

公表時間

11月5日(木)8時50分

2009.11.5

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年10月13、14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10月30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 10 月 13 日 (14:00 ~ 17:00)
10 月 14 日 (9:00 ~ 13:09)

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 (13 日)
	大串博志	大臣政務官 (14 日)
内閣府	津村啓介	大臣政務官

(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 (14 日 9:00 ~ 9:16)
企画局参事役	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	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	橘 朋廣
企画局参事役	坂本哲也 (14 日 9:00 ~ 9:16)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	中嶋基晴
金融市場局企画役	福田英司 (14 日 9:00 ~ 9:16)

．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（9月16、17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、中間期末越えの資金供給を一段と積み重ねたほか、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、応札額が一段と減少している。特に、最近2回のCP買入れは、ともに応札がゼロとなった。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、資金余剰感が強い中、金利は低位で安定的に推移している。すなわち、GCレポレートは、一時幾分強含む局面もみられたが、総じて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、0.1%台で安定的に推移している。CP市場では、良好な発行環境が維持されており、高格付先の発行レートが短国レートを下回る水準で推移しているほか、下位格付先の発行レートも、概ねリーマン破綻前の水準まで低下している。この間、長めの期間のユーロ円レートは、なお高めの水準ながら、安定的に推移している。

株価は、為替円高が企業収益に及ぼす影響への懸念などを背景に下落しており、日経平均株価は足もと10千円前後となっている。長期金利は、景気の先行きに対する慎重な見方の強まりなどを背景にやや低下し、1.2%台半ばで推移している。

円の対ドル相場は、円高方向で推移しており、足もとは89円前後となっている。

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。」

3 . 海外金融経済情勢

世界経済は、持ち直している。

米国経済は、持ち直しに転じつつある。個人消費は、自動車販売促進策の終了に伴い自動車販売が足もとで減少に転じているが、全体としては横ばい圏内の動きとなっている。住宅投資は持ち直しており、住宅価格も下げ止まってきている。また、設備投資の減少は小幅になっている。生産は、在庫調整の進捗を背景に、持ち直しに転じつつある。労働市場では、失業率は上昇しているが、雇用者数の減少ペースは和らいできている。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の大幅な下落などから、-1%台半ばとなっている。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プラス幅が緩やかに縮小している。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、下げ止まっている。個人消費は、各国の景気刺激策を受けて自動車販売が増加しているが、全体として弱めの動きとなっている。また、輸出や生産も概ね下げ止まっている。物価面をみると、消費者物価の前年比は緩やかに低下している。この間、英国経済も、個人消費の減少幅の縮小や生産活動の持ち直し、住宅市場の調整進捗などを背景に、下げ止まっている。

アジア経済をみると、中国経済は、内需を中心に、高めの成長を続けている。個人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。輸出は、足もと下げ止まっている。こうしたもとの生産は増加を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、持ち直している。輸出や個人消費が増加しているほか、設備投資が下げ止まってきており、生産も、在庫調整の進捗から増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。物価面をみると、多くの国・地域において、総合ベースの消費者物価前年比の低下傾向に歯止めがかかっている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、TEDスプレッドが2007年夏の水準前後まで低下するなど、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、弱めの経済指標と企業業績の回復期待が相俟って、概ね横ばい圏内の推移となった。この間、米国の長期金利は、貸出が低迷するもとの銀行が余剰資金で国債を購入していることもあって、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、海外経済の持ち直しを背景に増加を続けている。先行きは、海外経済の改善が続くもとで、増加を続けるとみられる。

公共投資は、増加を続けている。先行きについては、各種経済対策の執行により、当面は増加を続けると見込まれる。

国内民間需要をみると、設備投資は減少を続けているが、減少ペースは緩やかになってきている。先行きは、徐々に下げ止まりに向かうとみられるが、収益環境の厳しさが続き、設備過剰感が強いもとで、当面、弱めの動きとなる可能性が高い。

