

公表時間

5月10日(月)8時50分

2010.5.10

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2010年4月6、7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4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 : 2010 年 4 月 6 日 (14:00 ~ 16:56)  
4 月 7 日 ( 8:59 ~ 11:58)

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	( " )
	宮尾龍蔵	( " )

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	奥野聡雄
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（3月16、17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、年度末越えの資金供給を積み重ねたほか、国債買現先オペの活用を図るなど、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、3月23日からは、固定金利方式の共通担保オペによる資金供給の拡充を開始した。企業金融支援特別オペは、予定通り3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、日本銀行による潤沢な資金供給への安心感が定着する中、やや長めの金利を含め、金利は低い水準で推移している。GCレポレートは、0.1%近傍で安定的に推移している。ターム物金利をみると、短国レートが、1年物を含め、0.1%台前半で推移しているほか、ユーロ円レートが幾分低下するなど、全体として弱含んでいる。CP市場では、CP発行レートが、引き続き低位で推移している。

株価は、為替が円安方向にあるほか、米欧株価が堅調な展開となっていることもあって、上昇し、日経平均株価は11千円台前半で推移している。長期金利は、幾分上昇しており、このところ1.4%程度で推移している。

円の対ドル相場は、米金利の上昇を背景としたドル高の動きがみられる中、足もとは94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。輸出が増加し、個人消費が緩やかに増加しているほか、設備投資も全体として下げ止まっ

---

<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。」

ている。こうした需要動向のもと、生産は緩やかながら回復している。労働市場では、雇用者数の減少ペースが和らぐ中で、失業率は高水準横ばい圏内で推移している。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の動きによる振れを伴いながら、2%台で推移している。エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅の緩やかな縮小傾向が続いている。

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、輸出が増加し、設備投資の減少が小幅となる中で、生産は持ち直している。物価面では、エネルギー・非加工食料品を除くコアベースでの消費者物価の前年比は、緩和的な需給環境や賃金の伸び鈍化を背景に、プラス幅が緩やかに縮小している。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、固定資産投資は減速しつつも増加基調を辿っている。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。NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は、回復している。輸出や生産は、情報関連財を中心に増加を続けている。また、個人消費や設備投資も増加基調を辿っている。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、消費者物価前年比の上昇傾向が続いている。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場では、ターム物金利が低水準横ばい圏内の動きとなっている。米国の株価は、一部経済指標が市場予想を上回ったことなどから、若干上昇した。欧州の株価も、ギリシャ支援策についてユーロ圏首脳が合意したことなどを受けて、若干上昇した。この間、長期金利についてみると、米国では、国債の需給悪化懸念などを背景に上昇し、欧州では、ほぼ横ばいの動きとなった。

#### 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で、増加基調を続けると予想される。

公共投資は、減少している。先行きについては、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、下げ止まっている。先行きについては、企業の設備過剰感が強いことなどから、当面はなお横ばい圏内に止まる可能性が高いものの、企業収益が回復しているもとで、徐々に持ち直しに向かうとみられる。

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。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つつある。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。

物価面をみると、国際商品市況は、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が続く一方、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、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。先行きは、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、基調的にみれば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、緩和方向の動きが強まっている。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みると、低金利の緩和効果はなお減殺されている面があるものの、その度合いは、企業収益の改善などを映じて低下している。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・社債市場では良好な発行環境が続いており、低格付社債の発行環境にも改善の動きがみられている。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、

中小企業ではなお厳しいとする先が多いものの、これらも含め全体として緩和方向の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比2%台後半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、海外経済は緩やかな回復を続けており、先行きも緩やかな回復を続けていくとみられるとの認識を共有した。何人かの委員は、新興国経済の高い成長に牽引されるかたちで、世界経済は、引き続き上振れ気味に推移していると述べた。新興国経済について、複数の委員は、生産・所得・支出の好循環メカニズムがしっかりと作動していると指摘した。何人かの委員は、一部の新興国では景気の過熱感が次第に強まってきており、今後、各国の政策当局がこれをうまく制御できるかどうか、世界経済の持続的成長に向けた重要な鍵を握っているとの認識を示した。先進国経済について、何人かの委員は、引き続き民間需要の自律的回復力は弱く、先行きも、バランスシート調整圧力がかかり続ける中で、景気回復のペースは緩やかなものに止まる可能性が高いと指摘した。海外の物価動向について、複数の委員は、欧米では、コアベースでの消費者物価の前年比プラス幅が縮小傾向を辿るなど、わが国同様、需給バランスの緩和が物価下押し圧力として作用する一方、新興国では、物価の伸びが高まりつつあり、一部の国ではインフレ懸念の強まりが指摘されていると述べた。

