

2008年12月3日
日本銀行

総裁記者会見要旨

—— 2008年12月2日（火）
午後3時半から約35分

（問） まず最初に、本日の決定事項について総裁からご説明をお願いします。

（答） 最初に、私から趣旨を説明致します。日本銀行は、国際金融資本市場や米欧金融システムの動揺が深刻化した本年秋口以降、わが国金融市場の安定確保に資するため、金融調節面で様々な対応を迅速に行ってきました。

まず、リーマン・ブラザーズ破綻直後に導入したドル供給オペにより、各国中央銀行と協調して潤沢なドル資金の供給を行っています。特に、固定金利による金額無制限方式の実施の後、米ドル資金調達金利は期間の短いものを中心に低下しています。このことは、金融機関によるドル調達圧力の緩和を通じて、円資金市場の安定にも貢献しています。

円資金についても、年末越えの資金供給オペを昨年以上の頻度・金額で実施してきました。また、国債買現先オペ、すなわち売戻し条件付の国債買入れの対象に変動利付債や物価連動債を追加し、このオペを連日実施した結果、国債レポレートは11月下旬には幾分低下しています。さらにCP買現先オペについても頻度・金額を大幅に引き上げて実施しています。足許のCPオペの残高は約2兆円となっており、年末までには3兆円を上回る水準まで増加する見通しです。こうしたCPオペの積極化は、CP市場の機能改善を後押ししていると判断しています。

株価の大幅な変動や社債市場における信用スプレッドの拡大など、国際金融資本市場における緊張の高まりの影響は、わが国の金融市場にも及んできていますが、今申し上げたような金融調節面での対応の効果もあって、欧米に比べれば相対的に安定を維持していると思います。

ただ、わが国の金融環境をみますと、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が

増えるなど、全体として緩和度合いが低下しています。こうした金融情勢を踏まえ、11月21日の決定会合において、企業金融の円滑化に資する観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について速やかに検討・報告するよう、私から執行部に対して指示を行いました。

本日開催した臨時の政策委員会・金融政策決定会合では、私より執行部に対し検討を指示した事項について報告を受けて議論を行いました。この結果、年末・年度末に向けた企業金融の円滑化に資する観点から、2009年4月までの時限措置として、以下のような金融調節面での措置を講じることとしました。

第1に、民間企業債務の適格担保としての取扱いについて、社債と企業向け証書貸付債権の適格要件のうち、格付の要件を従来の「A格相当以上」から「BBB格相当以上」に緩和することとしました。この措置によって、金融機関が資金調達を行う上で担保として利用できる企業債務の範囲が広がることとなります。

第2に、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫として、民間企業債務の担保価格の範囲内で、無担保コールレートの誘導目標と同水準の金利により、供給金額に制限を設けず、年度末越えターム物資金を供給するオペレーションを導入することとしました。この措置は、企業債務を担保として相対的に有利な金利で長めの資金を供給することにより、資金調達面およびコスト面から金融機関の融資活動や社債・CP市場での取引を後押しする効果を狙ったものです。

日本銀行としては、年末・年度末に向け、今回新たに決定した措置も活用しつつ、適切な金融調節の実施を通じて金融市場の安定確保に努めていく方針です。少し長い答えになりましたが、以上、背景も含め今回決定した措置の内容です。

(問) 今回の新たな2つの措置の導入について、資金調達環境が悪化している中でこれを緩和する狙いがあるという説明を受けましたが、具体的にはどの程度の効果が期待できると総裁はお考えになっていますか。

(答) まず、今回の措置について具体的にどのような効果があるのかという

メカニズムを少し説明します。今回の2つの措置のうち、最初の適格担保範囲の拡大についてですが、第1に、適格担保の対象範囲が拡大するという事です。数量的に申し上げますと、格付要件の緩和により社債で4,500億円程度、企業向け証券貸付債権で1.6兆円程度の拡大が見込まれます。第2に、今回の措置を受けて信用判定先が増加し、適格となる担保の対象がさらに拡大することが考えられます。そして第3に、新たに担保となり得る金融資産については、仮に日本銀行に担保として差し入れなくても、それらの金融資産の市場流動性が向上するという効果があります。

