

公表時間  
6月19日(金)8時50分

2009.6.19  
日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年5月21、22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6月15、16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 5 月 21 日 ( 14:00 ~ 16:14 )  
5 月 22 日 ( 9:00 ~ 12:28 )

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 ( 21 日 )
	竹下 亘	財務副大臣 ( 22 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	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 ( 22 日 9:00 ~ 9:26 )
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	坂本哲也 ( 22 日 9:00 ~ 9:26 )
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（4月30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、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。

### 2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利の上昇圧力が緩和されてきているが、市場流動性の低い状況が続き、市場間での裁定が十分には行われななど、神経質な地合いが続いている。すなわち、GCレポレートや短国レートは、概ね横ばい圏内で推移しているが、需給の変化に反応しやすい地合いが続いている。ユーロ円レートは、緩やかな低下傾向を辿ってきたが、取引の薄い状況が続く中、長めのタームを中心に、なお高めの水準となっている。CP市場では、投資家の銘柄選別姿勢が依然強い状況にあるが、企業の資金需要の低下などを背景に、比較的落ち着いた発行環境が続いており、高格付先の発行レートは、TIBOR以下の水準で推移している。

株価は、世界景気や金融システムに対するセンチメントの変化に応じ、日々振れやすい地合いが続いており、日経平均株価は足もと9千円台前半で推移している。長期金利は、横ばい圏内の動きとなっており、足もとでは1.4%台前半で推移している。

円の対ドル相場は、一時円安に振れたものの、その後上昇し、足もとでは90円台半ばで推移している。

### 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。住宅価格が下落傾向にあるほか、住宅投資や設備投資は大幅な減少を続けている。個人消費は

---

<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。」

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おり、在庫調整は進捗している。労働市場では、雇用者数が大幅な減少を続け、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、食料品価格が横ばい圏内の動きとなる中、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から、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、2か月連続でマイナスとなった。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。内需は、個人消費、設備投資、住宅投資とも減少している。輸出は減少を続けているが、減少幅は一頃に比べ縮小しつつある。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は低下している。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整が続き、個人消費が減少傾向にあるなど、引き続き、大幅な悪化を続けている。

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、全体としてみれば減速に歯止めがかかっている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は悪化が続いているが、輸出や生産の減少幅は縮小している。この間、インド経済は大幅に減速している。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、一頃に比べれば状況が改善しているものの、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、概ねリーマン・ブラザーズ破綻前の水準まで縮小した。一方、社債の対国債スプレッドは、総じて縮小しているが、依然高水準で推移している。米欧の株価は、米国主要金融機関に対するストレステストの結果公表を受けて、金融機関経営に対する不透明感が後退したとの見方から、上昇している。この間、米欧の長期金利は、景気底入れに対する期待などから、やや上昇している。

#### 4．国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、昨秋以降、海外経済の悪化などを背景に、大幅に減少してきたが、最近では、海外現地在庫の調整圧力の減衰などから、下げ止まりつつある。先行きについては、海外現地在庫の調整進捗を主因に、当面、下げ止まりから持ち直しに転じていくとみられる。

公共投資は、2008年度補正予算の執行の影響などにより、増加に転じつつある。先行きについては、各種経済対策が執行されていくことから、当面、増加していくと見込まれる。

国内民間需要をみると、企業収益の大幅な悪化などを背景に、設備投資は大幅に減少している。先行きは、厳しい収益・資金調達環境や強い設備過剰感を背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は、このところ大きめの減少となっているほか、全国スーパー売上高も、総じて弱めの動きとなっている。一方、乗用車新車登録台数は、自動車減税の実施の影響などにより、やや持ち直している。この間、消費者コンフィデンスは、ガソリンを中心とした小売価格の下落に加え、各種の需要喚起政策に対する期待などを背景に、幾分持ち直している。先行きの個人消費は、各種政策効果や物価下落が下支えに作用するとみられるが、雇用・所得環境が厳しさを増すもとで、当面、弱めに推移する可能性が高い。

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、昨年秋以降、大幅に減少してきたが、最近は、内外の在庫調整圧力の減衰を主因に、減少に歯止めがかかりつつある。先行きについては、当面、内外の在庫調整が更に進捗するにつれて、下げ止まりから持ち直しに転じていくと予想される。

雇用・所得環境は、労働需給が大幅に緩和し、雇用者所得もはっきりと減少するなど、厳しさを増している。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大幅減少がラグを伴って影響することなどから、当面、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、昨年夏をピークに大幅に下落した後、最近はやややかに上昇している。国内企業物価を3か月前比でみると、既往の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、製品需給が緩和した状態が続くもとで、当面、緩やかな下落が続けるとみられる。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、ゼロ%程度まで低下している。先行きの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、こうした要因に加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、マイナスになっていくと予想される。

