

公表時間

2月23日(火)8時50分

2010.2.23

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2010年1月25、26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、2010年2月17、18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 : 2010 年 1 月 25 日 (14:00 ~ 16:17)
1 月 26 日 (9:00 ~ 12:21)

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)
	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 (25 日)
	野田佳彦	財務副大臣 (26 日)
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
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
企画局企画役	中村康治
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（2009年12月17、18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、年末越えの資金供給を積極的に実施するなど、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。12月より導入した固定金利方式の共通担保資金供給オペも着実に実施した。なお、社債買入れオペおよびCP買入れオペは、予定通り12月末をもって完了した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による金融緩和の強化策の効果が浸透する中、やや長めの金利を含め、一段と金利が低下している。GCレポレートは、0.1%台前半で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年物を含め、0.1%台前半で推移している。CP市場では、CP発行レートが低位で横ばい推移となっている。長めの期間のユーロ円レートは、短国レートなどと比べやや高めの水準ながら、低下基調にある。

株価は、円相場が一頃に比べると円安水準で推移する中、米欧の株価が堅調に推移していることもあって、やや大きく上昇している。日経平均株価は、足もと10千円台後半で推移している。長期金利は幾分上昇し、このところ1.3%台前半で推移している。

円の対ドル相場は、一時93円台まで円安が進んだあと、幾分円高方向に戻し、足もとは91円前後で推移している。

3．海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかに回復している。

米国経済は、持ち直している。住宅価格の下落圧力が弱まるもとで、個人消費は緩やかながらも増加している。また、輸出が増加し、

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。」

設備投資の減少は小幅になっている。こうした需要動向のもと、生産は、在庫調整の進捗から持ち直している。労働市場では、雇用者数の減少が続く、失業率は上昇基調にあるが、雇用者数の減少ペースは和らいでいる。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比が、エネルギー価格下落の影響が一巡してきていることから、プラスに転じている。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、持ち直しつつある。個人消費は、全体として弱めの動きとなっているが、輸出が持ち直し、設備投資の減少が小幅になる中で、生産も持ち直しつつある。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比は1%程度で推移している。この間、英国経済は下げ止まっている。物価面では、VAT税率引き下げの影響が一巡したことや、ガソリン価格が上昇していることなどから、消費者物価の前年比プラス幅が拡大している。

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、固定資産投資が高い伸びを続けているほか、輸出も増加している。こうしたもとで、生産は増加を続けている。物価面をみると、消費者物価の上昇率が拡大している。NIES、ASEAN諸国・地域の経済は、回復している。輸出や個人消費が増加しているほか、設備投資も持ち直しており、生産も増加している。この間、インド経済も、高めの成長を続けている。

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年夏の水準前後で推移するなど、落ち着きを取り戻している。米欧の株価は、一部経済指標の改善などを受けて上昇した。長期金利は、米国で幾分上昇した一方で、ドイツでは低下している。この間、市場では、各国の財政状況とその金融市場への影響や、米国で新たに提案された金融規制の影響について関心が高まっている。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、海外経済の改善を背景に増加を続けている。先行きは、増加ペースは次第に緩やかになっていくとみられるが、海外経済の改善が続くもとで、増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、頭打ちとなりつつある。先行きについては、次第に減少していくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、下げ止まりつつある。先行きは、徐々に持ち直しに向かうとみられるが、収益水準がなお低く、設備過剰感も強いもとで、当面はなお横ばい圏内に止まる可能性が高い。

個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。先行きは、厳しい雇用・所得環境が続く中であっても、当面、各種対策の効果などから、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続く可能性が高い。

