

公表時間

5月27日(水)8時50分

2009.5.27

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年4月30日開催分)

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2009年5月21、22日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2009年4月30日(9:00～13:32)

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 | 竹下 亘 | 財務副大臣  |
| 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       | 中曾 宏 |
| 企画局長     | 雨宮正佳 |
| 企画局参事役   | 関根敏隆 |
| 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 | 前田栄治 |
| 国際局長     | 沼波 正 |

(事務局)

|           |      |
|-----------|------|
| 政策委員会室長   | 飯野裕二 |
| 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    | 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、前回会合（4月6、7日）で決定された方針<sup>1</sup>に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%前後で推移した。

この間、金融市場の安定確保のために、国債買現先オペ、CP買現先オペを積極的に実施した。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による資金供給を引き続き実施した。

### 2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利上昇圧力が徐々に緩和されてきているが、基本的には、神経質な地合いが続いている。短国レートは概ね横ばい圏内で推移しているが、GCレポレートは振れを伴う展開が続いている。この間、ユーロ円レートは、長めのタームを中心になお高めの水準となっているが、日本銀行の資金供給策の拡充の効果もあって緩やかに低下している。CPレートは、投資家の銘柄選別姿勢が依然強いものの、高格付先を中心に、引き続き低下している。

株価をみると、日経平均株価は、概ね9千円をやや下回る水準で推移している。長期金利は、前回会合以降、幾分上昇した後、横ばい圏内で推移し、足もとでは1.4%台前半に低下している。

円の対ドル相場は、幾分円高方向で推移しており、足もとでは97円近傍の動きとなっている。

### 3．海外金融経済情勢

米国経済は大幅な悪化を続けている。住宅投資は大きく減少しており、住宅価格も引き続き下落傾向にある。また、設備投資も大幅に減少している。個人消費は減少傾向を辿っているが、減少幅は縮小しつつある。こうした中、生産は減少を続けているが、在庫調整の進捗を示唆する動きもみられる。雇用者数は大幅に減少しており、失業率も上昇している。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しい状況が続いている。物価面では、食料品価格の上昇が一服しているほか、エネルギー価格が一頃に比べ低水準で推移していることが

---

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

ら、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、マイナスに転化した。また、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1%台後半で推移している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は大幅な悪化を続けている。輸出が減少を続けているほか、内需は、個人消費、設備投資、住宅投資とも減少している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は大きく低下している。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整が続き、個人消費も減少傾向にあるなど、引き続き、大きく悪化している。

アジア経済についてみると、中国経済は、輸出は減少しているものの、内需が高い伸びを続けており、減速に歯止めがかかっている。インド経済は大幅に減速しており、NIEs、ASEAN諸国・地域の経済も大きく悪化している。物価面をみると、多くの国・地域において、消費者物価の前年比上昇率は低下傾向を辿っている。

海外の金融資本市場をみると、依然として、緊張した状態が続いている。すなわち、TEDスプレッドやCPスプレッドは、高めの水準で横ばい圏内の動きとなっている。また、社債の対国債スプレッドも、依然として高水準で推移している。一方、米欧の株価は、金融機関経営に関する強弱両方の材料を受けて振れを伴う展開となる中、足もとは幾分上昇している。この間、長期金利は、米国では株価の上昇などを材料に足もと上昇する一方、欧州では概ね横ばい圏内で推移している。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

1～3月の輸出は、海外経済の悪化などを背景に、前期比大幅に減少した。ただし、月次の動きをみると、2月に前月比減少幅がかなり縮小した後、3月は横ばいとなった。先行きについては、中国からの引き合い増加や自動車・電子部品の海外在庫の調整進展などから、下げ止まり、ないし幾分持ち直していくものと予想される。

設備投資は、企業収益の悪化等を背景に大幅に減少している。機械受注は、7～9月、10～12月の前期比に続き、1～2月の10～12月対比も大きく減少した。

個人消費は、家計の節約志向の強まりを反映して、3月の百貨店売上高が大きめの減少となるなど、弱い動きが続いている。消費者コンフィデンスは、各種政策への期待などから、足もとでは幾分持ち直しているが、雇用不安などを背景にきわめて低い水準にとど

