

# 「法と経済」からみた中央銀行

—東京大学法学部「特別講義・金融法」資料—

日本銀行総裁 白川 方明

2009年10月21日

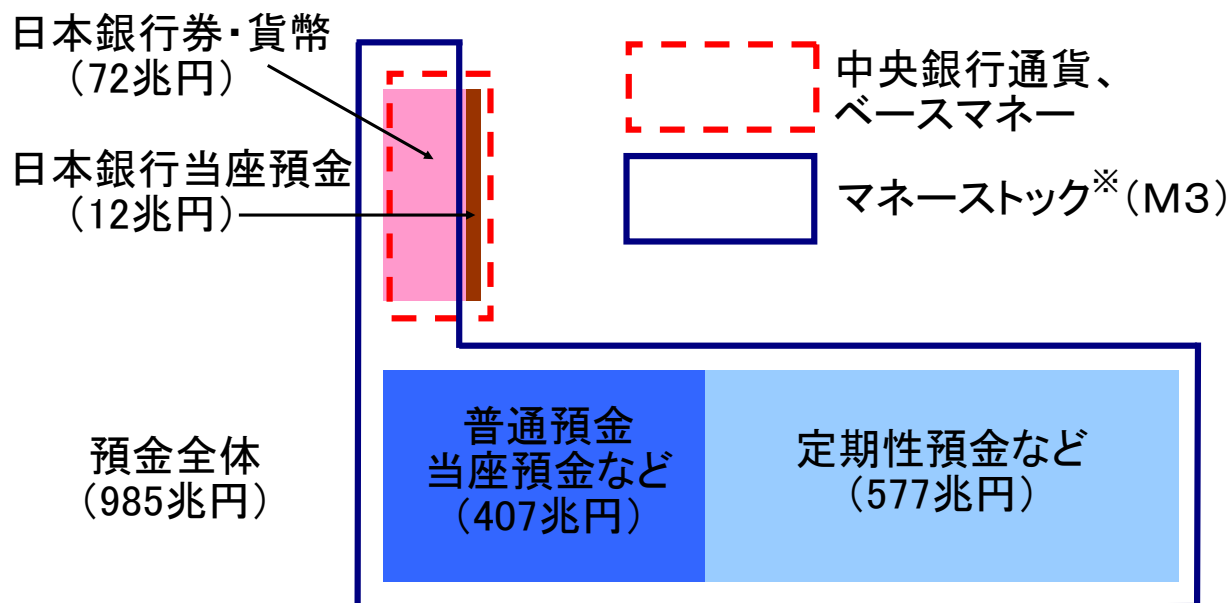
# 構成

1. はじめに
2. グローバルな金融危機の経験
3. 日本銀行の行った措置
4. 中央銀行の役割
5. 法律の果たす役割
6. 中央銀行で仕事をするということ
7. おわりに

# 1. はじめに

# 様々なお金の概念

— 2009年9月時点

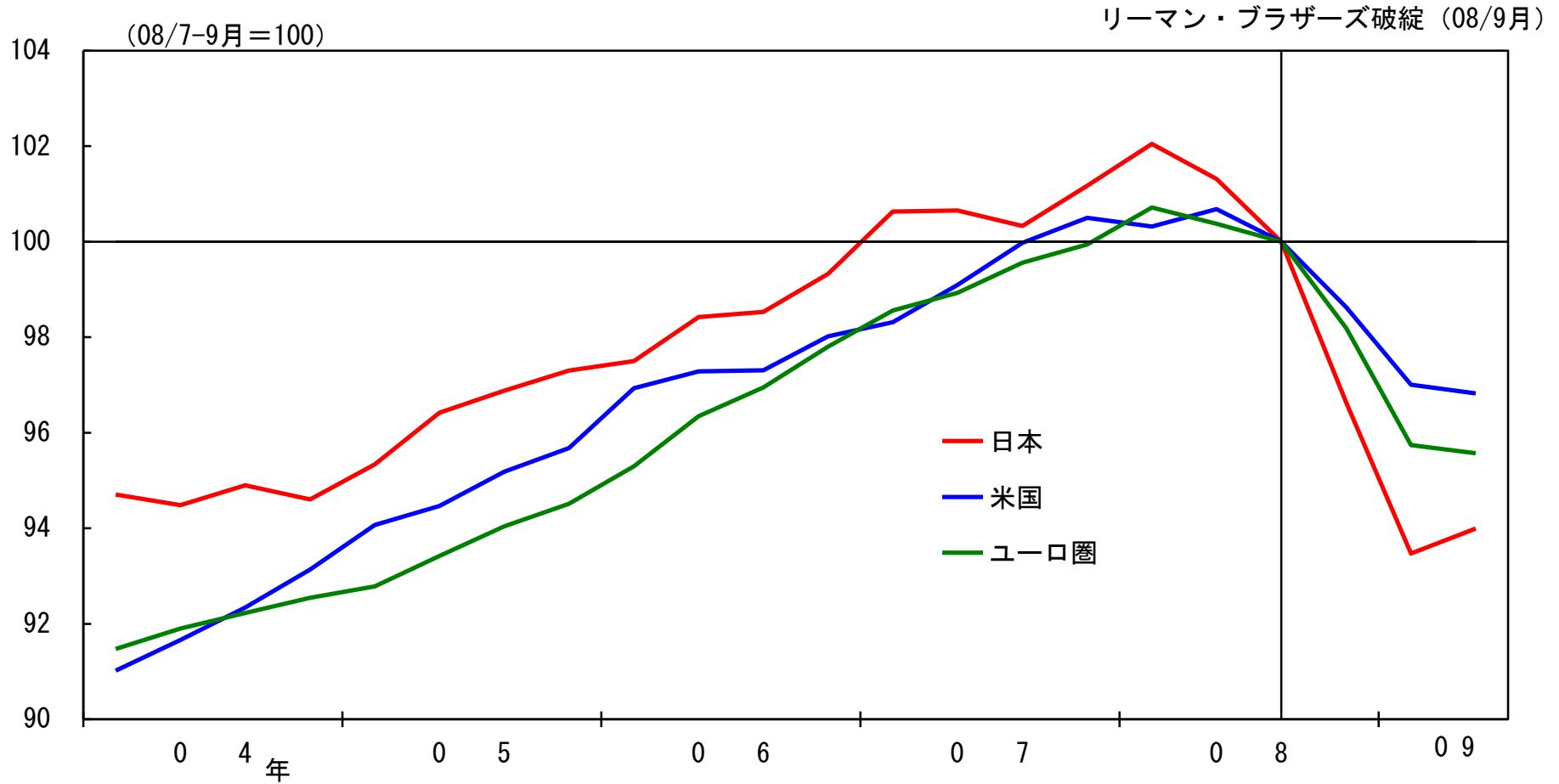


(参考) 日本の名目GDP 498兆円 (2008年度)

