

公表時間

10月10日(金)8時50分

2008.10.10

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2008年9月16、17日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2008年10月6、7日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

( 開催要領 )

1 . 開催日時 : 2008 年 9 月 16 日 (14:00 ~ 16:47)  
9 月 17 日 ( 9:00 ~ 12:42)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	( 総 裁 )
	西村清彦	( 副 総 裁 )
	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	川北 力	大臣官房総括審議官 ( 16 日 )
	竹下 亘	財務副大臣 ( 17 日 )
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

( 執行部からの報告者 )

理事	山口廣秀
理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	関根敏隆
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波 正

( 事務局 )

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅 ( 16 日、17 日 10:30 ~ 12:42 )
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	服部良太

## ．金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（8月18、19日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.5%前後で推移した。この間、9月中旬以降、米国大手投資銀行の破綻等を背景に資金需給が急速にタイト化し、金利上昇圧力が高まったため、定例時刻前に即日スタートの資金供給オペを実施するなど機動的な金融市場調節を行った。

### 2．金融・為替市場動向

短期市場金利は総じて横ばい圏内で推移してきたが、足もと、米国大手投資銀行の破綻等を受けた市場参加者のリスク回避姿勢の強まりから市場流動性が低下し、ユーロ円レートやGCレポレートが大幅に上昇した。

株価は、米国政府支援企業（Government-Sponsored Enterprises、GSE）二社に対する公的管理や公的資金の注入等の措置が導入されたことを受けて一旦反発したが、米国金融機関を巡る情勢を背景とする世界的な株価下落の中で足もと大きく下落し、日経平均株価は、11千円台で推移している。

長期金利は、米欧長期金利に連動する展開が続いている。特に、足もとは、市場参加者のflight to qualityの動き等による米欧長期金利の急低下を受けて低下し、1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は、振れを伴いつつも横ばい圏内で推移していたが、足もと上昇し、104円台で推移している。

### 3．海外金融経済情勢

米国経済は、引き続き停滞している。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費は、所得減税による押し上げ効果が剥落する中で、基調としては横ばい圏内の動きを続けている。設備投資の減速傾向も引き続き強い。こうした中、鉱工業生産は減少基調にあり、雇用者数も減少を続けている。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、総合ベースでみて引き

---

<sup>1</sup> 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

続き高水準にある。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは前年比+2%台半ばとなっている。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は、減速傾向が強まっている。設備投資の増勢が鈍化しているほか、輸出も減速している。また、住宅投資が減少傾向にあるほか、個人消費も、既往のエネルギー・食料品価格の上昇や景気の先行き不透明感を受けて減少している。物価面では、これまでの国際商品市況高の影響から、消費者物価の前年比上昇率は引き続き高水準で推移している。この間、英国経済は、住宅市場の大幅な調整などから減速している。

アジア経済についてみると、中国では、内外需ともに高い成長が続いている。インド経済は、減速しつつも、高めの成長を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出の減速傾向が続く中、内需も民間消費を中心に減速傾向が明らかになりつつあり、景気の増勢は鈍化している。物価面をみると、多くの国で総合ベース消費者物価の前年比上昇率がなお高水準で推移している。

海外の金融資本市場をみると、景気悪化への懸念や米欧金融機関経営に対する不安から、不安定な状態が続いている。証券化商品市場の調整は継続しているほか、クレジット・スプレッドは更に拡大している。米欧の株価は、弱めの経済指標を受けて景況感が悪化する場面が多くみられる一方でGSE救済策が好感されるなど、強弱両方向の材料に振られる展開が続いていたが、足もとでは、米国金融機関を巡る情勢を背景に下落している。米欧の長期金利は、景気減速が意識されて低下し、足もとでは、flight to qualityの動きもあって、大幅に低下している。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、増勢が鈍化している。先行きについては、当面、海外経済の減速から、ごく緩やかな増加にとどまるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益が交易条件の悪化等を背景に減少しており、設備投資は足もと幾分減少している。先行きは、当面、企業収益が減少を続けるもとの、伸び悩む可能性が高いとみられる。

