

公表時間

9月25日(金)8時50分

2009.9.25

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年8月10、11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9月16、17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 8 月 10 日 (14:00 ~ 16:13)
8 月 11 日 (9:00 ~ 11:46)

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	梅溪健児	大臣官房審議官 (経済財政運営担当)

(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 (10 日、11 日 9:00 ~ 9:56、 11:27 ~ 11:46)
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	加藤 毅 (10 日、11 日 11:27 ~ 11:46)
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	大野英昭

(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	西崎健司
企画局企画役	中嶋基晴

．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（7月14、15日）で決定された方針¹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、足もと資金余剰感が強まっており、金利は低位で安定的に推移している。ただし、一部の市場では流動性の低い状況が続くなど、全体としてはなお神経質な地合いが続いている。すなわち、GCレポレートは、0.1%台前半で推移している。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%台で安定的に推移している。一方、ユーロ円レートは、小幅低下したが、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、発行環境の改善が続いており、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。なお、9月末越えのCPについても、例年並みのペースで発行が行われており、発行レートに特段の上昇はみられていない。

株価は、米欧の株価上昇に連れる形で上昇し、日経平均株価は足もと10千円をやや上回る水準で推移している。長期金利は、景気の先行きに対する慎重な見方が幾分後退したことなどを反映して、やや上昇し、1.4%台半ばの水準で推移している。

円の対ドル相場は、米国企業の企業業績を巡る懸念がやや後退す

¹ 「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。」

る中で、幾分円安方向に振れ、足もとは 97 円前後で推移している。

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。設備投資や住宅投資の減少幅が縮小しているほか、住宅価格の下落テンポが緩やかになっている。また、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。生産は、減産が続いているが、在庫調整の進捗を背景に、減少幅は縮小している。労働市場では、失業率は上昇基調にあり、雇用者数も大幅な減少を続けているが、雇用者数の減少ペースには鈍化の兆しが窺われる。物価面では、エネルギー価格が一頃に比べ低水準で推移する中、食料品価格が横ばい圏内の動きとなっていることもあって、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。

欧州経済をみると、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。輸出や生産の減少テンポは緩やかになっている。また、内需は減少を続けているが、個人消費は、景気刺激策の効果もあって、減少幅が縮小している。物価面をみると、消費者物価の前年比は低下している。この間、英国経済も、住宅市場の調整進捗などを背景に、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、成長率を高めている。輸出の減少テンポは緩やかになり、生産の増加幅も拡大している。また、消費が堅調に推移しているほか、固定資産投資も高い伸びを続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、輸出が増加し、設備投資の減少幅が縮小しているほか、個人消費にも改善の動きがみられるなど、持ち直してきている。この間、インド経済も、成長率を高めつつある。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、TEDスプレッドやCP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ている。社債の対国債スプレッドは、低格付物は依然として高めの水準で推移しているが、全体として縮小傾向を続けている。米欧の株価は、堅調な経済指標や事前の予想を上回る企業決算を受け、上昇した。この間、米国の長期金利は、堅調な経済指標などを背景に、小幅上昇した。

4 . 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、昨年秋以降大幅に落ち込んだあと、各国の政策措置の効果や海外現地在庫の調整進捗などを背景に、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や海外経済の改善を背景に、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、設備投資は大幅に減少している。先行きは、徐々に下げ止まりに向かうとみられるが、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、弱めの動きとなる可能性が高い。

個人消費は、各種対策の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、大幅な減少傾向が続いている。一方、乗用車新車登録台数は、減税や補助金の効果などから、はっきりと回復している。この間、消費者コンフィデンス関連指標は、なお低水準にあるものの、小売価格の下落に加え、各種の需要喚起政策などから、総じて持ち直している。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、昨年秋以降大幅に落ち込んだあと、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、持ち直している。先行きについても、内外の在庫調整の進捗や政策効果により、当面、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、雇用者所得も大幅に減少するなど、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落ち込みがラグを伴って影響することなどから、当面、大幅な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、全体としては概ね横ばい圏内で推移している。国内企業物価を3か月前比でみると、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、マイナス幅が拡大している。先行きも、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、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。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。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いものの、幾分改善している。ＣＰ・社債の発行環境は、下位格付先では依然として厳しい状態にあるが、全体としては、信用スプレッドの低下や社債の発行銘柄の拡大など、改善傾向が続いている。一方、資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は、伸びが鈍化してきている。社債の発行は高水準となっている一方、ＣＰの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りは、なお厳しいとする先が多いものの、改善の動きが続いている。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。

