

公表時間

12月25日(木)8時50分

2008.12.25

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2008年11月20、21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12月18、19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 11 月 20 日 (14:00 ~ 16:33)
11 月 21 日 (9:00 ~ 12:29)

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	川北 力	大臣官房総括審議官 (20 日)
	竹下 亘	財務副大臣 (21 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	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事 (金融市場局長)	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	関根敏隆
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
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31日）で決定された方針¹に従って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.3%前後で推移した。

また、金融市場の安定確保のために、年末越えの資金供給を積み重ねたほか、国債買現先オペやCP買現先オペを積極的に活用した。米ドル資金供給オペによる資金供給も引き続き実施した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、米欧に比べれば、引き続き安定的に推移しているものの、神経質な動きが続いている。CPレートは、10月以降、低格付け銘柄を中心に急上昇しているほか、GCレポレートも、0.4%台で高止まっている。ターム物金利をみると、TB・FBレートは引き続き強含んでいる。また、ユーロ円レートは、TB・FBレートに比べ高止まった状態が続いている。

株価は、10月に大幅に下落した後、海外株価の動き等を背景に、不安定な動きを続けており、日経平均株価は、足もと8千円前後で推移している。長期金利は、比較的小幅の動きにとどまっており、足もと1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は不安定な動きを続けており、足もと95円前後で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は悪化している。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。個人消費は減少しており、設備投資は横ばい圏内の動きとなっている。こうした中、鉱工業生産は減少基調にあり、雇用者数も大幅に減少している。この間、企業・家計の資金調達環境は一段と悪化している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下に転じている。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%台で推移している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は悪化している。輸

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。」

出、設備投資ともに横ばい圏内の動きとなっているほか、住宅投資、個人消費は減少している。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、消費者物価の前年比上昇率は低下に転じている。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整などから悪化している。

アジア経済についてみると、中国・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、輸出の減速感が強まる中、内需も民間消費を中心に減速傾向を辿っている。物価面をみると、多くの国・地域で、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服を受けて、消費者物価の前年比上昇率は低下している。

海外の金融資本市場をみると、一部に改善の動きがみられるが、全体としては引き続き高い緊張状態が続いている。短期金融市場では、各国政府・中央銀行の政策対応の効果から、TEDスプレッドが低下したが、年末、年度末越えを中心に、水準は引き続き高い状態が続いている。クレジット市場では、社債の対国債スプレッドが高止まっており、新規の資金調達は依然低調となっている。米欧の株価は、弱めの経済指標や企業業績を受け、下落している。米欧の長期金利は、景気悪化懸念や株安を背景に、低下した。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は減少している。先行きについては、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の悪化などを背景に、設備投資は減少している。先行きも、海外経済の減速や収益の減少などから、当面、減少を続ける可能性が高い。

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いるが、乗用車新車登録台数は、大きく落ち込んでいるほか、百貨店やスーパーの売上高も、家計の節約志向の強まりを反映し、百貨店を中心に弱めの動きとなっている。サービス消費をみても、旅行取扱額は、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、海外旅行を中心に弱い動きが続いている。この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品の価格上昇に加え、株価の下落もあって、更に慎重化している。先行きの個人消費は、当面、雇用者所得が弱含むとみられる上、物価上昇の影響も残ることから、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、減少を続けている。当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力もやや高まっていることから、減少を続け、目先はそのテンポが速まるとみられる。在庫は、出荷が減少するもとの増加がやや目立ってきており、両者のバランスは悪化している。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金の前年比プラス幅が縮小する中で、雇用者所得は伸び悩んでいる。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含んでいく可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は大幅に下落している。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を主因に、下落に転じており、先行きについても、当面、下落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、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。当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。

（2）金融環境

金融環境は、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下している。コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドは拡大しているほか、起債見送りの動きが広がるなど、市場での資金調達環境は悪化している。このため、CP・社債の発行残高は前年割れとなっている。銀行貸出をみると、大企業向けは、原材料コストの低下に伴い運転資金需要は一服しているものの、CP・社債発行からの振り替わりを中心に増加している。中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、中小企業向けの貸出残高は前年比減少幅を拡大している。この間、マネーストック（M2）は前年比2%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

経済情勢について、委員は、わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから、停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高い、先行きについては、やや長い目でみれば、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判断される、ただし、こうした見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、回復への条件が整うには、相応の時間を要する、との見方で一致した。何人かの委員は、前回決定会合以降、足もとの景気判断を大きく変える材料はないが、海外経済の動向や国内の金融環境の急速な変化を踏まえると、先行き、経済や物価の下振れリスクが顕在化する蓋然性は高まっているのではないかと認識を示した。