住宅投資は下げ止まりの動きがみられている。先行きは、着工戸数の動きなどからみて、徐々に下げ止まりがはっきりしていくと予想される。

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。先行きについては、増加ペースが次第に緩やかになっていくとみられるが、輸出同様、増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境は、失業率が高水準で推移し、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、企業収益や生産の動きからのタイムラグを踏まえると、当面、なお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、振れを伴いつつも、緩やかな上昇傾向にある。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、幾分弱含んでいる。先行きについては、製品需給緩和の影響が続く一方、国際商品市況の上昇が押し上げに働くことから、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅は縮小している。先行きは、経済全体の需給が緩和した状態が続く中、石油製品価格が押し上げに働くことなどから、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は、低下傾向が続いている。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なお減殺されているものの、その度合いは和らぎつつある。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。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。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、前年における著増の反動もあって減少に転じている。社債の残高は前年を上回っている一方、ＣＰの残高は減少している。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。

・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、海外経済は緩やかに回復しているとの認識を共有した。多くの委員は、先進国経済の回復が緩慢なペースに止まる一方、中国をはじめとする新興国経済が想定以上に強めの成長を続けており、地域間での回復ペースのばらつきがより明確になっていると述べた。

海外経済の先行きについて、委員は、緩やかな回復を続けていくとの見方で一致した。多くの委員は、在庫復元や各種の需要刺激策の効果が徐々に弱まっていくことから、先進国経済の回復ペースは、一時的に減速する可能性が高いと述べた。ある委員は、リーマン破綻後の経済の落ち込みとそこからの回復は、大きくみれば、急激な金融収縮がもたらした実質的な金融の引き締めりと、その後の市場環境の改善や金融緩和に伴う金融環境の好転が背景にあると指摘した。この委員は、緩和的な金融環境が続くことを踏まえると、世界経済の持ち直し基調が崩れる可能性は低いとの見方を示した。先行きを巡るリスクについては、何人かの委員が、金融緩和を続ける先進国からの資金流入の増加などが、新興国経済の過熱や、その後の巻き戻しに繋がる可能性に留意する必要があると述べた。また、何人かの委員は、米欧先進国の景気回復の持続性にとって、バランスシート調整の進捗ペースが重要なポイントになるとの見方を示した。

国際金融資本市場について、何人かの委員は、昨年 11 月下旬のドバイ・ショックを受けて不安定化した株価・為替相場は、落ち着きを取り戻していると述べた。その上で、何人かの委員は、経済や金融市場が安定を取り戻すにつれて、市場では財政赤字や財政規律の問題に対する関心が高まりつつあると指摘した。この点に関し、何

人かの委員は、今後とも、市場の安定を確保しつつ、適切な政策運営を行うためには、財政状況の厳しいわが国を含め、いずれの国でも、財政運営や金融政策運営に対する市場の信認を確保することが一段と重要になっていると指摘した。また、何人かの委員は、金融規制・監督の見直しを巡り様々な議論が行われる中で、その帰趨と影響についても、市場は関心を強めつつあると付け加えた。こうした議論を経て、委員は、国際金融面での様々な動きやその影響について、今後も、十分注視していく必要があるとの認識を共有した。

米国経済について、多くの委員は、持ち直しているとの認識を示した。何人かの委員は、輸出や生産が増加し、設備投資の減少も小幅になっていると述べた。また、何人かの委員は、消費者マインドが改善し、クリスマス商戦も堅調な結果となるなど、個人消費は緩やかに増加していると述べた。一方、住宅価格や着工件数などの住宅関連指標について、複数の委員は、これまでの改善傾向に一服感がみられており、今後の推移を注視する必要があるとの見方を示した。また、ある委員は、生産水準の回復に比べ、雇用・所得環境の改善ペースがかなり遅れていると述べた。先行きについて、何人かの委員は、在庫復元や財政支出の効果が次第に弱まる中で、家計の過剰債務問題が重石となるため、持ち直しのペースは緩やかなものに止まる可能性が高いとの見方を示した。これらの委員は、消費者ローンの劣化や商業用不動産価格の下落が、金融と実体経済の負の相乗作用を再燃させるリスクについても、注視していく必要があると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、域外輸出の増加や各国の景気刺激策などを受けて、持ち直しつつあると述べた。もっとも、多くの委員は、内需の回復力が依然として弱く、米国等と比べ、回復ペースは緩慢なものに止まっているとの見方を示した。また、何人かの委員は、銀行貸出やマネーストックの伸び率の低下などの金融面の動きと、こうした金融情勢が実体経済に与える影響について、今後も注意してみていく必要があると述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高めの伸びを続けており、今後も高成長を続ける可能性が高いとの認識を共有した。もっとも、多くの委員は、貸出や投資の伸びが依然高水準であることや、消費者物価の上昇率が高まりつつある点を指摘し、金融経済活動の過熱リスクには注意が怠れないとの見方を示した。これらの委員は、最近の過熱抑制に向けた動きが、過熱リスクを和らげ、成長の持続性を高めるかどうか、注視していく必要があると述べた。この間、

