

2009年3月19日  
日 本 銀 行

## 総裁記者会見要旨

—— 2009年3月18日（水）  
午後3時半から約55分

（問） まず本日の政策決定会合の結果について、簡単にポイントをご説明頂けますでしょうか。

（答） 本日の決定会合では、金融市場調節方針のほか、長期国債の買入れ増額についても検討を行いました。

まず、金融市場調節方針については、「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。」というこれまでの方針を維持することを全員一致で決定しました。

また、年度明け後も厳しい金融経済情勢が続くとみられることを踏まえ、金融市場の安定を確保するため、引き続き、積極的な資金供給を行っていくことが重要と判断しました。こうした観点から、長期の資金供給手段を一層活用し、円滑な金融調節を行っていくため、長期国債の買入れを年4.8兆円増額することとしました。具体的には、これまでの年16.8兆円、月1.4兆円のペースから、年21.6兆円、月1.8兆円のペースに増額し、当月の買入時より実施することとしました。

次に、これらを決定した背景として、経済・物価情勢に関する日本銀行の判断をご説明します。

まず、わが国の景気は、大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高いとの判断を維持しました。すなわち、海外経済の悪化により輸出が大幅に減少しています。また、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化しているほか、金融環境についても、CP・社債市場の発行環境は改善しているものの、全体としては厳しい状態が続く中で、内需も弱まっています。

物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、石油製品価格の下落等を反映して足許低下しており、次第に需給バランスの悪化も加わって、

マイナスになっていくとみられます。

景気・物価の先行きについては、2009 年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿を想定していますが、こうした見通しを巡る不確実性は引き続き極めて高いと判断しています。

そこで、リスク要因について述べますと、景気面では、第 1 に、世界的な金融情勢や海外経済の動向、第 2 に、企業の中長期的な成長期待の低下に伴う設備や雇用の調整圧力、そして第 3 に、金融と実体経済の負の相乗作用の強まり、という下振れリスクに注意が必要です。物価面でも、景気の下振れリスクが顕現化した場合や、国際商品市況が下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性があるほか、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクにも注意する必要があると考えています。

日本銀行は、金融政策面からわが国経済を支えるため、昨年秋以降これまでの間、政策金利の引き下げ、金融市場の安定確保、企業金融円滑化の支援という 3 つの柱を中心に、様々な措置を実施してきました。また、金融システムの安定を図るため、金融機関保有株式の買入れを再開したほか、昨日は、金融機関向け劣後特約付貸付の供与について検討を開始することを決定しました。日本銀行としては、今後とも、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ため、中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針です。

（問） 長期国債の買入れ増額についてですが、このタイミングで増額を行った理由をお聞かせ下さい。また、景気刺激のために財政支出を拡大させるという方向で議論が進んでいますが、こうした議論と今回の買入れ増額との関係についてご説明頂けますでしょうか。

（答） 今回の長期国債買入れの増額は、年度明け後も金融市場の安定を確保するために、引き続き積極的な資金供給を行っていくことが重要との判断の下、長期の資金供給手段を一層活用し、円滑な金融調節を行っていくことを目的としたものです。

このように、今回の措置は、これまでの増額と同様、あくまでも金融調節上の必要性に基づいて行うものであり、今後の国債増発への対応といった

ことを念頭に置いて実施するものではありません。

(問) 長期国債の買入れを月に 1.8 兆円、年間で 21.6 兆円まで増額するということは、長期国債の残高については日本銀行券の発行残高を上限にするという、いわゆる銀行券ルールに限界に近いところまできていると思われませんが、この辺りの認識をお聞かせ下さい。また、仮に今後さらに買入れ額の増額を求められるようなことになった場合、この銀行券ルールの見直しについて検討する可能性があるのかどうかについてもお聞かせ下さい。

(答) 長期国債買入れ増額の背景については先程説明しましたが、もう少し技術的に説明します。

今、銀行券ルールについて言及がありましたが、この銀行券ルールというのはなかなか一般の方に馴染みがないといえますか、中央銀行で金融調節を行っている人以外にとっては馴染みがないルールだと思います。おそらく、日本銀行もしくは中央銀行の内部にある精神規定ではないかという感じを受けるかもしれませんが、決してそういうものではありません。