まっている。

公共投資は、2008年度補正予算の執行の効果が出始めており、公共工事請負金額は、1～3月の前期比がプラスに転じた。

1～3月の生産は、内外需要の減少や在庫調整圧力を背景に、前期比大幅に減少した。ただし、月次の動きをみると、2月に前月比減少幅が幾分縮小した後、3月はプラスに転じている。先行きについては、4月以降の予測指数の動きなども勘案すると、内外の在庫調整の進展を背景に、生産は底打ちに向かいつつあるとみられる。

物価面をみると、国際商品市況は、昨年夏をピークに大幅に下落した後、足もと幾分強含んでいるが、なお低水準横ばい圏内の動きにある。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況安や製品需給緩和の影響から下落を続けているが、下落幅は縮小してきている。先行きについては、当面、緩やかな下落を続けるとみられる。

## (2) 金融環境

わが国の金融環境をみると、CP発行金利が一段と低下した上、社債発行案件に広がりが見られるなど、CP・社債の発行環境の緩やかな改善が続いている。この間、民間銀行貸出は、CP・社債からの振替需要一服の影響が見られるものの、高めの伸びを続けている。しかし、そうしたもとでも、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増加しているほか、企業倒産件数も増加傾向を辿るなど、全体として、わが国の金融環境は厳しい状態にある。

## ・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、海外経済は全体として悪化を続けているものの、一部に下げ止まりを示唆する動きがみられ始めているとの認識を共有した。何人かの委員は、世界的な在庫調整の進捗や中国における政策効果の発現など、悪化テンポの鈍化を示す動きがみられると述べた。もっとも、多くの委員は、米欧や新興国など多くの地域において、金融と実体経済の負の相乗作用や生産・所得・支出の負の循環が引き続き進行していることなどから、世界経済の先行きについての不確実性は依然として大きいとの見方を示した。金融と実体経済の負の相乗作用について、ある委員は、銀行貸出や資本市場といった通常想定されるルートだけでなく、企業間信用、貿易金融、在庫金融といったルートを通じても強力に作

用してきたと付け加えた。また、別の委員は、長年蓄積された様々な過剰の調整は時間をかけて進めるしかないため、今後世界経済が回復に向かうにしても、その足取りは弱いものとならざるを得ないとの見解を示した。

国際金融資本市場について、多くの委員は、米欧の金融システムに対する懸念が払拭されず、投資家の慎重な姿勢が続く中、依然として不安定な状況が続いているとの見方を示した。また、何人かの委員は、米国で進められている大手金融機関のストレステストの結果や、米国大手自動車メーカーに対する経営支援策の帰趨が、国際金融資本市場の動向にどのような影響を及ぼすか、よくみていく必要があると述べた。

米国経済について、委員は、金融と実体経済の負の相乗作用がなお収束しておらず、本年第1四半期のGDP成長率も市場予想を下回るなど、引き続き景気が大幅に悪化しているとの認識で一致した。住宅市場について、ある委員が、建築業者の景況感持ち直しの動きなどを指摘したが、何人かの委員は、新築着工件数が低迷し、住宅価格も依然下落を続けていることから、底入れまでにはなお時間を要するとの見方を示した。また、複数の委員は、雇用環境の一段の悪化が、景気の先行きに対する高い不確実性ととも、家計の支出行動を更に慎重化させている可能性を指摘した。この間、何人かの委員は、悪化一辺倒だった一頃に比べれば、在庫調整の進捗を始めとして、景気後退テンポが和らぐ兆候がみられ始めていると述べた。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、景気は大幅な悪化を続けているとの認識を示した。ある委員は、金融機関の与信態度のタイト化や雇用環境の悪化などから、設備投資や個人消費が低調に推移していると述べた。複数の委員は、中東欧経済の低迷が、欧州景気の足枷となる可能性があるため、十分な注意が必要との意見を述べた。

中国経済について、委員は、大規模な経済対策や累次の金融緩和策の効果などから、内需が牽引するかたちで、景気の減速に歯止めがかかりつつあるとの認識を共有した。なお、ある委員は、先進国経済の回復が遅れれば、外需が伸びず、全体としても、かつてのような高い成長率への回復は当面見込み難いとの見方を示した。この間、ある委員は、NIEs・ASEAN諸国・地域では、IT関連の在庫調整の進捗から、輸出・生産の減少テンポの鈍化が続いていると述べた。

