

公表時間

8月14日(金)8時50分

2009.8.14

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年7月14、15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8月10、11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 7 月 14 日 (14:00 ~ 16:05)  
7 月 15 日 ( 9:00 ~ 13:30)

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
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
企画局審議役	吉岡伸泰 ( 15 日 )
企画局企画役	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	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
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局企画役	坂本哲也 ( 15 日 )
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（6月15、16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。このうち、CP買入れ、社債買入れ、米ドル資金供給オペについては、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ている。

### 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いうなど、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。ターム物金利をみると、短国レートは、1年物も含め、足もと0.1%台で推移している。ユーロ円レートは、緩やかな低下傾向を辿っているが、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、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、一部の高格付先の発行レートは、短国レートを下回る水準で推移している。また、低格付先の発行レートも、均してみれば低下傾向を辿っている。

株価は、世界的に景気に対する楽観的な見方が幾分後退したこともあって、足もとやや軟調に推移し、日経平均株価は9千円台前半となっている。長期金利は、6月中旬以降、米国長期金利に連れて

---

<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。」

低下し、足もとは 1.3% 前後の水準となっている。

円の対ドル相場は、米国景気の回復期待がやや後退する中で、90 円台前半にまで上昇している。

### 3 . 海外金融経済情勢

世界経済は、下げ止まっている。

米国経済は、悪化を続けているが、悪化のテンポは和らいでいる。住宅価格は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。一方、個人消費は財政面での景気刺激策の効果もあり、横ばい圏内の動きとなっている。生産面では、減産が継続される中、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が、雇用者数の減少ペースには緩和の兆しが窺われる。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しいが、一頃に比べれば改善している。物価面では、食料品価格が若干低下する中、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、マイナスとなっている。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、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、悪化を続けているが、悪化のテンポは徐々に和らいでいる。内需は、設備投資、住宅投資とも減少している。輸出、個人消費は減少を続けているが、減少幅は縮小している。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、悪化を続けているが、悪化のテンポは和らいでいる。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需を中心に、伸びを高めている。輸出は減少しているが、消費が堅調に推移しているほか、固定資産投資は一段と伸びを高めている。N I E S、A S E A N 諸国・地域の経済は、輸出が増加しているほか、個人消費が横ばい圏内の動きに復しているなど、下げ止まっている。この間、インド経済は、減速に歯止めがかかっている。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、短期金融市場は、T E D スプレッドや C P スプレッドが、概ね 2007 年 8 月前後の水準で推移するなど、落ち着きを取り戻しつつある。一方、社債の対国債スプレッドは、

縮小傾向を辿っているが、低格付物を中心に、依然として高めの水準で推移している。米欧の株価は、米国の雇用統計など事前予想を下回る経済指標を受け、下落した。この間、米国の長期金利は、株価の下落のほか、好調な国債入札結果を好感し、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、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、持ち直している。先行きについては、海外現地在庫の調整進捗を主因に、持ち直しを続けるとみられる。

公共投資は、増加している。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、増加を続けると見込まれる。

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、各種政策効果や価格の低下が下支えに作用するもとで、一部に持ち直しの動きがみられるものの、全体としては弱めの動きとなっている。家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は、大幅な減少が続いている。一方、乗用車新車登録台数は、自動車減税の効果などから、前年比マイナス幅が縮小している。この間、消費者コンフィデンスは、小売価格の下落に加え、各種の需要喚起政策などから、幾分持ち直している。先行きの個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増すもとで、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、昨年秋以降、大幅に減少してきたが、最近では、内外の在庫調整圧力の減衰を主因に、持ち直している。先行きについては、内外の在庫調整の進捗を主因に、持ち直し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、雇用者所得もはつ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、最近はやや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などから、緩やかな下落を続けている。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、マイナスとなっている。先行きの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、前年における石油製品価格高騰の反動などから、当面、下落幅を拡大していくと予想される。