長期国債の買入れについて、残存期間別買入れということを今年 1 月に導入し、2 月から実行に移しました。これは当たり前のことですが、例えば同じ 1 兆円の国債を買っても、残存期間 1 年のものであれば 1 年後にはなくなります。残存期間 10 年の国債であれば 10 年間残高として残ります。従って、国債がどれくらい中央銀行のバランスシートに残っているかということは、結局、年間の買入れ金額とその年間に買入れた国債の平均的な残存期間の積に依存するわけです。

従来は、この長期国債の残高をコントロールする上で、日本銀行は買入れ総額という変数でしかコントロールできなかったわけですが、2 月から実行に移した残存期間別の買入れによって、年間の買入れ金額とその残存期間という 2 つの変数でコントロールできるようになりました。このような手段が加わる下で、今般、先程申し上げたような金融市場の状況を踏まえ、円滑な金融調節を行っていくために長期の資金供給手段を一層活用する必要があると考え、長期国債の買入れを増額することが適当だと判断したわけであります。

銀行券ルールとの関係でもう少し詳しく申し上げますと、足許の銀行券と足許の長期国債の関係はもちろん重要ですが、それ以上に重要なことは、こ

の先その両方がどのような形で推移するかという見通しです。将来の銀行券の姿、将来の長期国債の姿を展望しないと、例えば今期、国債買入を大幅に増額したけれども来期は逆にそれを売ることになりかねません。そうしますと、今度は市場に対して攪乱的な影響を与えてしまうことになります。単純に計算すればすぐにわかりますが、今回増額したペース、すなわち年間 21.6 兆円の規模で長期国債の買入を毎年行っていくと、長期国債の保有残高は数年間のうちに銀行券発行高という上限に近接していく可能性が高いと推定されます。もちろん、こうした見通しは先行きの銀行券の伸びやオペで入ってくる国債の期間構成にも左右されるため不確実性は残りますが、さすがにここまで買入れ金額を増額させると追加的な買入れ余地は自ずとかなり限定されるとみられます。

次に、銀行券ルールを見直す可能性はあるかということについてですが、銀行券ルールを見直すことは全く考えておりません。銀行券ルールの意義としては2つ挙げられます。第1は、円滑な金融市場調節を確保することで、これは先程申し上げたことです。第2は、銀行券ルールは、長期国債の買入が国債価格の買い支えや財政ファイナンスを目的とするものではないという趣旨を明確にするという役割も果たしています。従って、銀行券ルールを見直すという考えはありません。

(問) 話は変わりますが、先日のG20をはじめ、金融機関あるいは金融市場の監督・規制について見直しの議論が世界的に進んでいると思います。この中で、特に自己資本比率規制を強化すべきか否かという点については、各国の立場が割れているという状況にあるかと思いますが、この点についてのご所見をお願いします。

(答) 金融機関に対する自己資本比率規制をどのように設計していくのが良いのかということは大変重要な課題です。今回のサブプライム住宅ローン問題以降の一連の金融危機を経て、この点について一段と活発に議論がなされています。議論する上で非常に本質的な論点がありますが、今お尋ねの点に則していいますと、現時点での各国のポジションというのは、もちろんいろいろな議論はありましたが、最終的にはG20の声明文にはっきり示されていると思います。文言を辿ることはしませんが、例えば、当面、最低自己資本比率の引き上

げを求めていくことはしないということがはっきり謳われています。その上で、将来の自己資本比率規制の在り方については現在も議論を行っており、これからも行っていく必要があると思います。ご質問があれば、後ほどご説明しますが、特にいわゆるプロシクリカリティ、すなわち規制が経済の変動を逆に増幅してしまうことがないか、もしあるとすればそうした状況をどのように軽減していくかということが、非常に大きな論点になっていると思います。

（問） 1点お尋ねします。先程のお話ですと、仮に政府が今後、経済対策を打って赤字国債を大量に増発した場合でも、今のペースでは数年の内に長期国債残高が日銀券の天井に引っ掛かる可能性があるので、日本銀行としては、長期国債買入れオペをさらに増やす予定はないと考えて良いのでしょうか。

（答） 国債オペの考え方は先程も申し上げましたが、金融調節の必要性に即して判断していくということです。これは銀行券の将来の姿、それから今後のオペにより入ってくる国債の期間構成に依存しますので、不確実性は残りますが、かなり限界に近くなってくるということを先程申し上げました。現実の姿というのは、時間が経つにつれて先の事がわかってくるわけですが、現時点ではそのように判断し、今後はあくまでも金融調節の必要に応じて判断していくということでもあります。

