いは小さく、水準がまだ低いことを意識しておく必要があると述べた。

先行きについて、委員は、海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、各種政策の効果もあって、わが国経済は持ち直していくとの見方で一致した。ただし、委員は、こうした見通しは、海外経済の改善などに大きく依存し、引き続き不確実性が大きいとの認識を共有した。多くの委員は、新興国経済が上振れ要因となる可能性があるものの、米欧におけるバランスシート調整圧力の大きさを踏まえると、依然下振れリスクが大きい状況が続いていると述べた。また、何人かの委員は、年度末にかけて政策効果が減衰していく中で、民間最終需要の自律的な回復が展望できるかどうかについても、依然として不確実性が高いと指摘した。

個別の需要項目等に関して、委員は、海外経済の持ち直しなどを背景に、輸出は増加を続けており、今後も増加を続けるとの認識で一致した。もっとも、ある委員は、在庫復元による反発という局面は終わりつつあり、輸出の増勢は鈍化しているとの見方を示した。

公共投資について、多くの委員は、増加を続けており、先行きも、

当面は増加が見込まれると述べた。ただし、複数の委員は、現在進められている公共投資の見直しの影響について、現時点では不確実性が大きいと述べた。

設備投資について、多くの委員は、厳しい収益環境などを背景に減少を続けているものの、減少ペースは緩やかになってきていると述べた。多くの委員は、収益環境などの厳しさが続く中、企業の設備過剰感が依然高水準にあり、設備投資計画も抑制的になっている点を指摘し、設備投資は当面弱めの動きとなる可能性が高いとの見方を示した。ある委員は、今後の為替動向次第では企業が海外への生産移管を加速する可能性がある点も意識しながら、設備投資動向を点検していく必要があると述べた。

個人消費について、委員は、各種政策の効果などから一部耐久消費財の販売が持ち直しを続けているものの、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・所得環境が続くもとで、弱めの動きが続く可能性が高いとの認識を共有した。多くの委員は、ここに来て、政策的な販売促進策が講じられている財とそれ以外の財・サービスの違いが際立ってきていると述べた。ある委員は、政策による下支え効果は関連需要の先食いという面もあり、政策効果減衰後ははっきりした弱い動きになる可能性もあると指摘した。

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、内外の政策効果や海外経済の改善などを背景に、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によれば、本年第4四半期も増勢を維持するという見通しの確度が高まっていると述べた。その上で、複数の委員は、年明け以降の姿については企業も慎重な見方を崩しておらず、改善の持続性やテンポについては依然として不確実性が大きいと付け加えた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状態が続いているという認識で一致した。複数の委員は、失業率上昇の一服など、一段の悪化には歯止めがかかりつつあるものの、賃金の大幅な下落が続く、企業の雇用過剰感も引き続き高いと述べた。ある委員は、雇用調整助成金が幅広く利用される中で、企業は潜在的な失業者を多く抱え込むかたちになっており、来春以降の新卒採用抑制などを通じて、雇用環境が再び悪化の度合いを強める可能性があるとして述べた。

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

の需給バランス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。何人かの委員は、価格下落品目の範囲が拡大している点や、食料・エネルギーを除く消費者物価のマイナスが続いている点に、需給バランス悪化の影響が出てきているとの見方を示した。また、ある委員は、購入単価の低下幅拡大には、消費者の低価格志向の強まりが窺われると述べた。先行きについて、委員は、当面、現状程度の下落幅で推移したあと、石油製品価格などの影響が薄れていくため、下落幅を縮小していくとの見方を示した。こうした見方の背景として、何人かの委員は、アンケート調査によれば家計の中期的な予想物価上昇率が下振れていないことを指摘した。更に、このうちの一人の委員は、わが国の金融システムが安定を維持していることに触れ、物価下落が起点となって景気を下押しするリスクは小さいと述べた。その上で、委員は、予想物価上昇率や金融システムが安定しているとはいえ、当面、物価下落圧力が高い状況が続くとみられるだけに、需給バランスの影響や賃金の動向、為替の動向など、物価を取り巻く環境をしっかりと点検していく必要があるという認識を共有した。

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。

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発行環境になっているとの見解を共有した。C Pについて、多くの委員は、上位格付先に加え下位格付先の発行スプレッドもリーマン破綻前と遜色のない水準まで縮小しているほか、年末越えプレミアムも限定的な水準に止まるなど、良好な発行環境にあると述べた。社債について、委員は、本年度上期の発行金額が既往最高水準となるなど、発行環境は良好であると述べた。複数の委員は、特にA格以上の社債では、当初予定よりも増額発行される案件やマーケティングレンジの下限で発行される案件が増加している点を指摘した。ただし、ある委員は、このところ社債市場では、投資家が格下げリスクに敏感になっており、流通スプレッドも幾分拡大気味であると述べ、こうした動きの持続性や拡がりの有無を見極める必要があるとの見解を示した。低格付社債の発行が低調に推移している点について、多くの委員は、企業の収益環境の厳しさやこれに伴う信用リスクの高まりに加え、わが国の社債市場特有の要因も作用していると述べた。これらの委員は、そうした要因として、低格付企業における社債発行ニーズの低さ、社債発行金利を大きく下回る金融機関

の貸出金利の設定、わが国における低格付社債を投資対象とする投資家層の薄さなどを挙げた。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、低格付社債発行の低調さを金融環境の厳しさの表れと解釈することは、必ずしも妥当ではないとの見方を示した。

企業の資金繰りについて、委員は、C P・社債市場の改善もあって、大企業では明確に改善しているとの見方を共有した。一方、委員は、中小企業ではなお厳しいとする先が多いとの認識で一致した。ある委員は、資金繰りの厳しさの度合いは、企業規模が小さいほど顕著であるなど、規模間で回復度合いの差が大きいと述べた。この点について、別のある委員は、リーマン破綻後の落ち込み幅は逆に大企業の方が大きく、それが反発力の違いに反映されている面もあると指摘した。また、ある委員は、売上増加に伴ってキャッシュインが下げ止まる中、運転資金、設備投資や予備的動機による資金ニーズの低下もあり、外部資金需要は減少していると述べた。この点について、別のある委員は、景気の改善に伴って企業の外部資金需要が増加する局面でも良好な資金調達環境が保たれるかどうかは、注意して点検していく必要があると述べた。

・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。

先行きの政策運営について、多くの委員は、日本経済が漸く持ち直しの緒についたばかりであることを踏まえると、金融政策運営面では、緩和的な金融環境を粘り強く確保していくことが必要との見解を示した。ある委員は、最近の国際会議などでは拡張的なマクロ経済政策を念頭に「出口戦略」が議論され、国や政策手段によって時期や順序は異なるが、景気回復が確実になるまで必要な金融支援や拡張的な財政・金融政策の実施を継続すべきという点が合意されていると述べた。その上で、この委員は、日本銀行の政策運営の考え方も上述の国際的な理解に沿ったものと考えられると指摘した。

金融調節上の各種臨時措置の取り扱いを巡る考え方についても、議論が行われた。委員は、リーマン破綻後の金融市場の極端な収縮に対応して導入した措置は、市場機能の改善度合いに応じて見直していくことが適当であるとの認識を共有した。その上で、ある委員は、今後の必要性については、それぞれの措置の役割や効果、他の

手段による代替可能性などを踏まえながら判断していくことが適当であると述べ、こうした考え方は委員の間で共有された。

各種臨時措置の効果について、多くの委員は、所期の目的に照らしてかなりの効果を挙げてきていると述べた。CP・社債買入れに関連して、多くの委員は、CP・社債市場の発行環境が総じて良好なものとなっているほか、このところの応札額の減少にも市場機能の改善が反映されており、政策に支えられている面は後退していると述べた。この点に関し、ある委員は、社債市場はなお不安定な要素を抱えており、社債買入れが市場の安定に果たしている役割は依然小さくないとの見方を示した。また、企業金融支援特別オペについて、何人かの委員は、ターム物金利の低下や、市場の流動性プレミアムの低下などの効果が出ていると指摘した。複数の委員は、高格付CP発行レートと短国レートとの逆転現象が続いているなど、オペの効果が強く出過ぎている面もあると指摘した。ある委員は、効果の裏側には、円滑な価格形成など市場本来の機能を阻害する面もあり、効果と副作用のバランスを踏まえながら必要性の判断を行うことが適当であると付け加えた。

各種臨時措置の効果に関して、通常のオペ手段による代替可能性を巡っても議論が行われた。多くの委員は、通常のオペ手段である共通担保資金供給オペと企業金融支援特別オペの金利差が縮小していることを指摘し、企業金融支援特別オペの担保が共通担保オペの担保範囲に含まれている以上、両オペの違いは縮小してきていると述べた。更に、何人かの委員は、民間債務の担保を管理するコストやターム設定が固定的である点を考慮すると、両者の差は実質的にはより小さくなっていると付け加えた。もっとも、複数の委員は、予め決まったタイミングで、担保範囲内では無制限に資金調達できる企業金融支援特別オペがもたらす安心感を他の手段で代替できるのかどうかは、企業が年度末にかけての資金繰りになお不安感を拭い切れずにいるだけに、慎重な点検が必要であると述べた。この間、複数の委員は、昨年度末までの金融市場の緊張度が高い状況とは異なり、金融市場が安定し、市場機能が大幅に改善したもとでは、臨時措置の取り扱いは、出口戦略というより、金融調節手段の選択にかかる技術的な問題という色彩が徐々に濃くなってきているのではないかとの見方を示した。

各種臨時措置の取り扱いを決定する方法・時期についても議論が行われた。まず、取り扱いの判断の仕方について、何人かの委員は、各種臨時措置は、相互に補完しながら効果を発揮してきた面もあることを意識しつつ、個別の措置毎に行うことが適当との認識を示し

た。次に、措置の取り扱いの決定時期について、委員は、次のような論点を指摘した。第1に、仮に特定の措置の縮減を先行して決定すると、他のオペの取り扱いを巡って思惑を呼ぶ恐れがあること、第2に、措置の取り扱いを取りまとめて公表することで、日本銀行の金融政策運営に関する考え方をまとまった形で示すことができること、第3に、年末越えおよび年度末越えの取引の状況を更に見極めるとともに、やや長い目で企業金融の状況を点検した上で判断するのが望ましいこと、の3点である。これらの議論を経て、委員は、次回以降の会合で、それぞれの措置の効果や必要性を出来るだけ包括的に点検した上で、取りまとめて決定することが適当であるとの認識を共有した。

金融政策運営上の情報発信についても議論が行われた。第1に、多くの委員は、臨時措置の取り扱い如何に関わらず、緩和的な金融環境を粘り強く確保していくという日本銀行の基本的な政策運営方針は変わらないという点を、丁寧に情報発信することが最も重要であると述べた。第2に、複数の委員は、市場機能の回復に伴い日本銀行が市場へ介入する必要性が低下すれば、日本銀行のバランスシートの規模も縮小する可能性があるが、このことが金融緩和姿勢の変化を意味するわけではない点について、誤解が生じないように説明していく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。

- 日本銀行法第4条の精神に則り、日本銀行と常に連絡を密にしたい。
- わが国の景気は、このところ持ち直しの動きがみられるが、雇用情勢の一層の悪化、世界的な金融危機の影響や世界景気の下振れ懸念などの景気を下押しするリスクの存在や、今後の物価動向については留意する必要がある。また、企業の資金繰り環境については、大企業は改善がみられるものの、中小企業では依然厳しい状況にある。
- 日本銀行におかれては、以上を踏まえ、引き続き経済・物価動向や企業金融全体の状況などを注視して、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くよう期待している。
- また、日本銀行の経済・物価・金融情勢に対する認識や金融政策

運営の考え方について、国民や市場に分かり易く説明することに引き続き配慮して頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府側出席者の一員として、中央銀行の独立性の意義を深く理解し尊重するものである点を、予め申し上げたい。
- わが国の経済は、持ち直しの動きはみられるが、引き続き厳しい状況にある。政府としては、国民の生活を第一と考え、家計の支援を通じて個人消費を拡大するとともに、新たな分野で産業と雇用を生み出し、内需を重視した経済成長を実現するよう政策運営を行うこととしている。また、現下の厳しい雇用情勢に細心の注意を払い、それを踏まえた雇用面での対応策を早急に検討してまいる。更に、景気の下振れリスクが高い中、引き続き景気の動向や雇用情勢にも十分に注意し、必要に応じて果敢に対応してまいりたい。
- 日本銀行におかれては、デフレのリスクにも十分留意しつつ、引き続き、金融政策の面から、景気を下支えされることを期待している。企業の経営環境や資金繰りが引き続き厳しい状況にある中、企業金融に目詰まりが生じないよう、市場の動向を丁寧に点検し、適切に対応されることを期待する。
- 日本銀行及び政府が政策運営を行っていく上では、経済情勢や金融情勢についての緊密な意見交換が重要であり、政府としては、日本銀行法第4条の規定を踏まえ、日本銀行と常に連絡を密にし、十分な意思疎通を図ってまいりたい。

なお、席上、内閣府の出席者から、政府の経済財政運営の方針に関する委員の見解について質問があった。これに対し、何人かの委員は、財政運営を含め新しい経済政策の全体像やその考え方について出来るだけ早く示すことが望ましいと考えられること、また、予算の見直しは、少なくとも短期的には経済にマイナスの影響を及ぼす可能性があることは意識しておく必要があること、などの所感を述べた。これを受け、内閣府の出席者から、新政権は個人消費の刺激を通じた内需主導の成長戦略を描いている旨の発言があった。

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（9月16、17日開催分）が全員一致で承認され、10月19
日に公表することとされた。

以 上

2009年10月14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))。

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、輸出や生産も増加を続けている。そうしたもとで、企業の景況感は、製造業大企業を中心に、改善の動きがみられる。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けているが、減少ペースは緩やかになってきている。一方、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続いているものの、厳しい雇用・所得環境が続く中で、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、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と考えられる。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、現状程度で推移したあと、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、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はある

(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。

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

(21 年 10 月 30 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2009 年 10 月 30 日 (9:00 ~ 13:00)

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	野田佳彦	財務副大臣
内閣府	津村啓介	内閣府大臣政務官

(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
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
企画局参事役	坂本哲也 (11:25 ~ 13:00)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	西崎健司

．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（10月13、14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、引き続き積極的な資金供給を行ったほか、国債買現先オペ、CP買現先オペの積極的活用を図るなど、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引き続き行った。また、CP買入れ、企業金融支援特別オペ、米ドル資金供給オペを引き続き実施した。このうち、CP買入れ、米ドル資金供給オペは、市場機能の改善に伴うオペへの需要の後退などから、応札額が一段と減少している。特に、最近3回のCP買入れは、ともに応札がゼロとなった。

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%台前半で概ね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年物も含め、0.1%台で安定的に推移している。CP市場では、良好な発行環境が維持されており、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、リーマン破綻前の水準を下回っている。この間、長めの期間のユーロ円レートは、短国レートなどに比べ、なお高めの水準ながら、概ね安定的に推移している。

株価は、米企業の決算の底堅さなどをを受けて緩やかに上昇した後、やや下落し、足もとの日経平均株価は、前回会合時点並みの1万円前後で推移している。長期金利は、米欧の長期金利が上昇したこともあってやや上昇し、1.4%前後で推移している。

円の対ドル相場は、やや円安化して足もと91円前後で推移している。

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。」

3 . 海外金融経済情勢

世界経済は、持ち直している。

米国経済は、持ち直しつつある。個人消費は、自動車販売促進策の終了に伴い自動車販売が足もとで減少しているが、全体としては横ばい圏内の動きとなっている。住宅投資は持ち直しており、住宅価格も下げ止まってきている。生産は、在庫調整の進捗から、持ち直しつつある。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、-1%台前半となっている。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率は、プラス幅が緩やかに縮小している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、持ち直しに転じつつある。英国経済は、個人消費の減少幅の縮小や生産活動の持ち直し、住宅市場の調整進捗などを背景に、下げ止まっている。

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。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、このところ持ち直している。こうしたもとの、生産は増加を続けている。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前年比の低下傾向に歯止めがかかっている。