海外経済に関して、委員は、国際金融市場の緊張が引き続き高い中で、米欧では金融面から実体経済への下押し圧力が強まっており、景気の下振れリスクは高いとの見解を共有した。

国際金融資本市場の現状について、委員は、各国政府・中央銀行の対策を受けて、短期金融市場では、幾分改善がみられるが、全体として引き続きストレスの強い状態が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、ごく短期の取引については、信用スプレッドが低下しているが、年末、年度末越えといった期間が長めの資金取引の金利は依然として高止まっていると指摘した。また、これらの委員は、社債スプレッドやCDSプレミアムなどは、高水準が続いており、企業の資金調達環境には改善がみられないと述べた。

米国経済について、委員は、金融と実体経済との負の相乗作用が強まっており、全般的に悪化しているとの認識で一致した。多くの委員は、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスの悪化に加え、消費者信用や住宅ローンのアベイラビリティが低下していることなどを背景に、住宅投資や個人消費は減少していると述べた。何人かの委員は、こうした情勢のもとでは、クリスマス商戦も厳しいものとなるとの見方を示した。また、企業部門についても、複数の委員は、内外需要の減退に加え、金融機関の貸出態度の厳格化によって企業の資金調達環境が一段とタイト化しているため、設備投資などの企業の支出活動も抑制されていると述べた。こうした議論を経て、委員は、先行き、金融と実体経済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高いとの認識を共有した。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでも景気は悪化しているとの見方で一致した。何人かの委員は、ユーロエリアやその周辺国でも、金融と実体経済の負の相乗作用が働き始めているのではないかと述べた。

アジア経済について、委員は、中国、インドでは、高成長が続いているものの、減速は明確化しているとの見方で一致した。複数の委員は、中国では、金融・財政政策が成長重視にシフトしており、景気の下支えが期待できると述べた。もっとも、別の何人かの委員は、中国においても、世界経済減速の影響が現れてきており、景気の下振れリスクは大きくなっているのではないかと述べた。委員は、N I E S、A S E A N諸国・地域では、輸出が減速しているほか、内需も減速傾向にあり、景気が減速しているとの見方で一致した。

次に、わが国経済の状況に関する議論が行われた。輸出について、委員は、海外経済の減速を背景に減少しており、先行きも、当面、減少を続けるとの見方を共有した。ある委員は、米欧向けは引き続き減少している上に、アジア向けやその他地域向けの輸出についても弱い動きがみられており、先行きについては慎重にみていく必要があると述べた。

設備投資について、委員は、減少しているとの認識で一致した。先行きについても、委員は、海外経済の減速や企業収益の減少などから、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を共有した。何人かの委員は、このところ、自動車や電気機械など輸出関連製造業で、業績の下方修正が相次いでおり、設備投資を先送りする動きが拡がるのではないかと懸念を示した。また、何人かの委員は、海外景気の減速が長引く場合には、企業の期待成長率が下振れ、設備の過剰感が生じるリスクに注意する必要があるとの認識を示した。もっとも、別の何人かの委員は、このところの国際商品市況の大幅な下落によって、交易条件は改善しており、企業収益を下支えすると述べた。そのうち一人の委員は、国際商品市況反落の背景に世界経済の減速があり、それに伴う外需の減少による下押し圧力と、交易利得の改善効果との間の打ち消し合いの程度には不確実性が高いと指摘した。

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。複数の委員は、消費者マインドは、先行きの雇用・所得環境に対する懸念から更に慎重化していると述べた。先行きに

ついて、委員は、当面、雇用者所得が弱含むとみられる上、物価上昇の影響も残ることから、伸び悩む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、雇用者所得は伸び悩んでおり、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含む可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、生産の減少を背景に、製造業で、非正規社員を中心に雇用調整を行う動きが増加しているほか、賃金も弱い動きとなっていると述べた。

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。

生産については、委員は、多くの業種で減少しているとの認識を共有した。先行きについては、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力もやや高まっていることから、目先は減少テンポが速まる可能性があるとの見方を共有した。

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、下落に転じており、先行きについても、当面、下落を続け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%台半ばとなっているが、先行きは、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、前年比上昇率が低下していくとの認識を共有した。

その上で、委員は、物価の先行きに関するリスク要因について議論を行った。何人かの委員は、国際商品市況の大幅下落を背景に、石油製品等の価格下落幅が大きくなる可能性があり、その場合は、消費者物価（除く生鮮食品）前年比の低下テンポが速くなる可能性があるとして述べた。また、多くの委員は、景気の先行きを踏まえると、需給ギャップが拡大し、賃金は弱めの動きとなるとみられる上、景気の下振れリスクが顕現化する場合には、物価も下振れるリスクがあることに注意する必要があると述べた。ある委員は、ここ数年のエネルギー・原材料価格上昇の過程で、企業の価格設定行動が変化し、外的なショックに対して、素早く価格を改定するようになってきている可能性があり、今後、エネルギー・原材料価格が大きく下落する場合には、素早く製品価格に影響が波及する可能性もあると付け加えた。別の委員は、エネルギー・原材料価格が高騰している時に、上昇方向の二次的効果に注意する必要があるのと同様、エネルギー・原材料価格が予想以上に下落する場合には、低下方向で