（問） 今回、年度末の資金調達について目途がついたと評価されているわけですが、まず、昨年のリーマンショック以降6か月が経ち、この間の国際金融資本市場や実体経済の動きをどのようにみられているかについて改めて教えて下さい。また、この間に打ち出した金融政策に一定の成果があったと評価されているのでしょうか。それから最後に、一定の目途がついたという表現は、主に大企業や優良企業が中心とも考えられるのですが、今後、中小企業の資金調達をどのようなかたちで円滑化していくかについて何かお考えがあれば教えて下さい。

（答） まず、リーマン破綻以降の経済金融情勢ですが、冒頭に申し上げたとおり、一言で言えば、経済情勢は大幅に悪化しているということであり、大変厳しい環境であると思っています。

次に、企業金融に関する評価です。C P・社債市場の発行環境には改善の動きがみられますが、全体としては企業金融の状況は厳しいと判断しています。若干改善した部分にいろいろな政策・措置の効果があるかというご質問ですが、私どもの政策・措置だけで改善の動きがあるとはみていませんが、それなりの効果をあげていると判断しています。これは、個別の政策・措置ではなく全体として私どもがやってきた施策、つまり、ドル資金供給オペ、企業金融支援特別オペ、C P 買入れ、社債買入れ、それから金融政策ではありませんが金融機関の保有株式の買入れ再開等々、政策全体のパッケージによって一定の効果をあげていると思います。

それから3つ目の中小企業についてのご質問ですが、先程申し上げた施策は主として大企業に影響が及びやすい施策だということはそのとおりだと思います。ただ、これらの施策による改善効果が大企業に及ぶと、大企業と取引を行う中小企業にも影響が出ますし、銀行からみても、大企業向けの資金繰りが少し緩和されれば、その影響は中小企業向けの貸し出しにも及んでくると思います。もちろんこれだけで十分と思っているわけではありませんが、私どもとしては、いろいろな施策によって中小企業にも影響が及ぶようにこれからも考えていきたいと思っています。

(問) 長期国債の買入れを今回増額して毎年 21.6 兆円にしたことにより上限がみえてきているということですが、そうすると日銀券の動向次第ですが、当面、買増しはできないという判断で良いのでしょうか。また、以前の会見で総裁は、長期国債を買うという非常にリスクのあることをやっているのは世界でもあまり例がないということをおっしゃっていました。今回、買増しをするということは、それだけ日本経済が他の国に比べて非常に悪いのか、それとも政府がやるべき事を日本銀行が肩代わりしているのか、どのように理解すれば良いのでしょうか。

(答) 第1問目については、繰り返しになりますが、一定の前提の下に追加的な買入れの余地は自ずと限定されるということに尽きていると思います。ただし国債は満期が到来するとその時点で償還されるものなので、私どもとしては国債の残高をコントロールする手段を持っているということです。

それから第2問目ですが、前回この席で申し上げたことは、中央銀行の

中でF R BとE C Bと日本銀行を比較した場合に、現在、長期国債の買入れを行っているのは日本銀行だけであるということです。リスクのある政策をやっていると申し上げたわけではなく、長期国債の買入れをやっている中央銀行は日本銀行だけであるということです。どのような手段を使って資金供給、金融調節を行うのが適当かということは、それぞれの国の置かれた金融市場の状況に依存します。私は、長期国債の買入れが危険であると思っているわけではありません。長期国債買入れが金融調節という必要性を離れて財政ファイナンスという形で利用されれば、もちろん危険性がありますが、あくまでも金融調節の必要性に照らしてやっていくということです。これ自体が危険だとは思っていません。ご質問の趣旨は、この長期国債買入れを離れて、日本銀行が政府のやるべき政策をやっているのではないかということではないかと思いますが、個別の信用リスクをとる政策というのは中央銀行として異例の政策であるということは繰り返し申し上げておりました。このため、こうした異例の政策を行うに当たっての基本的な考え方を1月に公表しました。その際、財務の健全性ということについても政府の理解を求めたいということを公表していますが、政府の方からも理解を得ていると思っております。

(問) 2点お伺いします。1つは、今回の発表文で、年度末越えの資金繰りは概ね目途がつきつつあるが、年度明け後も市場の緊張が続く可能性が高い、といった指摘をされていて、予断を許さない姿勢だという認識を示されています。引き続き年度末を越えて緊張が続くということ、市場が厳しい状況だということについて、総裁の見方を改めてご説明頂けますでしょうか。もう1点は、そうした市場の緊張に備えて今回資金を積極的に供給することにおいて、長期の資金供給手段の活用を選ばれたわけですが、その理由について教えて下さい。