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、ほぼ横ばいとなった一方、長期金利は幾分上昇した。

4 . 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の持ち直しを背景に増加を続けている。7～9月の実質輸出は、4～6月に続き、前期比2ケタ増となった。財別にみると、4～6月に前期比マイナスであった資本財・部品を含む、全ての財で増加している。

公共投資は、振れを伴いながらも増加を続けている。先行きについては、2009年度補正予算減額の影響もあり、徐々に頭打ちから減少に転じるものとみられる。

設備投資は減少を続けているが、減少ペースは緩やかになってきている。7～9月の資本財出荷（除く輸送機械）は、約2年振りに

増加に転じた。

生産は、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、増加を続けている。9月の生産は7か月連続の増加となった。先行きについても、内外の政策効果などを背景に、当面、増加を続けると予想される。

物価面をみると、9月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マイナス幅が小幅縮小した。

（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。

前回会合（10月13、14日）以降、利用可能になった指標をみると、低格付先のCP発行スプレッドがリーマン破綻前を下回る水準まで低下しているほか、社債発行銘柄に引き続き拡がりが見られる。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。この間、中小企業の資金繰りは、引き続き厳しい状況にある。

．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、各国の政策措置の効果などを背景に、海外経済は持ち直しており、今後も持ち直しを続けるとの認識を共有した。

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。複数の委員は、ドルのターム物金利のスプレッドが、パリバショック前の水準まで低下しているなど落ち着いた状況にあることを指摘した。もっとも、何人かの委員は、米欧金融機関がなお多額の不良債権を抱えていることや、世界経済の先行きに不確実性が高い点を踏まえると、国際金融資本市場には、なお不安定な面が残っているとの見方を示した。

米国経済について、委員は、持ち直しつつあり、先行きも持ち直していくとの認識で一致した。多くの委員は、米国の7～9月期の実質GDP成長率が5四半期振りにプラスとなった点に言及し、自動車販売促進策や住宅減税の効果が現われていると指摘した。先行きについて、何人かの委員は、在庫調整の進捗と政策効果を中心に持ち直し傾向を維持していくものの、バランスシート調整が重石となるもとで政策効果が減衰していくことが見込まれるため、持ち直

しのペースは緩やかに止まるとの見方を示した。

ユーロエリア経済について、委員は、域外輸出や生産の回復などを受けて、持ち直しに転じつつあり、先行きも緩やかながら持ち直していくとの認識を共有した。

新興国経済について、多くの委員は、中国経済が内需を中心に高めの成長を続けているほか、NIEs・ASEAN諸国の経済も、中国向け輸出の増加などを背景に、持ち直しているとの見方を示した。中国経済の好調について、ある委員は、近年の農村への所得移転政策が奏功している点を一因として挙げた。また、別の何人かの委員は、資産価格が大幅に上昇していることや固定資産投資が高い伸びを示していることなどを取り上げ、経済に過熱現象が生じている可能性を指摘した。

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、わが国の景気は、世界経済同様、昨年度後半の急激かつ大幅な悪化局面から脱し、輸出や生産の増加などを背景に持ち直しつつあるとの見方で一致した。もっとも、国内民需は弱い動きを続けており、特に、雇用・所得環境は厳しい状況が続いていることについて、多くの委員が言及した。また、何人かの委員は、景気は持ち直し方向にあるとはいえ、水準がまだ低いことを意識しておく必要があると述べた。

個別の需要項目等に関して、多くの委員は、海外経済の持ち直しなどを背景に、輸出は増加を続けており、今後も増加を続けると述べた。ただし、複数の委員が自動車関連を中心に今後海外の政策効果剥落の影響が現れる可能性に言及した。

公共投資について、委員は、振れを伴いながらも増加を続けているが、先行きは、徐々に頭打ちから減少に転じるとの認識を共有した。

設備投資について、多くの委員は、厳しい収益環境などを背景に減少を続けているものの、減少ペースは緩やかになってきているとの見方を示した。複数の委員が、7～9月期の資本財出荷が増加に転じたことは、こうした見方を裏付けるものであると述べた。一方、ある委員は、9月の工作機械受注について、内需が前年の半分以下となっていることを挙げ、水準としては依然厳しいとの見方を示した。

個人消費について、大方の委員は、各種政策の効果などから一部耐久消費財の販売が持ち直しを続けているものの、全体としては弱めで推移しているとの認識を示した。

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、内外の政策効果や海外経済の改善などを背景に、当面、増加を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、年明け以降の生産について、最終需要の動向になお不確実性が大きいいため、企業が慎重な姿勢を崩していないと述べた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状態が続いているという認識で一致した。何人かの委員は、企業の雇用保蔵が大きくなっていることを指摘し、雇用の過剰感は根強いとの見方を示した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、多くの委員は、経済全体の需給バランス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、前年比の下落幅が幾分拡大した後、9月は下落幅が小幅縮小したと述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっているとの見方で一致した。

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発行環境になっている、との見方を共有した。C Pについて、多くの委員は、a-2 格も含めた、全ての格付けで対短国発行スプレッドが昨年秋のリーマン破綻前の水準まで低下しており、全体として良好な発行環境にあるとの認識を示した。社債については、何人かの委員が、A 格以上の社債について、予想発行スプレッドのレンジの下限で発行スプレッドが決定した案件や当初予定対比で増額発行となる案件が多くみられるなど、投資家の購入意欲が引き続き高く、一部に過熱感もうかがわれる点を指摘した。また、低格付社債の発行が低調に止まっている点について、多くの委員は、企業業績の厳しさに伴う信用リスクの上昇という要因に加え、低格付企業における社債発行ニーズの低さなど市場機能の低下とは性格が異なる、構造的要因の寄与も大きいとの見方を示した。こうした議論を踏まえ、大方の委員は、現時点におけるC P・社債市場の市場機能は、全体として大幅に改善しているとの認識で一致した。ただし、ある委員は、社債市場の先行きについて、来春に向けて企業の収益動向に不確実性が残るもとで、格付け引き下げのリスクを無視できないことや、事業再生A D Rが今後大企業に活用されるケースが増えること等踏まえると、社債市場では神経質な地合いが続く可能性が高いとの見方を示した。

企業の資金繰りについて、委員は、大企業では明確に改善している一方、中小企業ではなお厳しい状況にあるとの見方を共有した。先行きの資金繰りについて、複数の委員は、一部の企業にこれまで不確実性に備えて積み上げてきた手元資金を取り崩す動きがみられることを指摘し、少なくとも大企業については、本年末だけでなく、本年度末についても資金調達の目処が立ちつつあるのではないかと、この見方を示した。別の何人かの委員は、景気が持ち直しつつある中で、企業金融を巡る不透明感は一頃と比べ低下していると指摘した。その上で、これらの委員は、企業は、昨年秋以降の金融危機の経験もあって、特に、資金需要が高まる年度末に向けて、資金繰りの不安感が残っていることには注意する必要があると述べた。

3. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行き見通しについて、委員は、2009年度後半について、海外経済の改善と経済対策の効果を背景に景気は持ち直していくとの見方で一致した。2010年度も、こうした持ち直し傾向が維持されるものの、世界経済の持ち直しのペースが緩やかなものに止まるとみられること、国内においても需要刺激策の効果が減衰する中で、雇用・賃金面の調整圧力が残存することなどから、年度半ばまでは、わが国経済の持ち直しのペースも緩やかなものとなる可能性が高いとの認識を共有した。その後、米欧においてバランスシート調整が進捗するとともに、わが国でも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、2011年度には、成長率が潜在成長率を明確に上回るペースまで高まるとの見方で一致した。

こうした景気展開について、何人かの委員は、景気回復の風速が弱まる2010年度半ばにかけては、雇用・所得環境の持ち直しが緩やかなこともあり、景気の浮揚感が乏しい状況が続くとの見方を示した。また、何人かの委員は、米欧において金融システムの脆弱性を抱えながら、バランスシート調整が続く中では、海外経済・わが国経済ともに回復の道のりは平坦ではないと述べた。これらの委員は、この間、金融市場も景気指標の動きに対して振れやすい状況が続く可能性が高いことに注意する必要があると述べた。

物価情勢の先行き見通しについて、委員は、国内企業物価指数の前年比は、マクロ的な需給バランスの悪化を反映して、2009年度後半も下落を続けるが、既往の国際商品市況上昇から下落ペースは鈍化する、2010年度以降は、マクロ的な需給バランスの改善に伴い、下落幅は徐々に縮小する展開を迎えるとの見方で一致した。また、

消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比については、2009年度後半には、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れてくるため、下落幅はやや大きく縮小する、2010年度以降は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移すると見込まれる中で、マクロ的な需給バランスの改善に伴い、下落幅は引き続き縮小していくとの認識を共有した。

続いて、委員は、現時点で想定される上振れ・下振れ要因について議論を行った。実体経済については、米欧におけるバランスシート調整の帰趨、新興国・資源国経済の動向、世界各国で取り組んでいる各種政策の今後の展開、企業の中長期的な成長期待の動向の4点に、物価については、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率、マクロ的な需給バランス、あるいは労働や設備の稼働状況を把握する上での不確実性、輸入物価の動向の3点に、それぞれ整理できるとの認識を共有した。

このうち、米欧におけるバランスシート調整の帰趨に関して、多くの委員は、家計や企業の支出活動を想定以上に抑制し、経済が下振れる可能性を指摘した。また、何人かの委員は、商業用不動産融資の更なる劣化によって不良債権処理が遅れる可能性について言及し、金融と実体経済の負の相乗作用が再び強まるリスクは一頃と比べると後退したものの、なお拭い切れないとの見方を示した。一方、ある委員は、最近の海外主要金融機関・企業の収益の回復状況をみると、想定以上のペースでバランスシート調整が進捗する可能性も期待できると述べた。

また、多くの委員は、新興国・資源国経済の動向と世界各国で取り組んでいる各種政策の今後の展開は、密接に結びついた問題であるとの認識を示した。この点について何人かの委員は、新興国・資源国において採られている大規模な景気刺激策と、先進国の緩和的な金融政策による新興国・資源国に対する資金流入が相俟って、新興国・資源国経済が上振れる可能性を指摘した。これらの委員は、新興国・資源国経済が過熱に至った場合、資源価格が上昇する可能性が高いため、わが国にとっては交易条件の悪化からかえって景気の下振れリスクとなる可能性もある点についても付言した。

企業の中長期的な成長期待の動向について、多くの委員は、海外経済の下振れなど何らかのきっかけで、中長期的な成長期待が低下する場合には、設備投資を中心に景気の下振れ要因となると述べた。また、何人かの委員は、わが国と新興国の経済成長率の格差が拡大する場合、企業は海外への生産移転を加速させ、国内における設備投資が下振れる可能性を指摘した。更に、ある委員は、一部企業が

上期の売上見込みを上方修正する中で、通期の売上見通しを下方修正したことを挙げ、成長期待が下振れるリスクが高まっている可能性がある」と述べた。一方、別のある委員は、今後新政権による新たな政策対応が奏功すれば、成長期待が上振れる可能性もあるとの見方を示した。

物価面の上振れ・下振れ要因については、多くの委員が、需給バランスが緩和した状態が続くとみられる中で、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率が低下した場合、物価が下振れるリスクには引き続き注意が必要であると述べた。一方で、何人かの委員は、新興国経済が過熱し、資源価格が上昇した場合には、輸入物価を通じて物価も相応に上振れるとの認識を示した。

以上を踏まえ、委員は経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行った。

まず、第1の柱、すなわち、先行き2011年度までの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高い見通しについて、委員は、わが国経済は持ち直しを続けていくとともに、物価の下落幅も徐々に縮小していくと見込まれる、との見方で一致した。委員は、そうした動きが持続していけば、わが国経済が、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に復していく展望が拓けるという認識を共有した。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえつつ、重視すべきリスク要因について、委員は、景気面では、新興国・資源国の経済情勢など、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との認識で一致した。また、物価面について、委員は、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、との見方を共有した。

景気面でのリスク要因のバランスについて、多くの委員は、前回展望レポート時と比較すれば、全体としては上下バランスする方向になっているとの認識を示した。ただし、ある委員は、リスク要因のバランスについては、前回展望レポート時との比較だけでなく、短期的バランスと長期的バランスの区別、経済が大幅な変動をしている時期と通常景気変動をしている時期との比較、海外当局者の見方との比較など、様々な視点で点検していく必要があると指摘した。その上で、複数の委員は、短期的には、米欧のバランスシート

調整の帰趨を中心に下振れリスクの方が強く意識されるが、やや長い目でみると、新興国・資源国の経済情勢などの上振れリスクの方がやや強く意識されるとの見方を示した。これに対し、別の何人かの委員は、予測期間の後半にかけても中立、ないしは下振れリスクの方がややより強く意識されるとの認識を示した。

・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、「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。

次に、委員は、昨年秋以降導入した、金融調節上の各種時限措置の取り扱いについて検討を行った。まず、委員は、金融環境の現状について、厳しさを残しつつも改善の動きが広がっているという認識を共有した。その上で、今後とも、金融市場の安定を確保し、それを通じて企業金融の円滑化を支援していく上では、金融市場の状況変化に即応した、最も効果的な金融調節手法を採用することが必要であるとの見方で一致した。

こうした認識を踏まえ、各時限措置の具体的な見直しの内容について次のとおり議論が行われた。

CP・社債の買入れについては、多くの委員が、CP・社債市場の発行環境が低格付社債を除き良好なものとなっているほか、応札額もごく僅かないしはゼロとなっており、市場機能回復という所期の目的は十分達成されているとの見方を示した。何人かの委員は、特にCP市場において、日銀のCP買入れの存在を前提とした価格形成によって、CP発行レートのばらつきが縮小するなどの副作用も無視し得なくなっていると指摘した。こうした議論を踏まえ、大方の委員は、CP・社債買入れの扱いについては、予定通り、現行期限の12月末をもって完了することが適当との認識を示した。ただし、ある委員は、社債買入れは、将来の不確実性に備える安全弁として機能しているだけでなく、市場に特段歪みをもたらしていないと指摘した上で、格付けの引き下げが懸念されている状況にあっては、社債買入れを延長することが適当との意見を述べた。

企業金融支援特別オペレーションについて、委員は、昨年秋以降の金融市場が極端に収縮する局面では、市場の流動性プレミアムの低下などを通じて金融機関の資金調達を支援し、金融市場の安定を確保する上で大きな効果を果たしてきたとの認識で一致した。何人

かの委員は、金融市場が安定し、共通担保オペの落札金利が特別オペ金利の0.1%とほぼ同水準に低下する中で、両オペの効果の差は小さくなっており、特別オペも所期の目的は、かなり達成されたと評価していると述べた。ただし、これらの委員も、年度末に向け、金融市場の安定確保に万全を期す必要があることを踏まえ、年度末までは特別オペの実施が適当であるとの見解を示した。こうした議論を経て、委員は、特別オペの期限を2010年3月まで延長することが適当との認識で一致した。

更に、委員は、4月以降のオペの運用についても検討を行った。何人かの委員は、同オペの影響として、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」等の副作用がみられることを指摘した。また、何人かの委員は、こうした特別オペの副作用も踏まえ、特別オペと共通担保オペの効果の差が小さくなったもとは、より担保範囲が広く、市場の資金需要に応じてオペの期間を弾力的に変えられる共通担保オペを利用することが、金融市場の安定を確保し、企業金融の円滑化を支援していく上で、より望ましいとの意見を述べた。以上の議論を経て、大方の委員は、特別オペについて、来年3月末をもって措置を完了するとともに、4月以降は、より広範な担保を利用できる共通担保オペ等の通常のオペ手段を活用して潤沢な資金供給を行う態勢に移行することが適当との意見を共有した。その際、ある委員はターム物金利の上昇を極力抑制することが肝要と付言した。その上で、大方の委員は、措置の完了とその後の調節運営を予め示すことで、市場の予見可能性を高め、先行きの安心感を醸成することになるとの見方で一致した。もっとも、この点について、一人の委員は、将来同オペを完了することを現時点で表明することは、金融市場を不安定化させるリスクを伴うほか、金融緩和を維持するという本行の姿勢の分かりやすさが損なわれるおそれもあるとの意見を述べた。この間、別の一人の委員は、先行き、再び必要と判断されるような場合には、特別オペを再び活用することも含め、機動的かつ弾力的に対応することが適当であると述べ、他の委員も賛意を示した。

