

公表時間

1月29日(金)8時50分

2010.1.29

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年12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1月25、26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 12 月 17 日 (14:00 ~ 16:27)
12 月 18 日 (9:00 ~ 12:08)

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) (17 日)
	津村啓介	内閣府大臣政務官 (18 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	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

．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、前々回会合（11月19、20日）、前回会合（12月1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、年度末越えの資金供給を開始したほか、国債買現先オペ、CP買現先オペの積極的活用を図るなど、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、12月10日から固定金利方式の共通担保資金供給オペを開始したほか、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、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、低水準の応札となった。CP買入れについては、応札が無い状態が続いた。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場では、12月1日の会合で決定した金融緩和の強化策を受け、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も、短国レートなどと比べやや高めの水準ながら、低下ペースを幾分速めている。

株価は、円高の進行を受けて一時大きく下落した後、円高の動きに歯止めがかかったこともあって、反発し、日経平均株価は足もと10千円前後となっている。長期金利は、一旦1.1%台まで低下したが、その後、株価が上昇に転じるなかで幾分上昇し、このところ1.2%台で推移している。

円の対ドル相場は、国際金融面での不透明感が高まったことを背景に、84円台まで円高が進んだ後、そうした不透明感の緩和などが

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。」

ら円安方向に戻す展開となり、足もとは 89 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。個人消費は、自動車販売促進策の終了に伴い一旦減少した自動車販売が再び増加しているほか、自動車以外の消費も増加を続けており、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、失業率は上昇基調にあるが、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、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、総合ベースの消費者物価の前年比はプラスに転じている。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、固定資産投資が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。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、いくつかの国・地域において、総合ベースの消費者物価前年比は上昇傾向に転じつつある。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場は、T E D 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。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、ドバイ・ショックの影響から一時下落したが、その後は、強めの経済指標の発表などを受けて上昇した。この間、米英の長期金利は上昇した一方、ドイツの長期金利は幾分低下した。

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の、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。この間、消費者コンフィデンス関連指標は、このところ改善の動きが鈍化傾向にあり、一部の指標には悪化の動きもみられる。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、徐々に下げ止まっ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、増加ペースは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、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。先行きについては、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いが、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、幾分低下している。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始めている。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、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伸びが低下している。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、先行きも緩やかな回復を続けるとの認識を共有した。何人かの委員は、アジアを中心とする新興国経済が高い成長を続けている一方、欧州経済の弱さがやや目立つなど、各国間や各地域間での景気回復・拡大ペースにばらつきが生じていると指摘した。

海外経済の先行きを巡るリスクについて、何人かの委員は、金融緩和を続ける先進国からの資金流入の増加などが、新興国経済の予想以上の上振れや、その後の巻き戻しに繋がる可能性に留意しておく必要があると指摘した。何人かの委員は、バランスシート問題の重石を抱える米欧先進国を中心に、政策効果が剥落した後の景気回復のペースや持続性については、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、ある委員は、ドルのターム物金利のスプレッドが低水準で推移していることなどを指摘し、米欧の短期

金融市場は、引き続き落ち着いた動きをみせていると述べた。多くの委員は、11月下旬のドバイ・ショックを受けて、各国の株価や為替相場は一時不安定化したが、その後は、債務返済に関する不透明感の後退もあって、足もと落ち着きを取り戻しているとの認識を示した。ある委員は、これまでのところ投資家のリスクアペタイトが大きく低下するには至っておらず、新興国への資金流入は当面続く可能性が高いとの見方を示した。一方、何人かの委員は、国際金融資本市場の不安定化に繋がり得る要因として、ギリシャの格下げや中東欧諸国経済の停滞などに言及した。これらの委員は、今後、市場参加者のリスク回避姿勢が再び強まることがあれば、金融面を通じて、ファンダメンタルズの弱い国や地域の実体経済に悪影響が及ぶ可能性がある」と指摘した。