国際金融市場について、多くの委員は、世界経済の回復傾向が持続していることや、一部欧州諸国の財政問題に対する懸念が後退していることを反映し、総じて落ち着きを取り戻していると述べた。複数の委員は、最近では、各国の株価や新興国・資源国通貨が強含んでいるほか、米国のハイイールド債の発行が大幅に増加するなど、投資家のリスク許容度の回復を示唆する動きがみられ始めていると指摘した。もっとも、何人かの委員は、先進国の財政問題を含め、国際金融市場には不安要素がなお少なくなく、何らかのイベントをきっかけに投資家心理が急変し、市場が再び不安定化する可能性がある点には留意が必要との見方を示した。また、複数の委員は、新興国・資源国において金融緩和スタンスを修正する動きが、今後、国際金融市場にどのような影響を与えるかについても、注意してみていく必要があると述べた。

米国経済について、委員は、緩やかながら回復しているとの認識を共有した。多くの委員は、3月のISM景況指数が、製造業、非製造業ともに高い水準となったほか、設備投資や個人消費に関する多くの経済指標も改善を続けていると指摘した。雇用・所得環境について、何人かの委員は、3月に雇用者数をはっきりとした増加に転じたことに言及し、ある委員は、雇用増への転換点を迎つつある可能性を指摘した。もっとも、多くの委員は、失業率が高止まりし、平均失業期間が過去最長を更新し続けるなど、雇用・所得環境は依然として厳しい状況にあると述べた。また、多くの委員は、足もと、住宅販売件数が減少しているほか、住宅価格も低調に推移しているとの見方を示した。何人かの委員は、住宅市場に明確な回復感が出てくるまでには、なお時間を要し、一部では住宅市場の二番底リスクも意識されていると指摘した。ある委員は、銀行部門では、不動産市場の調整に伴うバランスシート劣化圧力が続く中、貸出を減少させていると述べた。米国経済の先行きについて、委員は、全体として回復傾向が続くとの認識を共有した。ただし、多くの委員は、各種対策の効果が次第に剥落していくほか、バランスシート調整圧力も残存しているため、当面の景気回復ペースは緩やかなものになるとの見方を示した。ある委員は、住宅価格の下落が労働者の転居を抑制し、雇用の地域的なミスマッチが生じていると指摘した上で、今後、住宅市場が再び悪化すれば、雇用と住宅の負の相乗作用が作動し、景気の下振れ要因となる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、域外輸出や生産の増加などを受けて持ち直しており、先行きも、緩やかな回復に向けた動きが続くとの認識を示した。もっとも、複数の委員は、雇用・所得環境に改善の兆しが窺われない中、個人消費が弱めの動きを続けているなど、回復のモメンタムは、先進国の中でも弱いと指摘した。何人かの委員は、銀行部門におけるバランスシート調整の継続や一部欧州諸国における財政問題が、先行きの回復ペースを更に鈍化させるリスクがあると述べた。

中国経済について、委員は、内需を中心に高い伸びを続けており、今後も高成長を持続する可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、当局による緩やかな引き締め政策の効果から、このところ、銀行貸出や固定資産投資の伸びが幾分鈍化しているが、経済成長に関する大きなトレンドが変わったとはみていないと付け加えた。複数の委員は、不動産価格が一段と上昇しているほか、沿海部における賃金の上昇や南西部の旱魃による食料品価格の上昇から、インフレ懸念が更に高まっているとの見方を示した。こうした議論を経て、