民間企業債務およびA B C Pの担保要件の緩和措置については、何人かの委員が、現時点でも本措置が相応の利用状況となっている点を指摘した上で、本措置が、企業金融を巡る安心感を醸成する上で、一定の役割を果たしてきたと評価した。また、別の何人かの委員は、A B C Pの裏付資産は主として売掛債権や貸出債権であり、本措置が中小企業金融の円滑化としての意義も有するとの認識を示した。こうした議論を経て、多くの委員は、企業金融を巡る環境に厳しさが残っていることを踏まえて、本措置については、来年度の

中間期末超えの長めの資金供給をカバーできるよう 2010 年末まで延長することが適当であるとの見方を述べた。

補完当座預金制度の取り扱いについて、多くの委員は、金利コントロールと潤沢な資金供給の両立を図る上で有効に機能している、と評価した。その上で、委員は、引き続き金融市場の安定を確保するため、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っていく際には、同制度は必要な枠組みであるとして、当分の間、現行制度を延長することが適当であるとの認識で一致した。

以上のように、各種時限措置の効果や必要性を包括的に点検・議論した上で、委員は、これらの措置の取り扱いを取りまとめて決定・公表することが可能であれば、今回の会合で決定・公表することが金融市場参加者の予見可能性への配慮という点で望ましいとの意見で一致した。

また、何人かの委員は、今回時限措置の取り扱いを公表するのであれば、これが、金融緩和姿勢の変化を意味しないことを市場に明確に示すことが必要と述べた。この指摘を受けて、委員は、先行きの金融政策運営方針を改めて明確に決定し、これを時限措置の取り扱いと併せて公表することで一致した。

先行きの金融政策運営について、委員は、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考えられるが、なお、その途上にあることを踏まえる必要があると述べた。また、委員は、景気について、新興国等の経済情勢といった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など、依然として下振れリスクがあることも意識することが大事であると指摘した。これらの点を踏まえ、委員は、先行きの金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持し、わが国経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路へ復帰していくことを粘り強く支援していくとの考えを共有し、これを展望レポートに盛り込むことで一致した。さらに、当面の金融政策運営方針として、現在の低金利水準を維持するとともに、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を通じて、きわめて緩和的な金融環境を維持していくことが適当との認識を共有し、これを本日の金融政策決定会合後に公表される対外公表文に盛り込むことで一致した。

．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。

- 本日決定される展望レポートでは、新たに 2011 年度の経済・物価見通しを示されることから、その内容と今後の対応に注目が集まっている。特に、長期間に亘って物価上昇率がマイナスとなると見込まれる中、実質利子率の高止まりや予想物価上昇率の下振れリスクへの対応を含め、日銀がどのように取り組まれていくのか明確なスタンスをお示し頂きたい。
- 各種時限措置の取り扱いについては、わが国経済がなお様々な下振れリスクを抱えている中で、安心感の醸成を重視してご判断頂きたい。CP・社債の買入れについては、単に施策の必要性が低下していることのみならず、継続することの弊害についても、分かりやすくご説明頂きたい。企業金融支援特別オペの取り扱いについては、年度末の資金繰りへの配慮のほか、十分な資金供給の必要性に配慮して、ご検討頂きたい。
- 各国中央銀行の非伝統的措置の取り扱いが注目される中で、日銀の意図や考え方が正確に伝わるよう、時限措置の取り扱いにかかる判断と、展望レポートに示される経済・物価動向についての慎重な見通しとの整合性について分かりやすくご説明頂きたい。

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、持ち直しているものの自律性に乏しく、失業率が高水準にあるなど、依然として厳しい状況にあると判断している。こうした見方は、展望レポートに示された姿と大きな相違はなく、日本銀行と政府の経済認識は概ね共有されていると考えている。
- 政府としては、10月26日の総理所信表明演説で示したように、経済の動向を注意深く見守りつつ、雇用情勢の一層の悪化や消費の腰折れ、地域経済や中小企業の資金繰りの厳しさなどの課題に対応して、日本経済を自律的な民需による回復軌道に乗せるとともに、国際的な政策協調にも留意しつつ、持続的な成長を確保することが重要課題であると考えている。また、10月23日にとりまとめた「緊急雇用対策」を迅速に実施し、経済の動向や雇用の情勢に引き続き注意を払い、その推移によっては、政治主導で果敢に対応していく。
- 日本銀行におかれては、デフレのリスクにも留意しつつ、引き続き金融政策の面から景気を下支えされるよう期待する。その際、企業の経営環境や資金繰りが引き続き厳しい状況にある中、企業金融に目詰まりが生じないよう、市場の動向を丁寧に点検し適切に対応されることを期待する。

- 日本銀行及び政府が政策運営を行っていく上では、経済情勢や金融情勢についての緊密な意見交換が重要であり、政府としては、日本銀行法第4条の規定を踏まえ、政府と日銀の協議の場を設けることを提案したい。

なお、内閣府の出席者からの発言に対し、議長は、政府との意思疎通については、日本銀行法に則って従来から十分に行っており、今後も十分な意思疎通を行う方針であること、日本銀行の金融政策は、日本銀行法の規定に従い最終的に日本銀行の政策委員会という場で判断し決定するものであるが、前提として、政府の経済・金融情勢に関する認識と、日本銀行の経済・金融情勢に関する認識について、十分に意見交換を行っていきたいと考えている旨、発言した。

．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、0.1%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

2．「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」等の一部改正等

各種時限措置の取り扱いについて、大方の委員は、CP・社債買入れを完了、企業金融支援特別オペを延長、民間企業債務およびABC Pの担保要件の緩和措置を延長、補完当座預金制度を延長との意見を示した。

議長からは、こうした多数意見を取りまとめるかたちで、議案が提出され、採決に付された。なお、議案については、CP・社債買入れの完了は、基本要領等の改正が不要であるため、延長する措置についてのみ基本要領等の改正を諮ることとなり、ひとつの議案として纏められた。

採決の結果、議長案が全員一致で決定され、対外公表することとされた。

3．「社債買入基本要領」の一部改正等

水野委員からは、企業収益の回復力が乏しい中で、社債の発行体と投資家の双方が外部格付けの引き下げを懸念している状況にあつては、社債買入れを延長することが望ましいとして、2010年3月まで同制度を延長することにつき議案が提出され、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：水野委員

反対：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

・ 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。

・ 「経済・物価情勢の展望」の決定

続いて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、11月2日に公表することとされた。

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

・ 議事要旨の承認

議事要旨（10月13、14日開催分）が全員一致で承認され、11月5日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2009年10月30日

日本銀行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営と各種時限措置の取り扱いについて、以下のとおり決定した。

1. 当面の金融政策運営

当面、現在の低金利水準を維持するとともに、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を通じて、きわめて緩和的な金融環境を維持していく。

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、以下のとおりとする(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. 各種時限措置の取り扱い^(注2)

日本銀行では、昨年秋以降、金融市場の極端な収縮に対応するため、CP・社債の買入れなど中央銀行として異例の対応を含め、各種の時限措置を導入した。最近のわが国の金融環境をみると、厳しさを残しつつも、CP・社債市場をはじめ改善の動きが広がっている。今後とも、金融市場の安定を確保し、それを通じて企業金融の円滑化を支援していく上では、金融市場の状況変化に即応した、最も効果的な金融調節手法を採用することが必要である。日本銀行は、こうした考え方にに基づき、各種時限措置の取り扱いを以下のとおりとすることとした。

(1) 企業金融支援特別オペ

企業金融支援特別オペについては、年度末に向け、金融市場の安定確保に万全を期すため、その実施期限を来年3月末まで延長した上で完了する。4月以降は、より広範な担保を利用できる共通担保オペ等の金融

(注1) 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。

(注2) 水野委員は、企業金融支援特別オペについて来年3月末で完了すること、および社債買入れについて本年12月末で完了することに反対した。

調節手段を活用して潤沢な資金供給を行う態勢に移行する。

(2) C P ・社債買入れ

C P ・社債買入れについては、C P ・社債の発行環境が大幅に好転し、C P ・社債市場の機能回復という所期の目的を達成したことを踏まえ、予定通り、本年 12 月末をもって措置を完了する。

(3) 担保要件の緩和措置

民間企業債務および ABCP の担保要件の緩和措置については、引き続き、企業金融の円滑化を支援する上で重要な役割を果たしていることを踏まえ、その実施期限を、来年 12 月末まで延長する。

(4) 補完当座預金制度

補完当座預金制度は、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つつ、円滑な金融市場調節を実施する観点から、その実施期限を、当分の間延長する。

以 上

(21 年 11 月 19、20 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2009 年 11 月 19 日 (14:00 ~ 16:53)
11 月 20 日 (9:00 ~ 12:30)

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 (19 日)
	野田佳彦	財務副大臣 (20 日)
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 (経済財政運営担当) (19 日)
	津村啓介	内閣府大臣政務官 (20 日)

(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
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（10月30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、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。このうち、CP買入れは応札が無い状態が続いたほか、米ドル資金供給オペ（期間70日）では、はじめて応札がゼロとなった。

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、0.1%台で安定的に推移している。CP市場では、良好な発行環境が維持されており、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を下回って推移している。この間、長めの期間のユーロ円レートは、短国レートなどと比べ高めの水準ながら、安定的に推移している。

株価は、先行きの企業業績に対する不透明感などを背景に下落しており、日経平均株価は足もと9千円台後半となっている。長期金利は、国債増発への懸念などから一時やや上昇したが、その後は低下し、1.3%台前後で推移している。

円の対ドル相場は、やや円高方向で推移しており、足もとは89円前後となっている。

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。」

3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかに回復している。

米国経済は、持ち直している。個人消費は、自動車販売促進策の終了に伴い自動車販売が減少したが、自動車以外の消費は増加を続けており、全体としてごく緩やかながらも増加している。住宅投資は持ち直しており、住宅価格も下げ止まってきている。また、設備投資の減少は小幅になっている。生産は、在庫調整の進捗を背景に、持ち直している。労働市場では、失業率は上昇しているが、雇用者数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、エネルギー価格下落の影響が減衰していることから、マイナス幅が縮小した。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プラス幅が緩やかに拡大している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、持ち直しつつある。個人消費は、全体として弱めの動きとなっているが、輸出が持ち直し、設備投資の減少が小幅になる中で、生産も持ち直しつつある。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生産活動の持ち直し、住宅市場の調整進捗などを背景に、下げ止まっている。

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。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。輸出も増加に転じている。こうしたもとで、生産は増加を続けている。N I E S、A S E A N諸国・地域の経済は、回復している。輸出や個人消費が増加しているほか、設備投資も国ごとにばらつきはみられるが全体として持ち直しており、生産も増加している。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前年比の低下傾向に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、T E Dスプレッドが2007年夏の水準前後で推移する中、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、企業決算が事前予想を上回ったことなどを背景に、上昇した。この間、米国の長期金利は、横ばい圏内の動きとなった。欧州の長期金利も、概ね横ばいとなった。

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、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、振れを伴いつつも増加を続けている。先行きについては、2009年度第1次補正予算減額の影響もあり、徐々に頭打ちになっていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつある。先行きは、徐々に持ち直しに向かうとみられるが、収益水準がなお低く、設備過剰感も強いもとで、当面はなお横ばい圏内にとどまる可能性が高い。

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。この間、消費者コンフィデンス関連指標は、小売価格の下落や各種の需要喚起策などから持ち直してきたが、このところ改善の動きが鈍化している。先行きの個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続く中であっても、当面、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、増加を続けている。先行きについても、内外における耐久消費財関連需要の増加などを受けて、当面、増加を続けると予想される。

雇用・所得環境は、失業率が高水準で推移し、雇用者所得は大幅に減少するなど、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などから、幾分弱含んでいる。先行きについても、国際商品市況の強含みが押し上げに働くものの、製品需給緩和の影響が続くことから、当面、弱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、下落している。先行きについては、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、年末頃にかけて下落幅が縮小すると予想される。

(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、改善している。C P・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、伸びが鈍化している。社債の残高は前年を上回っている一方、C P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3%台前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、海外経済は緩やかに回復しており、今後も緩やかな回復を続けるとの認識を共有した。多くの委員は、新興国の経済動向が上振れ気味であることを指摘した。この理由として、これらの委員は、新興国ではバランスシート問題が小さく、積極的な景気刺激策の効果が大きく出ていること、金融緩和を続ける先進国からの資金流入が増加し、各種の資産価格も上昇していること、多くの国で固定的な為替制度が採用されており、追加的な金融緩和効果をもたらしていること、を挙げた。

海外経済の先行きを巡るリスクについて、多くの委員は、政策効果が剥落したあとの回復のペースや持続性には、引き続き不確実性が大きいと述べた。

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、ドルのターム物金利のスプレッドは、パリバショック前と遜色のない水準まで低下していると指摘した。

米国経済について、多くの委員は、持ち直しており、先行きも持ち直しを続けるとの認識を示した。これらの委員は、自動車販売促

進策終了後の反動が出ているものの、自動車以外の消費が増加しており、全体として、個人消費はごく緩やかながらも増加していると述べた。もっとも、失業率が上昇を続けるなど労働市場は厳しい状態が続いているほか、銀行貸出も大幅な減少を続けており、景気回復のモメンタムは依然として弱いとの認識を示した。先行きについても、多くの委員が、雇用・所得環境の厳しさ、家計や金融機関のバランスシート調整圧力などを踏まえると、政策効果剥落後の民間需要の自律的回復力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、多くの委員は、域外輸出の回復や各国の景気刺激策などを受けて、持ち直しつつあるとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、失業率は高水準となっており、自動車以外の消費や設備投資は依然として弱いとの認識を示した。ある委員は、金融セクターの問題や欧州新興国の動向などは、引き続き大きな下振れリスクと考えられると述べた。

新興国経済について、多くの委員は、中国経済が内需を中心に高めの成長を続けているほか、N I E S ・ A S E A N 諸国の経済も、中国向け輸出の増加などを背景に、回復していると述べた。何人かの委員は、景気刺激策等の効果もあって、中国では、資産価格の過度な上昇や過剰生産能力問題といった形で、経済の一部に過熱現象が生じている可能性があるとして指摘した。

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。多くの委員は、7～9月期のGDP速報値や月次指標を踏まえると、個人消費が耐久消費財を中心に持ち直しているほか、設備投資も下げ止まりつつあり、景気は持ち直しているとの見方を示した。もっとも、これらの委員は、こうした景気の持ち直しは、内外における大規模な需要刺激策の効果や在庫調整の進捗によって実現しており、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いことを指摘した。複数の委員は、景気が持ち直しているといっても、現在の生産や経済活動の水準は、依然として低い水準にとどまっていると述べた。これらを踏まえ、多くの委員は、対外公表文には、日本銀行の慎重な景気判断を示すために、景気の方角性を示す「持ち直している」との表現だけでなく、わが国の景気が内外における各種対策に支えられている点や国内民間需要がなお弱い点を明記すべきであると述べた。

先行きについて、委員は、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とどまる可能性が高いとの見方で一致した。多くの委員は、展望レポートでも指摘しているとおり、当面、米欧におけるバランスシート調整や国内での雇用・賃金面で

の調整圧力が残存すると述べた。これらの委員は、内外における各種需要刺激策の効果や在庫調整の影響が減衰するとみられるため、わが国のGDP成長率や生産の伸び率は、来年度前半にかけて一時的に鈍化する可能性があるとの見方を示した。何人かの委員は、民間エコノミストの来年度の成長率見通しも、10月の展望レポートの見通しとほぼ同じであり、来年度前半にかけて、景気のリテンションが一時的に弱まる可能性については、日本銀行も民間も同様の見方をしていると指摘した。