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。景気の現状について、委員は、海外の在庫調整の進捗により、輸出の減少テンポは鈍化しつつあるものの、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需が弱まっており、金融環境も、全体としては厳しい状態が続いていることから、わが国の景気は大幅に悪化しているとの認識を共有した。当面の景気については、委員は、国内民間需要が引き続き弱まっていく一方で、内外の在庫調整の進捗を背景に、輸出、生産の減少に歯止めがかかっていくとの見方を共有した。

個別の需要項目等に関して、多くの委員は、2月、3月と輸出の前月比マイナス幅が急速に縮小したことを指摘し、その背景として、海外の在庫調整の進捗に伴い、米国向け自動車や東アジア向け電子部品を中心に、持ち直しの動きがみられ始めていると述べた。

設備投資について、多くの委員は、企業の収益環境の厳しさを背景に大幅な減少が続いており、当面減少を続けるとの見方を示した。ある委員は、2月の機械受注に関し、製造業で大幅なマイナスが続いているとした上で、昨年秋以降の外需の急減と、景気の先行きに対する不透明感が、企業の設備投資マインドを大きく冷え込ませていると指摘した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっているとの認識で一致した。複数の委員は、消費者態度指数が低水準ながら幾分反発していることには留意を要すると述べたが、これらの委員を含む多くの委員は、雇用や賃金の調整が今後強まると見込まれる中、当面、個人消費は弱めの動きを続けるとの見方を共有した。

公共投資について、何人かの委員は、公共工事請負金額の1～3月の前期比がプラスに転じたことを指摘し、2008年度補正予算の執行の効果が出始めているとの見方を示した。また、多くの委員は、現在議論されている経済危機対策の効果が加われば、今後、増加幅が拡大していく可能性が高いと述べた。

生産について、何人かの委員は、3月の生産が前月比プラスに転じたことなどを示し、これまでの大幅減産の効果から内外の在庫調整に目処が付きつつあるとの見方を示した。また、何人かの委員は、こうした在庫調整の進捗や中国からの引き合い堅調などから、自動車や電気機械を中心に、今後、生産の下げ止まりが期待されると述べた。この間、ある委員は、前月比マイナス基調は止まりつつあるものの、先行きの本格回復については海外経済の動向に大きく依存する面があり、引き続き不確実性が高いと付け加えた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、足もと前年比ゼロ%まで低下しており、今後は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きに加え、経済全体の需給バランスの悪化などを反映して、下落幅が拡大していく可能性が高い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、多くの委員は、C P や社債の発行環境は改善しているものの、全体としては厳しい状態が続いているとの認識を共有した。ある委員は、企業収益の低迷などを背景に、企業の資金調達を巡る不安は根強いと考えられるものの、在庫調整の進捗や原材料価格の低下などによって資金需要が減少するほか、資金供給面では、貸出が比較的高い伸びを続け、C P の発行環境も改善していることから、今後、企業金融の逼迫度合いは、次第に緩和していく可能性があるとの指摘した。他方、別のある委員は、既に2008年度の業績見通しの下方修正が相次いでおり、5月の決算発表後、企業の格下げが増える可能性は否定できないと述べた。その上で、この委員を含む何人かの委員は、企業業績の悪化が、金融機関の融資姿勢の慎重化を通じて实体经济に及ぼす影響について、注意深くみていく必要があるとの指摘した。このほか、ある委員は、今後の国債増発が、債券市場にどのような影響を及ぼすのかという点についても注意を払う必要があるとの意見を述べた。