個人消費は、各種対策の効果などから耐久消費財は堅調に推移しているが、全体としては弱めの動きとなっている。乗用車新車登録台数は、減税や補助金の効果などから、急速に回復している。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、厳しい雇用・所得環境が続くもとで、各種対策の効果に当面支えられる耐久消費財を除き、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、内外の在庫調整の進捗や政策効果を背景に、増加を続けている。先行きについても、内外の政策効果などを背景に、当面、増加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、引き続き厳しい状況にある。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、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は続いているが、既往の国際商品市況の強含みを受けて、概ね横ばいの動きとなっている。先行きについても、当面、横ばい圏内の動き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、下落幅が拡大している。先行きについては、当面、現状程度の水準で推移したあと、前年における石油製品価格高騰の

反動の影響が薄れていくにしたがい、下落幅が縮小していくと予想される。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。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、改善している。C P・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境となっている。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、伸びが鈍化している。社債の発行は高水準となっている一方、C Pの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業を中心に、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3%程度の伸びとなっている。

・「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

1. 執行部からの提案内容

適格担保の担保価格等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

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、財政・金融政策の効果などを背景に、海外経済は持ち直しており、今後も持ち直しを続けるとの認識を共有した。その上で、多くの委員は、先進国と新興国と

の間に景気回復テンポの差が広がっていること、具体的には、先進国経済が緩やかな回復に止まる一方、新興国経済が上振れ気味で推移していることを指摘した。後者の背景として、何人かの委員は、

先進国と異なり新興国ではバランスシート問題が小さい中で、積極的な景気刺激策の効果が大きく出ていること、先進国からの資金流入が増加し、資産価格も上昇していること、多くの国で固定的な為替制度が採用されており、為替レート維持のための市場介入が追加的な金融緩和効果をもたらしていること、などの要因を指摘した。

海外経済の先行きを巡るリスクについて、多くの委員は、政策効果が剥落したあとの回復のペースや持続性には、依然として不確実性が大きいと述べた。上振れ要因として、何人かの委員は、世界的に拡張的なマクロ経済政策が展開される中で、新興国経済が過熱するリスクを挙げた。一方、下振れリスクとしては、何人かの委員が、米欧のバランスシート調整圧力が家計や企業の支出活動を想定以上に抑制するリスクのほか、商業用不動産向け融資の劣化や不良債権処理の遅れなどを起点に、再び金融と実体経済の負の相乗作用が強まるリスクなどを指摘した。なお、バランスシート問題が米欧経済に及ぼす影響に関して、複数の委員は、毎回の景気循環の展開は異なるものであること、バランスシート調整が進むペースは当該国の人口増加率などで規定される中長期的な成長期待によっても異なりうることを踏まえると、必ずしも日本の経験を直接に当てはめられるわけではない点には、留意が必要であると述べた。この間、ある委員は、先進国経済が下振れた場合、先進国からの資金流入縮小や先進国向け輸出の減少という経路を通じて、新興国経済にも影響が及ぶ可能性があるとして指摘した。

国際金融資本市場について、多くの委員は、改善傾向が続いているとの見方を示した。複数の委員は、ドルのターム物金利のスプレッドは、各種流動性支援策や各国のドル資金供給オペが段階的に縮小されている中であっても、パリバショック前と遜色のない水準まで低下していると指摘した。もっとも何人かの委員は、世界経済の先行きになお不確実性が高い点や、米欧金融機関の信用コストが増加している点などを踏まえ、国際金融資本市場はなお不安定な面を残しているとの見方を示した。

米国経済について、委員は、持ち直しに転じつつあり、先行きも持ち直していくとの認識で一致した。多くの委員は、住宅価格、住宅着工件数や生産が改善を続けていると述べた。ただし、何人かの

委員は、自動車販売促進策終了後の反動減が大きかったことや、ISM製造業指数、雇用者数などで市場の予想を下回る結果に止まった点などを指摘し、景気回復のモメンタムは依然として弱いとの認識を示した。また、先行きについても、多くの委員が、雇用・所得環境の厳しさ、家計や金融機関のバランスシート調整圧力などを踏まえると、政策効果剥落後の回復力については慎重にみておく必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、多くの委員は、域外輸出の回復や各国の景気刺激策などを受けて、下げ止まっているとの認識を共有した。ただし、複数の委員は、ドイツの自動車販売支援策終了後の反動減が大きめとなるなど、個人消費の基調は弱いと述べた。また別のある委員は、金融安定化の遅れや欧州新興国の停滞などは、大きな下振れリスクと考えられると述べた。

