

公表時間  
11月26日(木)8時50分

2009.11.26  
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11月19、20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 30 日 ( 9:00 ~ 13:00 )

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	野田佳彦	財務副大臣
内閣府	津村啓介	内閣府大臣政務官

( 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 (11:25 ~ 13:00)
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（10月13、14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、引き続き積極的な資金供給を行ったほか、国債買現先オペ、CP買現先オペの積極的活用を図るなど、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引き続き行った。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を引き続き実施した。このうち、CP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3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、0.1%台前半で概ね安定的に推移している。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、リーマン破綻前の水準を下回っている。この間、長めの期間のユーロ円レートは、短国レートなどに比べ、なお高めの水準ながら、概ね安定的に推移している。

株価は、米企業の決算の底堅さなどをを受けて緩やかに上昇した後、やや下落し、足もとの日経平均株価は、前回会合時点並みの1万円前後で推移している。長期金利は、米欧の長期金利が上昇したこともあってやや上昇し、1.4%前後で推移している。

円の対ドル相場は、やや円安化して足もと91円前後で推移している。

---

<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。」

### 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しているが、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。生産は、在庫調整の進捗から、持ち直しつつある。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%台前半となっている。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、持ち直しに転じつつある。英国経済は、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、このところ持ち直している。こうしたもとの、生産は増加を続けている。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、ほぼ横ばいとなった一方、長期金利は幾分上昇した。

### 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。7～9月の実質輸出は、4～6月に続き、前期比2ケタ増となった。財別にみると、4～6月に前期比マイナスであった資本財・部品を含む、全ての財で増加している。

公共投資は、振れを伴いながらも増加を続けている。先行きについては、2009年度補正予算減額の影響もあり、徐々に頭打ちから減少に転じるものとみられる。

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。7～9月の資本財出荷（除く輸送機械）は、約2年振りに

増加に転じた。

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。9月の生産は7か月連続の増加となった。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。

物価面をみると、9月の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マイナス幅が小幅縮小した。

## （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。

前回会合（10月13、14日）以降、利用可能になった指標をみると、低格付先のCP発行スプレッドがリーマン破綻前を下回る水準まで低下しているほか、社債発行銘柄に引き続き広がりがみられる。CP・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境が続いている。この間、中小企業の資金繰りは、引き続き厳しい状況にある。

## ．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、各国の政策措置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。

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が、パリバショック前の水準まで低下しているなど落ち着いた状況にあることを指摘した。もっとも、何人かの委員は、米欧金融機関がなお多額の不良債権を抱えていることや、世界経済の先行きに不確実性が高い点を踏まえると、国際金融資本市場には、なお不安定な面が残っ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、米国の7～9月期の実質GDP成長率が5四半期振りにプラスとなった点に言及し、自動車販売促進策や住宅減税の効果が現われていると指摘した。先行きについて、何人かの委員は、在庫調整の進捗と政策効果を中心に持ち直し傾向を維持していくものの、バランスシート調整が重石と

なるもとで政策効果が減衰していくことが見込まれるため、持ち直しのペースは緩やかに止まるとの見方を示した。

ユーロエリア経済について、委員は、域外輸出や生産の回復などを受けて、持ち直しに転じつつあり、先行きも緩やかながら持ち直していくとの認識を共有した。

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、持ち直しているとの見方を示した。中国経済の好調について、ある委員は、近年の農村への所得移転政策が奏功している点を一因として挙げた。また、別の何人かの委員は、資産価格が大幅に上昇していることや固定資産投資が高い伸びを示していることなどを取り上げ、経済に過熱現象が生じている可能性を指摘した。

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、わが国の景気は、世界経済同様、昨年度後半の急激かつ大幅な悪化局面から脱し、輸出や生産の増加などを背景に持ち直しつつあるとの見方で一致した。もっとも、国内民需は弱い動きを続けており、特に、雇用・所得環境は厳しい状況が続いていることについて、多くの委員が言及した。また、何人かの委員は、景気は持ち直し方向にあるとはいえ、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。

個別の需要項目等に関して、多くの委員は、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述べた。ただし、複数の委員が自動車関連を中心に今後海外の政策効果剥落の影響が現れる可能性に言及した。