何人かの委員は、金融政策を含むマクロ経済政策の今後の展開とその影響について、引き続き十分な注視が必要と指摘した。

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、わが国の景気は持ち直しを続けているとの認識を共有した。多くの委員は、輸出や生産が増加し、個人消費が持ち直しを続けているほか、最近では、設備投資の下げ止まりが明確化してきていると述べた。また、多くの委員は、3月短観の結果をみると、企業の業況感は、製造業大企業に加え、非製造業や中小企業にも拡がりを伴いながら、引き続き改善していると指摘した。何人かの委員は、企業収益が改善し、雇用面でも悪化に歯止めがかかってきていることなどを併せて考えると、わが国経済にも漸く自律的回復の芽がみられ始めたのではないかと述べた。こうした最近の景気動向について、何人かの委員は、1月の中間評価において想定していた景気持ち直しの持続傾向が、より明確になってきているとの認識を示した。また、複数の委員は、中間評価対比で景気は幾分上振れて推移しているとの見方を示した。もっとも、これらの委員を含む多くの委員は、現在の景気持ち直しは、引き続き、海外経済の改善や各種対策の効果に支えられている面が大きく、現時点では、国内民間需要の自律的回復力はなお弱い状態にあると指摘した。

先行きについて、多くの委員は、今後、各種対策の効果が次第に減衰してくることを踏まえると、当面、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものとなる可能性が高いと述べた。もっとも、何人かの委員は、新興国を中心に海外経済が引き続き改善する中、一頃、市場等でみられた「二番底」に対する懸念は、かなり後退したとの認識を示した。ある委員は、今後、政策効果が剥落していくまでに、足もと僅かにみられ始めた自律的回復の芽がしっかりと育っていくかどうか、先行きの景気を見通す上で重要なポイントになると指摘した。この点に関し、別のある委員は、グローバル競争を背景とする企業の賃金抑制姿勢といった構造的な要因が、今後の景気動向にどのように作用していくのか、留意する必要があると述べた。

わが国経済のリスク要因について、何人かの委員は、企業の中長期的な成長期待に目立った改善が窺われず、引き続き景気の下振れ要因になっていると述べた。この点に関連し、複数の委員は、経済の水準がなお低いことに加え、やや長い目でみた景気回復の道のりやわが国経済の将来像が依然明確に見出せないため、多くの企業で、

設備・雇用の調整や積み増しに慎重にならざるを得ない状況が続いていると指摘した。何人かの委員は、新興国の更なる経済成長は、わが国経済の上振れ要因となり得る一方で、各国の政策対応次第では、新興国経済の減速や、景気過熱後の大きな巻き戻しを招き、わが国経済の下振れ要因にもなり得るとの認識を示した。

個別の需要項目等に関して、委員は、新興国経済が想定以上に力強い成長を続けていることなどを背景に、輸出は増加を続けているとの認識で一致した。先行きについて、多くの委員は、海外経済の改善が続くもとの、増加基調を続けるとの見方を示した。

公共投資について、委員は、減少しており、先行きも、減少を続けるとの認識で一致した。

設備投資について、多くの委員は、下げ止まりの動きが一段と明確になってきたと述べた。何人かの委員は、一致指標である資本財出荷の増加が続いているほか、3月短観における大企業の今年度の設備投資計画が、過去の平均並みである前年度比ゼロ%近傍となったことなどを指摘した。先行きの設備投資について、多くの委員は、企業の設備過剰感がなお強いことには十分な留意が必要であるが、企業収益が回復し、資金調達に関する制約が小さい中、徐々に持ち直しに向かうとの見方を示した。ある委員は、3月短観において、資本財関連業種の先行きの業況判断が大きく改善していることも踏まえると、6月短観では、今年度の設備投資計画が前年比増加に転じる可能性があるとして述べた。

個人消費について、委員は、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で一致した。何人かの委員は、足もと、小売や宿泊・飲食サービスなど、政策効果との直接の関係が薄い業種にも改善の動きがみられると述べた。こうした点に関し、複数の委員は、最近の株価上昇や失業に対する将来不安の減退が、消費者マインドを下支えしている可能性があるとして指摘した。先行きの個人消費について、多くの委員は、政策効果の減衰ペースや雇用・所得環境の改善度合いに依存する部分が大きく、引き続き、注意してみていく必要があるとの認識を示した。