次に企業債務を担保とするオペについてですが、これは先程も申し上げたとおり、企業債務を担保として有利な金利条件で資金を供給するわけですが、有利という意味を少し分解して申し上げます。第1に、ターム物のオペをオーバーナイトの誘導目標の平均金利で実行しますので、この面での有利性があります。第2に、これは誘導目標という一律の金利によるオペですので、市場での金融機関による調達金利差は反映されることはありません。第3に、オペの実行期間中は資金が確実に調達できるというアベイラビリティ一面でのメリットがあります。

以上、2つの措置にはそれぞれに申し上げたとおりのメカニズムが背景にあるわけですが、こうしたメカニズムが企業金融環境に対して貢献していくこととなります。もちろん、実際の経済の姿はこの措置だけで決まるわけではなく、金融経済の様々な力が作用しますが、日本銀行の持つ金融調節上の資産という面から、足許悪化している企業金融環境を改善する効果を持っていると考えています。

(問) 一部報道によりますと、FRBのバーナンキ議長が、利下げから更に踏み込んで量的緩和も辞せずといったことを示唆する発言をしたと報じられています。前回の決定会合からあまり時間が経っていませんが、改めて現下の金融経済情勢についてどのような認識を持っていらっしゃるのでしょうか。そして、追加利下げあるいは量的緩和を含めた金利政策の必要性について、現時点での見解を改めてお聞かせ下さい。

(答) 前回11月20日・21日の決定会合では、わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから停滞色が強まっており、当

面、こうした状態が続く可能性が高いと判断しました。その後、生産、雇用、個人消費などの経済指標が公表されましたが、いずれの指標も厳しい内容であったと思います。また、今月15日には12月短観の結果が公表されます。これらの経済指標や企業からのヒアリング情報、金融資本市場の動向などを踏まえて、12月18日・19日の決定会合では、景気の現状と先行きの見通しについて丹念に点検したいと思っています。

先行きの金融政策については、前回この場でも申し上げましたが、金融経済情勢が一段と悪化した場合に中央銀行としてどのような対応をとり得るかについて、常に幅広く検討を行っております。追加利下げに関して言えば、極めて低い金利水準のもとでは、短期金融市場の円滑な機能確保という観点から、様々な問題が生じる可能性があることには留意が必要であると申し上げてきました。その上で、これもいつも申し上げていることですが、先行き具体的にどのような政策対応を行っていくかについては、その時々々の経済・物価情勢や金融市場動向を踏まえて、適切に判断していくという方針に変わりはありません。

(問) 政府の第二次補正予算案の提出が当初想定されていたよりも遅くなっていますが、これによって財政政策からの働きかけが遅れると余計に金融政策に負担がかかる、あるいは一緒に行われた方がさらに効果があがると言えるでしょうか。また、今後日本銀行として、政策金利を動かすのではなく、今回発表されたような措置をさらに膨らませたり、かつて実施した事をもう一度やってみたりするということがあるのでしょうか。

(答) 第1問目ですが、経済には、ご質問のあった財政の動向だけではなく、常に様々な動きや要因が加わってきています。中央銀行は、その時々変化していく金融経済情勢を丹念に分析した上で、何が政策として望ましいかを考えています。何も変化が起これなければ仕事が楽であるかもしれませんが、経済には必ず様々な変化やショックが加わっているわけで、その中で中央銀行は政策対応を考えています。財政面の審議そのものについては、私の立場でコメントすることは差し控えたいと思います。

それから第2問目ですが、今回発表した企業金融円滑化の措置が現時点では最善のものであると判断しています。冒頭で少し詳しく説明した通り、

この9月以降、日本銀行はドル資金供給から始まって一連の措置を講じてきましたが、これらの措置は現在も生きています。こうした一連の措置の効果に加え、今回新たに決定した措置の効果がこれから出てくるわけです。私どもとしては、今後の経済情勢については丹念に分析をしていきますが、現時点では今回採った措置が最善であると判断しています。

(問) 先程FRBのバーナンキ議長の話が出ましたが、今、FRBではCPを買うとか、住宅債権を買うとか、マーケットに直接手を突っ込んで行くことをやっています。また、バーナンキ議長は長期国債の買入れにも言及して、長期金利が下がっていますが、これは長期金利を押し下げることによって財政を支援するという側面があるかと思います。どちらも量的緩和と言っても良いのかもしれませんが、いずれにせよ伝統的な金融政策とはかなり違うところに踏み出していると思います。1点目は、こうしたFRBに対する評価についてお聞かせ下さい。もう1点は、日本銀行もFRBのようにマーケットに直接手を突っ込んでいく可能性があるのか、あるいは日本の場合は金融システムがしっかりしているので、マーケットに手を突っ込む必要がないのか、日本銀行の対応について教えて下さい。