(答) 年度末の資金繰りについては、企業はこの先資金繰りがきつくなることを見込んで、かなり前倒して調達を行ってきたと思います。この間、政府や日本銀行がいろいろな施策を講じてきたこともあって、——年度末が完全に終わったわけではありませんが——、概ね目途がついたと考えています。年度末を越えてなお厳しくみているという理由ですが、1つは、世界的に経済の落ち込みが続いているということであり、若干のプラス材料もないわけではありませんが、経済の落ち込みはなお続いているわけです。従って、実体経済の

落ち込みの影響が金融にも出てくると考えるのは自然だと思います。2つ目は金融セクターの動きに関してです。例えば、米国の金融セクターの動きをみると、足許少し株価を戻していますが、金融機関の信用リスクを測るいわゆるCDSプレミアムは上昇しています。欧州については、中東欧に対する与信を抱えた金融機関などについていろいろな見方があります。そのように考えますと、世界の金融市場、金融システムは、まだ安定を取り戻したわけではなく、先程申し上げたような認識になります。

それから、2つ目のご質問の長期の資金供給手段を選んだ理由についてですが、中央銀行は金融市場に対して資金を供給する際に、短期の手段と長期の手段の両方を併せ持つことが必要となります。仮に、短期の資金供給手段だけで金融調節を行うとなると、毎日膨大な量のオペレーションを繰り返さなければならないことになります。これは、膨大な量の資金を日々供給することになり、個々の市場参加者にとって供給金額があまりにも大きくなり、その金額を確実に調達できるかという不安が生じるため、やはり市場にとってマイナスだと思います。他方、長期の資金供給手段だけでは、中央銀行の資産サイドが固定化されてしまうため、本来は短期の資金供給で良いにもかかわらず、長期の鉈を振り回して長期国債を売らなければならない事態になってしまいます。これは市場に対して攪乱的な影響を与えてしまうことになります。

これまで資金を潤沢に供給してきましたが、今後も積極的に供給していく上で、短期・長期のバランスを考えるとともに、先々の銀行券と国債のバランスも考えて、今回の金額を決定したわけです。

(問) 今回、国債の買入れを月額 1.4 兆円から 1.8 兆円に増やしましたが、この増額分 4 千億円という数字はマーケットではかなり大きいと認められているのではないかと思います。この 4 千億円の意味合いについてまず教えてくださいというのが 1 点目の質問です。また、財政ファイナンス的な話と裏表になってしまうかもしれませんが、長めの金利に働きかけて長期金利を安定化させ、それによって景気を下支えしたいといったような意図はあるのかどうかという点について教えてくださいと思います。

(答) 4 千億円については、これまで何回かお答えしたことの繰り返しであり、そっけない返事になりますが、先ほどの答えに尽きていると思います。



2つ目の長期金利の水準に影響を与えていくことを意識しているかということについてですが、そうした意識はありません。例えば、10年物の金利を考えた場合、先行き10年間経済がどの程度成長するか、物価がどの程度上がるかということに基本的に依存し、加えて、成長率や物価上昇率の予想についての不確実性が上乗せされるわけです。もちろん市場ですから、日々いろいろな材料で上がったり下がったりするわけですが、結局、均してみると先程申し上げた要因で長期金利の水準は決まってくると思います。もし日本銀行が物価の安定を目指した金融政策ではなく、それ以外の目的に焦点を絞った金融政策を運営していくことになると、日本銀行がそのような観点でオペを運営しているのではないかと、といった目でみられ、先ほど申し上げたような不確実性に伴うプレミアムを上げてしまうことになってしまいます。おそらく、長期金利にとってはむしろマイナス材料となり、長期金利が上がってしまうことになると思います。

考えてみますと、この10年近く日本の国債発行残高は非常に増えてきたわけですが、それでも日本の長期金利は安定してきたわけです。その安定はどこから来ているかと言え、自分たちが言うのもどうかと思いますが、日本銀行の政策運営に対する信頼が維持されていることも影響していると思っています。