多くの委員は、景気や企業業績の改善などを背景に、先進国や新興国の株価は上昇基調にある一方で、日本株だけが弱めの動きを続けていると指摘した。これについて、何人かの委員は、日本経済や日本企業の成長戦略と中長期的な成長力に対する市場の見方がなにがしか影響しているのではないかと述べた。別の委員は、日本企業が今後、新興国需要をうまく取り込めていけるかどうかに対する市場の懸念を反映している可能性があるとして述べた。もっとも、ある委員は、株価は短期的には大きく変動するものであり、こうした動きから経済のファンダメンタルズを読み取ることには注意を要すると指摘した。別の委員は、バブル経済崩壊後の日本株もある程度の上昇はみられたとして、バランスシート調整が続いている米欧については、株価上昇の持続性について留意する必要があるとして述べた。

個別の需要項目等に関して、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、今後も増加を続けるとの認識で一致した。

公共投資について、委員は、振れを伴いながらも増加を続けているが、先行きは、徐々に頭打ちになっていくとみられるとの認識を共有した。

設備投資について、多くの委員は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつあると述べた。何人かの委員は、製造業の業績が上振れてきていると述べた。多くの委員は、7～9月期のGDP統計において、設備投資が僅かながらも増加したことや、設備投資の先行指標である機械受注や建築着工床面積が概ね下げ止まってきていることを指摘した。

個人消費について、委員は、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との見方で一致した。先行きについても、委員は、当面、耐久消費財を中心に持ち直しが続く可能性が高いとの認識を共有した。もっとも、多くの委員は、10月の展望レポートでも示したとおり、

政策効果が減衰したあとは、個人消費は全体として再び弱い動きになる可能性がある」と述べた。ある委員は、企業部門から家計部門への波及が進まない場合の下振れリスクにも留意する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、内外における耐久消費財関連需要の増加などを受けて、当面、増加を続けると予想され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によれば、本年第4四半期も生産は引き続き増加するが、年明け以降の姿については、企業は慎重な見方を崩しておらず、改善の持続性やテンポについては依然として不確実性が大きいと述べた。ある委員は、こうした企業の慎重な見方は、各種需要刺激策の効果減衰に対する懸念を表している面が大きいですが、中長期的な成長のビジョンをなお描けていないことも一因ではないかと述べた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状態が続いているという認識で一致した。何人かの委員は、賃金の大幅な下落が続く、企業の雇用過剰感も引き続き高いと述べた。複数の委員は、雇用調整助成金により、企業は潜在的な失業者を多く抱え込んでおり、労働生産性は低下していると指摘した。これらの委員は、今後、景気が持ち直しを続けるとしても、労働生産性の回復が優先されるため、新規の雇用拡大には時間がかかると述べた。

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、下落していると述べた。何人かの委員は、価格下落品目の範囲が拡大している点や、食料・エネルギーを除く消費者物価のマイナスが続いている点に、需給バランス悪化の影響がみられると述べた。先行きについて、多くの委員は、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、年末頃にかけて下落幅が大きく縮小し、マイナス1%台前半にまで縮まるとの見方を共有した。これらの委員は、その先については、需給バランスの改善ペースが緩やかであることや賃金の弱さを踏まえると、下落幅の縮小ペースは緩慢であると述べた。もっとも、ある委員は、世界的に需給バランスの緩和度合いは未曾有の水準であるにもかかわらず、物価下落は限定的であり、需給バランスと物価の関係については、不確実性が非常に高いと指摘した。別の委員は、物価と関係の深い時間あたり賃金は安定しており、この点からの物価下落圧力は未だ小さい可能性がある」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、厳しさを残しつつも、改善の動きが続いているとの認識を共有した。

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発行環境が続いており、前回決定会合で、C P・社債の買入れや企業金融支援特別オペの取り扱いを決定したあとも、落ち着いた状態が続いているとの見方を共有した。ある委員は、C Pの発行環境は、下位格付先も含めて引き続き良好であるほか、社債についても、全体としてみれば、引き続き良好な発行環境が維持されていると述べた。

ターム物金利について、何人かの委員は、年末越えプレミアムが低水準にとどまるなど、落ち着いた動きを続けていると述べた。もっとも、複数の委員は、市場では、年度明け以降の状況について不確実性が高いことを指摘する声もあり、年度明け以降の金融市場調節には、細心の注意を払う必要があると述べた。

企業の資金繰りについて、委員は、中小企業ではなお厳しいとする先が多いとの認識で一致した。

・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、多くの委員は、日本経済は持ち直しの局面にあり、当面は予断を許さない状況が続くと見込まれるため、金融政策運営面では、きわめて緩和的な金融環境を維持し、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰していくことを粘り強く支援していく必要があるとの見解を示した。

前回会合で決定した各種時限措置の取り扱いについて、多くの委員は、前回会合以降、金融市場は落ち着いた状態が続いているとの見方を示した。これらの委員は、対外公表文で「金融市場の状況変化に即応した、最も効果的な金融調節手法を採用する」と記述しているとおり、日本銀行は、金融市場の状況が変化すれば、それに応じて迅速に対応するという姿勢を堅持していること、各種時限措置を継続することによって市場機能を阻害するなどの副作用もみられることなどを、今後とも対外的にしっかりと説明していく必要

があると述べた。何人かの委員は、前回の会合において、各種時限措置の見直しが、直ちにマクロの金融緩和措置の変更につながるものではないことを明確にする趣旨から、「当面、現在の低金利水準を維持するとともに、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を通じて、きわめて緩和的な金融環境を維持していく」方針を示したと述べた。これらの委員は、こうした考え方については、現在も全く変わりはないと付け加えた。

委員は、物価に関する情勢判断の情報発信の仕方を巡って議論を行った。ある委員は、展望レポートで 2011 年度まで物価下落が続くという見通しを示したあと、予想されたとおり、「デフレ」に関する議論が高まってきたと述べた。多くの委員は、これまで日本銀行が説明してきたとおり、「デフレ」という言葉が使われる場合には、財・サービス価格の持続的な下落、厳しい景気の状態、資産価格の下落など、様々な定義で用いられており、論者によって異なるため、日本銀行が「デフレ」という言葉を使用する時は、細心の注意を払う必要があるとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、こうした説明は正しいものの、このような言い方をすることによって、日本銀行は「デフレ」という言葉をあえて避けているとの印象を与えている可能性があるとして述べた。その上で、ある委員は、「持続的な物価下落」を「デフレ」と定義するのであれば、そうした物価動向の評価は、日本銀行が展望レポートで示した見方と異なっていないという点を対外的にも説明していく必要があると述べた。また、別の委員は、「デフレ」について情報発信する際には、それ自体がマインドに悪影響を与えることのないよう留意する必要があると付け加えた。

複数の委員は、持続的な物価下落の根本的な原因は、マクロ的な需給バランスが緩和していること、言い換えれば需要の弱さであることを対外的に丁寧に説明していく必要があると述べた。これらの委員は、そうした状況を改善するためには、設備投資や個人消費といった最終需要が自律的に拡大する環境を整えることが不可欠であり、家計の将来の安心感や企業の成長期待を確保することがもっとも大事な課題であると付け加えた。

・ 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。

- わが国の景気は、持ち直してきているが、自律性に乏しく、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。先行きについ

ても、雇用情勢の一層の悪化や海外景気の下振れ懸念など、景気を下押しするリスクが存在していることに留意する必要がある。また、物価動向についても、長期間に亘って物価上昇率がマイナスになると見込まれるなど、先般の展望レポートにおいて、日本銀行自らが厳しい見通しを示されたところである。

- 政府としては、現下の経済・雇用情勢を踏まえ、景気の下支えを図るための経済対策を取りまとめることとした。
- 日本銀行におかれては、以上のような経済認識や政府の対応を十分踏まえ、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、引き続き、わが国経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は持ち直してきているが、経済は依然として厳しい状況にあることに変わりはない。また、先行きについても、雇用情勢の一層の悪化などのリスクに留意する必要がある。
- 政府としては、こうした厳しい経済情勢を踏まえ、緊急雇用対策を推進するとともに、雇用・環境等について迅速かつ重点的な取組を行い、景気の下支えを図るための経済対策を取りまとめる。
- GDP成長率において名実逆転が生じているほか、先行きも物価下落が続く見込みである。こうしたことから、わが国はデフレ的な状況に入りつつあるのではないかと思っている。デフレは、日本経済の安定にとって、重要なリスク要因であると考えられる。
- 日本銀行におかれては、こうしたデフレのリスクにも十分留意しつつ、引き続き、金融政策の面から、景気を下支えされることを期待している。また、物価安定の下での持続的な成長を達成する中長期的な道筋について、国民や市場に丁寧に説明していくことが重要であると考えている。

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1＞）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（10月30日開催分）が全員一致で承認され、11月26日に公表することとされた。

．金融政策決定会合の開催予定日等の変更の承認

金融政策決定会合の開催予定日等の変更について別紙2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2009年11月20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))。

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、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、公共投資が振れを伴いつつも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改善、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産も増加を続けている。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつある。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。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、下落している。

3. 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想定のもと、石油製品価格などの影響が薄れていくため、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。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済情勢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。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

(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。

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。

5．金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく方針である。日本銀行としては、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰していくことを粘り強く支援していく考えである。

以　　上

2009年11月20日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2009年7月～2010年6月)

下線のとおり変更

	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
2009年7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>		16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>		12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>		18日<金>
10月	13日<火>・14日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月26日<木>	30日<金>	15日<木>
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>		24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	1月29日<金>		21日<月>
2010年1月	25日<月>・26日<火>	2月23日<火>		27日<水>
2月	17日<水>・18日<木>	3月23日<火>		19日<金>
3月	16日<火>・17日<水>	4月12日<月>		18日<木>
4月	6日<火>・7日<水> 30日<金> 27日<火>	<u>5月10日<月></u> 5月6日<木> 5月26日<水>	30日<金> 27日<火>	8日<木>
5月	20日<木>・21日<金>	6月18日<金>		24日<月>
6月	14日<月>・15日<火>	未定		16日<水>

(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

背景説明を含む全文・・・・・・・・・・翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2010年4月)」の背景説明
を含む全文は5月1日<土>の14時に公表)

「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)

(21 年 12 月 1 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2009 年 12 月 1 日 (14:00 ~ 15:33)

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	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

本会合を欠席した野田忠男 (審議委員) から、政策委員会議事規則第 5 条第 2 項に基づき、議長を通じて、本会合に付議される事項について、書面により意見が提出された。

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
企画局審議役	吉岡伸泰
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
企画局参事役	坂本哲也
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	中嶋基晴

・臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

冒頭、議長より、今回の臨時金融政策決定会合開催について、以下のとおり趣旨説明があった。

- このところの国際金融面での動きや、為替市場の不安定さなどが、企業マインドなどを通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクが高まっているように見受けられる。
- こうした情勢を踏まえ、日銀法第 17 条第 3 項に基づき、臨時金融政策決定会合を開催することとし、最近の金融市場動向に関する報告を受けた上で、金融調節面で必要と考えられる事項について検討することとした。

・最近の金融市場動向に関する執行部報告の概要

最近の国際金融市場では、一部に不安定な動きがみられている。すなわち、ドバイ・ショックの影響から、欧州株が大きく下落しているほか、一部新興国の通貨や株価で大幅な低下が観察されている。また、為替市場では、特にドバイ・ショック以後、円高方向の動きが強まっている。

こうした国際金融市場の動向の影響もあって、わが国の株価は、電気機械、自動車といった輸出関連株を中心に下落傾向が続いている。市場では、金融市場の不安定化による企業マインドの悪化を懸念する声が広がっている。

・新しい資金供給手段の導入についての執行部からの提案

金融緩和を一段と浸透させ、短期金融市場における長めの金利の低下を促す観点から、新しい資金供給手段として固定金利方式の共通担保資金供給オペを導入することが考えられるのではないかと。このオペは、対象先、貸付方式、担保等の取り扱いは現行の金利入札方式で行っている共通担保資金供給オペと同様とし、3 か月物の資金を、無担保コールレート誘導目標水準の貸付金利で供給するものである。導入することとした場合、当面、週 1 回、毎回 8 千億円のオペを実施することが想定される。これにより、本オペの残高は 10 兆円程度となることが見込まれる。

・討議

1 . 執行部提案に関する委員会の検討

委員は、最近の金融市場の動向やそれが実体経済に及ぼす影響について検討を行った。多くの委員は、わが国経済は持ち直しているものの、来年度の半ば頃までは回復ペースが緩やかなものに止まると見込まれる中で、このところの国際金融面の動きや為替市場の不安定な動きが企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクが加わってきているとの認識を示した。ある委員は、最近のデフレを巡る議論の拡がりや、家計や企業のマインド面に悪影響を及ぼし、実体経済に対する下押し圧力が強まる可能性も懸念されると付け加えた。

こうした情勢判断を踏まえ、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を支援するため、金融政策面からの追加措置が必要であるとの意見を共有した。具体的な措置について、多くの委員は、オーバーナイト物金利が実質ゼロ金利となる中で、追加的に金融面から景気回復を支援していくためには、短期金融市場におけるターム物金利の更なる低下を促すことが、最も効果的であると述べた。そのための手段として、何人かの委員は、執行部が提案する、極めて低い金利で3か月物の資金供給を行う新しい資金供給手段を導入し、現在の強力な金融緩和を一段と浸透させていくことが考えられるとの見解を示した。ターム物金利の低下の効果に加え、ある委員は、景気の下振れリスクが強まる中で、金融緩和を強化する姿勢を示すことが、各経済主体の不安心理を和らげる効果も考えられると述べた。別のある委員は、現在、政府も経済対策の取りまとめを進めており、今回日本銀行が追加的な措置を実施すれば、政府の取り組みとも相俟って、企業・家計のマインドを安定させる効果も期待されると指摘した。

以上の議論を経て、委員は、固定金利方式の新しい資金供給手段を導入して、極めて低い金利でやや長めの資金を十分潤沢に供給することにより、現在の強力な金融緩和を一段と浸透させ、短期金融市場における長めの金利の更なる低下を促すことが、現在、金融面から景気回復を支援する最も効果的な手段であるとの見解で一致した。ある委員は、今後とも、経済・物価情勢の見通しを巡る蓋然性の程度や上振れ・下振れのリスク要因を注視し、その時々で最も適切な政策対応を考えていくことが望ましいと述べた。

委員は、今回の措置の導入に当たり、情報発信の観点から注意しておくべき点について議論を行った。多くの委員は、市場の一部に、量的緩和政策導入などを巡る思惑が生じている点を指摘した。これに関し、多くの委員は、日本銀行は、金融機関の流動性需要を十分満たす供給を行う旨を明確にしており、今後とも、新しい資金供給

手段も活用しながら、潤沢な資金供給を続けていく方針を市場にしっかりと伝えていくことが大事であるとの見解を示した。これらの委員は、そうした日本銀行の姿勢を、誤解が生じない形で情報発信する必要があると述べた。ある委員は、情報発信にあたっては、今回の措置がターム物金利の引き下げを企図したものであることを明確にし、特定の量的指標を目標としたものと受け止められないように留意することが必要であると述べた。別のある委員は、市場の需要に応じて大量の資金を供給し、日本銀行からの資金供給量が金融機関行動を制約することのない状況を作り出すという意味では、広い意味での量的緩和と行うことができると述べた。

2. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討

次回 12 月 17、18 日の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、0.1%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。

・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。

- 今般の提案は、政府の経済対策と歩調を合わせ、現下の経済状況の変化に適切かつ迅速に対応されたものと、政府として評価している。
- 日本銀行におかれては、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、わが国経済を金融面から支えていただきたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は緩やかなデフレ状況に直面し、昨今の為替市場の急激な変動は景気の持ち直しの動きに悪影響を及ぼす可能性がある。本日、為替市場の動向について厳しく注視しつつ、新たな経済対策を策定することを閣議了解した。日本銀行におかれては、こうした政府の取り組みと整合的になるよう、金融面から経済を下支えしていただくことを期待している。
- 新しい資金供給手段の導入については、経済を支援するうえで重要な措置と考えている。わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するため、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ただきたい。

