

公表時間

3月23日(火) 8時50分

2010. 3. 23

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2010年2月17、18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3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：2010年2月17日(14:00～16:27)
2月18日(9:00～11:40)

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
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	大谷 聡
企画局企画役	奥野聡雄

I. 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（1月25、26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、固定金利方式の共通担保オペ等による年度末越えの資金供給を積み重ねるなど、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。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、日本銀行による潤沢な資金供給への安心感が広がる中、やや長めの金利を含め、金利は低い水準で安定的に推移している。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安定的に推移している。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、米欧の株価が軟調に推移していることもあって下落し、日経平均株価は、足もと10千円前後で推移している。長期金利は横ばい圏内の動きとなっており、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、横ばい圏内の動きとなっており、足もとは90円前後で推移している。

3. 海外金融経済情勢

世界経済は、緩やかな回復を続けている。

米国経済は、緩やかながら回復している。住宅価格の下落圧力が弱まるもとで、個人消費は緩やかに増加している。また、輸出が増加し、設備投資は全体として下げ止まってきている。こうした需要動向のもと、生産は緩やかに回復している。労働市場では、雇用者

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。」

数の減少ペースが和らぐとともに、失業率の上昇圧力も弱まっている。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響が一巡してきていることから、プラス幅が拡大している。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅を緩やかに縮小させている。

欧州経済をみると、ユーロエリア経済は、国ごとのばらつきを伴いながらも、持ち直している。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となる中で、生産も持ち直している。物価面では、エネルギー価格の動向を反映して、消費者物価の前年比プラス幅が若干拡大している。この間、英国経済は持ち直しつつある。

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、固定資産投資も減速しつつも増加基調を辿っているほか、輸出も増加している。こうしたもとの、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。N I E s、A S E A N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、生産は増加している。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、ターム物金利が低水準横ばい圏内の動きとなっている。米欧の株価は、一部欧州諸国の財政赤字問題への関心の高まりなどを受けて低下し、米欧の長期金利は、質への逃避から下落したあと、上昇している。

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、増加ペースが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の、増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、頭打ちとなっている。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の、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、各種対策の効果が下支えに働くものの、厳しい雇用・所得環境が続く中、当面、横ばい圏内で推移するとみられる。

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、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、2009年入り後、上昇傾向にあったが、足もとはやや反落している。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が続く一方、既往の国際商品市況高の影響から、足もとは強含んでいる。先行きについては、当面、強含み、ないしは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、石油製品価格の動きなどを反映し、下落幅は縮小している。先行きは、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、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

減少している。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。

II. 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おり、先行きも緩やかな回復を続けるとの認識を共有した。先進国経済に関し、何人かの委員は、景気の持ち直しは、在庫復元や政策効果によるものであり、自律的な回復力はなお弱いとの認識を示した。これらの委員は、先行きも、バランスシート調整圧力がかかり続ける中で、回復テンポは緩やかなものに止まると指摘した。新興国経済について、何人かの委員は、生産・所得・支出の好循環メカニズムが続いていることなどから、高成長となっており、今後高成長を続けていく可能性が高いと述べた。

国際金融市場について、多くの委員は、一部欧州諸国における財政問題、世界的な金融規制を巡る動き、新興国における金融緩和の修正の動きなどから、投資家のリスク回避姿勢が強まっており、株価の下落や社債スプレッドの上昇が生じていると述べた。ある委員は、投資家はリスクに敏感になるとともに、投資期間の短期化を進めているため、市場流動性が十分改善していない中であっては、小さいショックでも、多くの市場で連鎖的に価格下落が発生するリスクがあると述べた。何人かの委員は、一部欧州諸国における財政問題を契機に、わが国を含め、世界的に財政動向に対する関心が高まっており、中長期的な財政再建の道筋に対する市場の信認を確保できるかが大事になっていると述べた。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、緩やかながら回復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、設備投資も下げ止まってきていると述べた。また、何人かの委員は、個人消費は緩やかに増加しているとの見方を示した。一方、住宅関連について、複数の委員は、1月の住宅着工は増加したものの、在庫水準の高さを踏まえると、はっきりと下げ止まったとはいえないと指摘

した。また、雇用環境について、何人かの委員は、雇用者数の減少幅縮小や失業率の頭打ちなど、改善の兆しがみられているものの、失業期間がピークを更新するなど、悪化に歯止めがかかっていないと述べた。米国経済の先行きについて、多くの委員は、回復を続けるとの認識を示した。もっとも、これらの委員は、①雇用の回復には相応の時間がかかること、②家計のバランスシート調整圧力が残存すること、③商業用不動産価格の下落が続く中で、金融機関のバランスシート調整が十分進捗しておらず、金融機関の貸出態度の厳しさが持続すること、などを指摘し、回復テンポは緩やかなものに止まると指摘した。この間、ある委員は、今後予定されているFRBのMBS買い入れ停止が mortgage 金利に与える影響を注視していく必要があると述べた。物価面について、1人の委員は、住宅価格の下落に伴って住居費が大きく低下しており、その物価に与える影響には注意が必要との認識を示した。一方、別の委員は、米国企業は、利益率の確保を重視した価格設定を行っており、財価格から見ると、物価は下がりにくい可能性があるとして述べた。