の二次的効果にも注意が必要ではないかと述べた。

一方、ある委員は、価格上昇品目数が下落品目数を大幅に上回っている状況は変わっておらず、今後も、既往のコスト上昇を製品価格に転嫁する動きが続き、物価が想定よりも高止まる可能性もあると述べた。別の委員は、近年、需給ギャップと物価の関係は不安定化しており、需給環境の変化が必ずしも直ちに物価の変動に結びついてこなかったと指摘した。何人かの委員は、中長期的にみれば、新興国に牽引されて世界経済が成長するという姿は引き続き想定できるので、国際商品市況も中長期的には緩やかに上昇すると考えるのが妥当であり、これがわが国の物価に与える影響については、引き続き注意が必要であると述べた。この点に関して、ある委員は、様々な政策対応により世界経済が回復した場合、国際商品市況も再び大きく上昇するリスクがあることには注意が必要であると述べた。

こうした議論を経て、委員は、国際商品市況の動向、国内の需給環境や賃金の動き、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動など、先行きの物価を取り巻く環境について、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。また、多くの委員は、物価が安定しているかどうかを判断する際には、中長期的な視点が重要であり、消費者や企業の中長期的なインフレ予想が安定しているかどうかを常に点検していく必要があると述べた。その上で、委員は、今後、エネルギー・原材料価格の低下を反映して、物価上昇率が一時的に大きく低下していく可能性があるが、物価の安定については、これまでと同様に、中長期的な視点から判断していくことが重要であり、この点について適切な情報発信をしていく必要があるとの認識で一致した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下しているとの認識で一致した。委員は、国際金融資本市場の混乱や世界経済の減速の影響が、様々なルートを通じて、国内の金融環境にも大きく影響してきており、わが国においても、金融と実体経済の負の連鎖を意識する必要がある局面に差し掛かりつつあるとの認識を共有した。

委員は、CP・社債市場において、信用スプレッドが拡大しているほか、起債見送りの動きが広がるなど、市場での資金調達環境は悪化しているとの認識で一致した。多くの委員は、投資信託などの

投資家が、信用リスクに対して慎重になっていることに加え、解約による資金流出リスクに備えるために、キャッシュ比率を引き上げており、CPへの投資スタンスを後退させていると指摘した。また、これらの委員は、社債についても、9月中旬以降、起債中止・延期の動きが続いており、発行企業は、電力などごく一部の高格付け銘柄に限られていると述べた。もっとも、何人かの委員は、マクロでみると、CP・社債による調達額の減少は、銀行貸出でカバーされており、個別企業ごとのばらつきはあるものの、99年のような大規模な信用収縮が起こってはいないと述べた。

多くの委員は、中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、中小企業向けの貸出残高は前年比減少幅を拡大していると述べた。何人かの委員は、株価の下落や倒産の増加によって一部の金融機関は資本制約を意識せざるを得ない状況になってきており、リスク・テイク姿勢の変化に十分注意する必要があると述べた。

これらの議論を経て、委員は、わが国の金融環境は、依然として米欧ほどは厳しくないが、このところ緩和度合いは低下しており、実体経済面への影響が懸念される状況になりつつあるとの見解で一致した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高いとの見解で一致した。また、委員は、やや長い目でみれば、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姿が想定されるものの、こうした見通しについての不確実性は高い、との認識を共有した。

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、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の経済が更に下振れるリスクがある、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある、との見解で一致した。

物価面では、委員は、上振れリスクは以前と比べ小さくなっている一方、景気の下振れリスクが顕現化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もあるとの見方を共有した。

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、0.3%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。多くの委員は、現時点では、前回決定会合で行った政策金利の引き下げや新たに導入した補完当座預金制度の効果を見極める段階にあると述べた。ある委員は、当面は極めて低い金利水準による金融緩和効果を最大限に発揮させるべく、金融市場の安定を確保していくことが何よりも重要であると指摘した。

なお、複数の委員は、10月31日の金融政策決定会合の採決結果に関する市場の受け止め方等を踏まえ、採決結果の対外公表の方法について工夫の余地があるのではないかと述べた。

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、適切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。また、委員は、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、年末、年度末に向けた積極的な資金供給など、適切な金融市場調節を通じて、引き続き金融市場の安定確保に万全を期していくことが重要であるとの見解で一致した。