## 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年度前半は、内外の在庫調整の進捗を背景に悪化テンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まりに向かうとの見方で一致した。また、2009年度後半以降について、委員は、各国における各種政策が効果を顕わすとともに、金融や实体经济における様々な過剰の調整も徐々に進捗するとみられるため、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済も持ち直していくとの認識で一致した。その上で、わが国経済も、こうした海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、各種対策の効果もあって、緩やかに持ち直し、見通し期間の後半には、潜在成長率を上回る成長に復帰していく姿が想定されるとの見通しを共有した。なお、多くの委員は、これまでの財政措置に加え、現在検討されている経済危機対策が実施されれば、急激な有効需要の落ち込みを防ぐ上で相応の効果が見込まれると述べた。この点に関し、複数の委員は、経済危機対策の効果には不確実な面があり、幅をもってみていく必要があるとの指摘した。また、何人かの委員は、こうした政策の効果が、民間最終需要の持続的な回復に繋がっていくかどうか

重要なポイントになると付け加えた。

物価情勢の先行き見通しについて、委員は、国内企業物価指数は、既往の国際商品市況安や需給環境の悪化を反映して、2009年度は大幅に下落するとみられる、2010年度は、需給ギャップのマイナスが残存するため下落を続けるが、国際商品市況の緩やかな上昇を背景に、下落幅は縮小する可能性が高い、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、石油製品価格の下落に加え、経済全体の需給バランスの悪化などを反映し、2009年度半ばにかけて下落幅が拡大していく可能性が高い、その後、石油製品価格などの影響が薄れていくため、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で、下落幅は縮小していくと考えられる、との認識を共有した。

以上の見通しに関連し、何人かの委員は、現在のように経済の変動が極めて大きい場合には、各時点における成長率と年度平均の成長率が大きく異なり得るため、見通しの計数だけではなく、その背後にある経済・物価のメカニズムに関する定性的な見方を、従来以上に丁寧に説明していくことが重要であるとの意見を述べた。

続いて、委員は、こうした中心的な見通しに関する上振れ・下振れリスクについて議論を行った。多くの委員は、米欧の金融システムの建て直しがどのように進むのか、また、新興国を含め世界経済がどの程度のテンポで回復していくのか、といった点を中心に、先行きに対する不確実性は引き続き高いとの認識を示した。ある委員は、今後、経済の本格回復までに時間がかかることを踏まえると、現在想定している回復プロセスが、その間に生じ得る様々なショックに十分耐えられるだけの安定的なものかどうか不確実であり、今後とも、上振れ・下振れリスクについて常に点検を続けていく必要があると述べた。

その上で、委員は、現時点で想定される具体的な上振れ・下振れ要因について議論を行った。実体経済については、国際的な金融と実体経済の負の相乗作用の帰趨、世界各国で取り組んでいる各種政策の影響、企業の中長期的な成長期待の動向、国内の金融環境の動向の4点に、物価については、実体経済の変動に伴う物価の変動、家計の中長期的なインフレ予想や企業の価格設定行動、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。

国際的な金融と実体経済の負の相乗作用の帰趨に関して、委員は、今後、資産価格の下落や実体経済の悪化が続く場合には、負の相乗

作用が強まり、海外経済が更に下振れたり、回復のタイミングが遅れるリスクがあるとの認識を共有した。米国の状況について、多くの委員は、住宅価格が下落を続け、収益環境の悪化から事業会社の格下げが増加している中、仮に今後、不良債権の処理に手間取るようであれば、負の相乗作用が一段と強まり、景気後退が長期化する可能性も否定できないと述べた。この点に関連し、ある委員は、1990年代の日本の経験を基に不良債権処理を進める困難さを指摘した上で、最近の欧米市場は、政策効果を過大に評価している可能性があるのではないかと述べた。また、ユーロエリアについて、何人かの委員は、中東欧諸国の景気悪化が欧州金融機関の経営体力を低下させ、域内経済に対する一段の下押し圧力となる可能性があるとして述べた。更に、別のある委員は、貿易量の減少や国際的な資金フローの縮小が続く中で、こうした動きに拍車をかけかねない保護主義的な動きが一部の国で顕在化していることを、世界経済の更なる下押しリスクとして指摘した。

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、海外経済の調整が更に深まったり、長引いたりする場合には、中長期的な成長期待が更に低下し、設備や雇用の調整圧力が一段と高まることを通じて、景気が下振れるリスクがあるとの認識を示した。この点に関連し、何人かの委員は、企業行動に関する最近のアンケート調査において、企業の中期的な成長率見通しが昨年から大きく低下していることを指摘した。もっとも、ある委員は、今回の調査結果は、足もとの景況感の低下が大きく寄与している可能性があるとの見方を示した。その上で、多くの委員は、今後とも、企業が中長期的な成長期待をどのように修正していくのか、丹念に点検していく必要があると述べた。