米国経済について、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で一致した。多くの委員は、住宅販売件数の増加や住宅価格の持ち直しが続いていると述べた。ある委員は、住宅購入に関する税優遇措置が来年6月末まで延長されたこともあり、当面、住宅市場は回復基調が続く可能性が高いと付け加えた。一方、別の委員は、住宅在庫の高止まりなどを指摘し、このまま順調に回復するのかどうか注視していく必要があると述べた。個人消費について、多くの委員は、株価の上昇や住宅価格の回復などに後押しされて、緩やかながらも増加していると指摘した。また、何人かの委員は、在庫調整の進捗などを背景に生産が増加を続けているほか、11月の雇用者数の減少幅が大きく縮小するなど、雇用情勢の改善を示す材料も窺われると述べた。もっとも、多くの委員は、平均失業期間が既往ピークを更新するなど、雇用・所得環境が依然厳しいことには変わりはなく、企業部門の持ち直しが家計部門に波及するペースは緩やかなものに止まるとの慎重な見方を示した。何人かの委員は、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可能性があるため、引き続き、十分な注意を払う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、個人消費や設備投資などの内需は依然として弱く、米国等と比べ、景気回復に向けた足取りは重いとの見方を示した。また、何人かの委員は、民間需要の自律的回復力に乏しい展開が続く中、厳しい財政状況のもと追加的な景気対策に期待することも難しいことなどから、先行きの回復ペースは緩やかなものに止まる可能性が高いとの認識を示した。このほか、何人かの委員は、銀

行貸出やマネーストックの伸び率が急速に低下していることを指摘した。これらの委員は、欧州では間接金融の比重が大きいだけに、こうした動きが今後の実体経済に及ぼす影響について、注意深く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成長を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、中国当局が、来年入り後も現在の拡張的なマクロ経済政策を維持する姿勢を示していることなどから、当面、高い成長が維持される可能性が高いと述べた。他方、何人かの委員は、先行き、金融経済活動の過熱が住宅価格の高騰やインフレの昂進に繋がるリスクは否定できないとの見方を示した。この点に関し、複数の委員は、最近では、個人の住宅販売にかかる免税措置の見直しなど、バブル抑制的な施策を強化する動きも一部にみられると指摘し、今後の政策当局の舵取りに注目していく必要があると述べた。

NIEs・ASEAN諸国の経済について、委員は、輸出や生産に加え、個人消費や設備投資の増加傾向も明確化しており、回復を続けているとの認識で一致した。ある委員は、内外の在庫調整の進捗や貿易取引の拡大を背景に、生産・所得・支出の自律的な循環メカニズムが作動し始めているようにみえると述べた。

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、短観の結果などからみて、企業の業況感も、製造業大企業を中心に緩やかに改善しているとの認識を共有した。もっとも、多くの委員は、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支えられたものであり、国内民間需要の自律的回復力はなお弱いという状況は変わらないと指摘した。

先行きについて、委員は、輸出や生産が増加基調を続けることなどを背景に、わが国の景気は、持ち直しを続けるとの認識を共有した。もっとも、何人かの委員は、今後、在庫復元や景気刺激策の効果が減衰していくと見込まれるため、来年度半ばにかけて、景気持ち直しのペースは鈍化していく可能性があるとして述べた。この点に関し、ある委員は、成長ペースの鈍化自体は展望レポートにおいても想定していたことであり、ここにきて景気回復のシナリオが修正された訳ではないとの認識を示した。その上で、この委員は、生産の水準がピーク比8割程度までしか回復していないというのに、多くの企

業が中長期的な成長ビジョンを描けていないという状況を踏まえると、この時期、わが国経済が下方ショックに対してかなり脆弱であることについては、改めて意識しておかなければならないと指摘した。