## （２）金融環境

わが国の金融環境は、なお厳しい状態にあるものの、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、ＣＰ・社債発行金利や貸出金利の低下などから、一段と低下している。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。企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は、伸びは低下しているものの、大企業向けを中心に高めの伸びを続けている。ＣＰ発行は減少しているが、これは手許資金積み増しの動きの一服や運転資金需要の後退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段と改善してきている。ただし、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。こうしたもとで、資金繰りや金融機関の貸出態度については、なお厳しいとする先が多いものの、大企業、中小企業とも幾分改善している。この間、マネーストックは、前年比２％台半ばで推移している。

### ．「日本政策投資銀行とのオペ取引を拡充する件」について

#### １．執行部からの提案内容

今般、日本政策投資銀行より、政府の認定を受けた危機対応業務として、コミットメント・ラインの設定を開始するにあたり、従来より本行が同行のＣＰ買取り業務を支援するために特例として認めてきたオペへの参加について、コミットメント・ラインの設定業務の支援をオペ目的に加えて欲しい旨の要望が寄せられた。本件については、同行の要望に応じることとし、所要の措置を講じることとしたい。

## 2. 委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、対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、海外経済は下げ止まっているとの認識を共有した。先行きについて、多くの委員は、在庫調整の一層の進捗や財政・金融政策の効果を背景に、緩やかに持ち直していくとの認識を示した。ただし、委員は、リスクは依然としてダウンサイドにあり、不確実性は引き続き大きいとの見方で一致した。最近の景気持ち直しに向けた動きについて、何人かの委員は、昨秋のリーマン・ブラザーズの破綻を契機として急激に高まった極端な不安心理や在庫調整圧力の沈静化といった側面が強く、過去数年間にわたって蓄積された様々な過剰の調整には、なお相応の時間を要するとの見方を述べた。

国際金融資本市場についても、議論が行われた。短期金融市場の動向について、何人かの委員は、各国中央銀行による潤沢な流動性供給のもとで、一頃と比べ落ち着いた状況が続いているとの認識を示した。もっとも、このうちのある委員は、市場における裁定は、必ずしも十分に機能した状況ではなく、中央銀行による流動性供給に依存している面が、なお大きいと述べた。また、多くの委員が、春頃から米国を中心に上昇してきた株価および長期金利が、このところ低下傾向にあることを指摘し、その背景について、米国経済統計の市場予想比下振れなどから、市場参加者の過度の楽観論が修正されていると述べた。このうち、何人かの委員は、これらの市場においては、市場参加者による世界景気の動向や金融システムに対するセンチメントに応じて振れやすい地合いが続いているとの見方を示した。

米国経済について、委員は、悪化を続けているが、そのテンポは和らいでいる、との認識で一致した。何人かの委員は、在庫調整が引き続き進捗しているとの見方を示した。また、複数の委員は、住宅市場において、住宅販売が下げ止まりつつある中で、住宅価格の下落幅が縮小傾向にあると指摘した。景気の先行きについて、大方



の委員は、在庫調整が進捗するもとの、下げ止まりから持ち直しに向かう可能性が高いと述べた。もっとも、このうち何人かの委員は、失業率が上昇を続け、雇用者数も市場予想を下回るなど雇用情勢が悪化を続けている現状を踏まえると、個人消費の回復テンポについては、慎重にみておく必要があるとの認識を示した。更に、何人かの委員は、不良債権問題の解決、家計のバランスシート調整の完了までには、なお相当の時間を要するとの見方を示した。この点について、ある委員は、米国経済の回復テンポについて、バブル崩壊後の日本の経験に引き摺られて過度に慎重な見方になっていないかどうか、という観点からの検討も必要ではないかと述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、悪化を続けているが、悪化のテンポは徐々に和らいでいる、との見方を共有した。多くの委員は、政策効果により自動車販売は増加に転じているものの、雇用・所得環境の悪化が続くもとの、個人消費は全体としてみれば減少傾向が続いているとの認識を示した。また、ある委員は、ドイツの海外受注が増加するなど、域外輸出環境は好転してきているとの見方を示した。こうした需要環境のもと、複数の委員は、在庫調整の進捗が、米国など他の地域に比べて緩やかであることを指摘した。先行きのリスク要因として、ある委員は、民間需要が持ち直すまでに財政政策の効果が息切れる可能性がある、と述べた。また、別の委員は、中東欧諸国の経済が下振れる可能性を指摘した。

