

・金融政策運営及び金融政策手段を巡る動き

1．金融政策運営

(1) 金融政策決定会合の開催実績

日本銀行政策委員会は、10年10月から11年3月までの間、計10回の金融政策決定会合（以下単に「会合」と記述する）を開催した。

出席委員は以下のとおりである。

議長 速水 優（総裁）
藤原作弥（副総裁）
山口 泰（副総裁）
後藤康夫（審議委員）
武富 将（審議委員）
三木利夫（審議委員）
中原伸之（審議委員）
篠塚英子（審議委員）
植田和男（審議委員）

このほか、大蔵大臣の指名する大蔵省の職員および、経済企画庁長官またはその指名する経済企画庁の職員が、必要に応じて出席した。

10年10月から11年1月までの会合では、当面の金融政策運営について、それまでの方針を継続することが決定された。

その後、11年2月12日の会合では、金融市場調節方針の一段の緩和が決定され、3月25日までの3回の会合においては、その新しい方針の維持が決定された（図表38、39）。

また、10年11月13日の会合においては、「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」が決定された。これを受けて、11月27日の会合では、「企業金融支援のための臨時貸出制度基本要領」が、また、11年2月12日の会合では、

「社債等を担保とする手形買入基本要領」等が、それぞれ決定された（なお、2月12日の会合では、金融市場調節方針の一段の緩和を受けて、「企業金融支援のための臨時貸出制度の適用金利変更」も併せて決定された）。

このほか、10年11月27日の会合では、「外国為替銀行に対する準備預金制度の準備率の廃止」（外国為替銀行法の廃止に伴う技術的な措置）が決定された。さらに、12月15日の会合では、「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」、「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」の制定等が、また、11年3月25日の会合では、「短期国債の条件付売買基本要領」および「国債売買における売買対象先選定基本要領」の制定等が、それぞれ決定された²⁵。

（図表 38）政策委員会・金融政策決定会合において決定された「金融市場調節方針」

決定日	金融市場調節方針	採決の状況
10年10月13日	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。 なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。	賛成多数（反対1）
10月28日		賛成多数（反対2）
11月13日		賛成多数（反対1）
11月27日		賛成多数（反対2）
12月15日		賛成多数（反対2）
11年1月19日		賛成多数（反対2）
2月12日	より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。 その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。	賛成多数（反対1）
2月25日	（注）	賛成多数（反対2）
3月12日	（注）	賛成多数（反対2）
3月25日	（注）	賛成多数（反対2）

（注）ただし、誤解を招かぬよう、「当初」が、2月12日の金融政策決定会合時点を指す旨の注書きが加えられた。

²⁵ 各措置の詳細については、「 . 2 . 金融政策手段に係る事項の決定又は変更」の項を参照。

(図表 39) 公定歩合および無担保コールレート (オバーナイト物) の推移 (注 1)
(単位 : %)

	公定歩合 (注 2)	無担保コールレート (オバーナイト物)
10 年 7 月 16 日 ~ 8 月 15 日	0 . 5 0	0 . 4 3
8 月 16 日 ~ 9 月 15 日		9 月 9 日まで 0 . 4 2 9 月 10 日 ~ 15 日まで 0 . 2 6
9 月 16 日 ~ 10 月 15 日		0 . 2 5
10 月 16 日 ~ 11 月 15 日		0 . 2 2
11 月 16 日 ~ 12 月 15 日		0 . 2 2
12 月 16 日 ~ 11 年 1 月 15 日		0 . 2 5
1 月 16 日 ~ 2 月 15 日		0 . 2 4
2 月 16 日 ~ 3 月 15 日		0 . 0 7
3 月 16 日 ~ 4 月 15 日		0 . 0 3

(注 1) 積み期間 (当月 16 日 ~ 翌月 15 日) 中の単純平均。無担保コールレート (オバーナイト物) の各営業日のレートは、日中全取引の出し手・取り手の仲値レートの加重平均。休日は、休日前のレートを使用。

(注 2) 日本銀行の基準割引率および基準貸付利率のうち、商業手形割引率ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保する貸付利率。