ある委員は、中国経済は、先進国経済が過去経験した段階的な発展過程と異なり、近年の情報通信技術の発展とグローバル化の恩恵を受けて、設備と技術と人材の蓄積が同時進行する急速な発展過程を経つつあるとの見解を示した。この委員は、こうした発展過程のもとでは、地域間・産業間の格差が残り、経済活動の振幅が大きくなりがちであると指摘し、中国経済が、今後長期的に持続可能な成長過程を辿るかを、しっかりと点検していく必要があると付け加えた。

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、輸出や生産の増加や、個人消費の持ち直しを背景に、わが国の景気は持ち直しているとの認識で一致した。また、委員は、これまでの景気の持ち直しは、内外における各種対策や在庫復元の動きに支えられたものであり、民間需要の自律的回復力はなお弱い状況が続いていると述べた。この間、何人かの委員は、景気持ち直しのペースや拡がりには、地域や業種、あるいは企業規模などで差がみられていると指摘した。また、何人かの委員は、業況の改善度合いに比べ、企業マインドの改善が弱いことを指摘した。これらの委員は、企業が中長期的な成長ビジョンを描けていないことが背景にあるのではないかと述べ、こうした慎重な企業マインドが設備投資等に与える影響を注視する必要があると指摘した。

先行きについて、委員は、今後、在庫復元や需要刺激策の効果が徐々に弱まることから、一時的に、持ち直しのペースは緩やかなものになる可能性が高いとの見方を共有した。ある委員は、各種需要刺激策の効果の先行きには不確実性があるため、これをしっかりと見極めていく必要があると述べた。委員は、2010年度半ば頃以降については、輸出・生産を中心とする企業部門の改善が続き、更にそうした企業部門の改善が家計部門にも波及する形で、成長率を徐々に高めていくとの見方で一致した。

個別の需要項目等に関して、多くの委員は、海外経済の改善などを背景に、輸出は増加を続けており、先行きについても、増加基調を続けるとの認識を示した。

公共投資について、何人かの委員は、足もと頭打ちとなっており、先行きは、次第に減少していくとの認識を述べた。

設備投資について、委員は、下げ止まりつつあるとの見方で一致した。多くの委員は、機械受注について、大幅な落ち込み後、下げ止まりつつあるとの判断は変わらないが、非製造業の11月計数の弱さが投資スタンスの慎重化を示唆するものかどうか、注視する必要

があると述べた。また、何人かの委員は、国内の事業環境や、わが国と新興国との成長テンポの違い、新興国市場に対する生産体制のあり方などに関する企業の見方が、国内での設備投資などに与える影響についても、注意深く点検していく必要があると指摘した。

個人消費について、何人かの委員は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続いているとの認識を述べた。ただし、複数の委員は、冬季賞与の大幅減少やデフレを巡る議論などを受けて消費者マインドが悪化している点も踏まえると、先行きの消費持ち直しのペースは慎重にみておく必要があると指摘した。ある委員は、厳しいグローバル競争を背景とした企業の賃金抑制姿勢などを踏まえると、企業部門の好転が家計部門にも徐々に波及していくというメカニズムが期待通りには働かない可能性もあると述べた。

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おり、今後もペースは緩やかになるものの、増加基調を続けるとの見方を共有した。