※マネースtockとは、個人や企業などが保有する現金や預金の残高のこと。

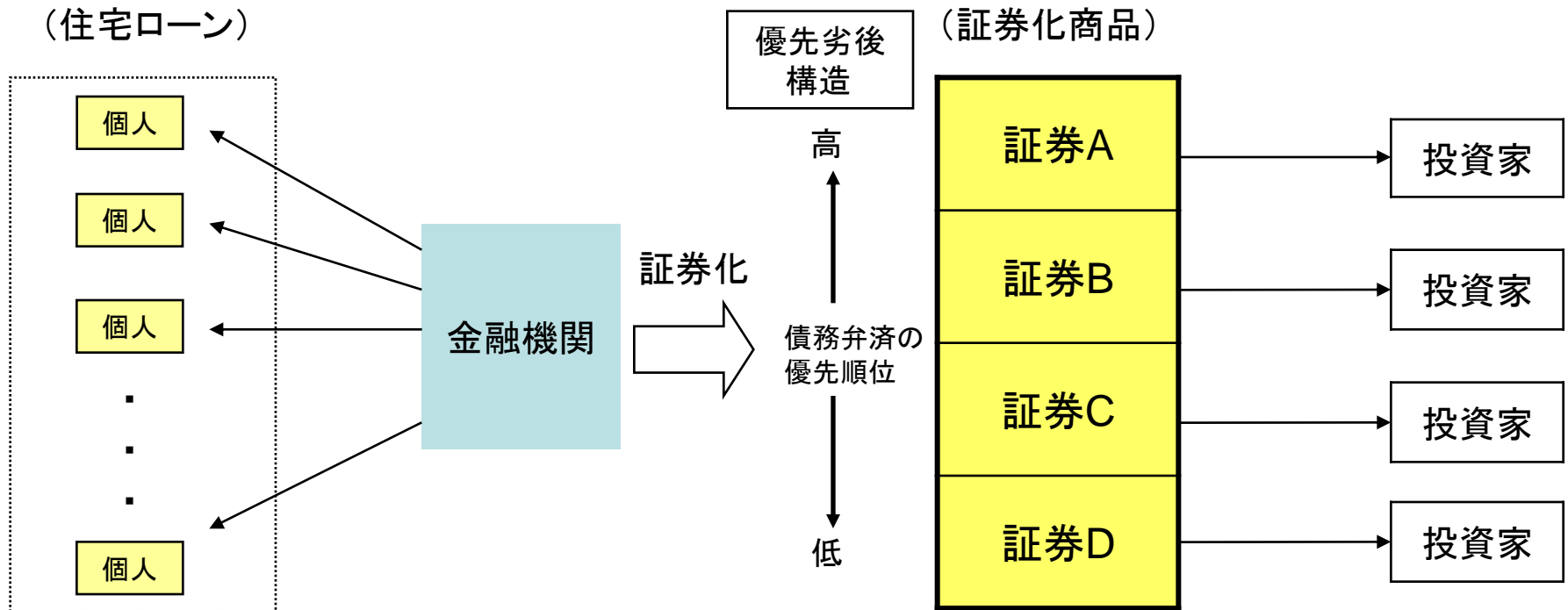
## 2. グローバルな金融危機の経験

# 主要国の実質GDPの推移



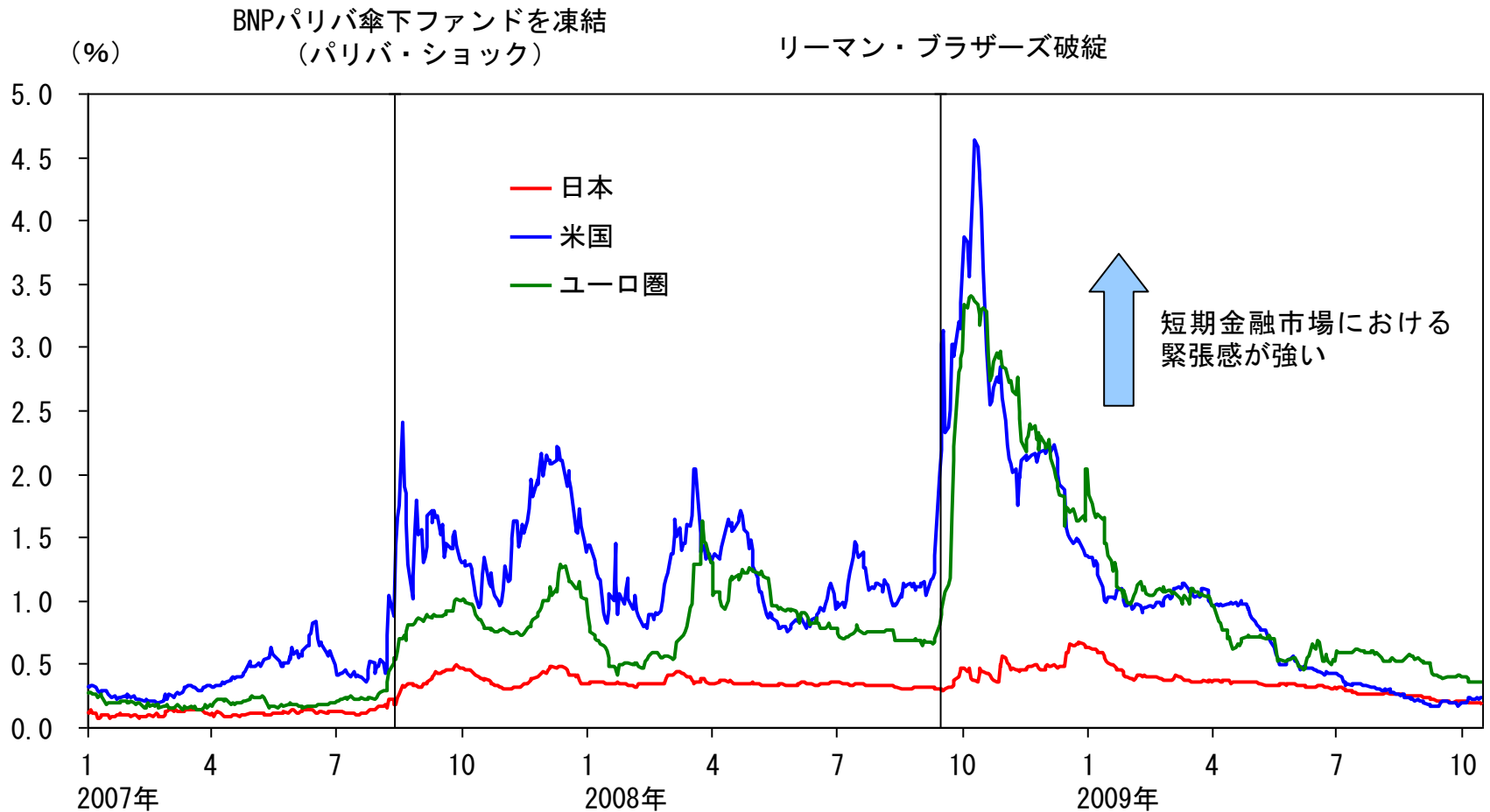
# 証券化商品の構造

—住宅ローンを裏付資産とした証券化商品を例に—