住宅投資について、何人かの委員は、住宅着工戸数が低水準ながら持ち直しているほか、都市圏のマンションの在庫調整が進んできているなど、下げ止まりつつあるとの認識を示した。

生産について、委員は、新興国経済の高成長などを背景に、増加を続けているとの認識で一致した。先行きについて、何人かの委員

は、ヒアリング情報などによると、各種対策の効果が減衰するに連れて、伸び率は次第に鈍化するとみられるものの、海外経済の改善などを背景に、増加基調を続ける可能性が高いと述べた。

雇用・所得環境について、何人かの委員は、名目賃金の下落幅が縮小しているほか、失業率がピークアウトし、有効求人倍率も改善傾向にあるなど、最悪期は脱しつつあるとの見方を示した。もっとも、多くの委員は、雇用調整助成金の支給申請者数が依然高い水準にあるなど、雇用の過剰感はなお残存しており、雇用・所得環境が厳しいとの評価は変わらないと述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けているとの認識で一致した。何人かの委員は、消費者物価の基調的な傾向を示す刈り込み平均の前年比下落幅が引き続き縮小しているほか、価格下落品目数から価格上昇品目数を引いた差が、2008年11月以降、2月に初めて前月比減少したことを指摘した。何人かの委員は、昨年春からの需給ギャップ改善の影響が、タイムラグを経て物価に及び始めた可能性があるとして述べた。先行きについて、委員は、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、前年比下落幅は縮小していくとの認識で一致した。ただし、何人かの委員は、需給環境の改善は緩やかであるため、物価下落幅の縮小ペースも緩やかにならざるを得ないと述べた。この間、何人かの委員は、今後、新興国の高成長により資源価格が上昇したり、インフレ傾向にある新興国からの輸入品価格が上昇し、これによって国内価格への下押し圧力が緩和すれば、先行きの物価押し上げ要因として効いてくる可能性があるとして指摘した。その上で、ある委員は、生鮮食品を除く消費者物価が前年比プラスに転化する時期は、これまで自らが想定していた時期よりも若干早くなる可能性があるとして述べた。中長期的な予想物価上昇率について、何人かの委員は、各種のデータや調査結果をみると、現在のところ概ね安定して推移しているが、今後、これが下振れることがないか、丹念に点検していく必要があるとして述べた。なお、公立高校授業料の実質無償化等の影響について、委員は、物価の基調的な動きを判断する上では、こうした制度変更に伴う1年限りの変動要因を、取り除いてみるのが適当であるとの認識で一致した。

## 2．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、このところ一段と改善が進んでおり、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが強まっていると

の認識を共有した。

短期金融市場について、多くの委員は、日本銀行による潤沢な資金供給によって、金利は低位で安定的に推移しており、年度末も問題なく通過したと述べた。何人かの委員は、昨年12月に固定金利方式の共通担保資金供給オペレーション（固定金利オペ）を導入して以降、ターム物レートは一段と低下しており、足もとも弱含んで推移していると指摘した。また、複数の委員は、3月末に企業金融支援特別オペレーションが完了したが、それによる市場の混乱なども特にみられていないと付け加えた。

CP・社債の発行環境について、委員は、良好な状態が続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、これまで投資家が慎重な投資スタンスをみせていたBBB格社債について、このところ発行スプレッドが低下傾向にあり、発行銘柄も次第に拡大していると指摘した。こうした点を踏まえ、多くの委員は、低格付社債の発行環境についても、改善の動きが明らかになってきているとの見解を示した。

企業の資金調達動向について、複数の委員は、銀行貸出は、企業の資金需要が後退していることに加え、前年の高い伸びの反動もあり、引き続き減少していると述べた。何人かの委員は、企業の資金調達コストについて、CP・社債による調達を含め低下傾向が続いていると述べた。企業からみた金融機関の貸出態度や企業の資金繰りについて、多くの委員は、企業規模による格差はあるが、全体として緩和方向の動きが続いているとの見方を示した。

こうした議論を経て、何人かの委員は、マクロ的にみれば、金融面の動きが景気や企業の支出活動を制約する状況ではなくなっていると指摘した。これに関し、何人かの委員は、中小零細企業では資金繰りがなお厳しいとする先が多いが、この点については、こうした企業を取り巻く経営環境や産業構造といった側面も含めて、点検していく必要があるとの見解を述べた。