以下、第 部では、10 年度下期を金融政策運営の特徴に則して 3 つの期間に分けて、それぞれの期間における委員会の検討や判断の内容、およびそれらに基づく金融市場調節の実施状況を概観する。そのうえで、利用した金融市場調節手段と、日本銀行のバランスシートの動きについて、まとめることとする。

(2) 10 年 11 月中旬までの金融政策運営と 11 月 13 日のオペ・貸出面での新たな措置

10 年 10 月から 11 月にかけて、わが国の景気は悪化を続けた。景気の先行きについても、急速な円高や国際金融市場の混乱、わが国金融システム問題を巡る不透明感、さらにそれらを背景とした金融機関や企業を取り巻く資金繰り環境の悪化などが、ダウンサイド・リスクとして強く意識される状況にあった。こうした情勢を踏まえて、10 月 13 日から 11 月 13 日までの 3 回の会合では、金融システム立て直しへ向けた動きや、財政面からの景気対策の帰趨を注意深く見守りつつ、9 月 9 日に決定された思い切った金融緩和スタンスを維持することが決定された。

上記 3 回の会合で議決された金融市場調節方針は、以下の通りである（なお、その後 11 年 1 月 19 日までの各会合においても、同文が議決されることとなった）。

(議決)

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて 0.25% 前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

(別添：対外公表文)

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した（賛成多数）。

あわせて、この時期の会合においては、年末に向けた金融機関の資金繰り環境が厳しさを増し、その悪影響が企業金融面にも及んでいた情勢に対応するため、上記金融市場調節方針の実施に当たっては、ＣＰオペの積極的活用を含め、年末越えの資金を潤沢に供給していくべきことが確認された。

さらに、11月13日の会合においては、中央銀行の資産の健全性に留意しつつ、金融機関借入・市場調達の両面で企業金融の円滑化に資することを狙いとして、貸出・オペレーションについて新たな措置を実施することが決定された。

最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について

日本銀行では、景気の悪化に歯止めをかけることを狙いとして、思い切った金融緩和スタンスを堅持してきている。また、日々の金融市場の調節に当たっては、ＣＰオペの活用などにより、企業金融の円滑化にも十分配慮しつつ、機動的、弾力的な資金供給に努めてきている。ただ、金融機関の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化を反映して、慎重なものとなっている。また、資本市場においても、信用リスクに対する警戒感が強まっている。このため、年末から年度末にかけて、企業金融は一層厳しさを増す可能性がある。

こうした状況にかんがみ、日本銀行では、中央銀行の資産の健全性に留意しつつ、金融機関借入・市場調達の両面で企業金融の円滑化に資することを狙いとして、貸出・オペレーションについて、以下の措置を講じることを、本日、政策委員会・金融政策決定会合において決定した（賛成多数）。

１．ＣＰオペの積極的活用

日々の金融調節の中で、CPオペを一層積極的に活用することとし、そのため、買入れ対象となるCPの期間を拡大する^(注)とともに、CPの発行企業の適格審査事務を迅速化する。本措置は、11月16日から実施する。

(注) 現行：「満期日が買入れの日の翌日から起算して三ヶ月以内に到来する」もの
改定後：「満期日が買入れの日の翌日から起算して一年以内に到来する」もの

2. 企業金融支援のための臨時貸出制度の創設

年末・年度末にかけて、金融機関の企業向け貸出を資金繰り面から支援していく趣旨から、企業向け貸出が季節的に増加する10～12月期における金融機関の貸出増加額の一定割合(50%)を対象に、リファイナンスのための日銀貸出制度を新たに設ける。その際、担保は国債のほか、日本銀行が適格と認める民間企業債務(手形<含むCP>、社債、証券貸付債権)とし、原則として、担保価額の50%以上は、民間企業債務を差し入れることを条件とする。また、貸出期間は原則として、年度末を超える4月までとし、金利は0.5%とする。また、10～11月中に貸出を増加させた金融機関に対しては、12月中旬にも本件貸出制度が利用できることとする。

本件貸出制度は、年末・年度末の企業金融円滑化に資することを狙いとした臨時の措置である。今後、早急に実務面での準備を進め、詳細が固まり次第改めて決定し、对外公表を行う予定である。