新興国経済について、多くの委員は、中国経済が内需を中心に高めの成長を続けているほか、NIEs・ASEAN諸国の経済も、中国向け輸出の増加などを背景に、持ち直していると述べた。複数の委員は、景気刺激策等の効果もあって、中国では、資産価格の過度な上昇や過剰生産能力問題といった形で、経済の一部に過熱現象が生じている可能性があるとして指摘した。

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。委員は、景気は持ち直しつつあるとの見方で一致した。委員は、内外の在庫調整の進捗や海外経済の持ち直し、とりわけ新興国の回復などを背景に輸出・生産は増加を続けており、企業の景況感も、製造業大企業を中心に改善の動きがみられるとの認識を共有した。その上で、多くの委員は、景気は持ち直し方向にあるとはいえ、落ち込みの大きさと比べて回復の度合いは小さく、水準がまだ低いことを意識しておく必要があると述べた。

先行きについて、委員は、海外経済や国際金融資本市場の回復に加え、各種政策の効果もあって、わが国経済は持ち直していくとの見方で一致した。ただし、委員は、こうした見通しは、海外経済の改善などに大きく依存し、引き続き不確実性が大きいとの認識を共有した。多くの委員は、新興国経済が上振れ要因となる可能性があるものの、米欧におけるバランスシート調整圧力の大きさを踏まえると、依然下振れリスクが大きい状況が続いていると述べた。また、何人かの委員は、年度末にかけて政策効果が減衰していく中で、民間最終需要の自律的な回復が展望できるかどうかについても、依然として不確実性が高いと指摘した。

個別の需要項目等に関して、委員は、海外経済の持ち直しなどを背景に、輸出は増加を続けており、今後も増加を続けるとの認識で一致した。もっとも、ある委員は、在庫復元による反発という局面は終わりつつあり、輸出の増勢は鈍化しているとの見方を示した。

公共投資について、多くの委員は、増加を続けており、先行きも、当面は増加が見込まれると述べた。ただし、複数の委員は、現在進められている公共投資の見直しの影響について、現時点では不確実性が大きいと述べた。

設備投資について、多くの委員は、厳しい収益環境などを背景に減少を続けているものの、減少ペースは緩やかになってきていると述べた。多くの委員は、収益環境などの厳しさが続く中、企業の設備過剰感が依然高水準にあり、設備投資計画も抑制的になっている点を指摘し、設備投資は当面弱めの動きとなる可能性が高いとの見方を示した。ある委員は、今後の為替動向次第では企業が海外への生産移管を加速する可能性がある点も意識しながら、設備投資動向を点検していく必要があると述べた。

個人消費について、委員は、各種政策の効果などから一部耐久消費財の販売が持ち直しを続けているものの、全体としては弱めで推移しているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、家計の節約志向が根強い中、厳しい雇用・所得環境が続くもとで、弱めの動きが続く可能性が高いとの認識を共有した。多くの委員は、ここに来て、政策的な販売促進策が講じられている財とそれ以外の財・サービスの違いが際立ってきていると述べた。ある委員は、政策による下支え効果は関連需要の先食いという面もあり、政策効果減衰後ははっきりした弱い動きになる可能性もあると指摘した。

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、増加を続けているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、内外の政策効果や海外経済の改善などを背景に、当面、増加を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、企業ヒアリングなどによれば、本年第4四半期も増勢を維持するという見通しの確度が高まっていると述べた。その上で、複数の委員は、年明け以降の姿については企業も慎重な見方を崩しておらず、改善の持続性やテンポについては依然として不確実性が大きいと付け加えた。