(問) 長期国債の買取りについてですが、今月に入ってからBOEが英国債の買取りを始め、FRBも買取りの用意があることを表明しています。こうした海外の長期国債の買取りの動きと今回の日銀の買取り増額はどの程度関係があるのか、または全くないのか、見解を聞かせて頂けますでしょうか。

(答) 他国の中央銀行の金融政策について私がコメントするのは変ですが、私ども自身の判断については先ほど申し上げたことに尽きます。どの国の中央銀行も、経済金融情勢が厳しい中で最適な政策を考えていると思います。その結果として、BOEは長期国債も含めてCP、社債の買入れを決定したということだと思います。ちなみに、BOEの場合は、オペレーション上はBOEが購入するわけですが、それに伴う損益は政府が負担するというオペレーションですから、純粹にBOEのオペレーションと言っているのかはわかりません。FRBについては、昨日、本日とFOMCが開かれており、まさに今議論して

いる最中であり、私がコメントするのは変ですから、以上で留めたいと思います。

(問) 本日の声明文にも書かれていますが、金融政策の柱としての政策金利の引き下げ、金融市場の安定確保、企業金融円滑化の支援という3つの分野について、今後やれることはそれほど大きな余地がない状況にあると思います。国債の買入れについては、この3つの中では金融市場の安定確保という分野に当たるとと思いますが、3つの分野であまり追加措置の余地がないと思われる中で銀行券ルールを見直す考えが全くないと言い切るのは、日銀の政策の手足を縛ることになってしまうのではないかというのが、まず最初の質問です。

2番目に、仮に白川総裁ご自身かあるいは4年後の他の総裁かわかりませんが、将来この上限ルールを見直すということになると、大きな信認の失墜につながることはないのでしょうか。

3番目に、日銀の声明文にも書かれているとおり、今後一段と経済が悪くなるリスクも十分残されていると思いますが、仮にそうなった時に日本経済がこれ以上落ち込むのをそのまま傍観するのか、あるいは銀行券ルールを見直すのか、どちらか天秤にかけろというほど単純な話ではないと思いますが、日本経済がどんどん落ち込むという時にもこの銀行券ルールというのをしっかり堅持していくということについて拘りがあるのかどうか、この3点について伺います。

(答) 質問は3点に分かれていますが、要は日本銀行の金融政策の基本的な構えということについてのご質問だと思います。いつも申し上げていますし、私がいつも思っていることですが、日本銀行の使命、すなわち日本銀行のやるべき仕事は、日本銀行法に定められた物価の安定を通じて国民経済の健全な発展に資する、それから金融システムの安定に貢献するという2つであり、この2つに照らして仕事を行っていくということに尽きると思います。その上で、具体的にどのような政策が良いのかということは、その時点その時点で考えていくということです。

金融市場の安定ということは非常に大事な仕事だと思います。金融市場あるいは金融システムの安定を図ることが中央銀行として非常に大事だということは、総裁のポストに就く以前からの堅い信念です。その金融市場の安

定を実現していくにはいろいろな方法があると思います。今回の国債の買入れ増額は円滑な金融調節を行っていく上で必要だと判断しました。金融市場の安定は様々な政策、措置によって実行、対処されるものです。昨日発表したこともそうですし、それから現在幸いやらずに済んでいます、個別金融機関に対する最後の貸し手としての流動性供給もそうですし、様々な施策があります。従って、長期国債の買入れをやるかやらないかということで、金融市場の安定に対する私どもの熱意が測られるわけではなく、長期国債買入れも必要な手段の1つだということです。

それから銀行券ルールについてですが、どの政策もそうですが、その時の政策委員会のメンバーが決めていくものですので、4年後にどのようになるかは、もちろんその時のメンバーが決めていくということです。私が本日申し上げていることは、本日議論に参加した政策委員会メンバーの意見を踏まえて発言しているということでもあります。

(問) 今回、金融調節方針の現状維持については全員一致ということですが、長期国債の買入れ増額については如何でしょうか。増額については全員一致かと思うのですが、委員の中で、今回の増額を1か月あたり4千億円ではなく2千億円にするといった意見のばらつきは無かったのでしょうか。

(答) 全員が1か月あたり4千億円の増額が適当であるという判断でした。

(問) 中央銀行が長期国債を保有する額の水準についての質問です。2001年以降、毎月4千億円からどんどん増えていき、ついに1.8兆円に達しました。現在の長期国債保有残高は44兆円ですが、この先70兆円に達する可能性があるとする、日銀の資産のかなり多くが国債になると思います。これにより国債の損失が発生して赤字になるなど、何らかのリスクが発生することにならないのでしょうか。また、これまでずっと国債の買入額を増やしているわけですが、将来これを減らすことが可能なのか教えて下さい。