雇用・所得環境について、委員は、失業率が高い水準で推移し、雇用者所得が大幅に減少するなど、引き続き、厳しい状況が続いているとの認識を共有した。ある委員は、高水準の雇用保蔵などを背景に企業の雇用過剰感が強いほか、賃金に対する企業経営者の厳しい姿勢も窺われており、今後景気が持ち直しても、雇用者数や所得の増加に繋がりにくい可能性もあると述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、多くの委員は、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅が縮小していると述べた。委員は、今後も需給バランスの改善に伴って下落幅の縮小傾向が続くものの、経済の回復ペースが緩慢なものに止まるなか、物価の下落圧力は長期に亘って残るとの見方を共有した。物価の先行きに影響を及ぼす要因として、中長期的な予想物価上昇率や企業の価格設定行動についても議論が行われた。何人かの委員は、最近、アンケート調査で、消費者の短期的な予想物価上昇率が低下している点を指摘した。この要因として、複数の委員は、昨年夏場にかけて物価下落幅が拡大したことや、秋以降にデフレを巡る議論が活発になったことが、消費者の見方に影響を与えた可能性があるとして述べた。もっとも、複数の委員は、これまでのところ中長期的な予想物価上昇率はさほど低下していないと指摘した。また、企業の価格設定行動に関して、何人かの委員は、企業の中には、極端な価格競争を避け、価格以外の

部分で差別化を図る動きも徐々にみられつつあると指摘した。委員は、需給バランスとともに、こうした中長期的な予想物価上昇率や企業の価格設定行動についても、引き続き丹念に点検していく必要があるとの認識を共有した。

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、改善の動きが続いているとの認識で一致した。

短期金融市場について、何人かの委員は、日本銀行による潤沢な資金供給により、資金余剰感は一段と強まっており、やや長めの金利を含め、金利の緩やかな低下傾向が続いていると述べた。複数の委員は、年末を無難に通過した後、年度末越えプレミアムも現在のところごく限定的なものに止まっていると述べた。

C P・社債の発行環境について、多くの委員は、全体として良好な状況が続いていると述べた。C P発行市場について、複数の委員は、C P買入れを完了する旨を公表した後、発行レートは、徐々に、銘柄間の信用リスクの違いを反映して形成される兆しがみられると指摘した。また、ある委員は、金融緩和の強化を受けて短国レートが低下し、高格付けC Pの発行レートが短国レートを下回る、いわゆる官民逆転現象も徐々に解消の方向に向かっていると述べた。社債の発行環境について、多くの委員は、信用スプレッドの縮小や発行銘柄の拡大などが続いており、良好な環境が維持されていると指摘した。

企業の資金調達動向について、多くの委員は、銀行貸出は、企業の資金需要が後退している中で、前年の高い伸びの反動もあって、前年の水準を大きく下回っていると述べた。企業の資金繰りについて、委員は、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との認識を共有した。複数の委員は、中小企業の中でも、特に規模が小さい企業で資金繰り判断が悪化していることを指摘し、企業規模間のばらつきが広がっていると述べた。

3．中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、わが国経済の先行きの中心的な見通しとしては、2010年度半ば頃まで緩やかなペースの持ち直しに止まった後、徐々に成長率を高めていく姿が想定されるとの見解で一致した。10月の展望レポートからの変化として、多くの委員は、新興国経済を中心に海外経済が幾分強めとなっている点を

挙げた。もっとも、委員は、総じてみれば、わが国経済の見通しは、展望レポート時点から大きな変化はないとの認識を共有した。

次に、物価について、委員は、新興国経済の強まりなどを背景とした原油価格高の影響などから、国内企業物価、消費者物価（除く生鮮食品）ともに、10月展望レポートの見通しから幾分上振れるとの見方で一致した。その上で、委員は、需給ギャップの改善に伴って物価の下落幅は今後も縮小を続けていく、もっとも、需給ギャップの改善ペースが緩やかなものに止まるため、2011年度まで消費者物価の下落が続く、という基本的な見方に変化はないとの認識を共有した。