・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、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で一致した。ただし、多くの委員は、在庫調整が終了し、政策効果が一巡した後の海外経済の改善ペースと持続性には、依然として不確実性が大きいと述べた。ある委員は、今回の信用バブルの崩壊が実体経済に影響を与えてきた経路を、バランスシート調整と流動性危機に始まる信用収縮との２つに整理し、最近の景況感の改善は、後者が各国の政策対応等を通じて収まってきたことの表れと評価されると述べた。その上で、この委員は、今後はバランスシート調整が焦点となるが、調整には時間がかかるため、先行きの

景気回復テンポは緩やかかつ不確実なものとならざるを得ないと述べた。別の委員は、バランスシート調整に相応の時間を要するのは確かであるが、これが経済に与える影響度合いの評価に当たり、90年代の日本の経験を直接当てはめる形で悲観的な見通しを立てることが適切かどうかは、議論の余地があると付け加えた。この間、何人かの委員は、各国で講じられている積極的な財政・金融政策が、やや長い目でみると世界経済に過度な振幅をもたらすリスクや、経済に新たな歪みを蓄積させるリスクについても指摘した。

国際金融資本市場について、多くの委員は、春先以降の改善傾向が続いているとの見方を示した。もっとも、多くの委員は、米欧の金融システムに関する懸念は根強く、先行きに関する不透明感は消えていないとの認識を示した。ある委員は、米欧の貸出伸び率が低下していることを指摘し、金融機関の信用仲介機能が十分に回復していないことも窺われると指摘した。

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。多くの委員は、本年第2四半期の実質GDP伸び率のマイナス幅が前期に比べて大きく縮小したほか、住宅着工件数や住宅販売件数が前期比増加に転じるなど、下げ止まりを示唆する動きが増えていると述べた。先行きについて、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の見方を共有した。もっとも、多くの委員は、家計のバランスシート調整圧力の大きさや雇用・所得環境の悪化、厳しい収益環境などを踏まえると、回復のテンポは慎重にみておく必要があると述べた。この間、ある委員は、悲観的な見方や不安心理が極端に強まっていた分、それが巻き戻される過程では、落ち込みからの反動増という以上に企業の支出活動が促される可能性もあると指摘した。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、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述べた。何人かの委員は、政策効果により自動車販売が増加に転じているほか、各種コンフィデンス指標も改善していると指摘した。もっとも、これらの委員は、雇用・所得環境の悪化が続くもとの、家計の慎重な支出スタンスが維持され、米国など他の地域と比べると改善のテンポは緩やかであると述べた。

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を共有した。多くの委員は、大規模な景気刺激策によって、固定資産投資が高い伸びを続けているほか、個人消費も堅調に推移し

ていると述べた。何人かの委員は、貸出やマネーストックの急増を指摘し、一種の金融経済活動の過熱現象が発生しつつあるのではないかと懸念を表明した。別の委員は、リスクは上下双方向にあるが、現在は景気腰折れリスクよりも過熱リスクを注意すべき局面ではないかと述べた。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、中国向け輸出の伸びに加え、このところ内需にも持ち直しの動きがみられ、全体として持ち直してきていると述べた。

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、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・生産が持ち直しているとの認識を共有した。

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、各国の政策措置や海外現地在庫の調整進捗などを背景に、輸出は持ち直しているとの認識を共有した。先行きの輸出について、委員は、当面は持ち直し傾向を続けるとの見方で一致した。

設備投資について、委員は、設備過剰感や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共有した。何人かの委員は、機械受注や建築着工床面積など先行指標が減少基調を続けていることや、稼働率が回復してもピーク時を大幅に下回る水準にとどまる可能性が高い点について指摘した。

個人消費について、多くの委員は、自動車・家電等一部の品目で各種政策の効果などから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。また、個人消費の先行きを取り巻く環境について、複数の委員は、企業はこれまで様々なコスト削減努力を積み重ねてきたが、今後、景気回復後の経済の水準が低位にとどまる場合には、正社員の雇用・賃金も含めてもう一段の調整を余儀なくされ、雇用・所得環境が一段と厳しくなる可能性があるとして述べた。委員は、家計の節約志向が根強い中、厳しい

雇用・所得環境を背景に、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、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、持ち直しているとの認識を共有した。ある委員は、夏場に回復が息切れする可能性を懸念していたが、出遅れていた鉄鋼が持ち直すなど、以前想定していたよりも幾分強めの動きとなっているとの見方を示した。また、別の委員も、生産の回復ペースは想定よりも幾分速めになっているとの評価を述べた。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、多くの委員は、企業の先行きの生産計画が慎重であることに言及し、今秋以降の回復テンポについては引き続き不確実性が大きいと指摘した。