中国経済について、委員は、内需を中心に伸びを高めている、との認識で一致した。多くの委員が、大規模な景気刺激策によって、固定資産投資が一段と伸びを高めているほか、個人消費も堅調に推移しているとの見方を示した。先行きについて、何人かの委員は、不動産向け貸出が急増していることについて、資産取引に行き過ぎが生じる傾向がないか注視する必要がある、と述べた。また、複数の委員は、輸出が持ち直す前に、財政出動の効果が一巡した場合の景気の持続性については、不確実性が大きいとの認識を示した。この間、N I E S・A S E A N諸国・地域については、何人かの委員が、輸出・生産が増加し、個人消費にも政策効果が現れるなど、下げ止まっていると指摘した。

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。景気の現状について、委員は、下げ止まっているとの見方で一致した。委員は、設備投資が大幅に減少し、個人消費が全体としては弱めの動きとなっているものの、公共投資が増

加し、輸出・生産が持ち直す中で、企業の業況感は、大企業製造業を中心に悪化に歯止めがかかっているとの認識を共有した。ただし、こうした企業の業況感の動向については、何人かの委員が、業種・規模間によるばらつきが大きいと付言した。

先行きについて、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、2009年度後半以降、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。ただし、こうした見通しについて、委員は、内外で在庫調整が進捗したもとで、最終需要の動向に大きく依存しており、海外経済や国際金融資本市場の動向など、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、輸出は持ち直しているとの認識を共有した。複数の委員は、中国における内需の伸びの高まりが、わが国の中国向け輸出の増加に繋がってきている、との見方を示した。また、先行きについて、委員は、輸出は、当面持ち直し傾向を続けるとの見方で一致した。ただし、ある委員は、海外現地在庫の調整が終了するとみられる2009年度下期以降については、海外経済の動向について不確実性が高いため、輸出の動向についても不確実性は高いとの認識を示した。

設備投資について、大方の委員は、企業収益の大幅な悪化などを背景に、大幅に減少しており、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を述べた。何人かの委員は、6月調査の設備投資計画が下方修正されたことについて言及し、稼働水準が低いもとで、先行きの景気について不確実性も大きいことから、企業は設備投資に対して慎重になっていると指摘した。また、大方の委員は、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。

個人消費について、多くの委員は、各種政策や価格低下の効果から、一部持ち直しの動きがみられるものの、全体としては弱めで推移しているとの認識を示した。複数の委員は、特に自動車販売や家電販売において、政策効果が顕現化している点を指摘した。ただし、これらの委員を含め、多くの委員は、厳しい雇用・所得環境のもとで、高額商品の購入を手控えるなど、家計の節約志向は強まってきているとの見方を示した。また、個人消費の先行きを取り巻く環境について、多くの委員は、雇用・賃金の調整が、今後、さらに厳しくなる可能性があるとの認識を示した。そうしたもとで、委員は、