# 短期金融市場

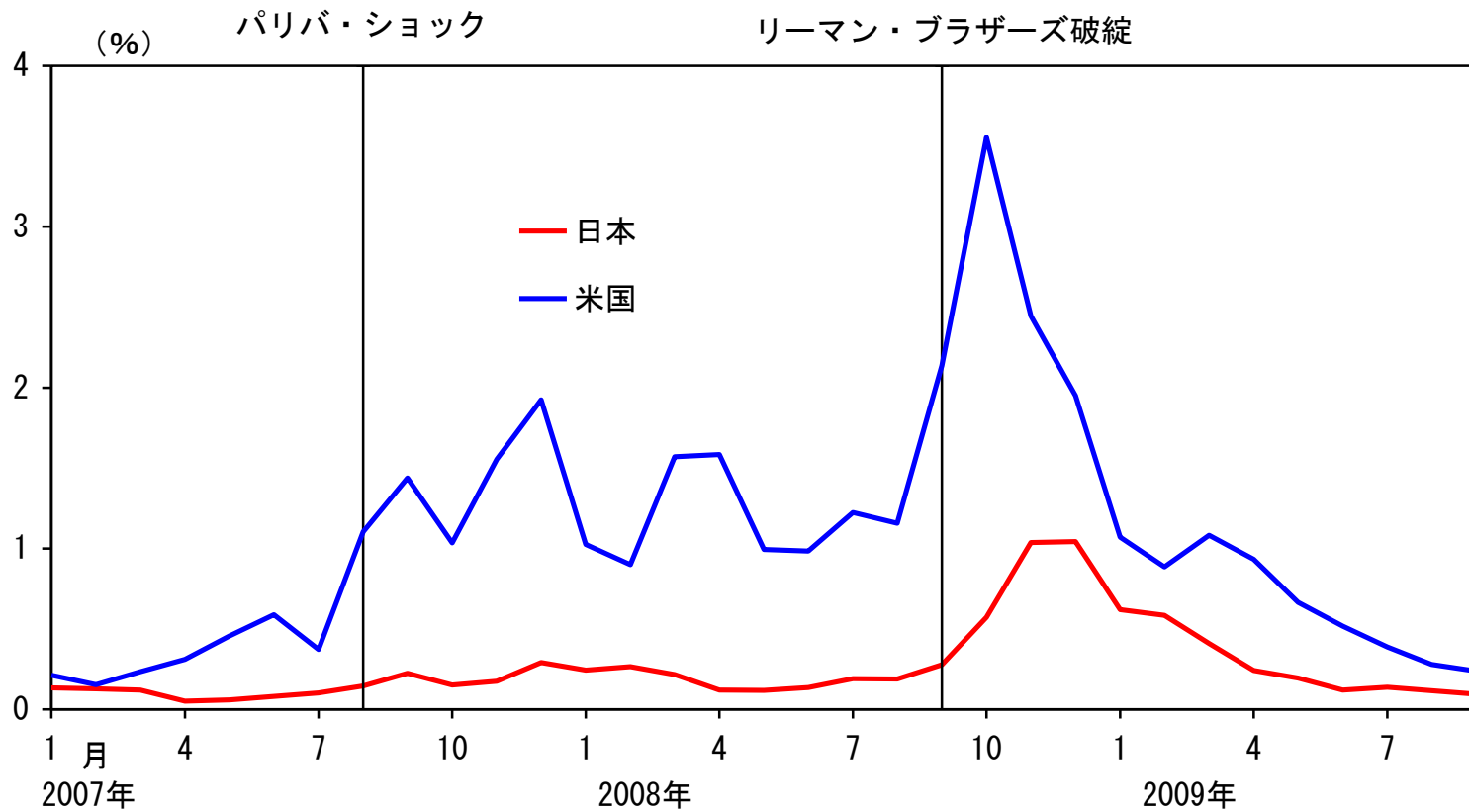
ロンドン銀行間取引金利(LIBOR)と短期国債金利(3か月物)の差  
(「短期金融市場で金融機関間で資金を融通する際の金利」と「リスクのない金利」の差)





# コマーシャル・ペーパー(CP)市場の動向

CPレートの対短期国債スプレッド (a-1格)