3. 社債等を担保とするオペレーションの導入

金融調節の中で、民間企業債務を一層活用していく趣旨から、社債および証券貸付債権を根担保として、金融機関が振り出す手形を金利入札方式で買い入れるオペレーション手段を新たに導入すべく、実務的な検討を進める。今後、準備が整い次第決定のうえ、資金供給手段の一つとして活用していく方針である。

イ. 金融経済情勢に関する検討

10年10月から11月にかけてのわが国の経済情勢は、生産・所得・支出を巡る循環メカニズムがマイナス方向に働き、全般に悪化を続けた。また、10年夏から

秋にかけて、ロシア危機やその中南米諸国への波及、さらにはそれらを引き金に表面化した一部米系ヘッジファンドの経営危機等を背景に、国際金融市場が大きく動揺し、それにつれて国内金融市場の緊張も高まった。

そうしたもとで、10月13日から11月13日までの3回の会合では、金融・財政政策の効果が期待される一方で、民間経済に働く負の循環圧力が強いことを踏まえて、景気の先行きをどう判断するか、そうした景気の先行き判断に当たって、金融・為替面などからのダウンサイド・リスクをどうみるか、といった点を中心に議論が交わされた。

具体的にみると、景気の現状については、公共投資の増加などごく一部に明るい動きはあるが、全体として悪化を続けているという点で、委員の見方は一致した。そうした厳しい見方の基本的な背景は、民間需要の弱さであり、雇用・所得環境が悪化するなかで個人消費が低迷していることや、企業収益の悪化、資金繰り面からの制約から設備投資が大幅に減少していることなどについて、委員は認識を共有した。とくに10月28日会合では、それまで一進一退であった個人消費が一段と悪化してきた点について、多くの委員から懸念が示された。こうした民間部門の弱さを踏まえて、日本経済には、生産・所得・支出を巡るマイナスの循環がかなり強く働いているとの見方が示された。

景気の先行きについては、金融・財政政策の効果により悪化テンポは緩やかになるとみられるが、民間経済に働く負のモメンタムの強さなどを踏まえると、先行き自律的な回復の展望は持ち難いという点で、委員の判断は概ね一致した。また、金融・為替面からのダウンサイド・リスクに対して、各委員から強い懸念が示された。そうしたダウンサイド・リスクの評価を含めて、総合的な景気判断は、10月中の2回の会合を経て、次第に厳しい方向へ修正されていった。

主要なダウンサイド・リスクとして議論されたのは、急速な円高、海外金融情勢の変調、年末に向けての金融機関や企業の資金繰り懸念、といった諸点であった。

まず、10月13日の会合においては、短期間に130円台半ばから110円台半ばま

で急速に進行した円高が、すでに悪化が目立ってきていた企業収益をさらに悪化させて、経済に対して収縮的な圧力をかける可能性を、多くの委員は厳しく受け止めた。また、そうした円高が追加的な物価の下落圧力となる点についても、何人かの委員が懸念を示した。

海外の金融情勢については、10年夏から秋にかけて、ロシア危機やその中南米諸国への波及、さらにそれらとも関連して米系ヘッジファンドの経営危機が表面化した。こうしたことから、国際金融市場では、流動性リスクや信用リスクに対する警戒感が強まり、信用収縮の様相を呈するなどの動揺が生じた。そのため、これがわが国の金融市場に対してどのような影響を及ぼすかについて、多くの委員が懸念を示した。また、米国の金融資本市場でも、リスク・プレミアムの拡大と流動性選好の強まりが幅広く観察されたことから、それが米国経済の減速をもたらしたり、国際金融不安に拍車をかけることなどを通じて、世界的な悪影響を持つ可能性についても、何人かの委員から言及があった。

上記のような国際金融面での変調は、わが国の金融システム自体がなお不安定な状況に置かれていたことと相乗的に作用して、ジャパン・プレミアムやターム物金利の上昇を招き、实体经济に対する金融面からのダウンサイド・リスクを強めることとなった。