公共投資について、委員は、振れを伴いながらも増加を続けているが、先行きは、徐々に頭打ちから減少に転じるとの認識を共有した。

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の見方を示した。複数の委員が、7～9月期の資本財出荷が増加に転じたことは、こうした見方を裏付けるものであると述べた。一方、ある委員は、9月の工作機械受注について、内需が前年の半分以上となっていることを挙げ、水準としては依然厳しいとの見方を示した。

個人消費について、大方の委員は、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認識を示した。

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、年明け以降の生産について、最終需要の動向になお不確実性が大きいいため、企業が慎重な姿勢を崩していないと述べた。

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。何人かの委員は、企業の雇用保蔵が大きくなっていることを指摘し、雇用の過剰感は根強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、前年比の下落幅が幾分拡大した後、9月は下落幅が小幅縮小したと述べた。

## 2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっているとの見方で一致した。

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、との見方を共有した。C Pについて、多くの委員は、a-2 格も含めた、全ての格付けで対短国発行スプレッドが昨年秋のリーマン破綻前の水準まで低下しており、全体として良好な発行環境にあるとの認識を示した。社債については、何人かの委員が、A 格以上の社債について、予想発行スプレッドのレンジの下限で発行スプレッドが決定した案件や当初予定対比で増額発行となる案件が多くみられるなど、投資家の購入意欲が引き続き高く、一部に過熱感もうかがわれる点を指摘した。また、低格付社債の発行が低調に止まっている点について、多くの委員は、企業業績の厳しさに伴う信用リスクの上昇という要因に加え、低格付企業における社債発行ニーズの低さなど市場機能の低下とは性格が異なる、構造的要因の寄与も大きいとの見方を示した。こうした議論を踏まえ、大方の委員は、現時点におけるC P・社債市場の市場機能は、全体として大幅に改善しているとの認識で一致した。ただし、ある委員は、社債市場の先行きについて、来春に向けて企業の収益動向に不確実性が残るもとで、格付け引き下げのリスクを無視できないことや、事業再生A D Rが今後大企業に活用されるケースが増えるとも



られること等を踏まえると、社債市場では神経質な地合いが続く可能性が高いとの見方を示した。

企業の資金繰りについて、委員は、大企業では明確に改善している一方、中小企業ではなお厳しい状況にあるとの見方を共有した。先行きの資金繰りについて、複数の委員は、一部の企業にこれまで不確実性に備えて積み上げてきた手元資金を取り崩す動きがみられることを指摘し、少なくとも大企業については、本年末だけでなく、本年度末についても資金調達の目処が立ちつつあるのではないかと、この見方を示した。別の何人かの委員は、景気が持ち直しつつある中で、企業金融を巡る不透明感は一頃と比べ低下していると指摘した。その上で、これらの委員は、企業は、昨年秋以降の金融危機の経験もあって、特に、資金需要が高まる年度末に向けて、資金繰りの不安感が残っていることには注意する必要があると述べた。

### 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 年度後半について、海外経済の改善と経済対策の効果を背景に景気は持ち直していくとの見方で一致した。2010 年度も、こうした持ち直し傾向が維持されるものの、世界経済の持ち直しのペースが緩やかなものに止まるとみられること、国内においても需要刺激策の効果が減衰する中で、雇用・賃金面の調整圧力が残存することなどから、年度半ばまでは、わが国経済の持ち直しのペースも緩やかなものとなる可能性が高いとの認識を共有した。その後、米欧においてバランスシート調整が進捗するとともに、わが国でも輸出を起点とする企業部門の好転が家計部門に波及してくるとみられるため、2011 年度には、成長率が潜在成長率を明確に上回るペースまで高まるとの見方で一致した。

こうした景気展開について、何人かの委員は、景気回復の風速が弱まる 2010 年度半ばにかけては、雇用・所得環境の持ち直しが緩やかなこともあり、景気の浮揚感が乏しい状況が続くとの見方を示した。また、何人かの委員は、米欧において金融システムの脆弱性を抱えながら、バランスシート調整が続く中では、海外経済・わが国経済ともに回復の道のは平坦ではないと述べた。これらの委員は、この間、金融市場も景気指標の動きに対して振れやすい状況が続く可能性が高いことに注意する必要があると述べた。