(答) まず、1点目のFRBの政策対応についてです。他国の中央銀行の金融政策についてコメントすることは差し控えたいと思いますが、かつてこのような問題に直面した国の中央銀行としての感想ということを中心に申し上げたいと思います。FRBが今回採ってきた対応とかつて日本銀行が採った対応は、以前この席上でも若干申し上げたことがあると思いますが、非常に似ているというのが私の率直な印象です。各国の制度は異なっているわけですから、全く同じというわけではありませんが、基本的に行ってきた措置というのは似ていると思います。金融市場、金融システムが不安定になった際に中央銀行という立場で何を成し得るかということ考えた場合、自ずと結論は出てくるのだと改めて感じた次第です。別にFRBが今回こうした措置を採ってきたからといって日本銀行がかつて採った措置の正しさが証明されたと言っているわけではありませんが、やはりどの中央銀行も(考えることは)同じだと感じました。その意味で、先程、「非伝統的」とおっしゃいましたが、日本銀行が既に行ったという意味では必ずしも「非伝統的」というわけではなく、少なくと

も日本銀行という先例があったと思っています。

次に、日本銀行として今後どのような対応を採るのかということ、先程のご質問に対する回答と重複しない範囲でお答えします。日本銀行としては、物価の安定と金融システムの安定という日本銀行法で規定された目的、および日本銀行に与えられた手段、日本銀行法の全体の精神というものを踏まえて、中央銀行として何が適切かという姿勢で——これまでもそうですが今後ともそうした姿勢で——臨んでいくということです。今、ご質問にあった措置の中で、例えば米国のC P買入れについて申し上げますと、確かに、ご指摘のとおり米国ではニューヨーク連銀がC P買い切りを行う特別目的事業体（S P V）に資金を供給するというファシリティーが導入されています。この制度の細かいところは必ずしも詳しくは報道されておりませんが、S P Vは、ニューヨーク連銀が十分と考える信用補完がなされていることを条件に、C Pを買うというものです。例えば、信用補完として100 ベーシスポイントの前払い手数料を取るとか、第三者保証を求めるなど、ニューヨーク連銀が十分と認める信用補完を受けることを条件にS P VはC Pを買入れるわけです。モーゲージ証券や色々な金融資産の買入れについても細かい説明は省略しますが、中央銀行として様々なことを考え、最も適切な方策を模索していると思います。冒頭、どの中央銀行も非常に似ていると申し上げました。日本の金融状況は、現状、米国と比較してなお安定を維持していると大枠としては評価できると思いますが、日本銀行も、日本の現状に即して最も望ましい対応を考えていきたいという姿勢です。

（問） 今回の政策に当たって、中小・零細企業の資金繰りの悪化と大企業の資金調達環境の悪化を挙げていますが、中小・零細企業の資金繰りと大企業の資金調達環境は同じように改善されていくと見通しているのでしょうか。

（答） 前回の決定会合の公表文あるいは金融経済月報等に詳しく書いてありますので、それを参考にして頂きたいのですが、中小・零細企業の資金繰りは、大企業に比べて厳しさの度合いが強いと思っています。それから、大企業については、企業・業種によって違いはありますが、社債やC Pの市場調達環境の悪化に伴って資金繰りが厳しさを増しているということであり、数字が判明している10月の状況をみますと、市場調達分の減少を貸出でカバーするか

たちになっていますので、最終的には市場調達と貸出を含めて評価する必要がありますが、いずれにしても、中小・零細企業と大企業で差はありますけれども、全体として緩和度合いが低下しているという判断です。

(問) 今回の2つの措置の効果という点にまた戻ってしまうのですが、先程若干数字を交えたご回答を頂きましたが、結局今回の措置によって最終的に企業に回る資金はどの程度増えるのか、規模感が今一つよくわからない点があります。この点についてもう少し詳しく解説をして頂けないでしょうか。