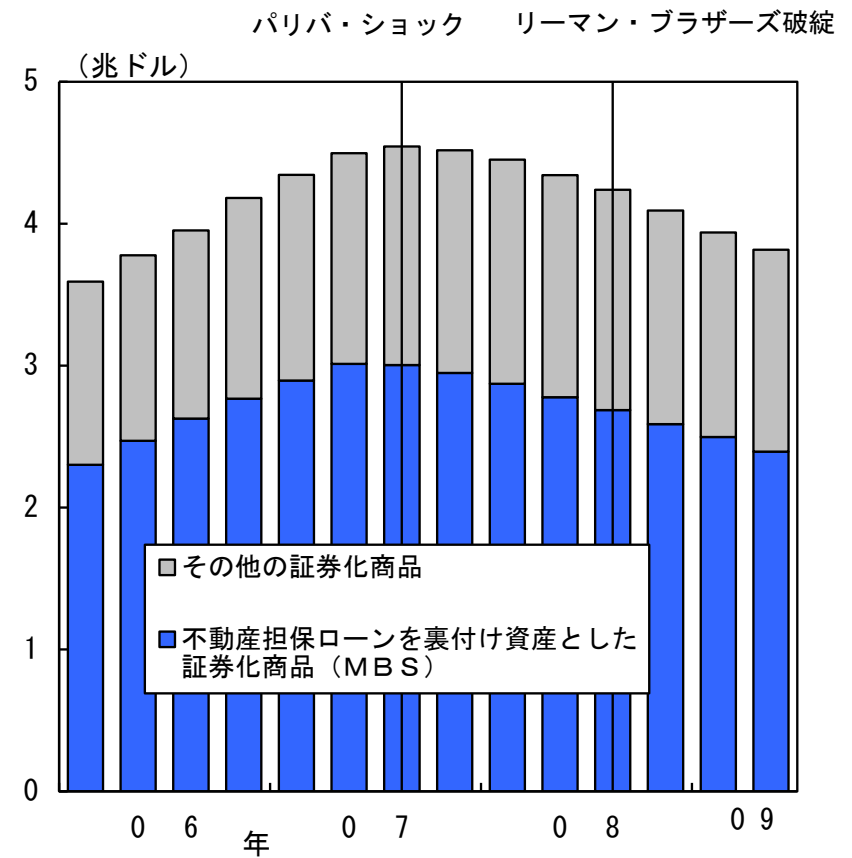


# 証券化市場の動向

## 米国の主要証券化商品の価格（A格）



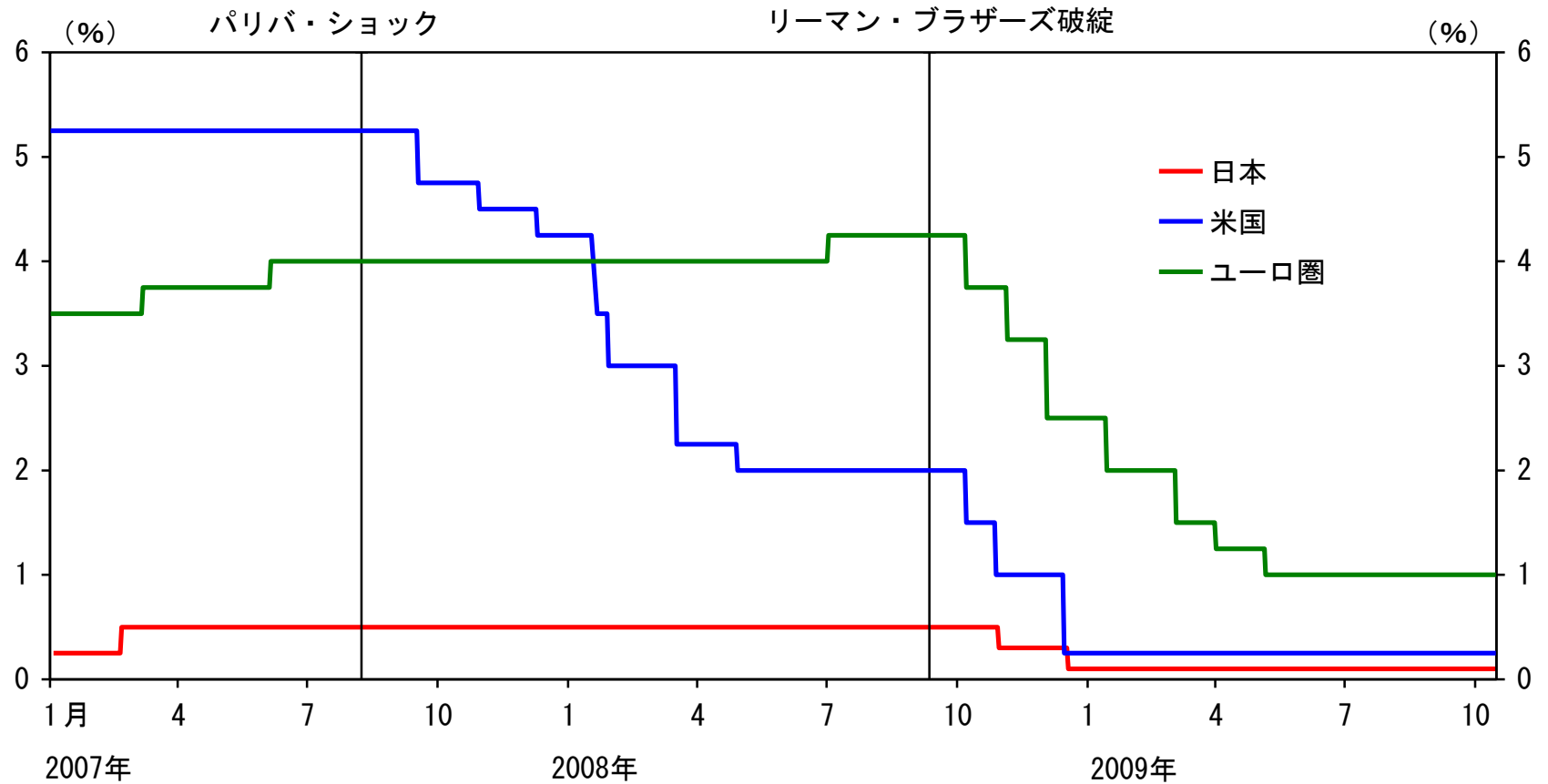
## 米国における民間証券化商品の残高



### 3. 日本銀行の行った措置

- 政策金利の引き下げ
- 潤沢な資金の供給
- 機能の低下した資本市場への支援
- 決済システム上のリスク削減策

# 政策金利の引き下げ



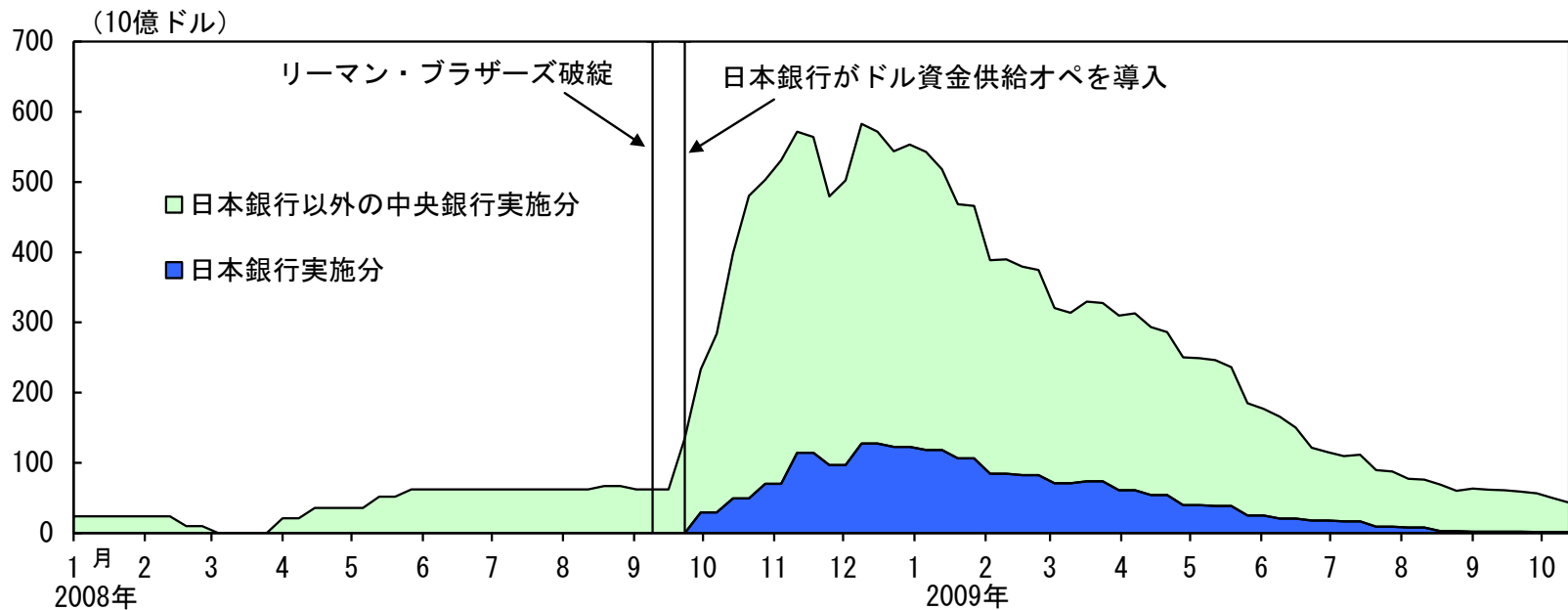
# 潤沢な資金の供給(外貨資金の供給)

## < 日本銀行によるドル資金供給オペレーションの概念図 >



\*金融機関が日本銀行に差し入れた担保  
(日本国債等)の範囲内でドル資金を供給

## < 主要国中央銀行によるドル資金供給額の推移 >



# 日本銀行が受け入れている担保

## (1) 円建て

(兆円)

	08/9月末	09/9月末	変化幅
国債	53.0	67.9	+ 15.0
地方債・政府保証債・財投機関債等	5.3	5.8	+ 0.6
社債	0.7	1.5	+ 0.9
コマーシャルペーパー	2.7	3.0	+ 0.3
資産担保証券等	0.0	0.3	+ 0.3
一般手形	0.1	0.7	+ 0.6
企業向け証書貸付債権	0.4	5.4	+ 5.0
政府向け証書貸付債権	19.5	20.6	+ 1.1
合計	81.7	105.3	+ 23.7