．採決

1．金融市場調節方針

議長からは、委員の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し、公表後直ちに実施すること。

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、
中村委員、亀崎委員

反対：なし

欠席：野田委員

2．「共通担保資金供給オペレーション基本要領」の一部改正

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、対外公表することとされた。

．対外公表文（「金融緩和の強化について」）の検討

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。

．議事要旨の承認日程

本日の臨時決定会合の議事要旨については、実務上の制約を考慮し、2010年1月25、26日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

2009年12月1日
日本銀行

金融緩和の強化について

1. 日本銀行は、本日、臨時の政策委員会・金融政策決定会合を開催し、新しい資金供給手段の導入によって、やや長めの金利のさらなる低下を促すことを通じ、金融緩和の一段の強化を図ることとした。
2. わが国の景気は持ち直しているものの、設備投資や個人消費の自律的回復力はなお弱い状況が続いている。先行きについても、2010年度半ば頃までは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。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比が来年初にかけて下落幅をかなり縮小させた後も、物価の低下圧力は残存するとみられる。金融面をみると、企業金融は、厳しさを残しつつも改善の動きが続いている。しかし、このところの国際金融面での動きや、為替市場の不安定さなどが企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクがあり、この点には十分な注意が必要である。
3. 日本銀行は、きわめて低い金利でやや長めの資金を十分潤沢に供給することにより、現在の強力な金融緩和を一段と浸透させ、短期金融市場における長めの金利のさらなる低下を促すことが、現在、金融面から景気回復を支援する最も効果的な手段であると判断した。このため、以下の通り、新しい資金供給手段を導入することを決定した（全員一致^(注1)）。
 - (1) 金利：固定金利（無担保コールレート〈オーバーナイト物〉の誘導目標水準、0.1%）
 - (2) 期間：3か月
 - (3) 担保：国債、社債、CP、証貸債権など全ての日銀適格担保（共通担保方式）
4. 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、0.1%前後で推移するよう促す」ことを決定した

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

(全員一致^(注2))。

5 . 日本銀行としては、今回の措置が、政府の取組みとも相俟って、日本経済の回復に向けた動きをしっかりと支援していくものと考えている。

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、中央銀行として最大限の貢献を続けていく方針である。

以 上

(注2) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。
反対：なし。欠席：野田委員。

(21 年 12 月 17、18 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2009 年 12 月 17 日 (14:00 ~ 16:27)
12 月 18 日 (9:00 ~ 12:08)

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) (17 日)
	津村啓介	内閣府大臣政務官 (18 日)

(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
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	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

．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、前々回会合（11月19、20日）、前回会合（12月1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、年度末越えの資金供給を開始したほか、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、12月10日から固定金利方式の共通担保資金供給オペを開始したほか、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、社債買入れ、米ドル資金供給オペは、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、低水準の応札となった。CP買入れについては、応札が無い状態が続いた。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、12月1日の会合で決定した金融緩和の強化策を受け、やや長めの金利を含め、一段と金利が低下している。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年物を含め、0.1%台前半で推移している。CP市場では、CP発行レートが低位で横ばい推移となっている。長めの期間のユーロ円レートも、短国レートなどと比べやや高めの水準ながら、低下ペースを幾分速めている。

株価は、円高の進行を受けて一時大きく下落した後、円高の動きに歯止めがかかったこともあって、反発し、日経平均株価は足もと10千円前後となっている。長期金利は、一旦1.1%台まで低下したが、その後、株価が上昇に転じるなかで幾分上昇し、このところ1.2%台で推移している。

円の対ドル相場は、国際金融面での不透明感が高まったことを背景に、84円台まで円高が進んだ後、そうした不透明感の緩和などから円安方向に戻す展開となり、足もとは89円前後で推移している。

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。」

3 . 海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかに回復している。

米国経済は、持ち直している。個人消費は、自動車販売促進策の終了に伴い一旦減少した自動車販売が再び増加しているほか、自動車以外の消費も増加を続けており、全体としてごく緩やかながらも増加している。住宅投資は持ち直しており、住宅価格も下げ止まってきている。また、設備投資の減少は小幅になっている。生産は、在庫調整の進捗を背景に、持ち直している。労働市場では、失業率は上昇基調にあるが、雇用者数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、エネルギー価格下落の影響が減衰していることから、プラスに転じている。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、1%台後半で推移している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、持ち直しつつある。個人消費は、全体として弱めの動きとなっているが、輸出が持ち直し、設備投資の減少が小幅になる中で、生産も持ち直しつつある。物価面をみると、総合ベースの消費者物価の前年比はプラスに転じている。この間、英国経済も、個人消費の減少幅の縮小や生産活動の持ち直し、住宅市場の調整進捗などを背景に、下げ止まっている。

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。個人消費が堅調に推移しているほか、固定資産投資が高い伸びを続けている。輸出も増加に転じている。こうしたもとの、生産は増加を続けている。N I E S、A S E A N諸国・地域の経済は、回復している。輸出や個人消費が増加しているほか、設備投資も持ち直しており、生産も増加している。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、いくつかの国・地域において、総合ベースの消費者物価前年比は上昇傾向に転じつつある。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、T E Dスプレッドが2007年夏の水準前後で推移するなど、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、ドバイ・ショックの影響から一時下落したが、その後は、強めの経済指標の発表などを受けて上昇した。この間、米英の長期金利は上昇した一方、ドイツの長期金利は幾分低下した。

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、増加ペースは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みられる。

公共投資は、頭打ちとなりつつある。先行きについては、次第に減少していくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、下げ止まりつつある。先行きは、徐々に持ち直しに向かうとみられるが、収益水準がなお低く、設備過剰感も強いもとの、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。この間、消費者コンフィデンス関連指標は、このところ改善の動きが鈍化傾向にあり、一部の指標には悪化の動きもみられる。先行きの個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続く中であっても、当面、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、徐々に下げ止まっていくと予想される。

生産は、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、増加を続けている。先行きについては、増加ペースは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、失業率が高水準で推移し、雇用者所得も大幅に減少するなど、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などから、幾分弱含んでいる。先行きについては、国際商品市況の強含みが押し上げに働くものの、製品需給緩和の影響が続くことから、当面、弱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、下落している。先行きについては、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、下落幅が縮小すると予想される。

（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、幾分低下している。实体经济活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果はなお減殺されているものの、その度合いは和らぎ始めている。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伸びが低下している。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3%台前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、海外経済は緩やかに回復しており、先行きも緩やかな回復を続けるとの認識を共有した。何人かの委員は、アジアを中心とする新興国経済が高い成長を続けている一方、欧州経済の弱さがやや目立つなど、各国間や各地域間での景気回復・拡大ペースにばらつきが生じていると指摘した。

海外経済の先行きを巡るリスクについて、何人かの委員は、金融緩和を続ける先進国からの資金流入の増加などが、新興国経済の予想以上の上振れや、その後の巻き戻しに繋がる可能性に留意しておく必要があると指摘した。何人かの委員は、バランスシート問題の重石を抱える米欧先進国を中心に、政策効果が剥落した後の景気回復のペースや持続性については、引き続き不確実性が大きいと述べた。

国際金融資本市場について、ある委員は、ドルのターム物金利のスプレッドが低水準で推移していることなどを指摘し、米欧の短期金融市場は、引き続き落ち着いた動きをみせていると述べた。多くの委員は、11月下旬のドバイ・ショックを受けて、各国の株価や為替相場は一時不安定化したが、その後は、債務返済に関する不透明感の後退もあって、足もと落ち着きを取り戻しているとの認識を示した。ある委員は、これまでのところ投資家のリスクアペタイトが

大きく低下するには至っておらず、新興国への資金流入は当面続く可能性が高いとの見方を示した。一方、何人かの委員は、国際金融資本市場の不安定化に繋がり得る要因として、ギリシャの格下げや中東欧諸国経済の停滞などに言及した。これらの委員は、今後、市場参加者のリスク回避姿勢が再び強まることがあれば、金融面を通じて、ファンダメンタルズの弱い国や地域の実体経済に悪影響が及ぶ可能性がある」と指摘した。

米国経済について、委員は、持ち直しており、先行きも持ち直しを続けるとの認識で一致した。多くの委員は、住宅販売件数の増加や住宅価格の持ち直しが続いていると述べた。ある委員は、住宅購入に関する税優遇措置が来年6月末まで延長されたこともあり、当面、住宅市場は回復基調が続く可能性が高いと付け加えた。一方、別の委員は、住宅在庫の高止まりなどを指摘し、このまま順調に回復するのかどうか注視していく必要があると述べた。個人消費について、多くの委員は、株価の上昇や住宅価格の回復などに後押しされて、緩やかながらも増加していると指摘した。また、何人かの委員は、在庫調整の進捗などを背景に生産が増加を続けているほか、11月の雇用者数の減少幅が大きく縮小するなど、雇用情勢の改善を示す材料も窺われると述べた。もっとも、多くの委員は、平均失業期間が既往ピークを更新するなど、雇用・所得環境が依然厳しいことに変わりはなく、企業部門の持ち直しが家計部門に波及するペースは緩やかなものに止まるとの慎重な見方を示した。何人かの委員は、消費者ローンの劣化や商業用不動産価格の下落が、金融と実体経済の負の相乗作用を再燃させる可能性があるため、引き続き、十分な注意を払う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、域外輸出の増加や各国の景気刺激策などを受けて、持ち直しつつあると述べた。もっとも、多くの委員は、個人消費や設備投資などの内需は依然として弱く、米国等と比べ、景気回復に向けた足取りは重いとの見方を示した。また、何人かの委員は、民間需要の自律的回復力に乏しい展開が続く中、厳しい財政状況のもと追加的な景気対策に期待することも難しいことなどから、先行きの回復ペースは緩やかなものに止まる可能性が高いとの認識を示した。このほか、何人かの委員は、銀行貸出やマネーストックの伸び率が急速に低下していることを指摘した。これらの委員は、欧州では間接金融の比重が大きいだけに、こうした動きが今後の実体経済に及ぼす影響について、注意深くみていく必要があると述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの成長を続けてい

るとの認識を共有した。何人かの委員は、中国当局が、来年入り後も現在の拡張的なマクロ経済政策を維持する姿勢を示していることなどから、当面、高い成長が維持される可能性が高いと述べた。他方、何人かの委員は、先行き、金融経済活動の過熱が住宅価格の高騰やインフレの昂進に繋がるリスクは否定できないとの見方を示した。この点に関し、複数の委員は、最近では、個人の住宅販売にかかる免税措置の見直しなど、バブル抑制的な施策を強化する動きも一部にみられると指摘し、今後の政策当局の舵取りに注目していく必要があると述べた。

N I E S ・ A S E A N 諸国の経済について、委員は、輸出や生産に加え、個人消費や設備投資の増加傾向も明確化しており、回復を続けているとの認識で一致した。ある委員は、内外の在庫調整の進捗や貿易取引の拡大を背景に、生産・所得・支出の自律的な循環メカニズムが作動し始めているようにみえると述べた。

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、短観の結果などからみて、企業の業況感も、製造業大企業を中心に緩やかに改善しているとの認識を共有した。もっとも、多くの委員は、こうした景気の持ち直しは、内外における大規模な需要刺激策の効果や在庫調整の進捗に支えられたものであり、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いという状況は変わらないと指摘した。

先行きについて、委員は、輸出や生産が増加基調を続けることなどを背景に、わが国の景気は、持ち直しを続けるとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、今後、在庫復元や景気刺激策の効果が減衰していくと見込まれるため、来年度半ばにかけて、景気持ち直しのペースは鈍化していく可能性があるとして述べた。この点に関し、ある委員は、成長ペースの鈍化自体は展望レポートにおいても想定していたことであり、ここにきて景気回復のシナリオが修正された訳ではないとの認識を示した。その上で、この委員は、生産の水準がピーク比 8 割程度までしか回復していないうえに、多くの企業が中長期的な成長ビジョンを描けていないという状況を踏まえると、この時期、わが国経済が下方ショックに対してかなり脆弱であることについては、改めて意識しておかなければならないと指摘した。

この間、何人かの委員は、今回の短観の結果が、市場やメディアにおいて比較的慎重に受け止められたことについて言及した。ある

委員は、短観調査先企業の経営者と話をしているにもかかわらず、業況感は改善していると現に回答しているにもかかわらず、経営者自身のマインドの弱さを感じる面があると述べた。これらの背景について、何人かの委員は、景気ウォッチャー調査の結果が足もと悪化していることなども合わせて考えると、最近の国際金融面での動きやデフレに関する議論の拡がり、企業や消費者のマインドに影響を与えている可能性があるとして述べた。また、複数の委員は、より長い目で見たわが国経済の将来像や、そのもとでの企業戦略が見出せないことに対する不安が反映されているのではないかと指摘した。こうした点に関し、何人かの委員は、デフレからの脱却を実現していくうえでも、わが国経済の成長力強化というより根源的な問題に取り組んでいくことが必要であるとの認識を示した。

個別の需要項目等に関して、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、増加基調を続けるとの認識で一致した。

公共投資について、多くの委員は、公共工事の出来高や請負金額などからみて、足もと頭打ちとなりつつあり、先行きは、次第に減少していくとの認識を共有した。

設備投資について、委員は、下げ止まりつつあるとの見方で一致した。多くの委員は、短観の結果などからは、製造業を中心に依然慎重な投資スタンスが窺われるものの、一致指標である資本財総供給が持ち直しつつあるほか、先行指標である機械受注や建築着工床面積が下げ止まっていることなどを指摘した。先行きについて、何人かの委員は、企業収益がなお低水準に止まり、設備過剰感も強い中、当面は横ばい圏内に止まる可能性が高いとの認識を示した。ある委員は、最近の為替円高の動きも、製造業を中心に、国内投資に対して慎重な姿勢を維持する一因になっていると付け加えた。

個人消費について、委員は、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の動きが続いているとの認識を共有した。先行きについて、何人かの委員は、当面、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続く可能性が高いとの見方を示した。こうした中、何人かの委員は、冬季賞与の大幅な減少や最近の消費者マインドの悪化などが、年末商戦やその後の消費動向にどの程度の影響を及ぼすか、しっかり点検していく必要があると指摘した。

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、増加を続けているとの認識で一致した。何人かの委員は、企業

ヒアリングなどによれば、自動車や電子部品などで生産の回復ペースは緩やかになるものの、全体としては、本年第4四半期の生産もはっきりとした増加になる可能性が高いとの見方を示した。年明け以降の生産について、何人かの委員は、引き続き増加基調を維持するものの、在庫復元や各種政策効果の減衰などを背景に、増加のペースは一旦減速する可能性が高いと述べた。ある委員は、こうした減速の程度については、クリスマス・年末商戦の帰趨によるところが大きく、現時点でなお不確実性が高いとの認識を示した。

雇用・所得環境について、委員は、失業率が高い水準で推移し、雇用者所得が大幅に減少するなど、引き続き、厳しい状況が続いているとの認識を共有した。複数の委員は、短観の結果などを踏まえると、企業の雇用過剰感は改善しつつあるとはいえ、過去との比較で過剰感はなお強く、今後、景気が持ち直しを続けるとしても、雇用の回復には時間がかかる可能性が高いと述べた。

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、下落していると述べた。複数の委員は、食料・エネルギーを除く消費者物価が緩やかながらも前年比下落幅を拡大している点や、幅広い品目で価格の下落が続いている点に、経済全体の需給バランス悪化の影響がみられると指摘した。先行きについて、何人かの委員は、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ため、年末頃にかけて、前年比下落幅がマイナス1%台前半まで速いペースで縮小するとの見方を示した。その先の物価動向について、多くの委員は、景気のリcoveryペースが緩やかに止まることなどから、物価下落幅の縮小ペースはかなり緩慢な状態が続くとの見通しを述べた。このほか、ある委員は、最近の民間エコノミストの予想などをみると、中長期的なインフレ予想が若干ながら低下していると指摘した。複数の委員は、こうした動きだけをもって、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率が下振れているとはいえないが、最近の経済・物価情勢を踏まえると、予想物価上昇率の動向については、引き続き、丹念に点検していく必要があると述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、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。