物価情勢の先行き見通しについて、委員は、国内企業物価指数の前年比は、マクロ的な需給バランスの悪化を反映して、2009 年度

後半も下落を続けるが、既往の国際商品市況上昇から下落ペースは鈍化する、2010年度以降は、マクロ的な需給バランスの改善に伴い、下落幅は徐々に縮小する展開を辿る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、2009年度後半には、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れてくるため、下落幅はやや大きく縮小する、2010年度以降は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移すると見込まれる中で、マクロ的な需給バランスの改善に伴い、下落幅は引き続き縮小していくとの認識を共有した。

続いて、委員は、現時点で想定される上振れ・下振れ要因について議論を行った。実体経済については、米欧におけるバランスシート調整の帰趨、新興国・資源国経済の動向、世界各国で取り組んでいる各種政策の今後の展開、企業の中長期的な成長期待の動向の4点に、物価については、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率、マクロ的な需給バランス、あるいは労働や設備の稼働状況を把握する上での不確実性、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。

このうち、米欧におけるバランスシート調整の帰趨に関して、多くの委員は、家計や企業の支出活動を想定以上に抑制し、経済が下振れる可能性を指摘した。また、何人かの委員は、商業用不動産融資の更なる劣化によって不良債権処理が遅れる可能性について言及し、金融と実体経済の負の相乗作用が再び強まるリスクは一頃と比べると後退したものの、なお拭い切れないとの見方を示した。一方、ある委員は、最近の海外主要金融機関・企業の収益の回復状況をみると、想定以上のペースでバランスシート調整が進捗する可能性も期待できると述べた。

また、多くの委員は、新興国・資源国経済の動向と世界各国で取り組んでいる各種政策の今後の展開は、密接に結びついた問題であるとの認識を示した。この点について何人かの委員は、新興国・資源国において採られている大規模な景気刺激策と、先進国の緩和的な金融政策による新興国・資源国に対する資金流入が相俟って、新興国・資源国経済が上振れる可能性を指摘した。これらの委員は、新興国・資源国経済が過熱に至った場合、資源価格が上昇する可能性が高いため、わが国にとっては交易条件の悪化からかえって景気の下振れリスクとなる可能性もある点についても付言した。

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、海外経済の下振れなど何らかのきっかけで、中長期的な成長期待が低下

する場合には、設備投資を中心に景気の下振れ要因となると述べた。また、何人かの委員は、わが国と新興国の経済成長率の格差が拡大する場合、企業は海外への生産移転を加速させ、国内における設備投資が下振れる可能性を指摘した。更に、ある委員は、一部企業が上期の売上見込みを上方修正する中で、通期の売上見通しを下方修正したことを挙げ、成長期待が下振れるリスクが高まっている可能性がある」と述べた。一方、別のある委員は、今後新政権による新たな政策対応が奏功すれば、成長期待が上振れる可能性もあるとの見方を示した。

物価面の上振れ・下振れ要因については、多くの委員が、需給バランスが緩和した状態が続くとみられる中で、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率が低下した場合、物価が下振れるリスクには引き続き注意が必要であると述べた。一方で、何人かの委員は、新興国経済が過熱し、資源価格が上昇した場合には、輸入物価を通じて物価も相応に上振れるとの認識を示した。

以上を踏まえ、委員は経済・物価情勢について2つの「柱」による点検を行った。

まず、第1の柱、すなわち、先行き2011年度までの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高い見通しについて、委員は、わが国経済は持ち直しを続けていくとともに、物価の下落幅も徐々に縮小していくと見込まれる、との見方で一致した。委員は、そうした動きが持続していけば、わが国経済が、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に復していく展望が拓けるという認識を共有した。

次に、第2の柱、すなわち、より長期的な視点を踏まえつつ、重視すべきリスク要因について、委員は、景気面では、新興国・資源国の経済情勢など、上振れ要因がある一方で、米欧のバランスシート調整の帰趨や企業の中長期的な成長期待の動向など、一頃に比べれば低下したとはいえ、依然として下振れリスクがあるとの認識で一致した。また、物価面について、委員は、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある、との見方を共有した。

景気面でのリスク要因のバランスについて、多くの委員は、前回展望レポート時と比較すれば、全体としては上下バランスする方向になっているとの認識を示した。ただし、ある委員は、リスク要因のバランスについては、前回展望レポート時との比較だけでなく、