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、持ち直しているとして述べた。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、回復ペースはより緩慢なものに止まっているとの見方を示した。何人かの委員は、一部欧州諸国における財政問題が、財政再建のための歳出削減や金融市場の動揺を通じて、回復力の弱いユーロエリア経済の成長ペースを低下させるリスクがあると述べた。

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、何人かの委員は、貸出やマネーが高い伸びを続ける中で、消費者物価上昇率の高まりや不動産価格の一段の上昇など、過熱懸念が生じているとの見方を示した。このうちの1人の委員は、不動産価格について、このところ沿海部よりも内陸部の上昇率が高く、80年代末における日本のバブル最終局面で、東京よりも地方の地価上昇率のほうが大きかったことと類似していると付け加えた。ある委員は、中国のマクロ経済政策について、中国人民銀行は準備率を引き上げたものの、地方政府は開発プロジェクトの推進など積極姿勢を維持しており、マクロ経済政策の転換が、全体として適切なタイミングよりも遅れるリスクがあると述べた。こうした議論を経て、何人かの委員は、金融政策運営を含むマクロ経済政策の展開とその影響について、注意深くみていく必要があると述べた。

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。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。何人かの委員は、こうした景気動向は、1月の中間評価に概ね沿った動きと述べた。ただし、複数の委員は、2009年度の成長率見通しは、アジア向けの輸出の強さなどを映じて、中間評価対比で若干上振れているとの認識を示した。

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。委員は、2010年度半ば頃以降については、輸出を起点に、生産・所得・支出の好循環から、成長率を徐々に高めていくとの見方で一致した。この間、複数の委員は、大手自動車メーカーのリコール問題の帰趨と景気に与える影響について、注意深くみていく必要があると述べた。

わが国経済のリスク・バランスについて、何人かの委員は、リスクはバランスしつつあるとの認識を示した。複数の委員は、景気の下振れリスクは相応にあると述べ、このうちの1人の委員は、特に今年の夏場まではショックに対してかなり脆弱な状態が続くことに注意が必要と述べた。また、何人かの委員は、海外への直接投資の増加による国内での設備投資の圧縮や、企業の根強い賃金抑制姿勢による家計所得の伸び悩みなどから、好循環メカニズムが想定どおり作動しないリスクがあると述べた。一方、ある委員は、全体としてリスクはバランスしているとの認識を示した上で、下振れリスクだけでなく、新興国のバブルと商品市況の上振れリスクにも配意する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、増加ペースが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の、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。何人かの委員は、11月に大幅に減少した機械受注が、12月は予想を上回る増加となっているほか、昨年10-12月期のGDP一次

速報における設備投資も前期比増加しており、設備投資の下げ止まりが明確化したと述べた。もっとも、複数の委員は、非製造業で投資が減少しているほか、製造業でも海外での設備投資拡大という動きがあるなど、企業の国内での投資スタンスが想定以上に弱い可能性がある」と指摘した。

個人消費について、何人かの委員は、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示した。複数の委員は、自動車販売が減少するなど、政策による消費押し上げ効果が低下しているとの見方を示した。ある委員は、政策効果を除けば消費は減少しており、消費の地合いが回復していないと述べた。先行きについて、複数の委員は、厳しい雇用・所得環境のもとで、回復感の乏しい展開になるとの認識を示した。

生産について、委員は、増加を続けており、今後も、増加ペースは次第に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、多くの委員は、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。先行きについて、複数の委員は、企業の人件費抑制スタンスが続くことから、雇用者所得のはっきりとした増加は見込みがたいと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、経済全体の需給緩和から下落が続いているが、石油製品価格の動きなどを反映し、下落幅が縮小していると述べた。先行きについて、委員は、当面は現状程度の下落幅で推移したあと、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、下落幅が縮小していくとの見方を共有した。もっとも、多くの委員は、エネルギー・食料品を除くベースの消費者物価の前年比が12月はマイナス幅を拡大していることに言及したほか、そのうちの複数の委員は、価格下落品目数が増加するなど、物価下落の裾野が広がっている可能性を指摘した。複数の委員は、消費者物価の動きは、中間評価に比べ、幾分下振れ気味となっていると述べた。この背景について、ある委員は、GDPギャップの改善が想定していたほど物価に波及していない可能性や、デフレ報道の活発化によって中長期的なインフレ予想が下振れている可能性を指摘した。一方、別の委員は、中長期的なインフレ予想の下振れは、これまでのところみられていないと述べた。こうした議論を踏まえ、委員は、消費者物価の先行きと中長期的なインフレ予想の動向を、引き続き注意深くみ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って、資金余剰感は一段と強まっており、各種ターム物金利は低水準横ばい圏内で推移していると述べた。このうちの複数の委員は、年度末越えプレミアムも極めて限定的なものに止まっていると指摘した。ある委員は、日本銀行による潤沢な資金供給が、いつでも十分に資金調達できるとの市場での安心感を醸成しており、2月の共通担保オペにおける札割れはそうした状況を表しているとの認識を示した。