## ( 2 ) 金融環境

わが国の金融環境は、一頃に比べて緊張感が後退しているものの、なお厳しい状態が続いている。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も、本年初に低下した後、低水準で横ばい圏内の動きとなっているものとみられる。ただし、悪化を続け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減殺されていると考えられる。企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は大企業向けを中心に高い伸びを続けている。CP発行は減少したが、これは手許資金積み増しの動きが一服したことによる影響が大きいとみられる。社債発行銘柄の拡大等も合わせて考えると、CP・社債の発行環境は一頃に比べ改善してきている。しかし、そうしたもとでも、下位格付先の社債発行は依然低い水準にとどまっているほか、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先は引き続き多い。この間、マネーストックは、前年比2%台半ばまで伸び率を高めている。

### ・「適格外国債券担保取扱要領」の制定等について

#### 1．執行部からの提案内容

金融調節の一層の円滑化を図ることを通じて、金融市場の安定確保に資する観点から、昨年秋以降、適格担保範囲の拡大等を行ってきた。こうした中で、各国と協調しつつ、「外貨建て、国外発行、外国所在の証券」の担保、いわゆるクロスボーダー担保の適格化についても検討を行ってきた。現状、内外の金融市場情勢は改善の方向にあるとはいえ、なお不安定である。こうした状況を踏まえ、外国国債を臨時に適格担保とし、金融調節の一層の円滑化を図り、これを通じて金融市場の安定を確保していくことが適当と考えられる。適格担保とする外国国債としては、十分な信用力・市場性があると認められ、かつ、取引先金融機関の担保利用ニーズが想定される米国債、英国債、ドイツ国債、フランス国債が適当であると考えられる。これらの外国国債を適格担保とするため、「適格外国債券担保取扱要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

#### 2．委員会の討議・採決

委員は、クロスボーダー担保の適格化について、金融調節の一層の円滑化を図り、金融市場の安定化に資することが期待できるとの見方で一致した。複数の委員は、日本銀行が過度に為替リスクを負うことがないように、担保の掛け目について、適切な水準に設定する

ことが重要であると述べた。これに対し執行部からは、担保の掛け目については、当該外国債券の価格変動リスクと為替変動リスクを考慮し、十分保守的な水準に設定しているとの回答があった。ある委員は、現下の金融情勢を踏まえ、今回は臨時措置として導入することでよいが、今後の運用次第では恒久化することも念頭に置いてもよいのではないかと述べた。これに対し執行部は、クロスボーダー担保については、外貨建てであることに伴う為替リスク、外国法が適用されることによる法的リスク、外国に証券が所在することに伴う事務リスクへの対応など国内の円建て担保に比べ取扱いが難しい面があり、こうした点も踏まえて、今回は、国内の円建て担保を補完するものとして臨時に適格化する扱いとすることが適当と判断したと述べた。

こうした議論を経て、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、金融と実体経済の負の相乗作用が続いており、海外経済は全体として悪化を続けているとの認識を共有した。もっとも、多くの委員は、一部の国・地域では、財政支出拡大の効果や在庫調整進捗に伴う生産の下げ止まりがみられるなど、悪化テンポは鈍化していると述べた。先行きについて、委員は、世界的な金融と実体経済の負の相乗作用や、生産・所得・支出の負の循環が続く中で、世界経済を巡る不確実性は、引き続き大きいとの見方で一致した。

多くの委員は、米国ストレステストの結果を受けて、各種金融市場における信用スプレッドが縮小するなど、金融システムを巡る不透明感は一頃に比べてやや後退していると述べた。もっとも、これらの委員は、実体経済の悪化が続いている状況では、金融機関の不良債権処理に、相応の時間がかかるのではないかと述べた。

米国経済について、多くの委員は、金融と実体経済の負の相乗作用が働いており、引き続き大幅に悪化しているとの認識で一致した。多くの委員は、住宅投資の一部に明るい兆しがみられるものの、住宅価格の下落や、雇用・所得環境の悪化が続く中で、個人消費は減少傾向を辿っていると述べた。これらの委員は、当面、雇用・所得環境の悪化が続き、家計のバランスシート調整には相応の時間を要



すると考えられるため、先行きの個人消費について、楽観はできないと指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、引き続き大幅に悪化しているとの見方で一致した。何人かの委員は、輸出の減少テンポは緩やかになりつつあると述べた。これに対し、複数の委員は、中東欧経済は、厳しい状況が続いており、引き続きユーロエリア経済に対する下振れ要因となっていると述べた。

中国経済について、多くの委員は、減速に歯止めがかかっているとの見方を示した。これらの委員は、大規模な経済対策や累次の金融緩和策により、固定資産投資が高い伸びとなっていると指摘した。また、NIEs・ASEAN諸国・地域についても、複数の委員は、経済は全体として悪化しているものの、IT関連の在庫調整進捗などから輸出や生産の減少テンポが鈍化していると述べた。