ターム物金利について、多くの委員は、先日の臨時会合以降、短期レートや銀行間取引金利など、やや長めの市場金利が一段と低下

していることを指摘した。また、何人かの委員は、年末越えプレミアム、年度末越えプレミアムについても、落ち着いた動きをみせていると付け加えた。こうした状況を踏まえ、多くの委員は、固定金利方式の共通担保資金供給オペは、既にその効果を発揮し始めているとの認識を示した。その上で、複数の委員は、今後、こうした金融緩和効果が企業の資金調達コストにどのように波及していくか、注意深く点検していく必要があると述べた。

ＣＰの発行環境について、多くの委員は、ドバイ・ショックの影響から建設業など一部業種で発行金利が幾分上昇したものの、全ての格付けにおいて発行残高が増加するなど、全体として良好な状況が続いていると述べた。社債の発行環境についても、多くの委員は、下位格付先を除き、信用スプレッドの縮小や発行銘柄の拡大などが続いており、良好な環境が維持されていると指摘した。こうした状況を踏まえ、ある委員は、10月に決定・公表したＣＰ・社債買入れの完了は、市場においては円滑に消化されたと評価して良いのではないかと述べた。

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。

・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、多くの委員は、わが国経済が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を示した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、きわ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。

委員は、「中長期的な物価安定の理解」についての検討も行った。ある委員は、先般決定した金融緩和の強化措置が十分な効果をあげていくためには、その背景にある物価安定に関する日本銀行の考え方が正しく理解され、浸透していく必要があると述べた。その上で、この委員は、現在の「中長期的な物価安定の理解」のうち、「0～2%程度」という表現が、ゼロを含むマイナスの領域を許容しているかのような印象を与えている可能性があるとして指摘した。ある委員

は、政策委員会が合議制のもとにある以上、止むを得ない面があるが、「委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」という表現も、国民や市場からみて分かりにくいものとなっていると付け加えた。こうした議論を経て、委員は、「中長期的な物価安定の理解」の表現を明確化することは、物価安定に関する日本銀行の考え方や金融政策運営を国民や市場に十分理解してもらううえで有益であるとの認識で一致した。

次に、委員は、具体的な表現に関する検討を行った。多くの委員は、「中長期的な物価安定の理解」の水準を検討する場合の主要なポイント、すなわち、消費者物価指数のバイアス、物価下落と景気悪化の悪循環に備えた「のりしろ」、物価が安定していると企業や家計が考える物価上昇率に対する認識は、前回議論した本年4月以降、大きく変化していないと述べた。その上で、これらの委員は、それぞれが中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率についても変更はないと述べた。このうちのある委員は、デフレの状態にある現時点を基準にやや短期的にみれば、消費者物価上昇率に関する自らの目線は、中長期的な理解よりは高くなると述べた。何人かの委員は、自らの「中長期的な物価安定の理解」の中には、ゼロ%以下のマイナスの値は含まれていないことを改めて強調した。こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、委員会としてゼロ%以下のマイナスの値は許容していないことと、委員の大勢は1%程度を中心と考えていることを明確に示すことが望ましいとの意見を述べた。以上の検討を経て、委員は、「中長期的な物価安定の理解」については、「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている。」とすることが適当であるとの見解で一致した。

ある委員は、今回の明確化は、「中長期的な物価安定の理解」がもつ中長期的なインフレ予想のアンカー機能の強化に繋がる可能性もあると述べた。また、ある委員は、展望レポートで示している経済・物価の見通しや、毎回の決定会合後に公表する金融政策運営方針とともに、物価の安定に関する日本銀行の考え方が一層浸透することは、これら全体として、金融市場における金利形成にも相応の影響があるとの認識を示した。この点に関し、別のある委員は、今回の明確化の趣旨は、現在の委員の考え方をより分かりやすく示すことであり、時間軸効果を狙ったものではなく、金利に与える影響の度合いも定かではないと述べた。他方、何人かの委員は、かつての量的緩和期に採用した時間軸政策とは異なるものの、今回の明確化が市場における金利形成の安定化に資する可能性はあり、これを

広い意味で時間軸的な効果と呼ぶのであれば、そのこと自体を否定する必要はないとの認識を示した。

このほか、多くの委員は、今回の明確化の後も、「中長期的な物価安定の理解」を念頭に置いた上で、2つの「柱」による経済・物価情勢の点検を行い、これを踏まえて金融政策を決定していくという従来の枠組みに変更がないことを、明らかにしておく必要があると述べた。この点に関し、何人かの委員は、今回の世界的な金融危機の経験を踏まえると、消費者物価指数でみた物価の安定だけに着目するのではなく、資産価格や信用量の動向など金融面での不均衡の蓄積も含めたりリスク要因を、幅広く点検していくことが重要であるとの認識を示した。

・ 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、持ち直してきているが、高い失業率や下落傾向にある物価水準など依然として厳しい情勢にある。先行きについても、雇用環境の一層の悪化や円高・デフレによる景気抑制圧力の拡大などの懸念材料が存在している。
- 政府は、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を取り纏め、12月15日に関連する補正予算を閣議決定した。政府としては、本補正予算と平成22年度予算を一体として切れ目なく執行することにより、景気が再び落ち込むことを回避し、その着実な回復を図る所存である。
- 日本銀行におかれては、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、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。

- わが国の景気は持ち直してきているが、依然として厳しい状況にある。
- 政府は、12月8日に「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を決定した。15日には予算編成の基本方針を閣議決定し、平成22年度予算の重点分野と、新たな成長戦略の年内策定を行うことなどを決定した。これらにより、厳しい経済・雇用情勢に対応し、確実な景気回復を目指すとともに、成長力強化と財政規律の両立を図り、持続的な経済成長を実現していく。

- 政府は、国民が景気回復を実感できるためには、デフレの克服が重要であると考えている。こうした認識を日本銀行と共有し、日本銀行と一体となって景気回復・デフレ克服を確実なものとしていくよう政策努力を重ねていく。
- 日本銀行におかれては、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経済を下支えするよう期待する。

．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

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙1＞）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（11月19、20日開催分）が全員一致で承認され、12月24日に公表することとされた。

・先行き1年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2010年1月～12月における金融政策決定会合等の日程が別紙2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2009年12月18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. 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、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。企業の業況感、製造業大企業を中心に、緩やかに改善している。設備投資は下げ止まりつつある。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。公共投資は頭打ちとなりつつある。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、下落している。

3. 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想定のもと、石油製品価格などの影響が薄れていくため、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。

4. リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済情勢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、当面は、国際金融面での動きなどが、企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクについても、引き続き注意する必要がある。物価面では、新興国・資源

(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。

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。

5．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。金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持していく考えである。

6．本日の金融政策決定会合では、上記認識のもとで、「中長期的な物価安定の理解（以下、『理解』^{（注2）}）」について検討を行った。その結果、委員会としてゼロ%以下のマイナスの値は許容していないこと、及び、委員の大勢は1%程度を中心と考えていることを、より明確に表現することにより、物価の安定に関する日本銀行の考え方の一層の浸透を図ることが適当であるとの結論に至った。

7．このため、「理解」については、「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている。」とすることとした。

8．今回の世界的な金融危機の経験を踏まえ、物価安定のもとでの持続的成長を実現するうえでは、資産価格や信用量の動向など金融面での不均衡の蓄積も含めたリスク要因を幅広く点検していく必要があるとの認識が、各国においても広がっている。日本銀行としては、上記の「理解」を念頭に置いた上で、様々なリスク要因にも十分注意を払いつつ、2つの「柱」^{（注3）}による点検を行い、適切な金融政策運営に努めていく方針である。

以 上

（注2） 2009年4月に点検した「理解」は、「消費者物価指数の前年比で0～2%程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」であった。

（注3） 第1の柱では、先行きの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高いと判断される見通しについて点検する。第2の柱では、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクを点検する。

2009年12月18日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2010年1月~12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
2010年1月	25日<月>・26日<火>	2月23日<火>		27日<水>
2月	17日<水>・18日<木>	3月23日<火>		19日<金>
3月	16日<火>・17日<水>	4月12日<月>		18日<木>
4月	6日<火>・7日<水> 30日<金>	5月10日<月> 5月26日<水>	30日<金>	8日<木>
5月	20日<木>・21日<金>	6月18日<金>		24日<月>
6月	14日<月>・15日<火>	7月21日<水>		16日<水>
7月	14日<水>・15日<木>	8月13日<金>		16日<金>
8月	9日<月>・10日<火>	9月10日<金>		11日<水>
9月	6日<月>・7日<火>	10月8日<金>		8日<水>
10月	4日<月>・5日<火> 28日<木>	11月2日<火> 11月19日<金>	28日<木>	6日<水>
11月	15日<月>・16日<火>	12月27日<月>		17日<水>
12月	20日<月>・21日<火>	未定		22日<水>

(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

背景説明を含む全文・・・・・・・・翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2010年4月)」の背景説明
を含む全文は5月1日<土>の14時に公表)

「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)

(22 年 1 月 25、26 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2010 年 1 月 25 日 (14:00 ~ 16:17)
1 月 26 日 (9:00 ~ 12:21)

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 (25 日)
	野田佳彦	財務副大臣 (26 日)
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
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	中村康治
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（2009年12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、年末越えの資金供給を積極的に実施するなど、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。12月より導入した固定金利方式の共通担保資金供給オペも着実に実施した。なお、社債買入れオペおよびCP買入れオペは、予定通り12月末をもって完了した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による金融緩和の強化策の効果が浸透する中、やや長めの金利を含め、一段と金利が低下している。GCレポレートは、0.1%台前半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。CP市場では、CP発行レートが低位で横ばい推移となっている。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、円相場が一頃に比べると円安水準で推移する中、米欧の株価が堅調に推移していることもあって、やや大きく上昇している。日経平均株価は、足もと10千円台後半で推移している。長期金利は幾分上昇し、このところ1.3%台前半で推移している。

円の為替相場は、一時93円台まで円安が進んだあと、幾分円高方向に戻し、足もとは91円前後で推移している。

3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかに回復している。

米国経済は、持ち直している。住宅価格の下落圧力が弱まるもとで、個人消費は緩やかながらも増加している。また、輸出が増加し、

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。」

設備投資の減少は小幅になっている。こうした需要動向のもと、生産は、在庫調整の進捗から持ち直している。労働市場では、雇用者数の減少が続く、失業率は上昇基調にあるが、雇用者数の減少ペースは和らいでいる。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比が、エネルギー価格下落の影響が一巡してきていることから、プラスに転じている。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、1%台後半で推移している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、持ち直しつつある。個人消費は、全体として弱めの動きとなっているが、輸出が持ち直し、設備投資の減少が小幅になる中で、生産も持ち直しつつある。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比は1%程度で推移している。この間、英国経済は下げ止まっている。物価面では、VAT税率引き下げの影響が一巡したことや、ガソリン価格が上昇していることなどから、消費者物価の前年比プラス幅が拡大している。

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。個人消費が堅調に推移し、固定資産投資が高い伸びを続けているほか、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、消費者物価の上昇率が拡大している。NIES、ASEAN諸国・地域の経済は、回復している。輸出や個人消費が増加しているほか、設備投資も持ち直しており、生産も増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。

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年夏の水準前後で推移するなど、落ち着きを取り戻している。米欧の株価は、一部経済指標の改善などを受けて上昇した。長期金利は、米国で幾分上昇した一方で、ドイツでは低下している。この間、市場では、各国の財政状況とその金融市場への影響や、米国で新たに提案された金融規制の影響について関心が高まっている。

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、増加ペースは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、頭打ちとなりつつある。先行きについては、次第に減少していくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、下げ止まりつつある。先行

きは、徐々に持ち直しに向かうとみられるが、収益水準がなお低く、設備過剰感も強いもとで、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、厳しい雇用・所得環境が続く中であっても、当面、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く可能性が高い。

住宅投資は下げ止まりの動きがみられている。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、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、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、失業率が高水準で推移し、雇用者所得も大幅に減少するなど、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、振れを伴いつつも、緩やかな上昇傾向にある。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などから、幾分弱含んでいる。先行きについては、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況の上昇が押し上げに働くことから、当面、横ばい圏内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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅は縮小している。先行きは、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、石油製品価格が押し上げに働くことなどから、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れば、低金利の緩和効果はなお減殺されているものの、その度合いは和らぎつつある。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に転じている。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3%程度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、海外経済は緩やかに回復しているとの認識を共有した。多くの委員は、先進国経済の回復が緩慢なペースに止まる一方、中国をはじめとする新興国経済が想定以上に強めの成長を続けており、地域間での回復ペースのばらつきがより明確になっていると述べた。

海外経済の先行きについて、委員は、緩やかな回復を続けていくとの見方で一致した。多くの委員は、在庫復元や各種の需要刺激策の効果が徐々に弱まっていくことから、先進国経済の回復ペースは、一時的に減速する可能性が高いと述べた。ある委員は、リーマン破綻後の経済の落ち込みとそこからの回復は、大きくみれば、急激な金融収縮がもたらした実質的な金融の引き締めりと、その後の市場環境の改善や金融緩和に伴う金融環境の好転が背景にあると指摘した。この委員は、緩和的な金融環境が続くことを踏まえると、世界経済の持ち直し基調が崩れる可能性は低いとの見方を示した。先行きを巡るリスクについては、何人かの委員が、金融緩和を続ける先進国からの資金流入の増加などが、新興国経済の過熱や、その後の巻き戻しに繋がる可能性に留意する必要があると述べた。また、何人かの委員は、米欧先進国の景気回復の持続性にとって、バランスシート調整の進捗ペースが重要なポイントになるとの見方を示した。

国際金融資本市場について、何人かの委員は、昨年11月下旬のドバイ・ショックを受けて不安定化した株価・為替相場は、落ち着きを取り戻していると述べた。その上で、何人かの委員は、経済や金融市場が安定を取り戻すにつれて、市場では財政赤字や財政規律の問題に対する関心が高まりつつあると指摘した。この点に関し、何人かの委員は、今後とも、市場の安定を確保しつつ、適切な政策運営を行うためには、財政状況の厳しいわが国を含め、いずれの国で

も、財政運営や金融政策運営に対する市場の信認を確保することが一段と重要になっていると指摘した。また、何人かの委員は、金融規制・監督の見直しを巡り様々な議論が行われる中で、その帰趨と影響についても、市場は関心を強めつつあると付け加えた。こうした議論を経て、委員は、国際金融面での様々な動きやその影響について、今後も、十分注視していく必要があるとの認識を共有した。

米国経済について、多くの委員は、持ち直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、設備投資の減少も小幅になっていると述べた。また、何人かの委員は、消費者マインドが改善し、クリスマス商戦も堅調な結果となるなど、個人消費は緩やかに増加していると述べた。一方、住宅価格や着工件数などの住宅関連指標について、複数の委員は、これまでの改善傾向に一服感がみられており、今後の推移を注視する必要があるとの見方を示した。また、ある委員は、生産水準の回復に比べ、雇用・所得環境の改善ペースがかなり遅れていると述べた。先行きについて、何人かの委員は、在庫復元や財政支出の効果が次第に弱まる中で、家計の過剰債務問題が重石となるため、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との見方を示した。これらの委員は、消費者ローンの劣化や商業用不動産価格の下落が、金融と実体経済の負の相乗作用を再燃させるリスクについても、注視してい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、域外輸出の増加や各国の景気刺激策などを受けて、持ち直しつつあると述べた。もっとも、多くの委員は、内需の回復力が依然として弱く、米国等と比べ、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。また、何人かの委員は、銀行貸出やマネーストックの伸び率の低下などの金融面の動きと、こうした金融情勢が実体経済に与える影響について、今後も注意してみていく必要があると述べた。

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、多くの委員は、貸出や投資の伸びが依然高水準であることや、消費者物価の上昇率が高まりつつある点を指摘し、金融経済活動の過熱リスクには注意が怠れないとの見方を示した。これらの委員は、最近の過熱抑制に向けた動きが、過熱リスクを和らげ、成長の持続性を高めるかどうか、注視していく必要があると述べた。この間、ある委員は、中国経済は、先進国経済が過去経験した段階的な発展過程と異なり、近年の情報通信技術の発展とグローバル化の恩恵を受けて、設備と技術と人材の蓄積が同時進行する急速な発展過程を