短期的バランスと長期的バランスの区別、経済が大幅な変動をしている時期と通常の景気変動をしている時期との比較、海外当局者の見方との比較など、様々な視点で点検していく必要があると指摘した。その上で、複数の委員は、短期的には、米欧のバランスシート調整の帰趨を中心に下振れリスクの方が強く意識されるが、やや長い目でみると、新興国・資源国の経済情勢などの上振れリスクの方がやや強く意識されるとの見方を示した。これに対し、別の何人かの委員は、予測期間の後半にかけても中立、ないしは下振れリスクの方がややより強く意識されるとの認識を示した。

## ・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。

次に、委員は、昨年秋以降導入した、金融調節上の各種時限措置の取り扱いについて検討を行った。まず、委員は、金融環境の現状について、厳しさを残しつつも改善の動きが広がっているという認識を共有した。その上で、今後とも、金融市場の安定を確保し、それを通じて企業金融の円滑化を支援していく上では、金融市場の状況変化に即応した、最も効果的な金融調節手法を採用することが必要であるとの見方で一致した。

こうした認識を踏まえ、各時限措置の具体的な見直しの内容について次のとおり議論が行われた。

CP・社債の買入れについては、多くの委員が、CP・社債市場の発行環境が低格付社債を除き良好なものとなっているほか、応札額もごく僅かないしはゼロとなっており、市場機能回復という所期の目的は十分達成されているとの見方を示した。何人かの委員は、特にCP市場において、日銀のCP買入れの存在を前提とした価格形成によって、CP発行レートのばらつきが縮小するなどの副作用も無視し得なくなっていると指摘した。こうした議論を踏まえ、大方の委員は、CP・社債買入れの扱いについては、予定通り、現行期限の12月末をもって完了することが適当との認識を示した。ただし、ある委員は、社債買入れは、将来の不確実性に備える安全弁として機能しているだけでなく、市場に特段歪みをもたらしていないと指摘した上で、格付けの引き下げが懸念されている状況にあって

は、社債買入れを延長することが適当との意見を述べた。

企業金融支援特別オペレーションについて、委員は、昨年秋以降の金融市場が極端に収縮する局面では、市場の流動性プレミアムの低下などを通じて金融機関の資金調達を支援し、金融市場の安定を確保する上で大きな効果を果たしてきたとの認識で一致した。何人かの委員は、金融市場が安定し、共通担保オペの落札金利が特別オペ金利の0.1%とほぼ同水準に低下する中で、両オペの効果の差は小さくなっており、特別オペも所期の目的は、かなり達成されたと評価していると述べた。ただし、これらの委員も、年度末に向け、金融市場の安定確保に万全を期す必要があることを踏まえ、年度末までは特別オペの実施が適当であるとの見解を示した。こうした議論を経て、委員は、特別オペの期限を2010年3月まで延長することが適当との認識で一致した。

更に、委員は、4月以降のオペの運用についても検討を行った。何人かの委員は、同オペの影響として、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」等の副作用がみられることを指摘した。また、何人かの委員は、こうした特別オペの副作用も踏まえ、特別オペと共通担保オペの効果の差が小さくなったもとは、より担保範囲が広く、市場の資金需要に応じてオペの期間を弾力的に変えられる共通担保オペを利用することが、金融市場の安定を確保し、企業金融の円滑化を支援していく上で、より望ましいとの意見を述べた。以上の議論を経て、大方の委員は、特別オペについて、来年3月末をもって措置を完了するとともに、4月以降は、より広範な担保を利用できる共通担保オペ等の通常のオペ手段を活用して潤沢な資金供給を行う態勢に移行することが適当との意見を共有した。その際、ある委員はターム物金利の上昇を極力抑制することが肝要と付言した。その上で、大方の委員は、措置の完了とその後の調節運営を予め示すことで、市場の予見可能性を高め、先行きの安心感を醸成することになるとの見方で一致した。もっとも、この点について、一人の委員は、将来同オペを完了することを現時点で表明することは、金融市場を不安定化させるリスクを伴うほか、金融緩和を維持するという本行の姿勢の分かりやすさが損なわれるおそれもあるとの意見を述べた。この間、別の一人の委員は、先行き、再び必要と判断されるような場合には、特別オペを再び活用することも含め、機動的かつ弾力的に対応することが適当であると述べ、他の委員も賛意を示した。