更に、委員は、企業金融円滑化のための施策について検討した。委員は、国際金融資本市場の混乱やわが国経済の停滞色の強まりを背景に、国内の金融環境は、緩和度合いが低下しており、資金需要が高まる年末、年度末に向けて企業金融円滑化のために、具体的な対応策をとる必要があるとの見解で一致した。ある委員は、企業金融は、間接市場と直接市場の両輪が揃ってこそ円滑に機能するため、それぞれの市場に対して、適切な施策を考える必要があると述べた。

多くの委員は、企業に対する直接の資金供与は、民間金融機関が担う分野であり、仮に何らかの政策対応が求められる場合でも、政府との役割分担や、中央銀行のバランスシートの健全性という観点から、慎重に対応する必要がある、企業金融の円滑化のために中央銀行がなし得る施策の基本は、流動性供給の分野である、との原則をまず認識することが重要であると述べた。加えて、何人かの委員は、現在の日本の金融環境は、中央銀行が、直接、信用リスク

をとる必要があるほど悪化している訳ではないのではないかと述べた。また、何人かの委員は、金融システムにストレスがかかる状況下における企業金融の対策としては、信用保証制度の拡充など信用リスクに直接働きかける施策や、金融機関の資本制約を緩和する施策などの役割も重要であると述べた。なお、ある委員は、先行きの情勢次第では、上記の原則にとらわれることなく、中央銀行が信用リスクをとっていく政策も視野に入れる必要があるのではないかと述べた。

こうした議論を経て、委員は、C P 市場の流動性改善のため、当面、C P 現先オペを一層活用していくとの見解で一致した。また、委員は、これ以外に、企業金融円滑化に資するという観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について、具体的な施策を検討する必要があるとの認識で一致した。これらの施策について、速やかに検討し、その結果を金融政策決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し指示がなされた。

・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。

- わが国経済は弱まっており、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くと見込まれる。また、欧米の金融危機の深刻化や景気の一層の下振れ懸念、株式・為替市場の大幅な変動などから、景気の状態が更に厳しいものとなるリスクが存在している。
物価動向をみると、原油先物価格などの下落を反映し、物価上昇率は沈静化している。
短期金融市場については、例えばC P 市場では、発行残高が減少し、低格付け企業の発行金利が上昇するなど、引き続き緊張状態にあり、年末に向けて注意が必要である。
- こうした中で、11月15日に開催された「金融・世界経済に関する首脳会合」では、G20の首脳が、「我々の精力的な努力を継続し、金融システムの安定に必要なあらゆる追加的措置をとる」、「国内の状況から適切と判断される場合には、金融政策による支援の重要性を認識する」と宣言したところである。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降の経済金融情勢の中で様々な施策を採ってこられたが、そうした経験も踏まえつつ、今後とも金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な

金融政策を行って頂きたい。

また、先日導入した補完当座預金制度の趣旨を踏まえた上で、年末、年度末において、一層潤沢な資金供給を通じて、金融市場の安定確保に努めて頂きたい。

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、生産が減少するなど、景気は弱まっており、後退局面にあるとみられる。先行きも、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。加えて、米欧における金融危機の深刻化などから、景気の状態が更に厳しいものになるリスクが存在する。
物価は、景気が弱まっており、雇用情勢が悪化しているほか、国際商品市況も下落していることから、景気の動向と合わせて注視が必要である。
- 政府は、「安心実現のための緊急総合対策」を着実に実行するとともに、「生活対策」の実施により、金融市場の安定化、経済の下支えを図っていきたい。
- 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、内外の経済金融動向を注視しつつ、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、内外の厳しい経済金融情勢や政府の取組を踏まえ、金融面からしっかり景気を下支えするため、適切かつ機動的な金融政策運営を行うよう要望する。

採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%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、0.3%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

10月14日開催分、10月31日開催分の議事要旨が全員一致で承認され、11月27日に公表することとされた。

以 上

(別添)
2008年11月21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、0.3%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、足もと+2%台半ばとなっているが、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。先行きについては、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な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと判断される。ただし、こうした見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、回復への条件が整うには、相応の時間を要するとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の景気が更に下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある。物価面では、上振れリスクは以前と比べ小さくなっている一方、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。

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、適切に金融政策運営を行っていく。また、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、年末、年度末に向けた積極的な資金供給など、適切な金融調節の実施を通じて、引き続き、金融市場の安定確保に努めていく方針である。

また、上記の金融環境を踏まえ、企業金融の円滑化に資する観点から、当面、CP現先オペを一層活用していく。さらに、同様の観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について速やかに検討を行い、その結果を決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し、指示がなされた。

以上

(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。