経つつあるとの見解を示した。この委員は、こうした発展過程のもとでは、地域間・産業間の格差が残り、経済活動の振幅が大きくなりがちであると指摘し、中国経済が、今後長期的に持続可能な成長過程を辿るかを、しっかりと点検していく必要があると付け加えた。

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。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。この間、何人かの委員は、景気持ち直しのペースや拡がりには、地域や業種、あるいは企業規模などで差がみられていると指摘した。また、何人かの委員は、業況の改善度合いに比べ、企業マインドの改善が弱いことを指摘した。これらの委員は、企業が中長期的な成長ビジョンを描いていないことが背景にあるのではないかと述べ、こうした慎重な企業マインドが設備投資等に与える影響を注視する必要があると指摘した。

先行きについて、委員は、今後、在庫復元や需要刺激策の効果が徐々に弱まることから、一時的に、持ち直しのペースは緩やかなものになる可能性が高いとの見方を共有した。ある委員は、各種需要刺激策の効果の先行きには不確実性があるため、これをしっかりと見極めていく必要があると述べた。委員は、2010年度半ば頃以降については、輸出・生産を中心とする企業部門の改善が続き、更にそうした企業部門の改善が家計部門にも波及する形で、成長率を徐々に高めていくとの見方で一致した。

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、増加基調を続けるとの認識を示した。

公共投資について、何人かの委員は、足もと頭打ちとなっており、先行きは、次第に減少していくとの認識を述べた。

設備投資について、委員は、下げ止まりつつあるとの見方で一致した。多くの委員は、機械受注について、大幅な落ち込み後、下げ止まりつつあるとの判断は変わらないが、非製造業の11月計数の弱さが投資スタンスの慎重化を示唆するものかどうか、注視する必要があると述べた。また、何人かの委員は、国内の事業環境や、わが国と新興国との成長テンポの違い、新興国市場に対する生産体制のあり方などに関する企業の見方が、国内での設備投資などに与える

影響についても、注意深く点検していく必要があると指摘した。

個人消費について、何人かの委員は、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の動きが続いているとの認識を述べた。ただし、複数の委員は、冬季賞与の大幅減少やデフレを巡る議論などを受けて消費者マインドが悪化している点も踏まえると、先行きの消費持ち直しのペースは慎重にみておく必要があると指摘した。ある委員は、厳しいグローバル競争を背景とした企業の賃金抑制姿勢などを踏まえると、企業部門の好転が家計部門にも徐々に波及していくというメカニズムが期待通りには働かない可能性もあると述べた。

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を続けており、今後もペースは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。

雇用・所得環境について、委員は、失業率が高い水準で推移し、雇用者所得が大幅に減少するなど、引き続き、厳しい状況が続いているとの認識を共有した。ある委員は、高水準の雇用保蔵などを背景に企業の雇用過剰感が強いほか、賃金に対する企業経営者の厳しい姿勢も窺われており、今後景気が持ち直しても、雇用者数や所得の増加に繋がりにくい可能性もあると述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、多くの委員は、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅が縮小していると述べた。委員は、今後も需給バランスの改善に伴って下落幅の縮小傾向が続くものの、経済の回復ペースが緩慢なものに止まるなか、物価の下落圧力は長期に亘って残るとの見方を共有した。物価の先行きに影響を及ぼす要因として、中長期的な予想物価上昇率や企業の価格設定行動についても議論が行われた。何人かの委員は、最近、アンケート調査で、消費者の短期的な予想物価上昇率が低下している点を指摘した。この要因として、複数の委員は、昨年夏場にかけて物価下落幅が拡大したことや、秋以降にデフレを巡る議論が活発になったことが、消費者の見方に影響を与えた可能性があるとして述べた。もっとも、複数の委員は、これまでのところ中長期的な予想物価上昇率はさほど低下していないと指摘した。また、企業の価格設定行動に関して、何人かの委員は、企業の中には、極端な価格競争を避け、価格以外の部分で差別化を図る動きも徐々にみられつつあると指摘した。委員は、需給バランスとともに、こうした中長期的な予想物価上昇率や企業の価格設定行動についても、引き続き丹念に点検していく必要があるとの認識を共有した。

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り、資金余剰感は一段と強まっており、やや長めの金利を含め、金利の緩やかな低下傾向が続いていると述べた。複数の委員は、年末を無難に通過した後、年度末越えプレミアムも現在のところごく限定的なものに止まっていると述べた。

C P・社債の発行環境について、多くの委員は、全体として良好な状況が続いていると述べた。C P発行市場について、複数の委員は、C P買入れを完了する旨を公表した後、発行レートは、徐々に、銘柄間の信用リスクの違いを反映して形成される兆しがみられると指摘した。また、ある委員は、金融緩和の強化を受けて短国レートが低下し、高格付けC Pの発行レートが短国レートを下回る、いわゆる官民逆転現象も徐々に解消の方向に向かっていると述べた。社債の発行環境について、多くの委員は、信用スプレッドの縮小や発行銘柄の拡大などが続いており、良好な環境が維持されていると指摘した。

企業の資金調達動向について、多くの委員は、銀行貸出は、企業の資金需要が後退している中で、前年の高い伸びの反動もあって、前年の水準を大きく下回っていると述べた。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。複数の委員は、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悪化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。

3．中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、わが国経済の先行きの中心的な見通しとしては、2010年度半ば頃まで緩やかなペースの持ち直しに止まった後、徐々に成長率を高めていく姿が想定されるとの見解で一致した。10月の展望レポートからの変化として、多くの委員は、新興国経済を中心に海外経済が幾分強めとなっている点を挙げた。もっとも、委員は、総じてみれば、わが国経済の見通しは、展望レポート時点から大きな変化はないとの認識を共有した。

次に、物価について、委員は、新興国経済の強まりなどを背景とした原油価格高の影響などから、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに、10月展望レポートの見通しから幾分上振れると

の見方で一致した。その上で、委員は、需給ギャップの改善に伴って物価の下落幅は今後も縮小を続けていく、もっとも、需給ギャップの改善ペースが緩やかなものに止まるため、2011年度まで消費者物価の下落が続く、という基本的な見方に変化はないとの認識を共有した。

なお、物価の見通しに関連して、2010年度予算案に盛り込まれている高校授業料実質無償化等の各種措置の扱いについても議論があった。委員は、これらの措置の消費者物価指数への具体的な反映方法が公表されていないこともあり、現時点では見通しの計数に織り込まないことが適当であるとの見方で一致した。その上で、何人かの委員は、今後、これらの措置が物価指数に反映されることになれば、見通し計数が大きく下方修正されるだけに、今回の計数には各種措置の効果を織り込んでいない点を説明することが必要であると述べた。ある委員は、政策運営上重要なのは、制度変更に伴う一時的な要因の影響等を除いた基調的な物価動向を捉えていくことであり、この点についても、しっかりと説明していく必要があると述べた。

リスク要因について、委員は、景気面では、新興国・資源国経済の強まりによる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、依然として下振れリスクがあるとの見方で一致した。また、ソブリンリスクに対する意識の高まりや国際的な金融監督・規制の動向など、国際金融面での様々な動きが経済に及ぼす影響についても注意する必要があるとの見方で一致した。多くの委員は、10月展望レポート時点との比較では、新興国経済の強まりから、上下のリスクがバランスする方向にシフトしているとの見方を示した。物価面では、委員は、資源価格の上昇により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による下振れリスクも存在するという認識を共有した。

・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、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。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、金融市場における需要を十分に満たす潤沢な資金供給を行うとともに、極めて低い金利水準を維持することを通じて、極めて緩和的な金融環境を粘り強く確保していくとの考え方で一致した。

委員は、固定金利型の資金供給オペの導入と「中長期的な物価安定の理解」の明確化という昨年 12 月に講じた 2 つの措置の効果について、議論を行った。多くの委員は、これらの措置の結果、現在の強力な金融緩和が市場に一段と浸透し、ターム物金利の低下がもたらされていると述べた。何人かの委員は、昨年 11 月下旬以降、国際金融面での動きや、為替市場の不安定さなどが企業マインドを悪化させる惧れが急速に高まったが、12 月に実施した 2 つの措置は、これに歯止めをかける効果も発揮したと述べた。ある委員は、今後、こうしたターム物金利の低下が、民間の資金調達コストにどう波及していくか確認していく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。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、持ち直してきているが、自律性に乏しく、未だ厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、雇用情勢の一層の悪化やデフレなどのリスクが存在し、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。
- こうした経済情勢を踏まえ、政府は、昨年 12 月、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を決定し、今月 18 日には関連する補正予算を国会に提出した。政府としては、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、本補正予算の一刻も早い成立を目指している。
- 日本銀行におかれても、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。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は持ち直してきているが、依然として厳しい状況にある。平成 22 年度の経済成長率は、実質で 1.4% 程度、名目で

0.4%程度と見込んでおり、消費者物価は、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んでいる。

- デフレは経済ひいては国民生活に大きなマイナスの影響を及ぼすため、デフレの克服に向け、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。
- 政府としては、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を着実に実施するほか、新成長戦略の基本方針を取りまとめるなど、その責任を果たす対応に取り組んでいる。日本銀行におかれても、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、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

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（2009年12月1日開催分および12月17、18日開催分）が全員一致で承認され、1月29日に公表することとされた。

以 上

2010年1月26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)）。

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、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。設備投資は下げ止まりつつある。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。公共投資は頭打ちとなりつつある。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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅は縮小している。

3．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。

4．10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される。物価については、国内企業物価・消費者物価（除く生鮮食品）とも、原油価格高の影響などから、見通しに比べてやや上振れて推移すると予想される。

(注) 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。

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。金融政策運営に当たっては、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

(参考 1)

2009～2011 年度の政策委員の大勢見通し

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009 年度	- 2.5 ~ - 2.5 < - 2.5 >	- 5.3 ~ - 5.2 < - 5.3 >	- 1.5 ~ - 1.5 < - 1.5 >
10 月時点の見通し	- 3.3 ~ - 3.2 < - 3.2 >	- 5.3 ~ - 5.0 < - 5.2 >	- 1.5 ~ - 1.5 < - 1.5 >
2010 年度	+ 1.2 ~ + 1.4 < + 1.3 >	- 0.5 ~ - 0.4 < - 0.5 >	- 0.6 ~ - 0.5 < - 0.5 >
10 月時点の見通し	+ 0.8 ~ + 1.3 < + 1.2 >	- 1.5 ~ - 1.0 < - 1.4 >	- 0.9 ~ - 0.7 < - 0.8 >
2011 年度	+ 1.7 ~ + 2.4 < + 2.1 >	- 0.5 ~ 0.0 < - 0.4 >	- 0.3 ~ - 0.1 < - 0.2 >
10 月時点の見通し	+ 1.6 ~ + 2.4 < + 2.1 >	- 1.0 ~ - 0.3 < - 0.7 >	- 0.7 ~ - 0.4 < - 0.4 >

(注 1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を 1 個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注 2) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注 3) 2009 年度の実質 GDP 成長率の修正は、過去の実績値の改訂に伴う影響が大きい。

(注 4) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

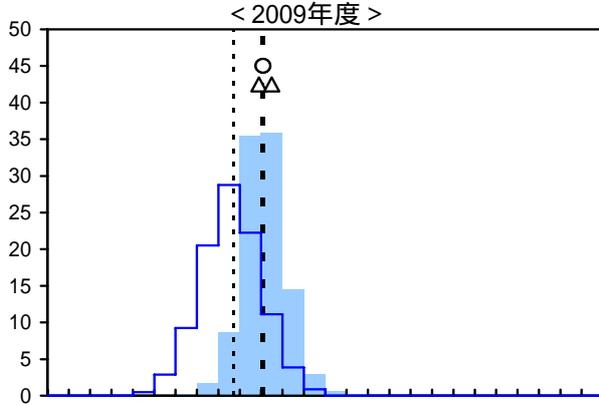
対前年度比、%。

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009 年度	- 2.6 ~ - 2.3	- 5.5 ~ - 5.0	- 1.6 ~ - 1.5
10 月時点の見通し	- 3.4 ~ - 3.0	- 5.4 ~ - 5.0	- 1.6 ~ - 1.4
2010 年度	+ 1.0 ~ + 1.5	- 0.9 ~ - 0.4	- 0.7 ~ - 0.4
10 月時点の見通し	+ 0.7 ~ + 1.5	- 1.5 ~ - 0.9	- 1.2 ~ - 0.7
2011 年度	+ 1.6 ~ + 2.5	- 0.5 ~ + 0.2	- 0.3 ~ 0.0
10 月時点の見通し	+ 1.4 ~ + 2.5	- 1.1 ~ + 0.2	- 1.0 ~ - 0.3

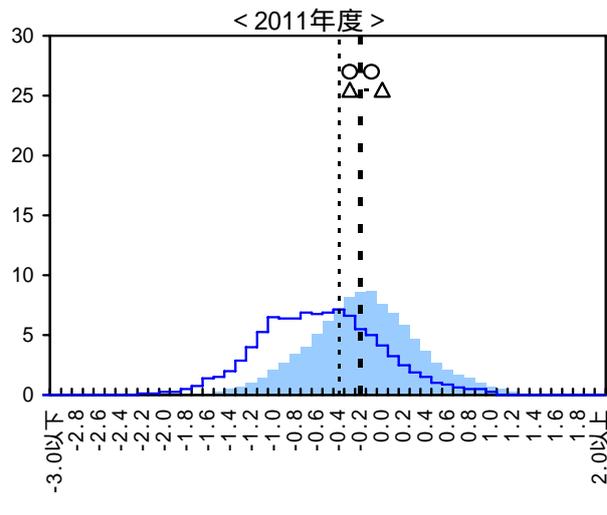
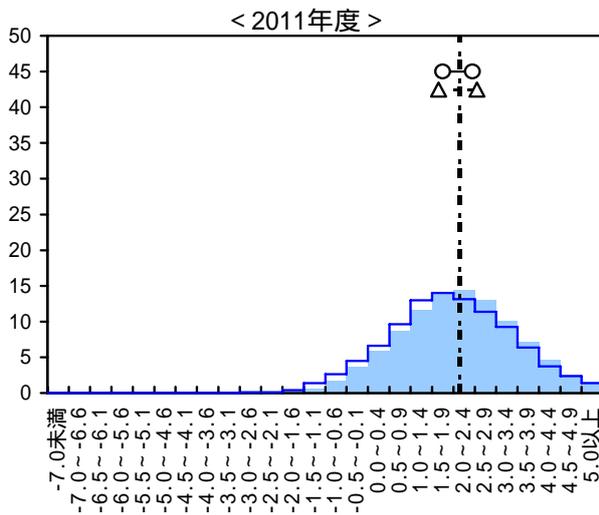
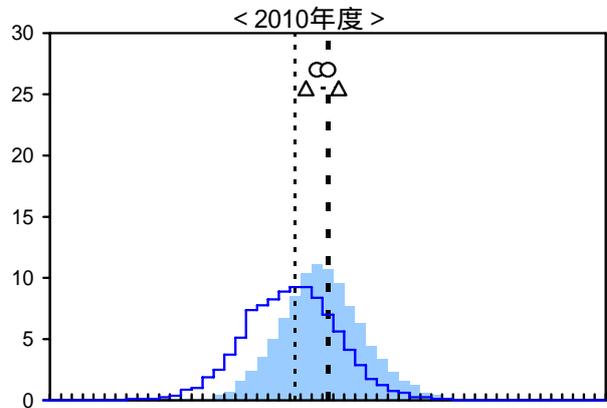
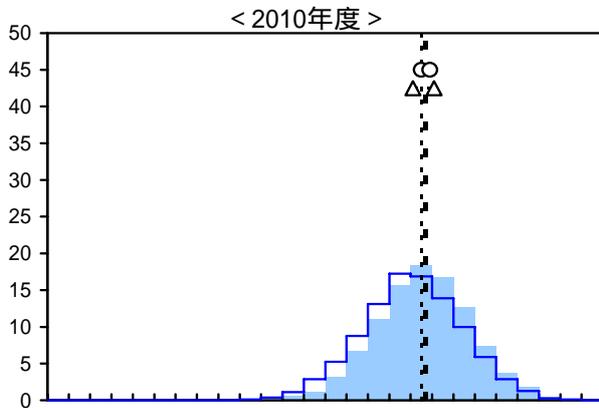
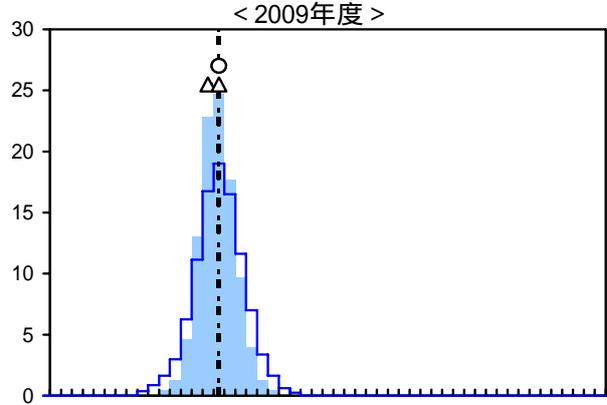
(参考 2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質 GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