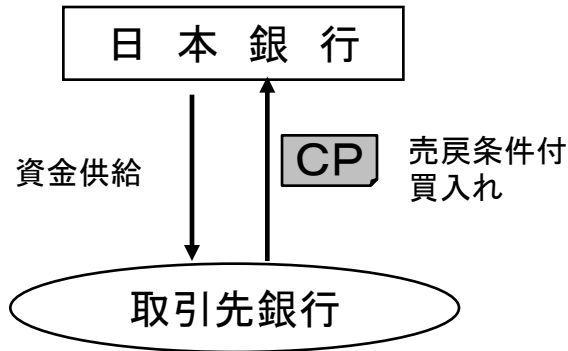
## (2) 外貨建て

外国国債（米・英・ドイツ・フランス国債）を適格担保化（09/5月）し、7月に受け入れ開始。

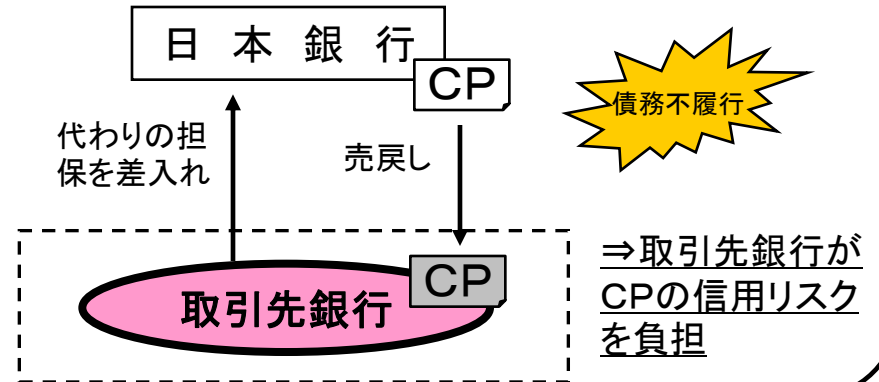
# CP買入れのスキーム

## (1) 資金供給時点

通常の  
CP買現先オペ

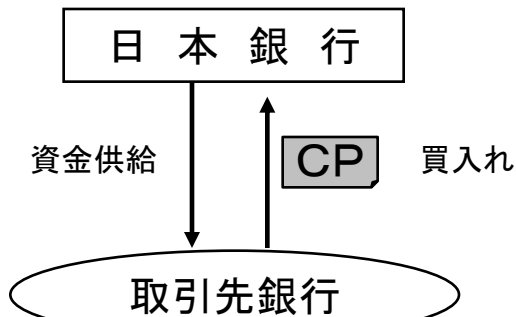


## (2) CP発行会社が破綻した場合

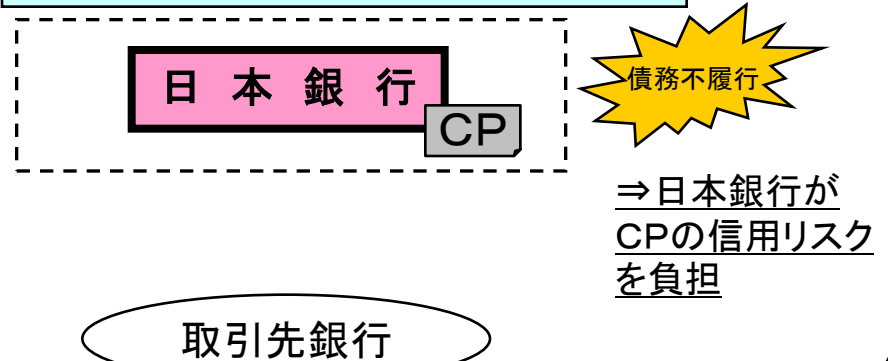


## (1) 資金供給時点

今回導入した  
CP買入れ

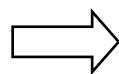
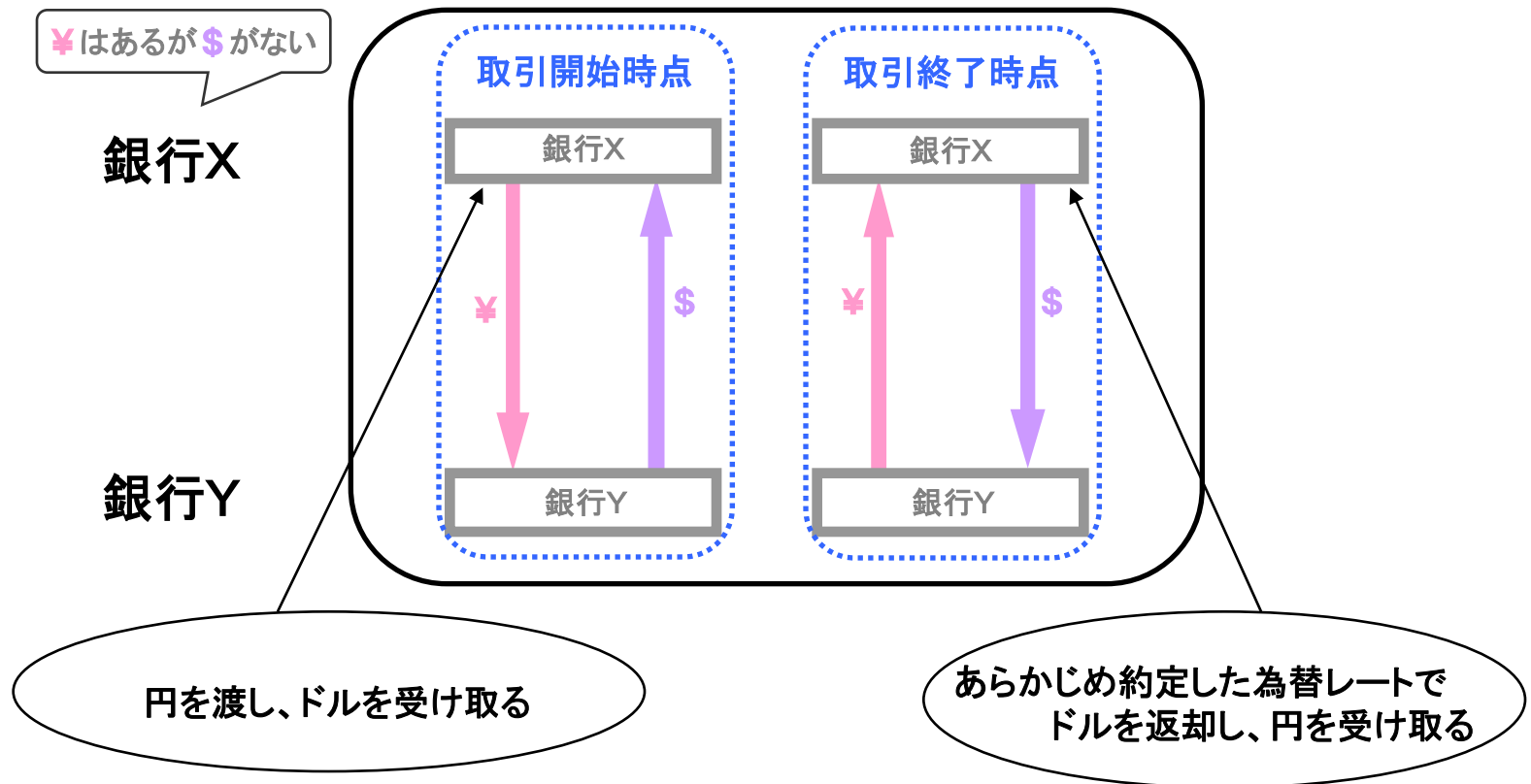