個人消費は、当面弱めの動きが続くとの見方で一致した。

生産について、委員は、内外の在庫調整圧力の減衰を背景に、持ち直しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、在庫調整の更なる進捗を受けて、当面、持ち直しを続けるとの見方で一致した。もっとも、こうした生産の持ち直しの動きについて、何人かの委員は、昨秋以降の急激な生産調整の反動という側面が強く、今後内外ともに設備や雇用について過剰の調整が進むもとでは、生産の回復テンポには不確実性が大き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、前年比でみて下落していると述べた。先行きについて、委員は、当面、下落幅が拡大していくものの、2009年度後半以降は、前年の石油製品価格の影響が薄れるにつれて、下落幅は縮小に向かうとの見方を共有した。こうした見通しに関し、多くの委員は、上下双方のリスク要因も指摘した。複数の委員は、需給バランスの改善が物価下落圧力の低下に現われるタイミングや大きさには不確実性があると述べた。何人かの委員は、産業構造の変化に伴う既存設備の陳腐化などを考慮すると、需給ギャップのマイナス幅が過大に計測されている可能性があるとの認識を示した。更に、複数の委員は、一次産品価格について、本年初以降上昇してきており、最近はやや下落しているとはいえ、引き続き注視する必要があるとの見方を示した。一方、何人かの委員は、需給バランスが大きく悪化し、物価の下落が続く中で、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れることがないか点検が必要であると指摘した。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、なお厳しい状態にあるものの、改善の動きが続いているとの認識を共有した。まず、金融機関や企業の資金調達コストについて、何人かの委員は、ターム物金利の期越えプレミアムが小幅にとどまっているほか、CP発行金利低下の動きが、相対的に低い格付けの先まで波及してきているなど、低下傾向にあることを指摘した。また、企業の資金調達動向について、複数の委員は、6月の公募社債の発行額が過去最高となったことや社債発行銘柄が拡大していることを取り上げ、CP・社債市場の機能は着実に回復しているとの見方を示した。もっとも、これらの委員を含め、多くの委員は、下位格付先の社債発行が依然として

厳しい状況にあるなど、二極化現象は解消されていないとの認識を示した。こうした中で、資金繰りや金融機関の貸出態度について、委員は、大企業、中小企業とも幾分改善しているものの、厳しい状態が続いているとする先がなお多いとの見方を共有した。何人かの委員は、企業による金融環境に対する見方について、厳しい収益環境が続く中で、在庫調整が一巡した後の景気回復の足取りなどについて、なお不確実な面が大きく、今後の資金調達環境に対する不安感を払拭できない状況にあるのではないかとの認識を示した。

### 3 . 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、わが国の経済は、4月の展望レポートで示した見通しと比べ、成長率は、概ね見通しに沿って推移する、物価は、原油価格上昇の影響などから、2009年度は見通しに比べてやや上振れるものの、2010年度は概ね見通しに沿って推移する、との認識で一致した。

成長率について、大方の委員は、2009年度はマイナス成長となり、2010年度には1%程度に回復するとの見方を示した。この間、政策委員見通しが、4月の展望レポート時の見通しを下回ったことの評価を巡り意見が交わされた。ある委員は、中間評価において、見通しの計数は下振れたことを明確にした上で、景気展開自体は4月展望レポート時の見通しから変わっていないと説明することが適当であるとの見方を示した。これに対し、何人かの委員は、見通しにおいて最も重視しているのは、経済・物価の基本的なメカニズムに関する定性的な評価であり、これが4月展望レポート時と変わっていないことを明確に示すことがより大事であるとの見解を述べた。物価について、大方の委員は、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに2009年度はマイナスとなり、2010年度にかけて下落幅が縮小していくとの認識を示した。

こうした議論を経て、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みられるものの、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との見方で一致した。

リスク要因について、委員は、4月の展望レポートと同様に、景気面では、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、わが国の金融環境などの下振れリスクを意識する必要があるとの見方で一致した。また、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を注視していく必要があるとの認識を共有した。更に、ある委員は、一次産品価格の上昇による物価の上振れリスクも留意すべきとの見方を述べた。

## ・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を維持することが重要との認識を共有した。

次に、委員は、昨年秋以降導入した金融調節上の各種臨時措置の取り扱いについて検討を行った。

CP・社債の買入れと企業金融支援特別オペの取り扱いについて、委員は、金融市場や企業金融全体の情勢判断を踏まえて検討すること、本年1月の「企業金融に係る金融商品の買入れについて」で示した基本的な考え方に照らして判断すること、が重要であるとの基本的な認識を共有した。その上で、大方の委員は、わが国の金融環境について、格付間での二極化が依然解消されていないことや、景気回復の不確実性から先行きの資金調達環境への企業の不安感が解消されていないことなどから、全体として、なお厳しい状態にあるとの見方を示した。これを踏まえ、委員は、企業金融の円滑化を引き続き図っていく観点から、措置の延長が適当であるとの認識を共有した。多くの委員は、これらの措置について、昨年秋以降の金融危機の中で企業金融の円滑化に果たしてきている役割が大きいこと、企業金融支援特別オペはターム物金利の安定化にも寄与していることを指摘し、現在の金融環境のもとでは、こうした支援措置が引き続き必要であると述べた。何人かの委員は、CP買入れは3月以降大幅な札割れとなっているが、安全弁として資金調達に対する安心感を与える役割を引き続き果たしていると指摘した。また、ある委員は、CP買入れの大幅な減少などにみられるように、これらの措置の必要性は大きく低下しているが、現時点では、措置を取り止めることに伴う心理面への負の効果は無視できないと述べた。