個人消費は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっている。家電販売は堅調な増加を続けており、7月は、猛暑の影響からエアコンや冷蔵庫の売れ行きが好調であったほか、薄型テレビなどの北京オリンピック関連需要も相応に増加した。一方、乗用車新車登録台数は、ガソリン高の影響

響もあって低調に推移している。百貨店やスーパーの売上高は、7月は猛暑の影響などから持ち直したが、均してみれば弱めの動きとなっている。サービス消費は、旅行取扱額が、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、海外旅行を中心にこのところ弱い動きとなっているほか、外食産業売上高も伸び悩みが続いている。この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品の価格上昇などを背景に、更に慎重化している。先行きの個人消費は、当面、雇用者所得が横ばい圏内で推移するもとの、物価上昇の動きが続くことから、伸び悩む可能性が高いとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、本年1月まで回復を続け、その後は横ばい圏内で推移している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移すると予想される。

生産は、弱めに推移している。先行きは、内外需要の動向を反映し、当面弱めに推移するとみられる。在庫は、全体としては、出荷とのバランスが概ね維持されている。

雇用・所得環境をみると、雇用者所得はこのところ伸び悩んでいる。この間、一人当たり名目賃金は、前年比プラス幅が縮小している。先行きの雇用者所得については、横ばい圏内の動きにとどまると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は反落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落により、上昇テンポが幾分鈍化しており、先行きについても、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。先行きについては、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくと予想される。

## (2) 金融環境

企業金融を巡る環境は、総じて緩和的な状態にある。民間の資金需要は緩やかに増加している。CP・社債の発行環境をみると、下位格付先や一部業種では厳しくなっているものの、全体としてみれば、良好な状況にある。民間銀行は総じて緩和的な貸出姿勢を続けており、民間銀行貸出は、中小企業向けは前年を下回っているが、大企業向けを中心に増加している。企業の資金調達コストは横ばい圏内で推移している。企業の資金繰りは、全体としてみれば引き続き良好に推移しているが、中小企業や一部業種で悪化している。この間、マネーストック(M2)は前年比2%台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

経済情勢について、委員は、わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高や輸出の増勢鈍化などを背景に、停滞している、先行きは、当面停滞を続ける可能性が高いものの、設備・雇用面での過剰を抱えている訳ではないため、大きく落ち込む可能性は小さく、国際商品市況が落ち着き、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される、との見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、全体としては拡大が続いているが、減速しており、不安定さを増している国際金融市場の動向、米国経済の停滞、欧州やアジアにおける景気減速の明確化など、引き続き下振れリスクが高いとの認識を共有した。

国際金融市場の現状について、委員は、最近の米国金融機関を巡る情勢を背景に、不安定さが増しているとの見方で一致した。多くの委員は、米欧金融機関の経営を巡る懸念は、G S E二社の救済策発表後に一旦落ち着く兆しをみせたが、米国大手投資銀行の破綻等を受けて再び高まっているとの認識を示した。この点に関して、何人かの委員は、足もと市場参加者のリスク回避姿勢が急速に強まっており、市場流動性が大きく低下しているとの認識を示した。また、ある委員は、金融株が大きく下落しているほか、社債スプレッドやC D Sプレミアムが拡大していると指摘した。何人かの委員は、これまで米欧金融機関は計上する損失に対応させるかたちで資本増強を進めてきたが、今後資本の調達が困難になる可能性に注意が必要であると述べた。これらの委員は、この背景として、住宅価格の下落が続く中での追加損失発生への懸念、これまで金融機関の増資等に応じた投資家が含み損を抱えていること、米欧金融機関の今後のビジネスモデルに対する不透明感、などを指摘した。

米国経済について、委員は、引き続き停滞しているとの認識で一致した。住宅市場の動向について、何人かの委員は、住宅価格は、全体としてみると下落を続けており、悪化に歯止めはかかっていないとの認識を示した。一方、ある委員は、一部指標に住宅市場の悪化に歯止めがかかる兆しがみられ、今後はG S E救済策による住宅ローン金利低下の効果も期待できると述べた。米国経済の先行きについて、多くの委員は、当面は、減税による個人消費押し上げ効果の剥落、金融機関の貸出態度の一層の慎重化等の影響が続く可能性