雇用・所得環境について、委員は、引き続き厳しい状態が続いているという認識で一致した。複数の委員は、失業率上昇の一服など、一段の悪化には歯止めがかかりつつあるものの、賃金の大幅な下落が続く、企業の雇用過剰感も引き続き高いと述べた。ある委員は、

雇用調整助成金が幅広く利用される中で、企業は潜在的な失業者を多く抱え込むかたちになっており、来春以降の新卒採用抑制などを通じて、雇用環境が再び悪化の度合いを強める可能性がある」と述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、多くの委員は、経済全体の需給バランス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。何人かの委員は、価格下落品目の範囲が拡大している点や、食料・エネルギーを除く消費者物価のマイナスが続いている点に、需給バランス悪化の影響が出てきているとの見方を示した。また、ある委員は、購入単価の低下幅拡大には、消費者の低価格志向の強まりが窺われると述べた。先行きについて、委員は、当面、現状程度の下落幅で推移したあと、石油製品価格などの影響が薄れていくため、下落幅を縮小していくとの見方を示した。こうした見方の背景として、何人かの委員は、アンケート調査によれば家計の中期的な予想物価上昇率が下振れていないことを指摘した。更に、このうちの一人の委員は、わが国の金融システムが安定を維持していることに触れ、物価下落が起点となって景気を下押しするリスクは小さいと述べた。その上で、委員は、予想物価上昇率や金融システムが安定しているとはいえ、当面、物価下落圧力が高い状況が続くとみられるだけに、需給バランスの影響や賃金の動向、為替の動向など、物価を取り巻く環境をしっかりと点検していく必要があるという認識を共有した。

2．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっているとの認識を共有した。

C P・社債の発行環境について、委員は、低格付社債を除き良好な発行環境になっているとの見解を共有した。C Pについて、多くの委員は、上位格付先に加え下位格付先の発行スプレッドもリーマン破綻前と遜色のない水準まで縮小しているほか、年末越えプレミアムも限定的な水準に止まるなど、良好な発行環境にあると述べた。社債について、委員は、本年度上期の発行金額が既往最高水準となるなど、発行環境は良好であると述べた。複数の委員は、特にA格以上の社債では、当初予定よりも増額発行される案件やマーケティングレンジの下限で発行される案件が増加している点を指摘した。ただし、ある委員は、このところ社債市場では、投資家が格下げリスクに敏感になっており、流通スプレッドも幾分拡大気味であると

述べ、こうした動きの持続性や拡がりの有無を見極める必要があるとの見解を示した。低格付社債の発行が低調に推移している点について、多くの委員は、企業の収益環境の厳しさやこれに伴う信用リスクの高まりに加え、わが国の社債市場特有の要因も作用していると述べた。これらの委員は、そうした要因として、低格付企業における社債発行ニーズの低さ、社債発行金利を大きく下回る金融機関の貸出金利の設定、わが国における低格付社債を投資対象とする投資家層の薄さなどを挙げた。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、低格付社債発行の低調さを金融環境の厳しさの表れと解釈することは、必ずしも妥当ではないとの見方を示した。

企業の資金繰りについて、委員は、C P・社債市場の改善もあって、大企業では明確に改善しているとの見方を共有した。一方、委員は、中小企業ではなお厳しいとする先が多いとの認識で一致した。ある委員は、資金繰りの厳しさの度合いは、企業規模が小さいほど顕著であるなど、規模間で回復度合いの差が大きいと述べた。この点について、別のある委員は、リーマン破綻後の落ち込み幅は逆に大企業の方が大きく、それが反発力の違いに反映されている面もあると指摘した。また、ある委員は、売上増加に伴ってキャッシュインが下げ止まる中、運転資金、設備投資や予備的動機による資金ニーズの低下もあり、外部資金需要は減少していると述べた。この点について、別のある委員は、景気の改善に伴って企業の外部資金需要が増加する局面でも良好な資金調達環境が保たれるかどうかは、注意して点検していく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、経済・物価情勢を踏まえると、「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、多くの委員は、日本経済が漸く持ち直しの緒についたばかりであることを踏まえると、金融政策運営面では、緩和的な金融環境を粘り強く確保していくことが必要との見解を示した。ある委員は、最近の国際会議などでは拡張的なマクロ経済政策を念頭に「出口戦略」が議論され、国や政策手段によって時期や順序は異なるが、景気回復が確実になるまで必要な金融支援や拡張的な財政・金融政策の実施を継続すべきという点が合意されていると述べた。その上で、この委員は、日本銀行の政策運営の考