もっとも、委員は、措置の延長にあたっては、金融環境が昨年度

末までとは異なり、改善の動きが続いていることにも留意する必要があるとの認識を共有した。この点を踏まえ、委員は、臨時措置によるサポートの必要性について、年末までに改めて点検することが適当であるとして、延長期間は3か月とすることで一致した。何人かの委員は、今後、情勢が一段と改善していけば、新たな期限である年末には、時限措置の終了または見直しを行うことが適当だが、情勢が十分に改善せず、必要と判断する場合には時限措置を再延長することもあり得ると述べ、予断を持たずに判断していくことが大事であると付け加えた。

この間、何人かの委員は、企業金融支援特別オペに関し、高格付CPの発行金利が国庫短期証券の金利を下回る副作用をもたらしている可能性はあるが、当オペの見直しや終了については、部分的な影響や副作用だけではなく、金融市場・企業金融全体の状況やこれに与える影響を踏まえて判断していくことが大事であると述べた。また、別の複数の委員は、ターム物金利の安定について、企業金融支援特別オペの効果が過大視されており、実際には、長めの共通担保オペ等その他のオペも含めた潤沢な資金供給全体としての効果が出ている点に留意する必要があると述べた。

適格担保の要件緩和措置については、企業金融支援特別オペの延長に合わせ、これを3か月延長することで意見の一致をみた。

米ドル資金供給オペについて、委員は、市場における極端な不安心理の後退もあって、足もと応札は低水準となっているものの、市場参加者のドル資金調達に関する警戒感が根強い中において、市場の安全弁的機能を提供しているとの見方で一致した。こうした状況認識のもと、多くの委員は、米国連邦準備制度と各国中央銀行が既に米ドル・スワップ取極を延長したことを指摘した。この点も踏まえ、委員は、本行として引き続き金融市場の安定確保を図る観点から、米ドル・スワップ取極および米ドル資金供給オペの実施期限を延長することが適当との認識を共有した。措置の延長期間については、海外中央銀行の米ドル・スワップ取極の延長期間と同様に、来年2月1日までとすることが適当との意見で一致した。

補完当座預金制度の取り扱いについて、多くの委員は、本制度は、日本銀行が金融調節を通じてコールレートを適切に誘導しながら、積極的な資金供給を行い得るよう導入したものであることを踏まえて、検討する必要があると述べた。その上で、委員は、わが国の金融環境がなお厳しい状況にあり、景気の下振れリスクに注意が必要

な状態が続いている中では、引き続き、潤沢な資金供給を通じて金融市場の安定を確保するため、本制度も期限を延長することが適当との認識で一致した。このうち、何人かの委員は、本制度は、市場金利の下限を画するという金融調節のインフラとしての役割を持っていることを指摘し、海外の金融調節の仕組みなども参考にしながら、今後、将来的なあり方を検討していく必要があるとの意見を述べた。

## ・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。

- 現在の経済情勢については、今回の決定会合においても指摘のあるとおり、輸出や生産の持ち直しなどによって景気は全体としては下げ止まっているものの、厳しい収益環境などを背景に設備投資は大幅に減少、雇用・所得環境が厳しさを増す中で個人消費は弱めの動き、住宅投資は減少と、未だ厳しい状況もみられている。
- 政府としては、今回オペ取引の拡充を決定頂いた、日本政策投資銀行のコミットメント・ライン設定業務を含め、経済危機対策に盛り込んだ施策全体の早期実現に向け、全力を挙げているところである。
- 日本銀行におかれては、引き続き以上のような政府の対応と歩調を合わせつつ、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。

