

公表時間

12月24(木)8時50分

2009.12.24

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年11月19、20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12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 : 2009 年 11 月 19 日 (14:00 ~ 16:53)  
11 月 20 日 ( 9:00 ~ 12:30)

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 (19 日)
	野田佳彦	財務副大臣 (20 日)
内閣府	梅溪健児	大臣官房審議官 ( 経済財政運営担当 ) (19 日)
	津村啓介	内閣府大臣政務官 (20 日)

( 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	中村康治

## ．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30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、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。このうち、CP買入れは応札が無い状態が続いたほか、米ドル資金供給オペ（期間70日）では、はじめて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を下回って推移している。この間、長めの期間のユーロ円レートは、短国レートなどと比べ高めの水準ながら、安定的に推移している。

株価は、先行きの企業業績に対する不透明感などを背景に下落しており、日経平均株価は足もと9千円台後半となっている。長期金利は、国債増発への懸念などから一時やや上昇したが、その後は低下し、1.3%台前後で推移している。

円の対ドル相場は、やや円高方向で推移しており、足もとは89円

---

<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。」

前後となっている。

### 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。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減少したが、自動車以外の消費は増加を続けており、全体としてごく緩やかながらも増加している。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、持ち直している。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、エネルギー価格下落の影響が減衰していることから、マイナス幅が縮小した。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拡大している。

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、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。輸出も増加に転じている。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、回復している。輸出や個人消費が増加しているほか、設備投資も国ごとにばらつきはみられるが全体として持ち直しており、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。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年夏の水準前後で推移する中、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、企業決算が事前予想を上回ったことなどを背景に、上昇した。この間、米国の長期金利は、横ばい圏内の動きとなった。欧州の長期金利も、概ね横ばいとなった。

## 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、海外経済の改善が続くもとの、増加を続けるとみられる。

公共投資は、振れを伴いつつも増加を続けている。先行きについては、2009 年度第 1 次補正予算減額の影響もあり、徐々に頭打ちになっていくとみられる。

国内民間需要をみると、設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近で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とどまる可能性が高い。

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。この間、消費者コンフィデンス関連指標は、小売価格の下落や各種の需要喚起策などから持ち直してきたが、このところ改善の動きが鈍化している。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、内外における耐久消費財関連需要の増加などを受けて、当面、増加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、雇用者所得は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、一進一退ながら、均してみると強含み傾向にある。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。先行きについても、国際商品市況の強含みが押し上げに働くものの、製品需給緩和の影響が続くことから、当面、弱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、下落してい

る。先行きについては、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにしたがい、年末頃にかけて下落幅が縮小すると予想される。

## ( 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。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、伸びが鈍化している。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%台前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、海外経済は緩やかに回復しており、今後も緩やかな回復を続けるとの認識を共有した。多くの委員は、新興国の経済動向が上振れ気味であることを指摘した。この理由として、これらの委員は、新興国ではバランスシート問題が小さく、積極的な景気刺激策の効果が大きく出ていること、金融緩和を続ける先進国からの資金流入が増加し、各種の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、追加的な金融緩和効果をもたらしていること、を挙げた。

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、引き続き不確実性が大きいと述べた。

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。ある委員は、ドルのターム物金利のスプレッ

ドは、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。

米国経済について、多くの委員は、持ち直しており、先行きも持ち直しを続けるとの認識を示した。これらの委員は、自動車販売促進策終了後の反動が出ているものの、自動車以外の消費が増加しており、全体として、個人消費はごく緩やかながらも増加していると述べた。もっとも、失業率が上昇を続けるなど労働市場は厳しい状態が続いているほか、銀行貸出も大幅な減少を続けており、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。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、政策効果剥落後の民間需要の自律的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、持ち直しつつあるとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、失業率は高水準となっており、自動車以外の消費や設備投資は依然として弱いとの認識を示した。ある委員は、金融セクターの問題や欧州新興国の動向などは、引き続き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、回復していると述べた。何人かの委員は、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。多くの委員は、7～9月期のGDP速報値や月次指標を踏まえると、個人消費が耐久消費財を中心に持ち直しているほか、設備投資も下げ止まりつつあり、景気は持ち直しているとの見方を示した。もっとも、これらの委員は、こうした景気の持ち直しは、内外における大規模な需要刺激策の効果や在庫調整の進捗によって実現しており、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いことを指摘した。複数の委員は、景気が持ち直しているといっても、現在の生産や経済活動の水準は、依然として低い水準にとどまっていると述べた。これらを踏まえ、多くの委員は、対外公表文には、日本銀行の慎重な景気判断を示すために、景気の方向性を示す「持ち直している」との表現だけでなく、わが国の景気が内外における各種対策に支えられている点や国内民間需要がなお弱い点を明記す