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。現状について、委員は、わが国の景気は悪化を続けているが、内外の在庫調整の進捗を背景に、輸出や生産は下げ止まりつつある、との認識を共有した。委員は、当面の経済情勢について、国内民間需要は引き続き弱まっていくとみられるが、内外の在庫調整が一層進捗することに伴って、輸出・生産は下げ止まりから持ち直しに転じていくとの見方で一致した。委員は、こうした動きに加え、公共投資も増加していくと予想されるため、わが国の景気は、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高いとの認識で一致した。こうした見通しについて、委員は、4月末に公表した展望レポートに概ね沿った動きであるとの認識を共有した。

なお、委員は、新型インフルエンザの影響について、国内での感染が拡大しており、一部の地域では生活面や観光・サービス面において影響が出ているが、これまでのところ、わが国の経済活動全体としては、大きな影響が出ていないとの認識で一致した。もっとも、委員は、今後、感染の更なる拡大や、これに伴う対応次第では、影響が広範化するリスクには注意する必要があるとの見方を共有した。

先行き 2009 年度後半以降について、委員は、中長期的な成長期待が大きく変化しないもとで、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姿が想定されるとの認識を共有した。もっとも、こうした見通しについて、委員は、海外経済や国際金融資本市場の動向に大きく依存した展開を辿る可能性が高く、見通し

を巡る不確実性は高いとの見方で一致した。

個別の需要項目等に関して、委員は、海外現地在庫の調整進捗を背景に、輸出は下げ止まりつつあるとの見方で一致した。また、委員は、当面の輸出について、下げ止まりから持ち直しに転じていくとの認識を共有した。ただし、多くの委員は、その先については、海外の最終需要の動向に依存し、不確実性は引き続き高いと述べた。

設備投資について、何人かの委員は企業収益の大幅な減少などを背景に、大幅に減少しており、当面、減少を続ける可能性が高いと述べた。何人かの委員は、企業の中長期的な成長期待が低下し、設備投資が一段と下振れるリスクに引き続き注意する必要があるとの認識を示した。一方、別の委員は、機械受注は一頃に比べ減少テンポが鈍化していると指摘した。

個人消費について、多くの委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっていると述べた。複数の委員は、各種政策への期待や物価の落ち着きを背景に、マインド指標は幾分持ち直しているとして述べた。もっとも、これらの委員を含め、多くの委員は、雇用・賃金の調整は、今後、更に厳しくなる可能性があり、個人消費は、当面、弱めに推移する可能性が高いとの見方で一致した。ある委員は、今後、賃金の引き下げにより、恒常所得に対する期待が下振れることによって個人消費に悪影響が及ぶリスクは、依然として高いと指摘した。

生産について、委員は、内外の在庫調整の進捗を背景に、減少に歯止めがかかりつつあるとの見方で一致した。当面について、委員は、内外の在庫調整の更なる進捗を受けて、下げ止まりから持ち直しに転じていくとの認識を共有した。複数の委員は、本年度後半以降の生産は、海外の最終需要に依存し、持続的な生産の回復が実現するかどうかについては不確実性が高いと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、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、足もと、低下しており、先行きは、経済全体の需給バランス悪化の影響も加わり、マイナスとなっていくとの認識を共有した。何人かの委員は、価格上昇品目数から価格下落品目数を引いた差は、更に縮小していると述べた。物価に関するリスクについて、何人かの委員は、需給ギャップの大幅なマイナスが続く中で、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクに注意する必要があると指摘した。一方、別の何人かの委員は、各国で実施されている景気刺激的な金融・財政政策が維持される中で、世界経済が新興国を中心に回復する場合、先行き、

国際商品市況が大幅に上昇するリスクにも注意する必要があると指摘した。このうちある委員は、国際商品市況の上昇は、交易条件の悪化を通じて、先進国経済に悪影響を及ぼすリスクがあると指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、一頃に比べて緊張感が後退しているものの、なお厳しい状態が続いているとの認識を共有した。多くの委員は、CPの発行金利が更に低下しているほか、社債発行銘柄も拡大しており、政策効果が浸透してきていると述べた。もっとも、何人かの委員は、市場の企業に対する選別姿勢は根強く、下位格付先の社債発行は依然低い水準にとどまっているほか、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先は引き続き多いなど、二極化の様相を呈していると指摘した。ある委員は、景気低迷の長期化により不良債権が増加し、金融機関の資本制約から、企業金融面に悪影響が及ぶリスクがあると指摘した。また、別の委員は、今後、景気の低迷が長引いた場合、営業キャッシュフローも低迷し、市場の企業をみる眼が再び厳しくなるリスクがあると述べた。このほか、ある委員は、今後、国債発行の増加が見込まれる中、長めの金利のボラティリティーが大きくなる可能性も含め市場動向に注意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