なお、物価の見通しに関連して、2010年度予算案に盛り込まれている高校授業料実質無償化等の各種措置の扱いについても議論があった。委員は、これらの措置の消費者物価指数への具体的な反映方法が公表されていないこともあり、現時点では見通しの計数に織り込まないことが適当であるとの見方で一致した。その上で、何人かの委員は、今後、これらの措置が物価指数に反映されることになれば、見通し計数が大きく下方修正されるだけに、今回の計数には各種措置の効果を織り込んでいない点を説明することが必要であると述べた。ある委員は、政策運営上重要なのは、制度変更に伴う一時的な要因の影響等を除いた基調的な物価動向を捉えていくことであり、この点についても、しっかりと説明していく必要があると述べた。

リスク要因について、委員は、景気面では、新興国・資源国経済の強まりによる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、依然として下振れリスクがあるとの見方で一致した。また、ソブリンリスクに対する意識の高まりや国際的な金融監督・規制の動向など、国際金融面での様々な動きが経済に及ぼす影響についても注意する必要があるとの見方で一致した。多くの委員は、10月展望レポート時点との比較では、新興国経済の強まりから、上下のリスクがバランスする方向にシフトしているとの見方を示した。物価面では、委員は、資源価格の上昇により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による下振れリスクも存在するという認識を共有した。

・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、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、委員は、わが国経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく必要があるとの見解で一致した。その上で、委員は、金融政策運営に当たっては、金融市場における需要を十分に満たす潤沢な資金供給を行うとともに、極めて低い金利水準を維持することを通じて、極めて緩和的な金融環境を粘り強く確保していくとの考え方で一致した。

委員は、固定金利型の資金供給オペの導入と「中長期的な物価安定の理解」の明確化という昨年12月に講じた2つの措置の効果について、議論を行った。多くの委員は、これらの措置の結果、現在の強力な金融緩和が市場に一段と浸透し、ターム物金利の低下がもたらされていると述べた。何人かの委員は、昨年11月下旬以降、国際金融面での動きや、為替市場の不安定さなどが企業マインドを悪化させる惧れが急速に高まったが、12月に実施した2つの措置は、これに歯止めをかける効果も発揮したと述べた。ある委員は、今後、こうしたターム物金利の低下が、民間の資金調達コストにどう波及していくか確認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。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、持ち直してきているが、自律性に乏しく、未だ厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、雇用情勢の一層の悪化やデフレなどのリスクが存在し、民需主導の力強い成長経路に復帰するための基盤は、依然として脆弱である。
- こうした経済情勢を踏まえ、政府は、昨年12月、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を決定し、今月18日には関連する補正予算を国会に提出した。政府としては、デフレを克服し、景気回復を確実なものとしていくために、本補正予算の一刻も早い成立を目指している。

- 日本銀行におかれても、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っていくことにより、デフレ克服をはじめ、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。

- わが国の景気は持ち直してきているが、依然として厳しい状況にある。平成 22 年度の経済成長率は、実質で 1.4% 程度、名目で 0.4% 程度と見込んでおり、消費者物価は、マイナス幅が縮小するものの緩やかな下落が続くと見込んでいる。
- デフレは経済ひいては国民生活に大きなマイナスの影響を及ぼすため、デフレの克服に向け、日本銀行と一体となって、できるだけ早期のプラスの物価上昇率実現に向けて取り組んでいくことが重要である。
- 政府としては、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を着実に実施するほか、新成長戦略の基本方針を取りまとめるなど、その責任を果たす対応に取り組んでいる。日本銀行におかれても、政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策の運営によって、デフレ克服を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。

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、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（2009年12月1日開催分および12月17、18日開催分）が全員一致で承認され、1月29日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2010年1月26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、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している。すなわち、内外の在庫調整の進捗や海外経済の改善、とりわけ新興国経済の強まりなどを背景に、輸出や生産は増加を続けている。設備投資は下げ止まりつつある。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、各種対策の効果などから耐久消費財を中心に持ち直している。公共投資は頭打ちとなりつつある。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、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格変動の影響が薄れてきたことなどから、下落幅は縮小している。