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、前年比の下落幅が拡大していると述べた。先行きについて、委員は、前年における石油製品価格高騰の反動などから、当面、下落幅が拡大していくものの、2009年度後半以降は、下落幅は縮小に向かうとの見方を共有した。その上で、多くの委員が、先行きの物価動向に関する論点を指摘した。何人かの委員は、今後の賃金動向とそれを反映したサービス価格の展開が1つのポイントであると述べた。また、多くの委員は、需給バランスと物価の関係をどうみるかも別のポイントであると述べた。何人かの委員は、価格下落品目の範囲が拡がりを見せており、需給バランス悪化の影響が徐々に広がっている可能性が注目されると述べた。この点、ある委員は、わが国の90年代後半以降の経験を見ると、需給バランスの大幅な変動に対し、消費者物価の前年比の変動はごく僅かであり、両者の関係の強さには留保が必要であると述べた。更に、何人かの委員は、やや長い目で見た場合、世界の中央銀行が緩和的な金融政策を維持する中で、上振れ方向のリスクについても注意が必要であると指摘した。ある委員は、輸出や生産の回復ペース、物価の低下ペースがいずれもこれまでの想定対比幾分速めとなっており、こうした一見相反する動きについてどのように解釈するかが、今後の情勢判断のポイントになると述べた。

この間、ある委員は、主要先進国で消費者物価指数前年比が過去1年間に大幅に低下し、多くの国でマイナスに転じている点を指摘した。その上で、この委員は、今回の危機では、世界経済に過去例をみない大きなショックが加わったことを踏まえると、日本を含め、

いずれの国・地域においても物価上昇率が物価安定と考えられる水準に復するまでには時間がかかる可能性が高いと述べた。

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。企業の資金調達コストについて、何人かの委員は、資金余剰感が強いもとで、社債・CP発行金利の一段の低下や、中間期末越えプレミアムの低さなどに示されるように、改善が続いていると述べた。また、複数の委員は、高格付けCPの発行レートが短国レートを下回る官民逆転現象が再び定着してきていると指摘した。企業の資金調達動向について、何人かの委員は、社債発行額が銘柄の拡大を伴いつつ高水準となっているほか、金融機関の融資姿勢も積極化してきていると述べた。もっとも、多くの委員は、大企業の資金調達環境が大きく改善している一方で、中小企業や下位格付先の改善度合いはなお限定的なものに止まっていると指摘した。また、何人かの委員は、企業の間では、先行きの業況や資金調達環境に対する不透明感が依然として根強く残っていると述べた。

・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、経済・物価情勢および金融環境に関する情勢判断を踏まえると、「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切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、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。

金融調節上の各種臨時措置の扱いについても議論が行われた。何人かの委員は、金融環境の改善の動きが続いているものの、企業の警戒感がなお払拭できていないこと等からみて、先月の会合で措置の延長を決定したことは適切であったと述べた。これに関連して、複数の委員は、市場において、時限措置の廃止・見直しと金融緩和政策からの転換を直接結びつける見方があることを指摘し、そうした見方は適切でないことを丁寧に説明する必要があると述べた。また、ある委員は、米国等で、中央銀行がミクロの資源配分に関与することについて、特定の金融機関や企業の優遇に繋がっているとの

批判が出始めていることにも注意する必要があると述べた。

この間、複数の委員は、民間金融機関がオペ調達への依存度を低下させており、日銀当座預金残高の水準が低下する一方、無担保コール市場残高が若干増加していることは、金融市場の機能の改善を示すものであり、前向きに受け止めているとの意見を述べた。このうちの一人の委員は、金融調節に当たっては、この市場機能の自律的な回復の動きを阻害しないよう留意しつつ、潤沢な資金供給を続けることが重要であると指摘した。

・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。

- 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、厳しい収益状況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、経済危機対策等を着実に実施しているところである。
- 日本銀行におかれては、以上のような経済情勢や政府の対応を踏まえ、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、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や、世界景気の下振れ懸念などのリスクに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、デフレのリスクにも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。政府および日本銀行が、注意深く経済金融情勢等を点検するとともに、中長期の成長やインフレ率に関する見通し、金融システムの状況等に関して、今後とも密接な情報交換を行い、お互いの状況認識を共有しながら、連携して難局に対処していくことが重要と考えている。

．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、0.1%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（7月14、15日開催分）が全員一致で承認され、8月14日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2009年8月11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、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 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、マイナス幅が拡大している。

3. 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。

4. 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

(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。

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。

5．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