この間、何人かの委員は、今回の短観の結果が、市場やメディアにおいて比較的慎重に受け止められたことについて言及した。ある委員は、短観調査先企業の経営者と話をしているにもかかわらず、経営者自身のマインドの弱さを感じる面があると述べた。これらの背景について、何人かの委員は、景気ウォッチャー調査の結果が足もと悪化していることなども合わせて考えると、最近の国際金融面での動きやデフレに関する議論の拡がり、企業や消費者のマインドに影響を与えている可能性があるとして述べた。また、複数の委員は、より長い目で見たわが国経済の将来像や、そのもとでの企業戦略が見出せないことに対する不安が反映されているのではないかと指摘した。こうした点に関し、何人かの委員は、デフレからの脱却を実現していくうえでも、わが国経済の成長力強化というより根源的な問題に取り組んでいくことが必要であるとの認識を示した。

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、先行きについても、増加基調を続けるとの認識で一致した。

公共投資について、多くの委員は、公共工事の出来高や請負金額などからみて、足もと頭打ちとなりつつあり、先行きは、次第に減少していくとの認識を共有した。

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、短観の結果などからは、製造業を中心に依然慎重な投資スタンスが窺われるものの、一致指標である資本財総供給が持ち直しつつあるほか、先行指標である機械受注や建築着工床面積が下げ止まっていることなどを指摘した。先行きについて、何人かの委員は、企業収益がなお低水準に止まり、設備過剰感も強い中、当面は横ばい圏内に止まる可能性が高いとの認識を示した。ある委員は、最近の為替円高の動きも、製造業を中心に、国内投資に対して慎重な姿勢を維持する一因になっていると付け加えた。

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の動きが続いているとの認識を共有した。先行きについて、何人かの委員は、当面、耐久消費財を中心に持ち直しの動きが続く可能性が

高いとの見方を示した。こうした中、何人かの委員は、冬季賞与の大幅な減少や最近の消費者マインドの悪化などが、年末商戦やその後の消費動向にどの程度の影響を及ぼすか、しっかり点検していく必要があると指摘した。

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、自動車や電子部品などで生産の回復ペースは緩やかになるものの、全体としては、本年第4四半期の生産もはっきりとした増加になる可能性が高いとの見方を示した。年明け以降の生産について、何人かの委員は、引き続き増加基調を維持するものの、在庫復元や各種政策効果の減衰などを背景に、増加のペースは一旦減速する可能性が高いと述べた。ある委員は、こうした減速の程度については、クリスマス・年末商戦の帰趨によるところが大きく、現時点でなお不確実性が高いとの認識を示した。

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。複数の委員は、短観の結果などを踏まえると、企業の雇用過剰感は改善しつつあるとはいえ、過去との比較で過剰感はなお強く、今後、景気が持ち直しを続けるとしても、雇用の回復には時間がかかる可能性が高いと述べた。

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。複数の委員は、食料・エネルギーを除く消費者物価が緩やかながらも前年比下落幅を拡大している点や、幅広い品目で価格の下落が続いている点に、経済全体の需給バランス悪化の影響がみられると指摘した。先行きについて、何人かの委員は、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ため、年末頃にかけて、前年比下落幅がマイナス1%台前半まで速いペースで縮小するとの見方を示した。その先の物価動向について、多くの委員は、景気の回復ペースが緩やかに止まることなどから、物価下落幅の縮小ペースはかなり緩慢な状態が続くとの見通しを述べた。このほか、ある委員は、最近の民間エコノミストの予想などをみると、中長期的なインフレ予想が若干ながら低下していると指摘した。複数の委員は、こうした動きだけをもって、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率が下振れているとはいえないが、最近の経済・物価情勢を踏まえると、予想物価上昇率の動向については、引き続き、丹念に点検していく必要があると述べた。

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、改善の動きが続いているとの認識で一致した。

ターム物金利について、多くの委員は、先日の臨時会合以降、短期レートや銀行間取引金利など、やや長めの市場金利が一段と低下していることを指摘した。また、何人かの委員は、年末越えプレミアム、年度末越えプレミアムについても、落ち着いた動きをみせていると付け加えた。こうした状況を踏まえ、多くの委員は、固定金利方式の共通担保資金供給オペは、既にその効果を発揮し始めているとの認識を示した。その上で、複数の委員は、今後、こうした金融緩和効果が企業の資金調達コストにどのように波及していくか、注意深く点検していく必要があると述べた。