## (2) CP発行会社が破綻した場合



# 外国為替の「スワップ取引」

外国為替の「スワップ取引」：（例えば）ドルと円を一定期間交換する取引

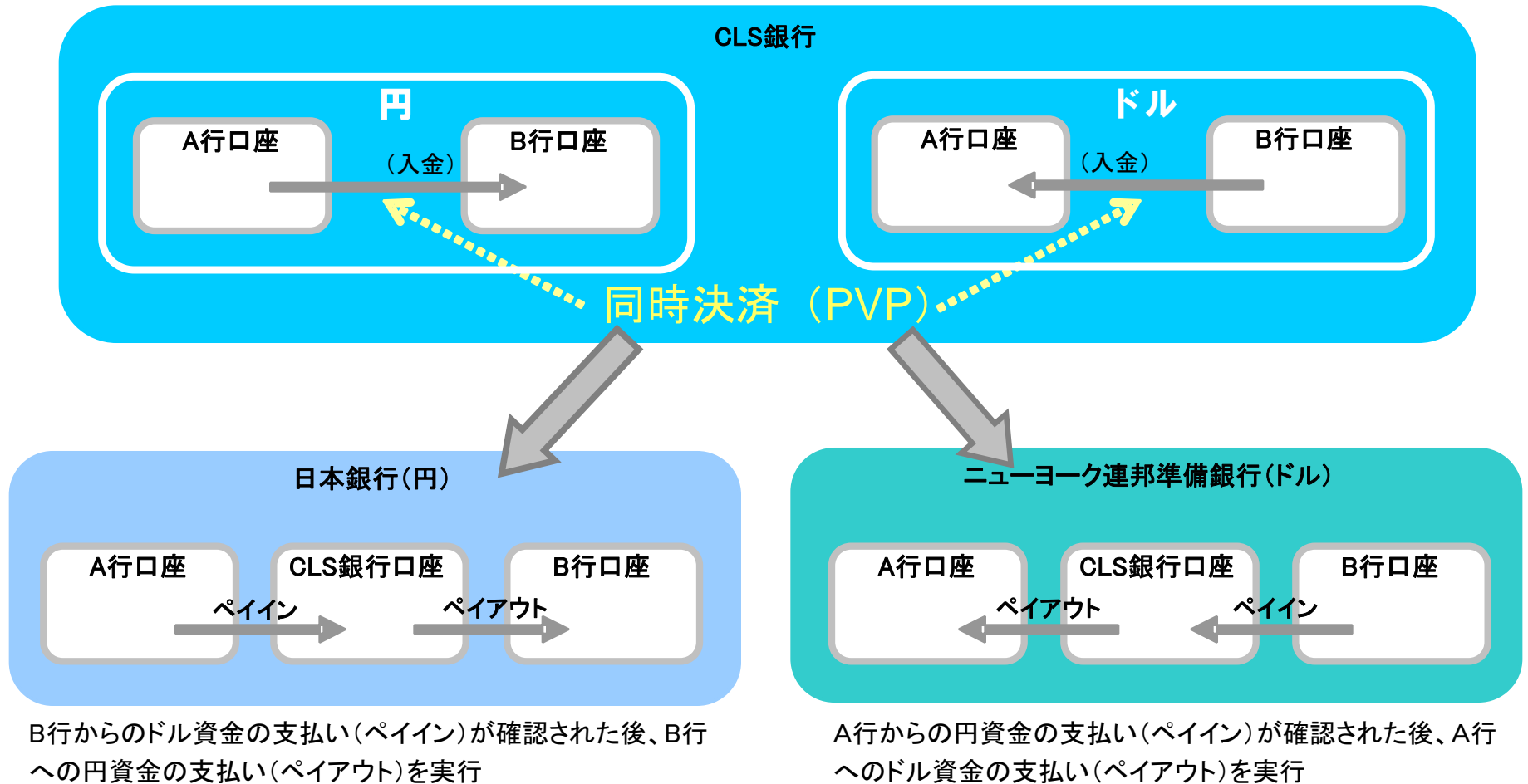


Xにとっては、一定期間、円を担保にドルを調達していることと同じ効果  
Yにとっては、一定期間、ドルを担保に円を調達していることと同じ効果



# CLSシステムの概要(円・ドル2通貨の場合)

A銀行がB銀行に対して円を売却し、ドルを買うケース



(注) CLS (Continuous Linked Settlement)

## 4 . 中央銀行の役割

## 日本銀行法（日本銀行券関連）

### （日本銀行券の発行）

第46条第1項 日本銀行は、銀行券を発行する。

第2項 前項の規定により日本銀行が発行する銀行券は、法貨として無制限に通用する。

### （参考）：刑法第一十六章 通貨偽造の罪

第148条第1項 行使の目的で、通用する貨幣、紙幣又は銀行券を偽造し、又は変造した者は、無期又は三年以上の懲役に処する。

第2項 偽造又は変造の貨幣、紙幣又は銀行券を行使し、又は行使の目的で人に交付し、若しくは輸入した者も、前項と同様とする。

## 5. 法律の果たす役割

- 民主主義と中央銀行の独立性：公法上の論点
- 中央銀行業務の工夫：私法上の論点
- 金融システムの安定と国際的な法律問題

## 日本銀行法（金融政策の理念・独立性、政府との関係）

### （通貨及び金融の調節の理念）

第2条 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする。

### （日本銀行の自主性の尊重及び透明性の確保）

第3条第1項 日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性は、尊重されなければならない。

第2項 日本銀行は、通貨及び金融の調節に関する意思決定の内容及び過程を国民に明らかにするよう努めなければならない。

### （政府との関係）

第4条 日本銀行は、その行う通貨及び金融の調節が経済政策の一環をなすものであることを踏まえ、それが政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない。 21

# CP買入れの概要

## 1. 買入対象

- ・ 担保適格かつa-1格相当、残存3か月以内

## 2. 買入額

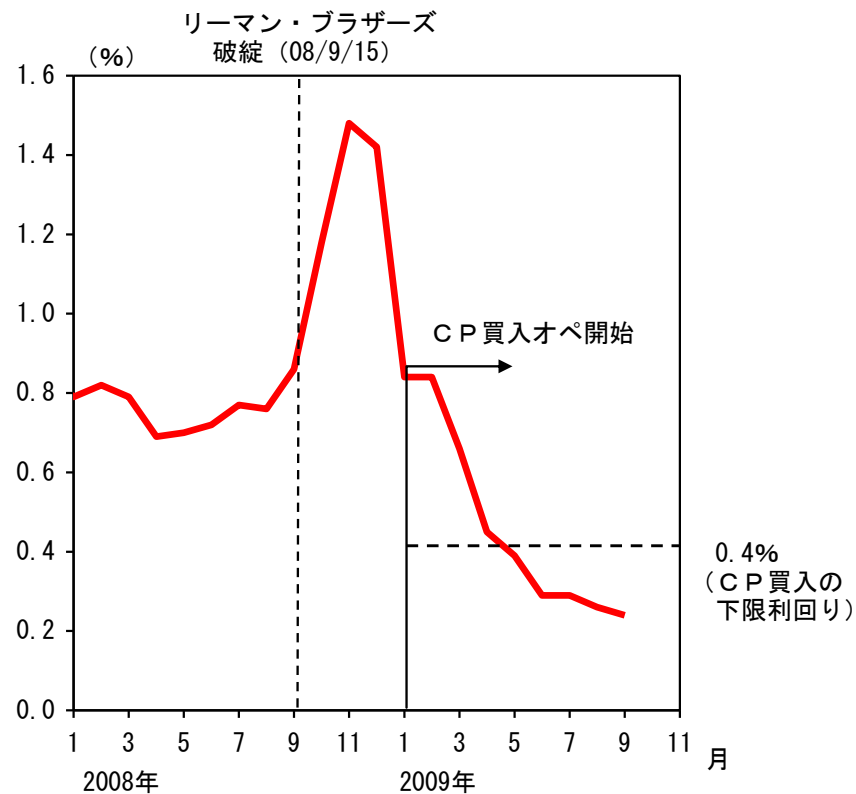
- ・ 買入総額の残高上限は3兆円
- ・ 発行体別の買入残高の上限は1000億円

(ただし、買入残高が昨年7月から12月の各月末発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体は、買入対象から除外)

## 3. 買入方式

- ・ 入札に際して下限利回りを設定
  - 下限利回りは、残存1ヶ月以内のCPは政策金利（現在0.1%）+0.2%、1ヶ月超3ヶ月以内のCPは政策金利+0.3%で設定。
  - これは、市場機能の回復に応じて日本銀行への売却のインセンティブが低下していくようにするため。