民間企業債務およびABC Pの担保要件の緩和措置については、何人かの委員が、現時点でも本措置が相応の利用状況となっている

点を指摘した上で、本措置が、企業金融を巡る安心感を醸成する上で、一定の役割を果たしてきたと評価した。また、別の何人かの委員は、A B C Pの裏付資産は主として売掛債権や貸出債権であり、本措置が中小企業金融の円滑化としての意義も有するとの認識を示した。こうした議論を経て、多くの委員は、企業金融を巡る環境に厳しさが残っていることを踏まえて、本措置については、来年度の間、現行制度を延長することが適当であるとの見方を述べた。

補完当座預金制度の取り扱いについて、多くの委員は、金利コントロールと潤沢な資金供給の両立を図る上で有効に機能している、と評価した。その上で、委員は、引き続き金融市場の安定を確保するため、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行っていく際には、同制度は必要な枠組みであるとして、当分の間、現行制度を延長することが適当であるとの認識で一致した。

以上のように、各種時限措置の効果や必要性を包括的に点検・議論した上で、委員は、これらの措置の取り扱いを取りまとめて決定・公表することが可能であれば、今回の会合で決定・公表することが金融市場参加者の予見可能性への配慮という点で望ましいとの意見で一致した。

また、何人かの委員は、今回時限措置の取り扱いを公表するのであれば、これが、金融緩和姿勢の変化を意味しないことを市場に明確に示すことが必要と述べた。この指摘を受けて、委員は、先行きの金融政策運営方針を改めて明確に決定し、これを時限措置の取り扱いと併せて公表することで一致した。

先行きの金融政策運営について、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考えられるが、なお、その途上にあることを踏まえる必要があると述べた。また、委員は、景気について、新興国等の経済情勢といった上振れ要因がある一方で、米欧のバランスシート調整の帰趨など、依然として下振れリスクがあることも意識することが大事であると指摘した。これらの点を踏まえ、委員は、先行きの金融政策運営に当たっては、きわめて緩和的な金融環境を維持し、わが国経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路へ復帰していくことを粘り強く支援していくとの考えを共有し、これを展望レポートに盛り込むことで一致した。さらに、当面の金融政策運営方針として、現在の低金利水準を維持するとともに、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を通じて、きわめて緩和的な金融環

境を維持していくことが適当との認識を共有し、これを本日の金融政策決定会合後に公表される対外公表文に盛り込むことで一致した。

## ．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。

- 本日決定される展望レポートでは、新たに 2011 年度の経済・物価見通しを示されることから、その内容と今後の対応に注目が集まっている。特に、長期間に亘って物価上昇率がマイナスとなると見込まれる中、実質利率の高止まりや予想物価上昇率の下振れリスクへの対応を含め、日銀がどのように取り組まれていくのか明確なスタンスをお示し頂きたい。
- 各種時限措置の取り扱いについては、わが国経済がなお様々な下振れリスクを抱えている中で、安心感の醸成を重視してご判断頂きたい。CP・社債の買入れについては、単に施策の必要性が低下していることのみならず、継続することの弊害についても、分かりやすくご説明頂きたい。企業金融支援特別オペの取り扱いについては、年度末の資金繰りへの配慮のほか、十分な資金供給の必要性に配慮して、ご検討頂きたい。
- 各国中央銀行の非伝統的措置の取り扱いが注目される中で、日銀の意図や考え方が正確に伝わるよう、時限措置の取り扱いにかかる判断と、展望レポートに示される経済・物価動向についての慎重な見通しとの整合性について分かりやすくご説明頂きたい。

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、持ち直しているものの自律性に乏しく、失業率が高水準にあるなど、依然として厳しい状況にあると判断している。こうした見方は、展望レポートに示された姿と大きな相違はなく、日本銀行と政府の経済認識は概ね共有されていると考えている。
- 政府としては、10月26日の総理所信表明演説で示したように、経済の動向を注意深く見守りつつ、雇用情勢の一層の悪化や消費の腰折れ、地域経済や中小企業の資金繰りの厳しさなどの課題に対応して、日本経済を自律的な民需による回復軌道に乗せるとともに、国際的な政策協調にも留意しつつ、持続的な成長を確保することが重要課題であると考えている。また、10月23日にとりまとめた「緊急雇用対策」を迅速に実施し、経済の動向や雇用の情勢に引き続き注意を払い、その推移によっては、政治主導で果敢に対応して