(答) 明確に幾ら増えるか量的に数字を示すのはなかなか難しいと思います。仮に、日本銀行が民間企業に直接資金を貸し出すという立場であれば、その量を数字で示すことはできると思いますが…。しかし、日本銀行は金融機関に対して貸し出す立場ですので、それに関してはある程度数字のイメージは持ち得るわけでありまして。先程、第1番目の適格担保の範囲拡大について数字を申し上げました。2番目の民間企業債務を担保とする資金供給のオペレーションについては、数字を積み上げますと、3兆円程度の資金供給を見込めると思っています。もちろん金融機関がどの程度応募してくるかに依存しますけれども、日本銀行が金融機関に対して幾らぐらい供給し得るかということで、その程度の数字を見込んでいます。中央銀行の貢献というのは、金融機関を通じて行うものですから、どうしても間接的なものとなります。そこから先どの程度の規模になるかについては、中央銀行の業務の性格上示すことが難しいと思います。先程、担保の範囲拡大の中で3番目の効果として、市場の流動性が高まるということを上げました。これは市場全体に薄く広く広がっていくという性格のものですから、量だけで把握することは難しいと思います。そうした点も含めて、(今回の措置の効果)を評価していく必要があると思っています。

(問) 今の質問に続きますが、金融機関に対して日銀がどれだけ貸し出したかはわかる一方で、金融機関がどこまで貸せるかということに関して正確な数字はわからないとのことでした。今回とは措置が違いますけれども、10年前の1998年に、臨時の貸付制度を決めたときの資料を見直してみたのですが、正確な文言は覚えていませんが、相当迫力がある文言だという印象を受けました。例えば、「この臨時の貸付制度は金融機関が企業向けに貸出を促すためである。

そのために臨時として緊急でやる」といったような強いメッセージだと思った次第です。それに比べると、今回は、金融機関が企業に貸し出すことを促すために行うという、日銀の迫力が伝わってこないというのが正直な感想です。10年前とは違うのか、それとも私の解釈が間違っているのか、ご説明頂ければと思います。

(答) 今迫力が無いとおっしゃいましたけれども、今回採った二つの措置は、いずれも政策委員会のメンバーにとっても十分迫力のある措置だと思っています。先程の説明の繰り返しになりますが、金融機関は、経済の実体を踏まえつつ企業の内容を審査して資金供給を行うわけですから、今回の措置だけで貸出が自動的に増えるというものではありません。しかし、日本銀行の対応として、迫力のあるものだと思っています。

(問) 1998年に実施した措置の中には、貸出増加額の50%をバックファイナンスするというスキームがあったかと思いますが、今回これをやらなかった理由について一言ご説明下さい。

(答) そもそも1998年と今回とを比較するというかたちで問題を考えていません。もちろん、1998年の事例は参考にはなりますが、現在、金融機関が貸出しを行っていくために日本銀行として何ができるか素直に考えた場合、1つは担保だと思います。従来、BBB格は取っていませんでしたが、これを取ることによって確実に効果を求めるというのは、非常に素直な発想だと思います。また、企業向けの金融を支援するわけですから、企業の債務を担保として資金を供給する、言い換えれば企業向けという意味で一対一で資金供給を行うことになり、そのオペについて金利面で優遇するということはオーソドックスな対応だと思います。1998年との比較でというよりも、現時点でこれが一番望ましい、有効であると判断したわけです。

(問) 市場環境が当時と今で、敢えて比べてということですが、やはり違うという面もあるのでしょうか。

(答) 経済および金融の環境をみると、色々な評価が可能だと思います。信

用スプレッドや各種のスプレッドをみると、現在のほうが当時よりも状況が良好という言葉は適切ではないかもしれませんが、悪い度合いは当時のほうが大きいと思います。また、スピードという面では、リーマン・ブラザーズの破綻という1つの変化もありましたが、リーマン・ブラザーズ破綻後の1～2か月の変化というのは非常に大きかったと思います。その変化のスピードという意味では1997～98年と比べて足許の変化はかなり大きかったという気がします。10年前と現在を正確に比較するのは難しいわけですが、計数的な面で申し上げるとこのような評価になります。

(問) 日本の金融機関の足許の流動性の認識について何か変化があるのであれば、本日の決定会合で決まった政策との関係についてもあわせて教えてください。

(答) 日本の金融機関の円資金の流動性、資金繰りという意味ですね。円資金を調達する短期の金融市場について申し上げますと、冒頭の評価にも繋がりますが、欧米対比で安定しているという評価は、なお可能だと思います。ただ、やはりリーマンの破綻以前と比べると、市場での緊張状態というものはあると思います。資金繰りの状況は個々の金融機関によって違いますが、足許、何か大きな変化を意識しているのかと言えば、そうしたことはありません。先程申し上げたような短期の金融市場全体の動きを今意識しているということです。

以 上