C P・社債の発行環境について、委員は、低格付社債を除き、良好な状態が続いているとの認識で一致した。C P発行市場について、ある委員は、このところ、C Pの需給逼迫により、発行スプレッドの銘柄間格差が再び縮小しており、C P発行レートが緩やかに低下していると述べた。低格付社債の発行環境について、何人かの委員は、流通スプレッドが緩やかに低下しているほか、これまで発行できなかった製造業の企業が発行できるようになるなど、改善の兆しがみられていると指摘した。

企業の資金調達動向について、複数の委員は、銀行貸出は、前年の高い伸びの反動に加え、企業の資金需要が後退していることから、減少が続いていると述べた。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。何人かの委員は、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。1人の委員は、これらの企業の資金繰りについては、今後厳しさを増すリスクを含め、注意深くみていく必要があると付け加えた。

Ⅲ. 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。こうした政策の効果について、複数の委員は、政策金利を0.1%で維持することで、物価下落幅の縮小に伴って実質金利が低下しており、企業収益の回

復とも相俟って、金融緩和効果が強まっていることを指摘した。この点に関連し、何人かの委員は、中央銀行のバランスシートの大きさは、金融危機の度合いを表しているのであって、金融緩和の強さを表しているわけではないと述べた。こうした議論を経て、何人かの委員は、名目金利水準が変わらなくても、金融政策は足取りを止めているのではなく、経済・物価情勢の改善によって、政策効果が強まっていることを、しっかりと説明していく必要があると述べた。

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。この間、複数の委員は、企業経営者の間で、中長期的な成長戦略が描きにくく、焦燥感が強まっている結果、金融政策への期待が高まっていると述べた。この点に関し、何人かの委員は、本格的な回復には、生産性を高めることが不可欠であると指摘した上で、これを金融政策面からも下支えするため、必要と判断される場合には迅速・果敢に行動していく必要があるとの見解を示した。

委員は、現在、日本銀行が採用している金融政策運営の枠組みと、インフレーション・ターゲットとの関係についても意見を交換した。何人かの委員は、今回の金融危機の経験を踏まえ、インフレーション・ターゲットの枠組みが持ちやすい短期的な物価の動向に焦点を当てて政策を考えていくというバイアスをどのように克服するかが、金融政策運営を巡る、国際的な議論の俎上にのぼっていることを指摘した。このうちの複数の委員は、いわゆるインフレーション・ターゲットの採用国・非採用国とも、①物価安定に関する数値的な目標や定義、理解の公表、②先行き数年間の経済物価見通しの公表、③中長期的な経済・物価・金融の安定の達成をより重視することへの認識の高まり、という点で、共通した柔軟な枠組みになってきていると指摘した。この点に関し、別の複数の委員は、日本銀行の金融政策運営の枠組みは、物価の安定だけでなく、金融的な不均衡の蓄積等の様々なリスクにも目配りできるなど、従来のインフレーション・ターゲットを進化させたものであり、最近の国際的な議論を先取りしたものであると付け加えた。

IV. 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。
- 政府としては、現下の厳しい経済情勢のもと、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、平成 21 年度第 2 次補正予算と、現在国会で審議中の平成 22 年度予算とを、一体として切れ目なく執行していく所存である。
- 日本銀行におかれても、昨年 12 月の金融政策決定会合において、マイナスの物価上昇率を許容していないことを明らかにすることにより、デフレ克服への決意を示されたところであるが、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。

- 先般公表された昨年 10-12 月期の GDP 一次速報は、景気の持ち直しの動きを反映しているが、わが国経済は、依然として厳しい状況にある。先行きについては、雇用情勢の一層の悪化、デフレ圧力の高まりによる需要低迷などのリスクに留意する必要がある。
- デフレ克服に向け、日本銀行と政府が一体となって、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」を着実に実施するとともに、第 2 次補正予算と平成 22 年度予算を一体として切れ目なく執行していく。また、新たな需要と雇用創出のための新成長戦略の施策の追加と具体化を進めていく。日本銀行におかれても、昨年 12 月の金融政策決定会合において、物価上昇率に関し、ゼロ%以下のマイナスの値は許容していないとしたことを踏まえ、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。

V. 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

VI. 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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（2010年1月25、26日開催分）が全員一致で承認され、2月23日に公表することとされた。

以 上

2010年2月18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、石油製品価格の動きなどを反映し、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. 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

(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。

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。

5. 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