3. 先行きの中心的な見通しとしては、2010年度半ば頃までは、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものに止まる可能性が高い。その後は、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、わが国の成長率も徐々に高まってくるとみられる。物価面では、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比下落幅は縮小していくと考えられる。

4. 10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、原油価格高の影響などから、見通しに比べてやや上振れて推移すると予想される。

(注) 賛成：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。
反対：なし。

5．リスク要因をみると、景気については、新興国・資源国の経済の強まり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。また、最近における国際金融面での様々な動きとその影響についても、引き続き注意する必要がある。物価面では、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。

6．日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することが極めて重要な課題であると認識している。そのために、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていく方針である。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ていく考えである。

以 上

(参考 1)

2009～2011 年度の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	- 2.5 ~ - 2.5 < - 2.5 >	- 5.3 ~ - 5.2 < - 5.3 >	- 1.5 ~ - 1.5 < - 1.5 >
10 月時点の見通し	- 3.3 ~ - 3.2 < - 3.2 >	- 5.3 ~ - 5.0 < - 5.2 >	- 1.5 ~ - 1.5 < - 1.5 >
2010 年度	+ 1.2 ~ + 1.4 < + 1.3 >	- 0.5 ~ - 0.4 < - 0.5 >	- 0.6 ~ - 0.5 < - 0.5 >
10 月時点の見通し	+ 0.8 ~ + 1.3 < + 1.2 >	- 1.5 ~ - 1.0 < - 1.4 >	- 0.9 ~ - 0.7 < - 0.8 >
2011 年度	+ 1.7 ~ + 2.4 < + 2.1 >	- 0.5 ~ 0.0 < - 0.4 >	- 0.3 ~ - 0.1 < - 0.2 >
10 月時点の見通し	+ 1.6 ~ + 2.4 < + 2.1 >	- 1.0 ~ - 0.3 < - 0.7 >	- 0.7 ~ - 0.4 < - 0.4 >

(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) 2009 年度の実質 GDP 成長率の修正は、過去の実績値の改訂に伴う影響が大きい。

(注 4) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

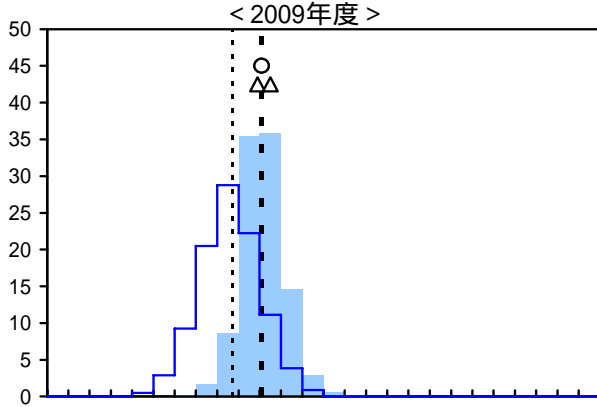
対前年度比、%。

	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	- 2.6 ~ - 2.3	- 5.5 ~ - 5.0	- 1.6 ~ - 1.5
10 月時点の見通し	- 3.4 ~ - 3.0	- 5.4 ~ - 5.0	- 1.6 ~ - 1.4
2010 年度	+ 1.0 ~ + 1.5	- 0.9 ~ - 0.4	- 0.7 ~ - 0.4
10 月時点の見通し	+ 0.7 ~ + 1.5	- 1.5 ~ - 0.9	- 1.2 ~ - 0.7
2011 年度	+ 1.6 ~ + 2.5	- 0.5 ~ + 0.2	- 0.3 ~ 0.0
10 月時点の見通し	+ 1.4 ~ + 2.5	- 1.1 ~ + 0.2	- 1.0 ~ - 0.3