CPの発行環境について、多くの委員は、ドバイ・ショックの影響から建設業など一部業種で発行金利が幾分上昇したものの、全ての格付けにおいて発行残高が増加するなど、全体として良好な状況が続いていると述べた。社債の発行環境についても、多くの委員は、下位格付先を除き、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。こうした状況を踏まえ、ある委員は、10月に決定・公表したCP・社債買入れの完了は、市場においては円滑に消化されたと評価して良いのではないかと述べた。

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。

・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、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を示した。その上で、委員は、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

維持していくとの考え方で一致した。

委員は、「中長期的な物価安定の理解」についての検討も行った。ある委員は、先般決定した金融緩和の強化措置が十分な効果をあげていくためには、その背景にある物価安定に関する日本銀行の考え方が正しく理解され、浸透していく必要があると述べた。その上で、この委員は、現在の「中長期的な物価安定の理解」のうち、「0～2%程度」という表現が、ゼロを含むマイナスの領域を許容しているかのような印象を与えている可能性があるとして指摘した。ある委員は、政策委員会が合議制のもとにある以上、止むを得ない面があるが、「委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」という表現も、国民や市場からみて分かりにくいものとなっていると付け加えた。こうした議論を経て、委員は、「中長期的な物価安定の理解」の表現を明確化することは、物価安定に関する日本銀行の考え方や金融政策運営を国民や市場に十分理解してもらううえで有益であるとの認識で一致した。

次に、委員は、具体的な表現に関する検討を行った。多くの委員は、「中長期的な物価安定の理解」の水準を検討する場合の主要なポイント、すなわち、消費者物価指数のバイアス、物価下落と景気悪化の悪循環に備えた「のりしろ」、物価が安定していると企業や家計が考える物価上昇率に対する認識は、前回議論した本年4月以降、大きく変化していないと述べた。その上で、これらの委員は、それぞれが中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率についても変更はないと述べた。このうちのある委員は、デフレの状態にある現時点を基準にやや短期的にみれば、消費者物価上昇率に関する自らの目線は、中長期的な理解よりは高くなると述べた。何人かの委員は、自らの「中長期的な物価安定の理解」の中には、ゼロ%以下のマイナスの値は含まれていないことを改めて強調した。こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、委員会としてゼロ%以下のマイナスの値は許容していないことと、委員の大勢は1%程度を中心と考えていることを明確に示すことが望ましいとの意見を述べた。以上の検討を経て、委員は、「中長期的な物価安定の理解」については、「消費者物価指数の前年比で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。」とすることが適当であるとの見解で一致した。

ある委員は、今回の明確化は、「中長期的な物価安定の理解」がもつ中長期的なインフレ予想のアンカー機能の強化に繋がる可能性もあると述べた。また、ある委員は、展望レポートで示している経

済・物価の見通しや、毎回の決定会合後に公表する金融政策運営方針とともに、物価の安定に関する日本銀行の考え方が一層浸透することは、これら全体として、金融市場における金利形成にも相応の影響があるとの認識を示した。この点に関し、別のある委員は、今回の明確化の趣旨は、現在の委員の考え方をより分かりやすく示すことであり、時間軸効果を狙ったものではなく、金利に与える影響の度合いも定かではないと述べた。他方、何人かの委員は、かつての量的緩和期に採用した時間軸政策とは異なるものの、今回の明確化が市場における金利形成の安定化に資する可能性はあり、これを広い意味で時間軸的な効果と呼ぶのであれば、そのこと自体を否定する必要はないとの認識を示した。