え方も上述の国際的な理解に沿ったものと考えられると指摘した。

金融調節上の各種臨時措置の取り扱いを巡る考え方についても、議論が行われた。委員は、リーマン破綻後の金融市場の極端な収縮に対応して導入した措置は、市場機能の改善度合いに応じて見直していくことが適当であるとの認識を共有した。その上で、ある委員は、今後の必要性については、それぞれの措置の役割や効果、他の手段による代替可能性などを踏まえながら判断していくことが適当であると述べ、こうした考え方は委員の間で共有された。

各種臨時措置の効果について、多くの委員は、所期の目的に照らしてかなりの効果を挙げてきていると述べた。CP・社債買入れに関連して、多くの委員は、CP・社債市場の発行環境が総じて良好なものとなっているほか、このところの応札額の減少にも市場機能の改善が反映されており、政策に支えられている面は後退していると述べた。この点に関し、ある委員は、社債市場はなお不安定な要素を抱えており、社債買入れが市場の安定に果たしている役割は依然小さくないとの見方を示した。また、企業金融支援特別オペについて、何人かの委員は、ターム物金利の低下や、市場の流動性プレミアムの低下などの効果が出ていると指摘した。複数の委員は、高格付CP発行レートと短国レートとの逆転現象が続いているなど、オペの効果が強く出過ぎている面もあると指摘した。ある委員は、効果の裏側には、円滑な価格形成など市場本来の機能を阻害する面もあり、効果と副作用のバランスを踏まえながら必要性の判断を行うことが適当であると付け加えた。

各種臨時措置の効果に関して、通常のオペ手段による代替可能性を巡っても議論が行われた。多くの委員は、通常のオペ手段である共通担保資金供給オペと企業金融支援特別オペの金利差が縮小していることを指摘し、企業金融支援特別オペの担保が共通担保オペの担保範囲に含まれている以上、両オペの違いは縮小してきていると述べた。更に、何人かの委員は、民間債務の担保を管理するコストやターム設定が固定的である点を考慮すると、両者の差は実質的にはより小さくなっていると付け加えた。もっとも、複数の委員は、予め決まったタイミングで、担保範囲内では無制限に資金調達できる企業金融支援特別オペがもたらす安心感を他の手段で代替できるのかどうかは、企業が年度末にかけての資金繰りになお不安感を拭い切れないうるだけに、慎重な点検が必要であると述べた。この間、複数の委員は、昨年度末までの金融市場の緊張度が高い状況とは異なり、金融市場が安定し、市場機能が大幅に改善したもとでは、

臨時措置の取り扱い、出口戦略というより、金融調節手段の選択にかかる技術的な問題という色彩が徐々に濃くなってきているのではないかとの見方を示した。

各種臨時措置の取り扱いを決定する方法・時期についても議論が行われた。まず、取り扱いの判断の仕方について、何人かの委員は、各種臨時措置は、相互に補完しながら効果を発揮してきた面もあることを意識しつつ、個別の措置毎に行うことが適当との認識を示した。次に、措置の取り扱いの決定時期について、委員は、次のような論点を指摘した。第1に、仮に特定の措置の縮減を先行して決定すると、他のオペの取り扱いを巡って思惑を呼ぶ恐れがあること、第2に、措置の取り扱いを取りまとめて公表することで、日本銀行の金融政策運営に関する考え方をまとまった形で示すことができること、第3に、年末越えおよび年度末越えの取引の状況を更に見極めるとともに、やや長い目で企業金融の状況を点検した上で判断するのが望ましいこと、の3点である。これらの議論を経て、委員は、次回以降の会合で、それぞれの措置の効果や必要性を出来るだけ包括的に点検した上で、取りまとめて決定することが適当であるとの認識を共有した。