べきであると述べた。

先行きについて、委員は、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とどまる可能性が高いとの見方で一致した。多くの委員は、展望レポートでも指摘しているとおり、当面、米欧におけるバランスシート調整や国内での雇用・賃金面での調整圧力が残存すると述べた。これらの委員は、内外における各種需要刺激策の効果や在庫調整の影響が減衰するとみられるため、わが国の GDP 成長率や生産の伸び率は、来年度前半にかけて一時的に鈍化する可能性があるとの見方を示した。何人かの委員は、民間エコノミストの来年度の成長率見通しも、10 月の展望レポートの見通しとほぼ同じであり、来年度前半にかけて、景気のもメンタムが一時的に弱まる可能性については、日本銀行も民間も同様の見方をしていると指摘した。

多くの委員は、景気や企業業績の改善などを背景に、先進国や新興国の株価は上昇基調にある一方で、日本株だけが弱めの動きを続けていると指摘した。これについて、何人かの委員は、日本経済や日本企業の成長戦略と中長期的な成長力に対する市場の見方がなにがしか影響しているのではないかと述べた。別の委員は、日本企業が今後、新興国需要をうまく取り込めていけるかどうかに対する市場の懸念を反映している可能性があるとして述べた。もっとも、ある委員は、株価は短期的には大きく変動するものであり、こうした動きから経済のファンダメンタルズを読み取ることには注意を要すると指摘した。別の委員は、バブル経済崩壊後の日本株もある程度の上昇はみられたとして、バランスシート調整が続いている米欧については、株価上昇の持続性について留意する必要があると述べた。

個別の需要項目等に関して、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、今後も増加を続けるとの認識で一致した。

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、徐々に頭打ちになっていくとみられるとの認識を共有した。

設備投資について、多くの委員は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近では下げ止まりつつあると述べた。何人かの委員は、製造業の業績が上振れてきていると述べた。多くの委員は、7～9 月期の GDP 統計において、設備投資が僅かながらも増加したことや、設備投資の先行指標である機械受注や建築着工床面積が概ね下げ止まってきていることを指摘した。

個人消費について、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ているとの見方で一致した。先行きについても、委員は、当面、耐久消費財を中心に持ち直しが続く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、10月の展望レポートでも示したとおり、政策効果が減衰したあとは、個人消費は全体として再び弱い動きになる可能性があるとして述べた。ある委員は、企業部門から家計部門への波及が進まない場合の下振れリスクにも留意する必要があると述べた。

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、増加を続けているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、内外における耐久消費財関連需要の増加などを受けて、当面、増加を続けると予想され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4四半期も生産は引き続き増加するが、年明け以降の姿については、企業は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述べた。ある委員は、こうした企業の慎重な見方は、各種需要刺激策の効果減衰に対する懸念を表している面が大きいと、中長期的な成長のビジョンをなお描けていないことも一因ではないかと述べた。

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、賃金の大幅な下落が続くこと、企業の雇用過剰感も引き続き高いと述べた。複数の委員は、雇用調整助成金により、企業は潜在的な失業者を多く抱え込んでおり、労働生産性は低下していると指摘した。これらの委員は、今後、景気が持ち直しを続けるとしても、労働生産性の回復が優先されるため、新規の雇用拡大には時間がかかると述べた。

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みられると述べた。先行きについて、多くの委員は、前年における石油製品価格高騰の反動の影響が薄れていくにしたがい、年末頃にかけて下落幅が大きく縮小し、マイナス1%台前半にまで縮まるとの見方を共有した。これらの委員は、その先については、需給バランスの改善ペースが緩やかであることや賃金の弱さを踏まえると、下落幅

の縮小ペースは緩慢であると述べた。もっとも、ある委員は、世界的に需給バランスの緩和度合いは未曾有の水準であるにもかかわらず、物価下落は限定的であり、需給バランスと物価の関係については、不確実性が非常に高いと指摘した。別の委員は、物価と関係の深い時間あたり賃金は安定しており、この点からの物価下落圧力は未だ小さい可能性があるとして述べた。

## 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、改善の動きが続いているとの認識を共有した。

ＣＰ・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が続いており、前回決定会合で、ＣＰ・社債の買入れや企業金融支援特別オペの取り扱いを決定したあとも、落ち着いた状態が続いているとの見方を共有した。ある委員は、ＣＰの発行環境は、下位格付先も含めて引き続き良好であるほか、社債についても、全体としてみれば、引き続き良好な発行環境が維持されていると述べた。

ターム物金利について、何人かの委員は、年末越えプレミアムが低水準にとどまるなど、落ち着いた動きが続いていると述べた。もっとも、複数の委員は、市場では、年度明け以降の状況について不確実性が高いことを指摘する声もあり、年度明け以降の金融市場調節には、細心の注意を払う必要があると述べた。

企業の資金繰りについて、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。

## ・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、日本経済は持ち直しの局面にあり、当面は予断を許さない状況が続くと見込まれるため、金融政策運営面では、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成長経路に復帰していくことを粘り強く支援していく必要があるとの見解を示した。

前回会合で決定した各種時限措置の取り扱いについて、多くの委

員は、前回会合以降、金融市場は落ち着いた状態が続いているとの見方を示した。これらの委員は、対外公表文で「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」と記述しているとおり、日本銀行は、金融市場の状況が変化すれば、それに応じて迅速に対応するという姿勢を堅持していること、各種時限措置を継続することによって市場機能を阻害するなどの副作用もみられることなどを、今後とも対外的にしっかりと説明していく必要があると述べた。何人かの委員は、前回の会合において、各種時限措置の見直しが、直ちにマクロの金融緩和措置の変更につながるものではないことを明確にする趣旨から、「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」方針を示したと述べた。これらの委員は、こうした考え方については、現在も全く変わりはないと付け加えた。