物価の見通しに関し、委員は、上振れ・下振れ両方向の不確実性が高いこと、すなわち、景気の下振れリスクの顕現化、中長期的なインフレ予想の下振れなどにより、物価上昇率が想定以上に低下する可能性があること、中長期的には、世界経済の回復過程で、現在の極めて景気刺激的な政策が維持された場合、一次産品の上振れなどを通じて、物価が想定以上に上昇するリスクがあること、について認識を共有した。何人かの委員は、中長期的なインフレ予想の動向に、特に注意を払う必要があると指摘した。ある委員は、アンケート調査や長期金利の動向からみたインフレ予想は、現在のところ大きく変化していないとみられるが、先行き、需給バランスの緩和などを背景に物価が下落しやすい環境が続く中、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下方にシフトするリスクは否定できない

と述べた。また、別の委員は、今後需要の大幅な落ち込みがサービス業に波及する場合は、これまで長期にわたって安定していたサービス価格が下落し始める可能性があり、これが消費者の中長期的なインフレ予想を大きく下振れさせる可能性があるとの見方を述べた。

なお、最近発生した新型インフルエンザの経済活動等に与える影響についても議論が行われた。何人かの委員は、今後、新型インフルエンザが大きな拡がりをみせた場合、人の移動や、生産・販売・金融活動を制約する可能性があるとの見方を述べた。その上で、委員は、現時点でマクロ経済への影響を直ちに評価することは難しいが、今後の潜在的なリスク要因として、注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

## ・「中長期的な物価安定の理解」の点検

日本銀行は、2006年3月に「『物価の安定』についての考え方」を公表し、その中で「中長期的な物価安定の理解」（金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率）について、原則としてほぼ1年毎に点検していくこととした。昨年4月の点検から1年を経過したことから、今回の会合で点検が実施された。

「中長期的な物価安定の理解」を検討する上での論点について、複数の委員は、わが国の消費者物価指数のバイアスは引き続き大きくないとの認識を示した。また、何人かの委員は、わが国では、過去長期間にわたり、平均して1%弱という低い物価上昇率を経験してきたため、物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率は海外の主要国よりも低く、こうした水準を前提に、経済活動にかかる意思決定が行なわれている可能性があることは変わっていないとの見方を示した。ある委員は、過去1年のサーベイ調査によると、消費者物価指数の上昇率が1～2%程度の時期に、殆どの方が「物価は上昇した」と回答し、かつ、その多くが物価の上昇を「困ったことだ」と答えていることを指摘し、国民の物価観は引き続き低位にあると述べた。また、何人かの委員は、潜在成長率が低下傾向にあることや、金融環境の厳しさなどを勘案すれば、物価下落と景気悪化の悪循環に備えた「のりしろ」が必要であると述べた。このほか、何人かの委員は、最近の経済の大きな変動を踏まえると、「のりしろ」がどれほどの意義を持つのかについて留意する必要があるのではないかと意見を述べた。

こうした議論を踏まえ、委員は、「中長期的な物価安定の理解」

の数値についての議論を行った。多くの委員は、1%を中心値として上下0.5%ないし1%の範囲内との意見を述べた。また、ある委員は、0.8%を中心に上下0.5%の範囲内との認識を示した。別の委員は、0.5%～1%との意見を表明した。一人の委員は、1%よりゼロ%に近いプラスを中心に考えていると述べた。以上を踏まえ、委員は、「『中長期的な物価安定の理解』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」と整理することで一致した。