- わが国の経済は、厳しい状況にあるものの、輸出、生産が持ち直していることに加え、経済対策の効果もあって、このところ持ち直しの動きがみられる。先行きについては、雇用情勢の一層の悪化が懸念されるとともに、世界的な金融危機の影響や世界景気の下振れ懸念など、景気を下押しするリスクにも留意する必要がある。加えて、需給ギャップが大幅に拡大していることから、デフレのリスクに留意する必要がある。
- 政府としては、当面の景気対策を最優先で進めるため、経済危機対策等を着実に実施することとしている。また、安心、活力、責任の三つの目標を同時に達成するための道筋を示す「経済財政改革の

基本方針 2009」に基づき、経済財政運営を進めていく。

- 日本銀行におかれては、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うよう要望する。また、今般ご提案のあった企業金融支援特別オペ等の延長については、世界的な金融不安、景気後退が懸念される中で、適切な措置であると考えている。引き続き企業金融の状況を見極め、必要に応じ適切に対処して頂きたい。

## ．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. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等

委員は、企業金融の円滑化と金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、CP・社債買入れ、企業金融支援特別オペレーション等の時限措置を延長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、議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、議長案が全員一致で決定され、对外公表することとされた。

## . 对外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

对外公表文（「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（6月15、16日開催分）が全員一致で承認され、7月21日に公表することとされた。

以 上

### 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。

2．企業金融の円滑化と金融市場の安定確保を引き続き図っていく観点から、日本銀行は、CP・社債買入れ、企業金融支援特別オペレーション等の時限措置を延長することとした（全員一致<sup>(注2)</sup>、別紙参照）。

3．わが国の景気は下げ止まっている。すなわち、公共投資が増加しているほか、輸出や生産は持ち直しており、企業の業況感、製造業大企業を中心に悪化に歯止めがかかっている。一方、厳しい収益状況などを背景に、設備投資は大幅に減少している。また、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窺われるものの、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、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、なお厳しい状態にあるものの、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、マイナスとなっている。

4．先行きのわが国の景気は、内外の在庫調整が進捗したもとで、最終需要の動向に大きく依存する。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、本年度後半以降、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ていく姿が想定される。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、下落幅を拡大していくものの、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

---

(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) 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。

油製品価格などの影響が薄れていくため、本年度後半以降は、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。

5．4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、原油価格上昇の影響などから、2009年度は、見通しに比べてやや上振れるものの、2010年度は、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる。

6．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、企業の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。

7．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

( 参考 1 )

### 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	-3.7~ -3.0 < -3.4>	-6.0~ -5.8 < -5.9>	-1.5~ -1.2 < -1.3>
4月時点の見通し	-3.7~ -3.0 < -3.1>	-7.6~ -6.9 < -7.5>	-1.6~ -1.4 < -1.5>
2010年度	+0.6~ +1.1 < +1.0>	-2.1~ -1.5 < -2.1>	-1.2~ -0.7 < -1.0>
4月時点の見通し	+0.8~ +1.5 < +1.2>	-2.4~ -1.4 < -1.8>	-1.1~ -0.8 < -1.0>

(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)政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