**CP発行金利（a-1格、3ヶ月物）**



# リーマン・ブラザーズ破綻の経験

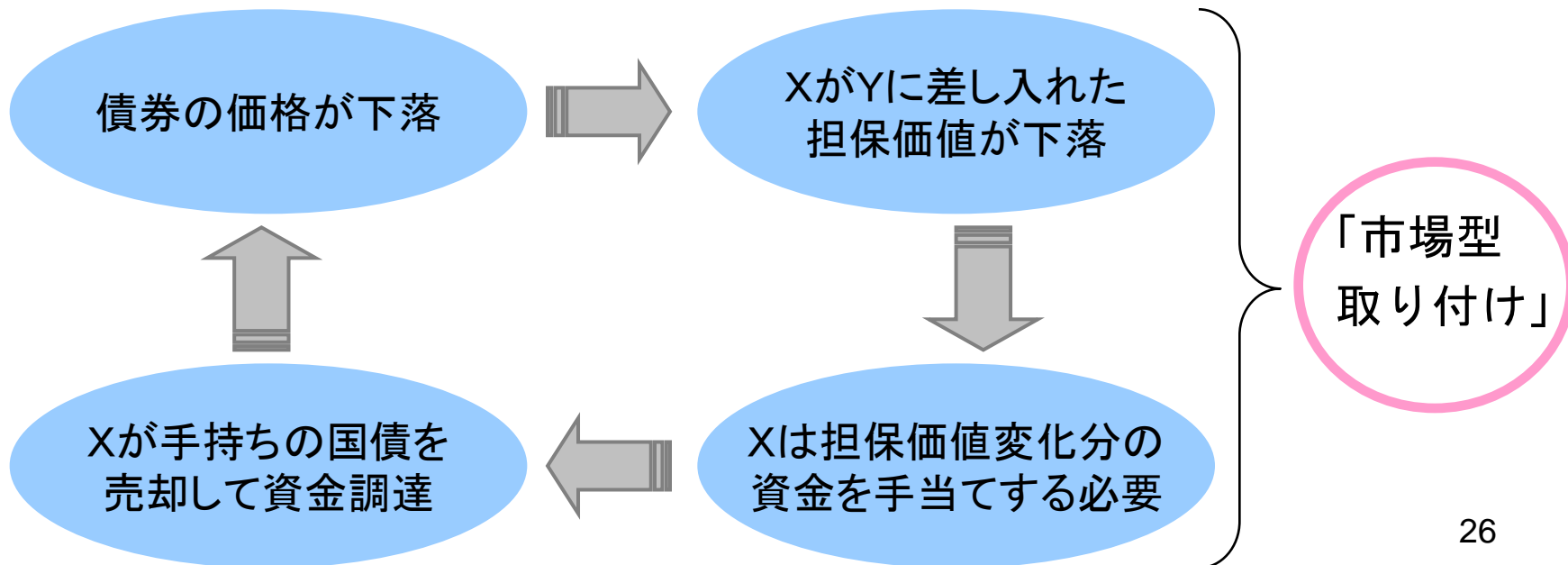
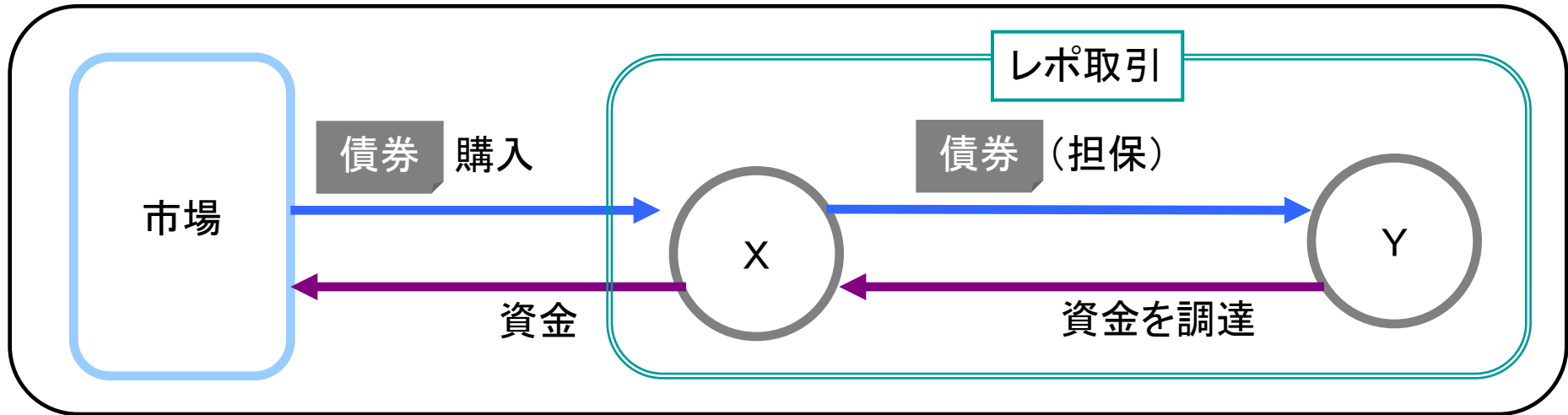
(日本時間)	海外における対応	国内における対応
9/15 日<祝日> 昼頃 午後 3 時頃 午後 9 時頃	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国持株会社、英国子会社が倒産(米 Chapter11、英 Administration の適用申請)</li> </ul> <p>新たな取引が発生して債権債務関係が複雑化するのを回避</p>	<p>海外当局・中央銀行と密接に連携</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金融庁、リーマン・ブラザーズ証券(日本法人)に対し、資産の国内保有等を命令</li> <li>・金融庁、同証券に対し、業務停止命令               <ul style="list-style-type: none"> <li>— 顧客預り資産の返還や未決済の証券売買等の決済の履行を除く。</li> </ul> </li> </ul>
9/16 日早朝	<p>「日中破綻」を回避</p> <p>既存取引の一部が保全処分の例外として決済可能に。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・同証券、民事再生手続の開始・保全処分を申立て</li> <li>・東京地裁、保全処分を決定               <ul style="list-style-type: none"> <li>— 顧客預り資産の返還や未決済の証券売買等の決済の履行を除く。</li> </ul> </li> </ul> <p>→ 日本銀行、同証券との当座預金取引等を継続</p>
9/19 日		<ul style="list-style-type: none"> <li>・同地裁、民事再生手続の開始決定</li> </ul>



## 6. 中央銀行で仕事をするということ

- パブリックな仕事の意義
- 幅広い知識の重要性
- 実務の重要性
- 組織で仕事をすることの意義
- 変化への柔軟な対応の重要性

## レポ取引と「市場型取り付け」



## 7. おわりに