いく。

- 日本銀行におかれては、デフレのリスクにも留意しつつ、引き続き金融政策の面から景気を下支えされるよう期待する。その際、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、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、政府と日銀の協議の場を設けることを提案したい。

なお、内閣府の出席者からの発言に対し、議長は、政府との意思疎通については、日本銀行法に則って従来から十分に行っており、今後も十分な意思疎通を行う方針であること、日本銀行の金融政策は、日本銀行法の規定に従い最終的に日本銀行の政策委員会という場で判断し決定するものであるが、前提として、政府の経済・金融情勢に関する認識と、日本銀行の経済・金融情勢に関する認識について、十分に意見交換を行っていきたいと考えている旨、発言した。

## ．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．「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」等の一部改正等

各種時限措置の取り扱いについて、大方の委員は、CP・社債買入れを完了、企業金融支援特別オペを延長、民間企業債務およびABC Pの担保要件の緩和措置を延長、補完当座預金制度を延長との意見を示した。

議長からは、こうした多数意見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。なお、議案については、CP・社債買入れの完了は、基本要領等の改正が不要であるため、延長する措置についてのみ基本要領等の改正を諮ることとなり、ひとつの議案として纏められた。

採決の結果、議長案が全員一致で決定され、対外公表することとされた。

3．「社債買入基本要領」の一部改正等

水野委員からは、企業収益の回復力が乏しい中で、社債の発行体と投資家の双方が外部格付けの引き下げを懸念している状況にあつては、社債買入れを延長することが望ましいとして、2010年3月まで同制度を延長することにつき議案が提出され、採決に付された。採決の結果、反対多数で否決された。

### 採決の結果

賛成：水野委員

反対：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、  
中村委員、亀崎委員

#### ． 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。

#### ． 「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、11月2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（10月13、14日開催分）が全員一致で承認され、11月5日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2009年10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、当面の金融政策運営と各種時限措置の取り扱いについて、以下のとおり決定した。

### 1. 当面の金融政策運営

当面、現在の低金利水準を維持するとともに、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を通じて、きわめて緩和的な金融環境を維持していく。

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は、以下のとおりとする(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. 各種時限措置の取り扱い<sup>(注2)</sup>

日本銀行では、昨年秋以降、金融市場の極端な収縮に対応するため、CP・社債の買入れなど中央銀行として異例の対応を含め、各種の時限措置を導入した。最近のわが国の金融環境をみると、厳しさを残しつつも、CP・社債市場をはじめ改善の動きが広がっている。今後とも、金融市場の安定を確保し、それを通じて企業金融の円滑化を支援していく上では、金融市場の状況変化に即応した、最も効果的な金融調節手法を採用することが必要である。日本銀行は、こうした考え方にに基づき、各種時限措置の取り扱いを以下のとおりとすることとした。

#### (1) 企業金融支援特別オペ

企業金融支援特別オペについては、年度末に向け、金融市場の安定確保に万全を期すため、その実施期限を来年3月末まで延長した上で完了する。4月以降は、より広範な担保を利用できる共通担保オペ等の金融

---

(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) 水野委員は、企業金融支援特別オペについて来年3月末で完了すること、および社債買入れについて本年12月末で完了することに反対した。

調節手段を活用して潤沢な資金供給を行う態勢に移行する。

( 2 ) C P ・社債買入れ

C P ・社債買入れについては、C P ・社債の発行環境が大幅に好転し、C P ・社債市場の機能回復という所期の目的を達成したことを踏まえ、予定通り、本年 12 月末をもって措置を完了する。

( 3 ) 担保要件の緩和措置

民間企業債務および ABCP の担保要件の緩和措置については、引き続き、企業金融の円滑化を支援する上で重要な役割を果たしていることを踏まえ、その実施期限を、来年 12 月末まで延長する。

( 4 ) 補完当座預金制度

補完当座預金制度は、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行いつつ、円滑な金融市場調節を実施する観点から、その実施期限を、当分の間延長する。

以 上