金融政策運営上の情報発信についても議論が行われた。第1に、多くの委員は、臨時措置の取り扱い如何に関わらず、緩和的な金融環境を粘り強く確保していくという日本銀行の基本的な政策運営方針は変わらないという点を、丁寧に情報発信することが最も重要であると述べた。第2に、複数の委員は、市場機能の回復に伴い日本銀行が市場へ介入する必要性が低下すれば、日本銀行のバランスシートの規模も縮小する可能性があるが、このことが金融緩和姿勢の変化を意味するわけではない点について、誤解が生じないよう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。

- 日本銀行法第4条の精神に則り、日本銀行と常に連絡を密にしたい。
- わが国の景気は、このところ持ち直しの動きがみられるが、雇用情勢の一層の悪化、世界的な金融危機の影響や世界景気の下振れ懸念などの景気を下押しするリスクの存在や、今後の物価動向については留意する必要がある。また、企業の資金繰り環境については、

大企業は改善がみられるものの、中小企業では依然厳しい状況にある。

- 日本銀行におかれては、以上を踏まえ、引き続き経済・物価動向や企業金融全体の状況などを注視して、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くよう期待している。
- また、日本銀行の経済・物価・金融情勢に対する認識や金融政策運営の考え方について、国民や市場に分かり易く説明することにより引き続き配慮して頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府側出席者の一員として、中央銀行の独立性の意義を深く理解し尊重するものである点を、予め申し上げたい。
- わが国の経済は、持ち直しの動きはみられるが、引き続き厳しい状況にある。政府としては、国民の生活を第一と考え、家計の支援を通じて個人消費を拡大するとともに、新たな分野で産業と雇用を生み出し、内需を重視した経済成長を実現するよう政策運営を行うこととしている。また、現下の厳しい雇用情勢に細心の注意を払い、それを踏まえた雇用面での対応策を早急に検討してまいる。更に、景気の下振れリスクが高い中、引き続き景気の動向や雇用情勢にも十分に注意し、必要に応じて果敢に対応してまいりたい。
- 日本銀行におかれては、デフレのリスクにも十分留意しつつ、引き続き、金融政策の面から、景気を下支えされることを期待している。企業の経営環境や資金繰りが引き続き厳しい状況にある中、企業金融に目詰まりが生じないように、市場の動向を丁寧に点検し、適切に対応されることを期待する。
- 日本銀行及び政府が政策運営を行っていく上では、経済情勢や金融情勢についての緊密な意見交換が重要であり、政府としては、日本銀行法第4条の規定を踏まえ、日本銀行と常に連絡を密にし、十分な意思疎通を図ってまいりたい。

なお、席上、内閣府の出席者から、政府の経済財政運営の方針に関する委員の見解について質問があった。これに対し、何人かの委員は、財政運営を含め新しい経済政策の全体像やその考え方について出来るだけ早く示すことが望ましいと考えられること、また、予算の見直しは、少なくとも短期的には経済にマイナスの影響を及ぼ

す可能性があることは意識しておく必要があること、などの所感を述べた。これを受け、内閣府の出席者から、新政権は個人消費の刺激を通じた内需主導の成長戦略を描いている旨の発言があった。

・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（ 9 月 16、17 日開催分 ）が全員一致で承認され、10 月 19 日に公表することとされた。

以 上

2009年10月14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. わが国の景気は持ち直しつつある。すなわち、公共投資が増加を続けているほか、内外の在庫調整の進捗や海外経済の持ち直し、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産も増加を続けている。そうしたもとの、企業の景況感も、製造業大企業を中心に、改善の動きがみられる。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けているが、減少ペースは緩やかになってきている。一方、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続いているものの、厳しい雇用・所得環境が続く中で、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、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。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、下落幅が拡大している。

3. 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、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と考えられる。物価面では、消費者物価の前年比は、当面、現状程度で推移したあと、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、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、新興国の回復といった上振れ要因はある

(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。

が、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など、景気の下振れリスクが高い状況が続いている。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