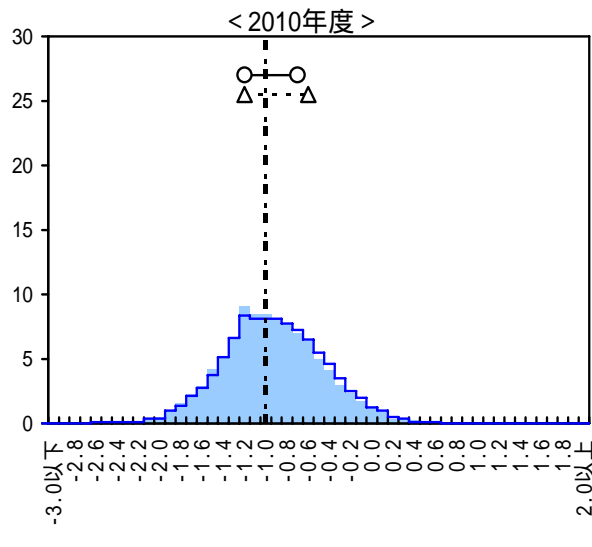
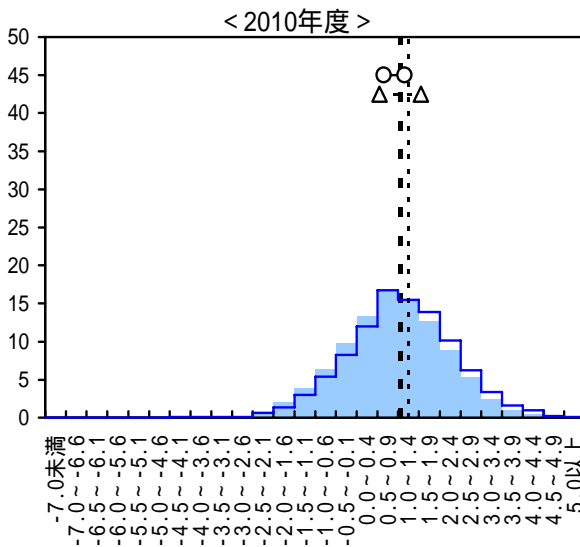
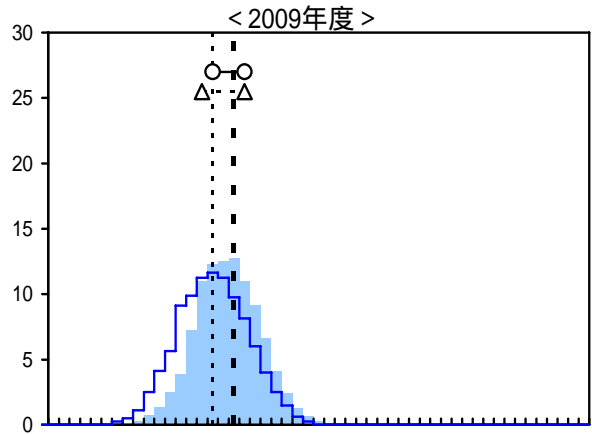
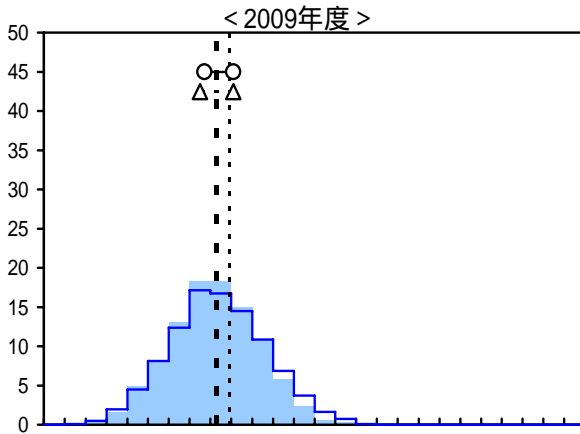
	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2009年度	-3.8~ -3.0	-6.2~ -5.7	-1.6~ -1.2
4月時点の見通し	-3.8~ -2.5	-7.8~ -6.8	-1.8~ -1.2
2010年度	+0.5~ +1.5	-2.1~ -1.4	-1.2~ -0.6
4月時点の見通し	+0.7~ +1.5	-2.6~ -1.3	-1.2~ -0.4



(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4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、で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、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4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。

(別紙)

各種時限措置の期限延長

1. コマーシャル・ペーパー等買入れ (9月30日 12月31日)
2. 社債買入れ (9月30日 12月31日)
3. 企業金融支援特別オペレーション (9月30日 12月31日)
4. 民間企業債務の適格担保としての格付要件の緩和 (12月31日 2010年3月31日)
5. 資産担保コマーシャル・ペーパーの適格担保要件の緩和 (12月31日 2010年3月31日)
6. 補完当座預金制度 (10月15日 2010年1月15日)
7. 米ドル資金供給オペレーション (10月30日 2010年2月1日)