が高いと述べた。ただし、ある委員は、足もとの原油価格下落を受けて消費者コンフィデンスに改善の兆しがみられており、今後、自動車支出等の押し上げに繋がっていく可能性もあると指摘した。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、不安定さを増している国際金融資本市場の動向が与える実体経済へのマイナスの影響が強まってくるリスクに注意が必要であり、金融と経済との負の相乗作用が、いつどのように収束に向かうのか、引き続き不確実性が大きいとの認識を示した。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは減速傾向が強まっているとの見方で一致した。また、ある委員は、英国では住宅市場の調整が続く中で景気は減速しており、最近発表された住宅支援策について、その効果を注視していく必要があると指摘した。

アジア経済について、委員は、NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出が減速傾向を続けていること等から、景気の増勢は鈍化しているが、中国、インドでは、高成長が続いているとの見方で一致した。中国について、何人かの委員は、インフレ圧力が引き続き強い中で、中国人民銀行による貸出基準金利の引き下げ等ここにきてマクロ経済政策のスタンスが経済成長重視の方向に修正されていることを指摘し、今後の物価情勢を注視する必要があると述べた。

グローバルな物価環境について、委員は、このところ国際商品市況が反落しているが、世界的にインフレ圧力が高い状態が続いているとの見方で一致した。複数の委員は、足もと原油価格が下落しているが、これまでの長期にわたる原油価格上昇の背景には新興国経済の成長による需要増加があることを踏まえると、今後更に原油価格が大きく下落する可能性は低いと述べた。

わが国の輸出について、委員は、増勢が鈍化しており、当面は、海外経済の減速から、ごく緩やかな増加にとどまるとの見方を共有した。ある委員は、ウエイトの大きいアジア向け輸出が減速しつつあり、今後の動向に注意する必要があると指摘した。

国内民間需要について、委員は、これまでの交易条件の悪化等を背景とした企業収益の減少から、設備投資は足もと幾分減少しており、当面、伸び悩む可能性が高いとの認識で一致した。ある委員は、4～6月の法人季報をみると、中小企業を中心に、設備投資を抑制する姿勢がみられると指摘した。一方、何人かの委員は、資本ストックに過剰感はみられていないと指摘した。また、何人かの委員は、大企業では、省資源・省エネルギー関連など競争力を維持するための投資意欲が根強く、設備投資を下支えするとみられると述べ

た。ただし、このうちの複数の委員は、足もとの企業収益の減少等を背景に、今後こうした投資へのスタンスが慎重化することがないか注意深くみていく必要があると述べた。委員は、設備投資の動向など、企業部門の状況については、9月短観をみて改めて判断していく必要があるとの認識で一致した。

個人消費について、委員は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっているとの認識を共有した。何人かの委員は、7月の販売統計の一部は、猛暑の影響から好調な動きとなったが、これは一時的なものであるとの認識を示した。先行きについて、委員は、当面、雇用者所得が横ばい圏内で推移するもとの、物価上昇の動きが続くことから、伸び悩み可能性が高いとの見方で一致した。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得はこのところ伸び悩んでおり、先行きについても、横ばい圏内の動きにとどまるとの認識を共有した。ある委員は、業況の厳しい中小企業において、景気が停滞する中で、今後賃下げや解雇などの動きが広がっていかないか注意が必要であるとの見方を示した。また、別のある委員は、非正規雇用のウエイトが高まっているため、雇用調整が必要となる場合には、過去に比べて容易かつ速やかに行われる可能性に注意が必要であると指摘した。

住宅投資について、委員は、横ばい圏内で推移しており、先行きも、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移するとの見方で一致した。

生産について、委員は、内外需要の動向を反映して、当面、弱めの動きが続くとの見方を共有した。何人かの委員は、予測指数や企業からの聞き取り調査を踏まえると、7～9月は3四半期連続の減少となる可能性が高いと述べた。このうちのある委員は、これはITバブル崩壊後の2001年以来の連続的な減少だが、当時と比べると減少幅は小さいと付け加えた。