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。

先行きの政策運営について、委員は、景気・物価の下振れリスクを意識しつつ、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の考え方に沿って、各種施策を着実にやっていくことが重要との認識を共有した。多くの委員は、一部銘柄のCP金利が短国金利を下回るなど、措置の効果が強く出ている面もあるが、金融環境は全体として引き続き厳しい状態であるため、これまでに導入した様々な施策を着実に実施していくことが望ましいと述べた。何人かの委員は、各種臨時措置の9月末以降の取り扱いについては、今後の金融市場や企業金融の動向を丹念に点検した上で判断すべきであると述べた。

この間、委員は、経済情勢及び金融政策に関する情報発信について議論を行った。ある委員は、経済情勢の現状評価について、「上方修正」という方向感のみ強調されかねないことから、情報発信の際には、経済活動の水準評価も含め、丁寧に説明していく必要があると述べた。また、別の委員は、景気は4月の展望レポートに概ね沿って推移していることについても、対外的に説明していく必要があると付け加えた。委員は、これらの認識を共有した。ある委員は、4月末に公表した展望レポートにおいて、先行きの経済・物価情勢の不確実性を強調したことから、市場では、当面、金融緩和が継続するとの予想が形成されていると指摘した。この委員は、このように日本銀行と市場が、先行きの経済・物価情勢についての見方を共有しながら、市場において、先行きの金融政策に関する予想が形成されることは、望ましいと述べた。このほか、別の委員は、金融資本市場の機能障害に対処する非伝統的政策の効果について、日本銀行のバランスシートの拡大・縮小をみて、その度合いを測る向きもあるが、中央銀行のバランスシートの変化は、市場環境の改善度合いにも依存するため、政策効果を対外的に説明する際には、こうした点も含め丁寧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。

- わが国の金融経済情勢について、日本銀行は、輸出や生産は下げ止まりつつあるが、国内民間需要は引き続き弱まっていく可能性が高く、消費者物価の前年比も、経済全体の需給バランスの悪化などから、今後、マイナスになっていくと予想するなど、引き続き極めて厳しい認識であると受け止めている。
- 国会では現在、本年度の補正予算案を審議しており、政府は、できる限り早期の成立に向け、全力で取り組んでいる。
- 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、引き続き機動的かつ弾力的な金融政策運営により、経済を下支えして頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気が急速に悪化し、厳しい状況にあることを反映し、21年1～3月期の実質成長率は、前期比年率 - 15.2%となった。一方で、このところ輸出、生産など一部の経済指標には、下げ止まり、あるいは若干の改善を示すかに見えるものがある。

- 今後の見通しについては、景気は引き続き厳しい状況が続くものの、在庫調整圧力の低下や経済対策の効果による下支えが期待される。一方、金融環境や雇用情勢の一段の悪化、デフレ期待が生じるリスクに留意する必要がある。
- 政府としては、景気の底割れリスク回避のため、21年度補正予算等を早期に成立させ、経済危機対策を速やかに実施していくことが重要であると考えている。
- 日本銀行におかれては、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、経済・物価の下振れリスクや、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）

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（4月30日開催分）が全員一致で承認され、5月27日に公表することとされた。

以 上

2009年5月22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、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 日本銀行では、金融調節の一層の円滑化を通じて金融市場の安定確保を図る観点から、昨年秋以降、適格担保範囲の拡大等を行ってきた。こうした中で、各国と協調しつつ、いわゆるクロスボーダー担保の適格化についても検討してきた結果、今般、米国債、英国債、ドイツ国債、フランス国債を適格担保とすることを決定した(「『適格外国債券担保取扱要領』の制定等について」参照)。

3. わが国の景気は悪化を続けているが、内外の在庫調整の進捗を背景に、輸出や生産は下げ止まりつつある。金融環境をみると、ひとところに比べて緊張感が後退しているものの、なお厳しい状態が続いている。今後は、国内民間需要は引き続き弱まっていくとみられるが、輸出・生産は下げ止まりから持ち直しに転じていき、公共投資も増加していくと予想される。このため、わが国の景気は、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まっていく可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、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足もと低下しており、今後は、需給バランスの悪化も加わって、マイナスになっていくとみられる。

4. 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やインフレ予想が大きく変化しないもとで、2009年度後半以降、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、物価の下落幅も縮小していく姿が想定される。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、景気・物価の先行きは、海外経済や国際金融

---

(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。

資本市場の動向に大きく依存した展開を辿る可能性が高く、見通しを巡る不確実性は大きい。

5．リスク要因をみると、景気については、国際的な金融経済情勢、中長期的な成長期待の動向、わが国の金融環境など、景気の下振れリスクが高い状況が続いていることに注意する必要がある。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。

6．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