## ・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。こうした政策の効果について、ある委員は、企業収益の回復が鮮明になっている中、

0.1%という極めて低い政策金利を維持することで、金融緩和が持つ景気刺激効果は強まってきているとの認識を示した。

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、今後とも、極めて緩和的な金融環境を維持していくとの考え方で一致した。

委員は、3月に講じた固定金利オペの拡充の効果についても、議論を行った。ターム物レートへの影響について、ある委員は、もともとレートに低下余地が乏しくなっていたこともあり、今のところ、追加的な影響は限定的との見方を示した。他方、何人かの委員は、やや長めの金利に対する効果として、短期レートなどが低位で安定しているほか、これまで粘着的であったユーロ円レートが低下するなど、ターム物金利は弱含んで推移していると述べた。また、何人かの委員は、3月の措置は、中央銀行としての貢献を粘り強く続けていくという、日本銀行の姿勢を改めて明確に示すものであり、これが企業マインドの下支えに寄与している面もあるとの認識を示した。更に、複数の委員は、こうした日本銀行の姿勢の明確化や企業マインドの改善が、最近の株価や為替の動きにも相応の影響を及ぼしている可能性があるとして述べた。ある委員は、今後、政策効果が貸出金利にどう波及していくかについても、しっかりと確認していく必要があると述べた。なお、何人かの委員は、固定金利オペを含め、引き続き、潤沢な資金供給を行って行く中であっても、市場機能の維持に配慮した適切な運営を続けていく必要があるとの認識を示した。

## ・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。

- わが国の経済情勢をみると、景気は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど厳しい状況にある。先行きについても、国際的な金融情勢の動向、デフレなどのリスクが存在するほか、雇用情勢の悪化懸念が残るなど、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。
- 去る3月24日、平成22年度予算が成立した。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、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。併せて、「新成長戦略（基本方針）」の具体化を行い、その実現を図っていく。

- 日本銀行におかれても、マイナスの物価上昇率を許容していないことを明確にされている。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。

- わが国経済は、着実に持ち直してきているが、なお自律性は弱く、失業率が高水準にあるなど、厳しい状況にある。
- わが国経済の当面の課題は、雇用を確保しつつ、確実な景気回復とデフレの克服を図ることである。政府は、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と考えている。
- 政府としては、緊急経済対策と、先般成立した平成 22 年度予算に盛り込まれた施策などを、一体として切れ目なく実施していく。また、「新成長戦略（基本方針）」の施策の追加と具体化を進め、今後の経済成長の姿を描くとともに、財政健全化への道筋を国民にお示ししていくこととしており、その責任を果たす対応に取り組んでいく。仕事と雇用を生み出すために、経済財政運営に当たっていく。
- 前回の金融政策決定会合で、固定金利オペの増額を行うなど、日本銀行としても、政府と連携を保ちつつ適切な金融政策運営を行っている。日本銀行におかれては、中長期的にみて物価が安定していると理解する消費者物価上昇率に関し、「ゼロ%以下のマイナスの値は許容していない」とした上で、「2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」と明確化したことを踏まえ、引き続き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、早期の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、宮尾委員

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（3月16、17日開催分）が全員一致で承認され、4月12日に公表することとされた。

以 上

### 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<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. 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、海外経済の改善や各種対策の効果などから、持ち直しを続けている。すなわち、新興国経済の高成長などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。企業の業況感は、引き続き改善している。設備投資は下げ止まっている。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。公共投資は減少している。この間、金融環境をみると、厳しさを残しつつも、緩和方向の動きが強まっている。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状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている。

3. 先行きの中心的な見通しとしては、当面、わが国経済の持ち直しのペースは緩やかなものとなる可能性が高い。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<sup>(注2)</sup>。

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

---

(注1) 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、宮尾委員。  
反対：なし。

(注2) 2010年度より実施される公立高校授業料の実質無償化等により、制度変更後1年間は、消費者物価指数の前年比が大きく変動することとなる。物価の基調的な動きを判断する上では、こうした制度変更に伴う1年限りの前年比変動要因を、取り除いてみるのが適当である。



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。

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