この間、委員は、最近の原油など国際商品市況の下落が日本経済に与える影響について議論を行った。多くの委員は、現在の日本経済の停滞の大きな原因が交易条件の悪化による所得の流出にある以上、原油をはじめとする国際商品市況の反落は、交易条件の改善を通じて国内民間需要を支える方向に作用するとの認識を示した。ただし、このうちの複数の委員は、交易条件の改善を通じたプラスの影響が現れるまでにはある程度時間を要する一方、国際商品市況反落の背景にある世界経済減速の影響などから、短期的には輸出減少

などマイナスの影響の方が強く現れる可能性は意識しておく必要があるとの見方を示した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、上昇テンポが幾分鈍化しており、先行きについても、当面、上昇テンポが鈍化するとの見方で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に前年比+2%台半ばとなっており、先行きは、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくとの認識を共有した。また、既往のエネルギー・原材料価格の上昇が物価全般に与える影響について議論が行われた。多くの委員は、コスト転嫁の動きは続いているが、賃金の動きなどからみて、現時点では二次的効果は引き続きみられていないとの認識を示した。ただし、ある委員は、既往のエネルギー・原材料価格の上昇を転嫁する動きは今後も続くともみられるため、足もと原油価格が下落し、賃金・物価のスパイラル的な上昇がみられていないからといって、インフレ・リスクへの警戒を怠るべきではないとの認識を示した。また、ある委員は、企業物価指数を需要段階別にみると、最終財の前年比プラス幅が拡大しており、川下段階でも徐々にコスト転嫁の動きが進んでいるとの見方を示した。この点、複数の委員は、7月の消費者物価指数をみると、価格上昇品目と下落品目の差が大きく拡大していると指摘した。こうした議論を経て、委員は、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を含め、先行きの物価動向について、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、総じて緩和的な状態にあるとの認識を共有した。委員は、CP・社債の発行環境は、下位格付先や一部業種では厳しくなっているものの、全体としては良好な状況にあり、金融機関の貸出態度も総じて緩和的な状態にあるとの見方で一致した。ただし、ある委員は、建設・不動産に対する金融機関の貸出姿勢が慎重化しており、このところの倒産件数増加に繋がっていると指摘した。また、ある委員は、今回の米国大手投資銀行の破綻とそれに伴う国際金融市場の動揺が、今後わが国金融機関の貸出姿勢にどう影響するか注視する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

委員は、「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、第1の柱、すなわち経済・物価情勢について最も蓋然性の高いと判断される見通しについては、わが国経済は物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高い、との認識で一致した。

その上で、委員は、第2の柱、すなわち、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の点検を行った。実体経済面では、委員は、最近の米国金融機関を巡る情勢を背景に、国際金融資本市場は不安定さを増しており、米欧の短期金融市場では再び緊張感が高まっていること、米国経済が停滞しているほか、欧州やアジアで景気減速が明確化してきており、世界経済には下振れリスクがあること、国内民間需要については、これまでの交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがあること、を指摘した上で、設備・雇用面で調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である、との認識を共有した。特に、世界経済について、複数の委員は、米欧金融機関のリスクテイク能力は低下しており、融資姿勢の一層の厳格化など実体経済に対する金融面からの下押し圧力に注意が必要であると述べた。この間、わが国経済の先行きについて、何人かの委員は、成長経路に復するというメインシナリオに変化はないものの、その時期が後ずれする可能性は意識しておく必要があるとの認識を示した。

物価面では、委員は、このところ国際商品市況は反落しているが、世界的にインフレ圧力が高い状況が続いていること、わが国の物価については、エネルギー・原材料価格の動向に加え、近年にない物価上昇率が続いていることで、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動が変化する可能性もあること、を指摘し、引き続き上振れリスクに注意が必要であるとの見方で一致した。何人かの委員は、国際商品市況は足もと反落しているが、新興国を中心とする需要増加や地政学的リスクへの懸念などを踏まえると、再び上昇に転じる可能性も否定できないとの認識を示した。このうちのある委員は、世界的に緩和的な金融環境が維持されていることからみても、インフレ・リスクに引き続き注意が必要であると述べた。

この間、多くの委員は、景気の下振れリスクが薄れる場合には、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクが高まるとの認識を示した。

こうした議論を経て、委員は、金融政策運営に当たっては、引き続き、景気の下振れリスクと物価の上振れリスクの双方に注意が必要との認識を共有した。

以上のような点検を踏まえ、委員は、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、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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見解で一致した。