この間、何人かの委員は、今回の展望レポートの見通し期間において消費者物価のマイナスが続くことを「中長期的な物価安定の理解」との関係でどう整理するか、という点について意見を述べた。ある委員は、経済に対する今回のショックは非常に大きく、当面、現実の物価上昇率が下方に乖離することは止むを得ないとした上で、重要なことは、やや長い目でみて、物価安定のもとでの持続的成長経路に向かうことが展望できているかどうかであると述べた。その上で、この委員は、時間軸を長くすれば、両者に不整合はないとの認識を示した。また、別の複数の委員は、こうした状況は、インフレーション・ターゲットを採用している国を含め、欧米主要国でも同様であると付け加えた。更にある委員は、金融政策の効果が波及するには、通常長い期間を要することから、中央銀行は、十分長い先行きの経済動向を予測しながら金融政策を運営する必要があると述べ、その上で、現在のように経済の変動が大きい時期だからこそ、「物価安定の理解」における「中長期的」の意味が、従来にも増して重要になっていると指摘した。

## ・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。

また、委員は、当面、政策金利の引き下げ、潤沢な資金供給を通じた金融市場の安定確保、企業金融円滑化の支援という、3つの柱に基づく政策運営を、着実に実施していくことが重要との認識を共有した。複数の委員は、経済の本格的な回復には時間を要するものの、現在の金融・財政政策が次第に効果を発揮していくことで、わが国経済は緩やかに持ち直し、物価の下落幅も徐々に縮小していくと見込まれるため、現時点で、金融面での追加的な措置を講じる必

要はないと述べた。ある委員は、景気・物価に関する下振れリスクを意識しているが、CPや社債の買入れ、更には金融機関保有株式の買入れや劣後ローンの供与といった各種の措置は、こうしたリスクに備えたセーフティネットとして位置付けられると指摘した。このほか、複数の委員は、長期国債の買入れの目的や買入れ規模等に関する考え方を、引き続き、丁寧に説明していくことが重要であるとの意見を述べた。

先行きの政策運営について、何人かの委員は、今後、市場環境や企業金融環境が想定以上に厳しさを増すなどした場合には、状況の変化に柔軟に対応し、必要に応じて、追加的な措置を検討していくことが適当であるとの意見を述べた。この間、ある委員は、先行き、中心的な見通しに沿って、わが国経済が回復に向かうこととなれば、現在講じている臨時・異例の措置を、どのような方法で解除していくかについて、検討する必要が生じ得ると述べた。

## ．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。

- わが国の現在および先行きの経済・物価情勢について、日本銀行は引き続き極めて厳しい認識を持っていると受け止めている。
- 政府は、経済を底割れさせないとの強い決意をもって、財政出動 15 兆円程度、事業規模にして 57 兆円程度の経済危機対策を策定し、27 日、本対策関係経費を含む補正予算案を国会に提出した。政府の経済見通しとの関係では、本対策がなければ 21 年度の実質 GDP 成長率が - 5 % 台になったところ、 - 3.3% 程度に食い止めた状況にある。こうした政策効果は、各政策委員の先行き見通しにも一定程度反映されていると理解している。
- 現下の厳しい金融経済情勢の中、日本銀行におかれても、引き続き、適切かつ機動的に金融政策を運営して頂くよう希望している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の急速な悪化に対処するため、政府は、4月10日、国費 15 兆円程度、事業費 57 兆円程度の経済危機対策を取りまとめた。本対策は、景気の底割れを防ぐことを最優先とし、雇用対策の拡充・強化や企業の資金繰り対策において万全の措置を講じるとともに、インフラへの投資により日本経済の成長力を高める観点から、政策手段を総動員したものとなっている。

- 4月27日の経済見通し暫定試算においては、本対策の押し上げ効果の結果、平成21年度においては景気がスパイラル的な悪化に陥ることは回避され、わが国の実質GDP成長率は、前年度比-3.3%程度になると見込んでいる。こうした厳しい経済金融情勢のもと、経済危機対策を着実に実施してまいらる。
- 日本銀行におかれても、引き続き、金融市場の安定確保や企業金融円滑化の支援に取り組むとともに、内外の厳しい経済金融情勢のもと、政府における取り組みを踏まえ、適切かつ機動的な金融政策運営により、経済を下支えして頂きたい。

## 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）

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、別添のとおり公表すること。

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。

### 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

## 「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、5月1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（４月６、７日開催分）が全員一致で承認され、５月８日に公表することとされた。

以 上

(別添)

2009年4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、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致<sup>(注)</sup>)。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

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