このほか、多くの委員は、今回の明確化の後も、「中長期的な物価安定の理解」を念頭に置いた上で、2つの「柱」による経済・物価情勢の点検を行い、これを踏まえて金融政策を決定していくという従来の枠組みに変更がないことを、明らかにしておく必要があると述べた。この点に関し、何人かの委員は、今回の世界的な金融危機の経験を踏まえると、消費者物価指数でみた物価の安定だけに着目するのではなく、資産価格や信用量の動向など金融面での不均衡の蓄積も含めたりスク要因を、幅広く点検していくことが重要で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、持ち直してきているが、高い失業率や下落傾向にある物価水準など依然として厳しい情勢にある。先行きについても、雇用環境の一層の悪化や円高・デフレによる景気抑制圧力の拡大などの懸念材料が存在している。
- 政府は、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を取り纏め、12月15日に関連する補正予算を閣議決定した。政府としては、本補正予算と平成22年度予算を一体として切れ目なく執行することにより、景気が再び落ち込むことを回避し、その着実な回復を図る所存である。
- 日本銀行におかれては、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、わが国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。
- 政府は、12月8日に「明日の安心と成長のための緊急経済対策」を決定した。15日には予算編成の基本方針を閣議決定し、平成22年度予算の重点分野と、新たな成長戦略の年内策定を行うことなどを決定した。これらにより、厳しい経済・雇用情勢に対応し、確実な景気回復を目指すとともに、成長力強化と財政規律の両立を図り、持続的な経済成長を実現していく。
- 政府は、国民が景気回復を実感できるためには、デフレの克服が重要であると考えている。こうした認識を日本銀行と共有し、日本銀行と一体となって景気回復・デフレ克服を確実なものとしていくよう政策努力を重ねていく。
- 日本銀行におかれては、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経済を下支えするよう期待する。

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 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（11月19、20日開催分）が全員一致で承認され、12月24日に公表することとされた。

・ 先行き1年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2010年1月～12月における金融政策決定会合等の日程が別紙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12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。

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、とりわけ新興国の回復などを背景に、輸出や生産は増加を続けている。企業の業況感、製造業大企業を中心に、緩やかに改善している。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。また、当面は、国際金融面での動きなどが、企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクについても、引き続き注意する必要がある。物価面では、新興国・資源

(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。
反対：なし。

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。

6．本日の金融政策決定会合では、上記認識のもとで、「中長期的な物価安定の理解（以下、『理解』^{（注2）}）」について検討を行った。その結果、委員会としてゼロ%以下のマイナスの値は許容していないこと、及び、委員の大勢は1%程度を中心と考えていることを、より明確に表現することにより、物価の安定に関する日本銀行の考え方の一層の浸透を図ることが適当であるとの結論に至った。

7．このため、「理解」については、「消費者物価指数の前年比で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。」とすることとした。

8．今回の世界的な金融危機の経験を踏まえ、物価安定のもとでの持続的成長を実現するうえでは、資産価格や信用量の動向など金融面での不均衡の蓄積も含めたリスク要因を幅広く点検していく必要があるとの認識が、各国においても広がっている。日本銀行としては、上記の「理解」を念頭に置いた上で、様々なリスク要因にも十分注意を払いつつ、2つの「柱」^{（注3）}による点検を行い、適切な金融政策運営に努めていく方針である。

以　　上

（注2） 2009年4月に点検した「理解」は、「消費者物価指数の前年比で0～2%程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」であった。

（注3） 第1の柱では、先行きの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高いと判断される見通しについて点検する。第2の柱では、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクを点検する。

2009年12月18日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2010年1月~12月)

	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
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>	5月10日<月> 5月26日<水>	30日<金>	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>	7月21日<水>		16日<水>
7月	14日<水>・15日<木>	8月13日<金>		16日<金>
8月	9日<月>・10日<火>	9月10日<金>		11日<水>
9月	6日<月>・7日<火>	10月8日<金>		8日<水>
10月	4日<月>・5日<火> 28日<木>	11月2日<火> 11月19日<金>	28日<木>	6日<水>
11月	15日<月>・16日<火>	12月27日<月>		17日<水>
12月	20日<月>・21日<火>	未定		22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)