(答) 買入れた国債が満期を迎えるとその国債は償還されますが、日本銀行では、毎年末に翌年の国債の償還分の扱いを公表しています。その基本原則は、オペで買入れた国債が満期になったら短期の国債に乘換え、その短期国債が償

還を迎えたら現金で償還を受けるというルールです。従って、買入れた国債は未来永劫残るわけではなく、満期を迎えたら基本的になくなっていくものです。その上で、銀行券残高の先々の姿をみながら、国債買入れ額のコントロールを行っているわけです。

もし、銀行券残高を上回って国債をどんどん買入れていくということになれば、経済成長に見合う通貨の供給を超えていくことになり、見方を変えればこれはインフレになっていくことを意味します。物価の安定を使命とする中央銀行としてはこうした状況は適切ではないので、そうならないように、短期のオペレーションで資金を吸収したり長期国債残高を少しずつ減らしたりすることを、少し長い姿をみながらコントロールしていきます。いきなりコントロールするとマーケットに対して大きなショックを与えてしまいます。いつも申し上げていることですが、オペの運営については極力予測可能性を高めた運営が望ましいというのはそういう趣旨です。

それから、中央銀行の決算が赤字になるということは、頻繁ではありませんが、時々起きています。日本銀行の場合でいうと、私の記憶では、昭和46年度に円の切上げがあったときに赤字になっていると思います。中央銀行は、仮に単年度決算で赤字になることがあっても、銀行券を発行して国債をはじめ有利子資産で運用することにより、収益を上げることができる組織です。ただし、その赤字があまりにも大きくなってきて、極端な話ですが債務超過になりそうになってくるとすると、これはいろいろな意味で金融政策運営あるいは通貨の信認に悪影響が及んでくる可能性があります。だからこそ中央銀行は自己資本をしっかりと保有しているわけですし、信用リスクを負担する政策を採るときも、今回の米国・英国でもそうですが、これを守る措置を導入しているわけです。そういう意味で、私どもとしても信用リスクをコントロールしていくことは必要です。ただし、日本銀行のリスクコントロールは最終的に中央銀行の目的を達成するために必要とされるのであり、リスク管理が全てに優先するわけではなく、政策目的を適切に遂行するためにリスク管理をしっかりやっているということです。先程の他の記者の方の質問に対してもお答えしましたが、こうした意味でも、国債買入れオペに本質的にリスクがあると思っているわけではありません。

(問) 先程の問について、本日のご発言は政策決定会合メンバーの意見を踏

まえておっしゃったということですが、銀行券ルールを見直すことは全く考えていないという発言は、銀行券ルールを見直すことは全くあり得ないと理解して宜しいのでしょうか。総裁がご在籍の間、あるいは今の政策メンバーがご在籍の間、という前提で結構です。

（答） 同じことの繰り返しで申し訳ありませんが、日本銀行の今回の決定は、銀行券ルールに従って行っていく、すなわち金融調節の必要性に基づいて長期国債の買入を運営していくということです。先ほど、どのような文言を言ったか正確に記憶していませんが、そうした考え方で運用していくということとであります。

（問） 先程の質問と多少重複し恐縮ですが、先程、今回の長期国債買入の増額は長期金利の安定化とか国債価格の買い支えという意図はないと言われました。一方において、今回の決定の狙いは金融市場の安定確保であるとのことですが、金融市場の安定という中に債券市場の安定という要素はないのでしょうか。

（答） 金融市場は全て連関していますので、債券市場を除く金融市場という概念はないと思います。ここで申し上げていることは、市場を特定した形ではなく、これだけ経済金融情勢が厳しい中で、潤沢に資金を供給するということが金融市場、金融システムの安定に必要であるということです。その際、日本銀行が資金を供給するパイプとして短期のオペと長期のオペがあり、そのバランスを考えて長期のオペ手段をより活用しようということです。

（問） 先程、長期国債買入は金融調節上の手段であり、今回の増額も長期のオペと短期のオペとのバランスで決まったということですが、そうすると、今回長期国債買入額が増額されたことにより、短期のオペが減額される可能性はないのでしょうか。また、もし減額されないのであれば当座預金が増えると思いますが、そういうことを想定していらっしゃるのでしょうか。