先行きの金融政策の運営について、委員は、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに依じて機動的に金融政策運営を行う、という考え方を維持することが適当であるとの認識で一致した。その上で、最近の米国金融機関を巡る情勢とその影響を踏まえ、円滑な資金決済と金融市場の安定確保に努めることが一層重要な局面になっているとの認識を共有した。この点に関連して、ある委員は、現在のような局面では、適切な金融調節の実施を通じて金融市場の安定を確保することが、中央銀行としてなしうる最も重要な貢献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。

- 米国金融機関を巡る不安定な情勢が続く中、これまでのところ、日本を含む各国の金融当局は、緊密に連携して必要な対応をとっているが、今後ともこうした緊密な連携を保っていくことが大切である。また、地政学的リスクの高まりが世界経済に及ぼす影響にも引き続き留意が必要である。

財務省としても、内外の市場の動向、日本経済および世界経済への影響を十分に注視して対応して参るが、日本銀行としても、金融市場の安定確保等に向け、引き続き適切な対応をお願いしたい。

- わが国経済は、米国経済を含む世界経済が減速する中で、このところ弱含んでおり、先行きについては、当面弱い動きが続くとみられる。

物価動向をみると、国内企業物価や消費者物価において、エネルギー・食料関係等を中心とした価格上昇がみられるが、先行きについては、足もとの原油先物価格等の下落が物価動向にも反映されていくものと見込まれる。

- 日本銀行におかれては、以上のような経済情勢を踏まえ、引き続き経済を金融面から支えて頂きたい。
- 更に、日本銀行の経済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やす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。

- 経済の現状は、輸出が弱含み、生産が緩やかな減少傾向となっていることなどから、このところ弱含んでいる。先行きも、当面弱い動きが続くとみられ、原油価格の動向等に加え、今般の米国証券会社の破綻に端を発する国際金融資本市場の混乱とその影響によっては、更に下振れするリスクが存在する。  
物価は、GDPデフレーターが引き続きマイナスとなっており、今後の景気動向と合わせて物価の動向にも注視が必要である。
- 政府は、世界経済の成長鈍化および世界的な資源・食料価格高騰といった状況を踏まえ、「安心実現のための緊急総合対策」を8月29日に決定した。
- 政府と日本銀行は、マクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、民間需要主導の持続的な成長と安定的な物価上昇率を実現させるよう、政策運営を行うことが重要である。
- 日本銀行におかれては、政府の政策取り組みや経済の展望と整合的になるよう、適時適切な金融政策運営に努め、景気の下振れリスクを考慮して、金融面からしっかりと経済を支えて頂くことを要望する。また、国際金融資本市場の混乱を受け、円滑な資金決済と金融市場の安定確保のために引き続き的確な措置を取って頂くことを期待する。

## 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、0.5%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、0.5%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、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」、別添）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

前回会合（8月18、19日）の議事要旨が全員一致で承認され、9月22日に公表することとされた。

以 上

(別添)

2008年9月17日

日本銀行

## 当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致<sup>(注)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高や輸出の増勢鈍化などを背景に、停滞している。先行きは、当面停滞を続ける可能性が高いものの、国際商品市況が落ち着き、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などから、足許+2%台半ばと90年代前半以来の高い伸びとなっている。先行きは、当面現状程度の上昇率で推移した後、徐々に低下していくと予想される。このように、わが国経済は、物価安定の下での持続的な成長経路に復していくとみられる。

3. リスク要因をみると、国際金融資本市場は不安定さが増しており、また、世界経済には下振れリスクがある。国内民間需要については、交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。設備・雇用面での調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である。物価面では、世界的にインフレ圧力が高い状況が続いている。わが国の物価については、エネルギー・原材料価格の動向に加え、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化など、上振れリスクに注意が必要である。この間、景気の下振れリスクが薄れる場合には、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクが高まると考えられる。

4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく。

この間、日本の金融市場は安定的に推移してきたが、日本銀行としては、最近の米国金融機関を巡る情勢とその影響を踏まえ、引き続き、円滑な資金決済と金融市場の安定確保に努めていく方針である。

以上

---

(注)賛成：白川委員、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。