委員は、物価に関する情勢判断の情報発信の仕方を巡って議論を行った。ある委員は、展望レポートで2011年度まで物価下落が続くという見通しを示したあと、予想されたとおり、「デフレ」に関する議論が高まってきたと述べた。多くの委員は、これまで日本銀行が説明してきたとおり、「デフレ」という言葉が使われる場合には、財・サービス価格の持続的な下落、厳しい景気の状態、資産価格の下落など、様々な定義で用いられており、論者によって異なるため、日本銀行が「デフレ」という言葉を使用する時は、細心の注意を払う必要があるとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、こうした説明は正しいものの、このような言い方をすることによって、日本銀行は「デフレ」という言葉をあえて避けているとの印象を与えている可能性があるとして述べた。その上で、ある委員は、「持続的な物価下落」を「デフレ」と定義するのであれば、そうした物価動向の評価は、日本銀行が展望レポートで示した見方と異なっていないという点を対外的にも説明していく必要があると述べた。また、別の委員は、「デフレ」について情報発信する際には、それ自体がマインドに悪影響を与えることのないよう留意する必要があると付け加えた。

複数の委員は、持続的な物価下落の根本的な原因は、マクロ的な需給バランスが緩和していること、言い換えれば需要の弱さであることを対外的に丁寧に説明していく必要があると述べた。これらの委員は、そうした状況を改善するためには、設備投資や個人消費といった最終需要が自律的に拡大する環境を整えることが不可欠であり、家計の将来の安心感や企業の成長期待を確保することがもっと

も大事な課題であると付け加えた。

## ・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。

- わが国の景気は、持ち直してきているが、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。先行きについても、雇用情勢の一層の悪化や海外景気の下振れ懸念など、景気を下押しするリスクが存在していることに留意する必要がある。また、物価動向についても、長期間に亘って物価上昇率がマイナスになると見込まれるなど、先般の展望レポートにおいて、日本銀行自らが厳しい見通しを示されたところである。
- 政府としては、現下の経済・雇用情勢を踏まえ、景気の下支えを図るための経済対策を取りまとめることとした。
- 日本銀行におかれては、以上のような経済認識や政府の対応を十分踏まえ、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、引き続き、わが国経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。

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、経済は依然として厳しい状況にあることに変わりはない。また、先行きについても、雇用情勢の一層の悪化などのリスクに留意する必要がある。
- 政府としては、こうした厳しい経済情勢を踏まえ、緊急雇用対策を推進するとともに、雇用・環境等について迅速かつ重点的な取組を行い、景気の下支えを図るための経済対策を取りまとめる。
- GDP成長率において名実逆転が生じているほか、先行きも物価下落が続く見込みである。こうしたことから、わが国はデフレ的な状況に入りつつあるのではないかと考えている。デフレは、日本経済の安定にとって、重要なリスク要因であると考えられる。
- 日本銀行におかれては、こうした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。また、物価安定の下での持続的な成長を達成する中長期的な道筋について、国民や市場に丁寧に説明していくことが重要であると考えている。

## ．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、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1＞）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（10月30日開催分）が全員一致で承認され、11月26日に公表することとされた。

・金融政策決定会合の開催予定日等の変更の承認

金融政策決定会合の開催予定日等の変更について別紙2のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2009年11月20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<sup>(注)</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、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、公共投資が振れを伴いつつも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改善、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。設備投資は、厳しい収益状況などを背景に減少を続けてきたが、最近で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。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、石油製品価格などの影響が薄れていくため、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。物価面で

---

<sup>(注)</sup>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。



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．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方針である。日本銀行としては、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰していくことを粘り強く支援していく考えである。

以 上

2009年11月20日  
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2009年7月～2010年6月)

下線のとおり変更

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2009年7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>		16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>		12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>		18日<金>
10月	13日<火>・14日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月26日<木>	30日<金>	15日<木>
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>		24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	1月29日<金>		21日<月>
2010年1月	25日<月>・26日<火>	2月23日<火>		27日<水>
2月	17日<水>・18日<木>	3月23日<火>		19日<金>
3月	16日<火>・17日<水>	4月12日<月>		18日<木>
4月	6日<火>・7日<水> 30日<金> <del>27日&lt;火&gt;</del>	<u>5月10日&lt;月&gt;</u> <del>5月6日&lt;木&gt;</del> 5月26日<水>	30日<金> <del>27日&lt;火&gt;</del>	8日<木>
5月	20日<木>・21日<金>	6月18日<金>		24日<月>
6月	14日<月>・15日<火>	未定		16日<水>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・・・・・15時

背景説明を含む全文・・・・・・・・翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2010年4月)」の背景説明  
を含む全文は5月1日<土>の14時に公表)

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳  
は翌営業日の16時30分)