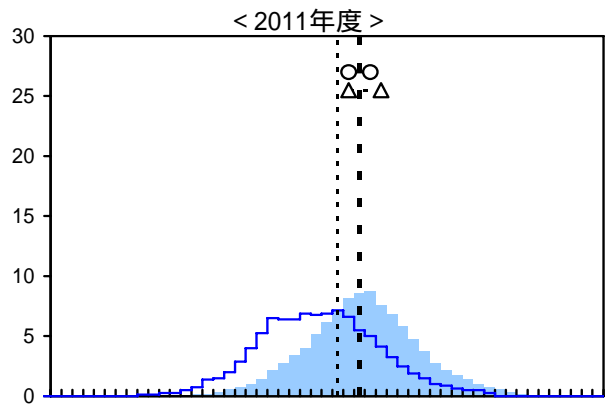
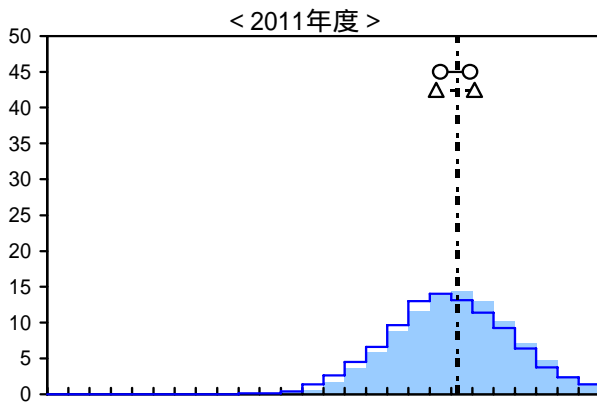
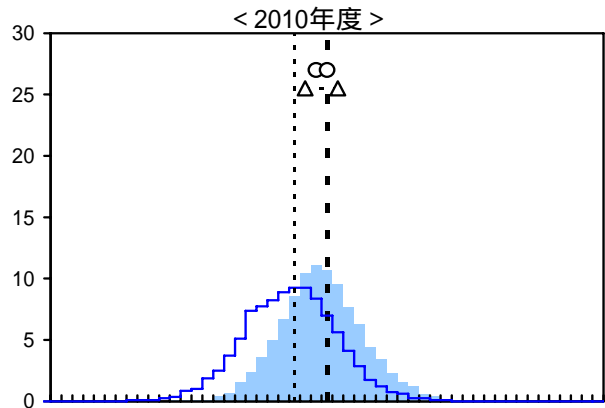
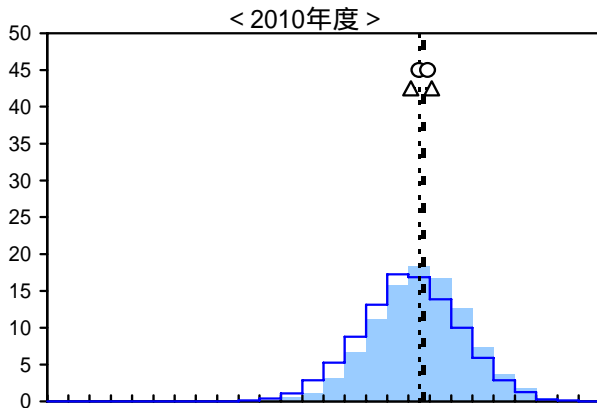
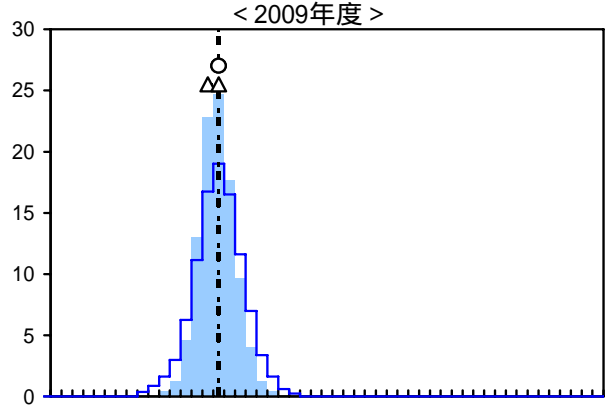
(参考 2)

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10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10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。