（答） 金融市場の安定という目的を実現していくうえで、市場で流動性需要が高まれば、当然それに対して量を供給していかなければなりません。今この

時点でどの程度流動性需要が増大するかはもちろんわかりませんが、もし流動性需要が増大すれば、総額として供給する量が増えることになります。先程申し上げた短期と長期のバランスは、全体が一定の下でのバランスですので、流動性需要が高まれば、当然全体としての供給量が増えるわけです。ただし、それはあくまでも市場の安定を実現していくことの結果として量が増えていくということです。従って、短期のオペの残高がどうなるかについては、その前提に依存すると思います。

（問） 今後、景気がさらに悪化することがあるとおっしゃっている中で、政策としてできる事がだんだん狭まってきているのも事実だと思います。しかしその一方で、政府が政策的にあまり機能していないような状況も多少あり、政府と日銀の関係についても根本的な問題が問われる場面があるのではないかと思います。劣後ローンの件もそうなのですが、政府による政策金融がもう少ししっかりしていれば、日銀がやらなくても済むようなことがあったのではないのでしょうか。

（答） 政府と日本銀行との間の意思疎通については、十分に図っていると思います。例えば、CPや社債の買入れなど個別の信用リスクを負担する施策などのテーマがよく議論されます。

昨日に発表した劣後ローンの検討開始について今朝の新聞をみると、相反する二つのコメントがあります。一つは「これでは迫力不足である」、「もっと踏み込め」といったもの、もう一つは「こんなに踏み込んで大丈夫か」、「日本銀行の財務の健全性にとって本当に良いのか」といったものです。もちろん2種類の議論が出るのは当然かと思います。前者は、物価の安定と金融システムの安定という日本銀行が定めた目的を遂行するためにどのような事がよいのかということを考えているわけです。しかし、結果として損失を大きく計上した場合、私どもは国民から通貨を発行するという権限を預かっているという立場ですから、通貨を管理する能力自体が疑われるとすると、結局国民に迷惑をかけてしまいます。この2つのバランスの中で最適な施策を常に模索しなければならないということです。

日本銀行には約6兆円の自己資本がありますが、これをどのように使うことが最適であるかを常に考えています。中央銀行としては、政策効果を最

大限上げながらできるだけ損失が発生しないような工夫をしているわけです。万が一損失が発生した場合には、中央銀行として自己資本復元の努力をしていく、つまり国庫納付金の減少で対応することが基本となりますが、そうしたことについて政府の理解を得ていく必要があります。これは、先般の「企業金融に係る金融商品の買入れについて」の中でも公表しています。

その上で、例えば経済金融情勢がさらに厳しくなって、日銀として踏み込んだ方がよいという議論が出てきたとすれば、まず、そうした政策が本当に望ましいかどうかという議論があり、それが望ましいという場合に、日本銀行がそれを行うことが適切なのか、あるいは別の主体である政府が行う方がよいのかについて正面から議論していくことが必要だと思います。

それから、現在の経済は明らかに非常に厳しい状況であるので、今は皆が入口の議論をしています。中央銀行が異例の政策を続けていった後、最終的には出口についても考えなければいけません。これは、政府ということではなく、国民の皆様にも意識して頂きたいことです。もっとも今の段階では、出口を議論するのではなく、まずは適切な入口を設計し、その上で一生懸命仕事をやっていきたいという思いです。

(問) 今の質問と関連しますが、国庫納付金を減らすことにより損失をカバーすることがあるかとも思いますが、もう一步踏み込んで政府保証についてはどうお考えでしょうか。米国や英国にもそうした事例があると思いますが、昨日公表した劣後ローンの件あるいはC Pや社債の買取りなど、信用リスクをとっていく手段に対して政府保証を付けていく必要があるのかどうかについて、お考えをもう一度伺います。

(答) 昨日検討の開始を発表しました劣後ローンについては、政府保証を求めるという考えはございません。日本銀行の持っている今の自己資本の状況、それからこの政策の意味、この政策のリスク、そういったものを全て考慮の上、今回は私ども自身の判断で行うこととしました。先程も申し上げましたが、いろいろな意味でもっと踏み込んだ政策が必要ではないかという時に、もっと大きなレベルでこの議論をすることが必要ではありますが、今回の劣後ローンについて、政府保証を求めることは考えていません。

以 上