- (注 1) 縦軸は確率 (%) を、横軸は各指標の値 (前年比、%) を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2009年10月時点の確率分布を表す。
- (注 2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、 Δ で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、 \circ で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注 3) 縦の細点線は、2009年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注 4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

(22 年 2 月 17、18 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2010 年 2 月 17 日 (14:00 ~ 16:27)
2 月 18 日 (9:00 ~ 11:40)

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
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	奥野聡雄

．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（1月25、26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広がる中、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。GCレポレートは、0.1%台前半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。CP市場では、CP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、米欧の株価が軟調に推移していることもあって下落し、日経平均株価は、足もと10千円前後で推移している。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。住宅価格の下落圧力が弱まるもとで、個人消費は緩やかに増加している。また、輸出が増加し、設備投資は全体として下げ止まってきている。こうした需要動向のもと、生産は緩やかに回復している。労働市場では、雇用者

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。」

数の減少ペースが和らぐとともに、失業率の上昇圧力も弱まっている。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響が一巡してきていることから、プラ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、プラス幅を緩やかに縮小させている。

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、輸出が持ち直し、設備投資の減少が小幅となる中で、生産も持ち直している。物価面では、エネルギー価格の動向を反映して、消費者物価の前年比プラス幅が若干拡大している。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。個人消費が堅調に推移し、固定資産投資も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、消費者物価の上昇率が拡大している。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、回復している。輸出や個人消費が増加しているほか、設備投資も持ち直しており、生産は増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、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、一部欧州諸国の財政赤字問題への関心の高まりなどを受けて低下し、米欧の長期金利は、質への逃避から下落したあと、上昇している。

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、頭打ちとなっている。先行きについては、次第に減少していくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、下げ止まりつつある。先行きは、徐々に持ち直しに向かうとみられるが、収益水準がなお低く、設備過剰感も強いもとで、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の動きがみられている。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、失業率が高水準で推移し、雇用者所得も大幅に減少するなど、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、2009年入り後、上昇傾向にあったが、足もとはやや反落している。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が続く一方、既往の国際商品市況高の影響から、足もとはやや強含んでいる。先行きについては、当面、強含み、ないしは横ばい圏内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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格の動きなどを反映し、下落幅は縮小している。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れば、低金利の緩和効果はなお減殺されているものの、その度合いは和らぎつつある。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3%程度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、海外経済は緩やかに回復しており、先行きも緩やかな回復を続けるとの認識を共有した。先進国経済に関し、何人かの委員は、景気の持ち直しは、在庫復元や政策効果によるものであり、自律的な回復力はなお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かり続ける中で、回復テンポは緩やかなものに止まると指摘した。新興国経済について、何人かの委員は、生産・所得・支出の好循環メカニズムが続いていることなどから、高成長となっており、今後高成長を続けていく可能性が高いと述べた。

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、世界的な金融規制を巡る動き、新興国における金融緩和の修正の動きなどから、投資家のリスク回避姿勢が強まっており、株価の下落や社債スプレッドの上昇が生じていると述べた。ある委員は、投資家はリスクに敏感になるとともに、投資期間の短期化を進めているため、市場流動性が十分改善していない中であっては、小さいショックでも、多くの市場で連鎖的に価格下落が発生するリスクがあると述べた。何人かの委員は、一部欧州諸国における財政問題を契機に、わが国を含め、世界的に財政動向に対する関心が高まっており、中長期的な財政再建の道筋に対する市場の信認を確保できるかが大事になっていると述べた。こうした議論を経て、委員は、国際金融面での様々な動きやその影響について、今後も十分注視していく必要があるとの認識を共有した。

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、設備投資も下げ止まってきていると述べた。また、何人かの委員は、個人消費は緩やかに増加しているとの見方を示した。一方、住宅関連について、複数の委員は、1月の住宅着工は増加したものの、在庫水準の高さを踏まえると、はっきりと下げ止まったとはいえないと指摘した。また、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、失業期間がピークを更新するなど、悪化に歯止めがかかっていない

と述べた。米国経済の先行きについて、多くの委員は、回復を続けるとの認識を示した。もっとも、これらの委員は、雇用の回復には相応の時間がかかること、家計のバランスシート調整圧力が残存すること、商業用不動産価格の下落が続く中で、金融機関のバランスシート調整が十分進捗しておらず、金融機関の貸出態度の厳しさが持続すること、などを指摘し、回復テンポは緩やかなものに止まると指摘した。この間、ある委員は、今後予定されているFRBのMBS買い入れ停止が mortgage金利に与える影響を注視していく必要があると述べた。物価面について、1人の委員は、住宅価格の下落に伴って住居費が大きく低下しており、その物価に与える影響には注意が必要との認識を示した。一方、別の委員は、米国企業は、利益率の確保を重視した価格設定を行っており、財価格からみると、物価は下がりにくい可能性があるとして述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、域外輸出の増加や各国の景気刺激策などを受けて、持ち直しているとして述べた。もっとも、多くの委員は、内需の回復力が依然として弱く、米国等と比べ、回復ペースはより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。このうちの1人の委員は、不動産価格について、このところ沿海部よりも内陸部の上昇率が高く、80年代末における日本のバブル最終局面で、東京よりも地方の地価上昇率のほうが大きかったことと類似していると付け加えた。ある委員は、中国のマクロ経済政策について、中国人民銀行は準備率を引き上げたものの、地方政府は開発プロジェクトの推進など積極姿勢を維持しており、マクロ経済政策の転換が、全体として適切なタイミングよりも遅れるリスクがあると述べた。こうした議論を経て、何人かの委員は、金融政策運営を含むマクロ経済政策の展開とその影響について、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と述べた。ただし、複数の委員は、2009年度の成長率見通しは、アジア向けの輸出の強さなどを映じて、中間評価対比で若干上振れているとの認識を示した。

先行きについて、委員は、今後、在庫復元や需要刺激策の効果が徐々に弱まることから、一時的に、持ち直しのペースは緩やかなものになる可能性が高いとの見方を共有した。委員は、2010年度半ば頃以降については、輸出を起点に、生産・所得・支出の好循環から、成長率を徐々に高めていくとの見方で一致した。この間、複数の委員は、大手自動車メーカーのリコール問題の帰趨と景気に与える影響について、注意深くみていく必要があると述べた。

わが国経済のリスク・バランスについて、何人かの委員は、リスクはバランスしつつあるとの認識を示した。複数の委員は、景気の下振れリスクは相応にあると述べ、このうちの1人の委員は、特に今年の夏場まではショックに対してかなり脆弱な状態が続くことに注意が必要と述べた。また、何人かの委員は、海外への直接投資の増加による国内での設備投資の圧縮や、企業の根強い賃金抑制姿勢による家計所得の伸び悩みなどから、好循環メカニズムが想定どおり作動しないリスクがあると述べた。一方、ある委員は、全体としてリスクはバランスしているとの認識を示した上で、下振れリスクだけでなく、新興国のバブルと商品市況の上振れリスクにも配意する必要があると述べた。

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で、増加基調を続けるとの認識を示した。

公共投資について、何人かの委員は、足もと頭打ちとなっており、先行きは、次第に減少していくとの認識を述べた。

設備投資について、委員は、下げ止まりつつあるとの見方で一致した。何人かの委員は、11月に大幅に減少した機械受注が、12月は予想を上回る増加となっているほか、昨年10-12月期のGDP一次速報における設備投資も前期比増加しており、設備投資の下げ止まりが明確化したと述べた。もっとも、複数の委員は、非製造業で投資が減少しているほか、製造業でも海外での設備投資拡大という動きがあるなど、企業の国内での投資スタンスが想定以上に弱い可能

性があると指摘した。

個人消費について、何人かの委員は、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との見方を示した。ある委員は、政策効果を除けば消費は減少しており、消費の地合いが回復していないと述べた。先行きについて、複数の委員は、厳しい雇用・所得環境のもとで、回復感の乏しい展開にな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。

雇用・所得環境について、多くの委員は、失業率が高い水準で推移し、雇用者所得が大幅に減少するなど、引き続き、厳しい状況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、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）について、委員は、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格の動きなどを反映し、下落幅が縮小していると述べた。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。もっとも、多くの委員は、エネルギー・食料品を除くベースの消費者物価の前年比が12月はマイナス幅を拡大していることに言及したほか、そのうちの複数の委員は、価格下落品目数が増加するなど、物価下落の裾野が広がっている可能性を指摘した。複数の委員は、消費者物価の動きは、中間評価に比べ、幾分下振れ気味となっていると述べた。この背景について、ある委員は、GDPギャップの改善が想定していたほど物価に波及していない可能性や、デフレ報道の活発化によって中長期的なインフレ予想が下振れている可能性を指摘した。一方、別の委員は、中長期的なインフレ予想の下振れは、これまでのところみられていないと述べた。こうした議論を踏まえ、委員は、消費者物価の先行きと中長期的なインフレ予想の動向を、引き続き注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

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。このうちの複数の委員は、年度末越えプレミアムも極めて限定的なものに止まっていると指摘した。ある委員は、日本銀行による潤沢な資金供給が、いつでも十分に資金調達できるとの市場での安心感を醸成しており、2月の共通担保オペにおける札割れはそうした状況を表しているとの認識を示した。

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。C P発行市場について、ある委員は、このところ、C Pの需給逼迫により、発行スプレッドの銘柄間格差が再び縮小しており、C P発行レートが緩やかに低下していると述べた。低格付社債の発行環境について、何人かの委員は、流通スプレッドが緩やかに低下しているほか、これまで発行できなかった製造業の企業が発行できるようになるなど、改善の兆しがみられていると指摘した。

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。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悪化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。1人の委員は、これらの企業の資金繰りについては、今後厳しさを増すリスクを含め、注意深くみていく必要があると付け加えた。

・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、複数の委員は、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しており、企業収益の回復とも相俟って、金融緩和効果が強まっていることを指摘した。この点に関連し、何人かの委員は、中央銀行のバランスシートの大きさは、金融危機の度合いを表しているのものであって、金融緩和の強さを表しているわけではないと述べた。こうした議論を経て、何人か

の委員は、名目金利水準が変わらなくても、金融政策は足取りを止めているのではなく、経済・物価情勢の改善によって、政策効果が強まっていることを、しっかりと説明していく必要があると述べた。

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。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、金融市場における需要を十分に満たす潤沢な資金供給を行うとともに、極めて低い金利水準を維持することを通じて、極めて緩和的な金融環境を粘り強く確保していくとの考え方で一致した。この間、複数の委員は、企業経営者の間で、中長期的な成長戦略が描きにくく、焦燥感が強まっている結果、金融政策への期待が高まっていると述べた。この点に関し、何人かの委員は、本格的な回復には、生産性を高めることが不可欠であると指摘した上で、これを金融政策面からも下支えするため、必要と判断される場合には迅速・果断に行動していく必要があるとの見解を示した。

委員は、現在、日本銀行が採用している金融政策運営の枠組みと、インフレーション・ターゲットとの関係についても意見を交換した。何人かの委員は、今回の金融危機の経験を踏まえ、インフレーション・ターゲットの枠組みが持ちやすい短期的な物価の動向に焦点を当てて政策を考えていくというバイアスをどのように克服するかが、金融政策運営を巡る、国際的な議論の俎上にのぼっていることを指摘した。このうちの複数の委員は、いわゆるインフレーション・ターゲットの採用国・非採用国とも、物価安定に関する数値的な目標や定義、理解の公表、先行き数年間の経済物価見通しの公表、中長期的な経済・物価・金融の安定の達成をより重視することへの認識の高まり、という点で、共通した柔軟な枠組みになってきていると指摘した。この点に関し、別の複数の委員は、日本銀行の金融政策運営の枠組みは、物価の安定だけでなく、金融的な不均衡の蓄積等の様々なリスクにも目配りできるなど、従来のインフレーション・ターゲットを進化させたものであり、最近の国際的な議論を先取りしたものであると付け加えた。

．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、持ち直してきているが、自律性に乏しく、未だ厳しい状況にある。先行きについても、国際的

な金融情勢の動向、雇用情勢の一層の悪化やデフレなどのリスクが存在し、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、昨年 12 月の金融政策決定会合において、マイナスの物価上昇率を許容していないことを明らかにすることにより、デフレ克服への決意を示されたところであるが、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。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 先般公表された昨年 10 - 12 月期の GDP 一次速報は、景気の持ち直しの動きを反映しているが、わが国経済は、依然として厳しい状況にある。先行きについては、雇用情勢の一層の悪化、デフレ圧力の高まりによる需要低迷などのリスクに留意する必要がある。
- デフレ克服に向け、日本銀行と政府が一体となって、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。
- 政府としては、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を着実に実施するとともに、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、新たな需要と雇用創出のための新成長戦略の施策の追加と具体化を進めていく。日本銀行におかれても、昨年 12 月の金融政策決定会合において、物価上昇率に関し、ゼロ%以下のマイナスの値は許容していないとしたことを踏まえ、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、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

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（2010年1月25、26日開催分）が全員一致で承認され、2月23日に公表することとされた。

以 上

2010年2月18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))。

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、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。設備投資は下げ止まりつつある。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。公共投資は頭打ちとなっている。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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格の動きなどを反映し、下落幅は縮小している。

3. 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。

4. 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

(注) 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。

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。

5．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。金融政策運営に当たっては、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

(22 年 3 月 16、17 日開催分)

(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、各種対策の効果が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

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・レーバー・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、持ち直しているとの見方を示した。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で、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で、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、市場などに広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、長い目でみた場合には、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

(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。

(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

「通貨及び金融の調節に関する報告書」

参考計表・資料一覧

- (図表 1) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」
- (図表 2) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 3) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 4) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 5) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 6) 財務省「法人企業統計季報」
- (図表 7) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 8) 内閣府「国民経済計算」「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」、経済産業省「鉱工業総供給表」
- (図表 9) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「建築着工統計」
- (図表 10) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」
- (図表 11) 厚生労働省「毎月勤労統計」
- (図表 12) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「商業販売統計」、総務省「消費者物価指数」、観光庁「旅行業者取扱額」、外食総研「月次売上動向調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」
- (図表 13) 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」
- (図表 14) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 15) 日本銀行「企業物価指数」
- (図表 16) 総務省「消費者物価指数」
- (図表 17) 国土交通省「地価公示」
- (図表 18) 各国政府・中央銀行等、欧州委員会
- (図表 19) ブルームバーグ社
- (図表 20) ブルームバーグ社

- (図表 21) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券
- (図表 22) 全国銀行協会、東京金融取引所
- (図表 23) 日本相互証券
- (図表 24) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」
- (図表 25) 日本経済新聞社、東京証券取引所
- (図表 26) 日本銀行
- (図表 27) 国際決済銀行
- (図表 28) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」等
- (図表 29) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・短期社債（電子CP）平均発行レート」、日本銀行
- (図表 30) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 31) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 32) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」
- (図表 33) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」等
- (図表 34) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 35) 東京商工リサーチ「倒産月報」
- (図表 36) 日本銀行「マネタリーベース」
- (図表 37) 日本銀行「マネーストック」「マネーサプライ」