とくに、ジャパン・プレミアムが最も拡大した時期に当たる10月28日の会合では、景気の悪化に伴い企業の信用リスク自体が高まってきた情勢も踏まえて、年末・年度末の企業金融を巡って、活発な議論が行われた。すなわち、金融機関の外貨資金調達に関する懸念が円資金の調達にも波及し、それが自己資本の制約とあいまって、国内においても金融機関の貸出姿勢を一段と慎重化させていることや、資本市場においても、格付けの低下もあって社債の発行が困難になる企業が増えてきていることなどが指摘された。

こうした議論の中で、实体经济や金融面、さらにそれらの相互の間に、悪循環が生じつつあるとの懸念が強まった。ある委員は、資金繰り面での厳しさから年末・年度末に向けて企業倒産が増加し、これが株価の下落や金融機関資産の一段の劣化を通じて、さらに信用収縮の動きを強めるリスクに言及した。別の委員は、金融セクターの弱さが、「需要減少 企業収益の減少 雇用・所得の減少 需要のさらな

る減少」、という実体経済面での負の連鎖に、拍車をかける要因になっていることを懸念した。

その後、11月央に差しかかる頃から、内外の金融資本市場は幾分落ち着きを取り戻し始めた。ただ、11月13日の会合では、そうした変化に注目しつつも、国内金融市場には脆弱な面が多く残されており、年末・年度末へ向けての企業金融を取り巻く環境は引き続きかなり厳しいとの認識が概ね共有された。

この間、物価面については、デフレ色が強まっていることを懸念する意見が多くみられた。具体的には、内外の商品市況が下げ足を速めていて、これがいずれ製品価格へと波及していく可能性や、価格下落の動きが財・サービスの広い範囲に拡大してきている点などが指摘された。

なお、円高を原因とする価格下落は、家計の購買力を引き上げるなど経済にプラスに作用する面もあるのではないかとの見方も一部に存在した。しかし、需給ギャップが大きく、所得の減少や資産価格の下落を伴う経済環境のもとでは、価格下落のそうしたプラスの面は顕在化しにくく、マイナスの影響を強くみておくべきとの見解の方が有力であった。

ロ．金融政策運営に関する検討、判断

以上のように、景気に関してきわめて厳しい認識が共有され、金融面からのダウンサイド・リスクも強く意識される中、金融政策運営に関しては、9月9日の金融緩和の効果、財政面からの景気刺激策の動向やその効果、金融システム面での政策対応の動向、といった点を注意深くみきわめながら、それまでの思い切った金融緩和スタンスを維持することが適当との意見が大勢を占めた²⁶。

ただ、金融機関や企業の資金繰り面からダウンサイド・リスクが強まる情勢に、

²⁶ 一方、ある委員は、低金利の弊害を指摘するとともに、その実体経済への効果については疑問があるとして、この間一貫して、当時の金融緩和スタンスの継続に反対する立場をとった。

金利の引き下げで対応する余地がきわめて乏しくなっていたもとで、日本銀行としてほかにどのような対応をとりうるのかが、ひとつの大きな論点となった。

まず、10月13日の会合では、わが国金融機関の年末に向けての外貨資金調達に強い懸念が示されたが、その際、外国為替市場が円滑に機能する限りにおいては、外貨資金のアベイラビリティは、結局のところ国内流動性の問題に帰着するという点が留意された。これを受けて、金融市場調節方針自体は現状維持としつつ、その後段部分の発動による流動性の供給については²⁷、わが国金融機関の外貨資金調達が年末にかけて厳しくなり、ターム物金利に不測の上昇圧力がかかるといった事態が生じる可能性も念頭において運営していく旨、委員の間で確認された。

また、同じ会合においては、金融政策面で追加的にとりうる手段を巡っていくつかの意見が出された。そのひとつは、準備預金制度における準備率の引き下げであったが、これについては実質的な効果がほとんどないとの意見の方が多かった。もうひとつは、市場に対する資金供給方法の工夫に関するもので、中央銀行としてどこまで信用リスクをとれるかという観点にも留意しながら、オペや担保のあり方に関する検討を進めるべきという意見が、複数の委員から出された。

続く10月28日の会合は、金融機関や企業の資金繰りに関する懸念が一段と強まったもとで開催された。同会合においては、まず、それまでの金融市場調節の実績として、潤沢な資金供給が金融機関の円投を通じる外貨資金調達の円滑化に貢献していること、CPオペ等を通じた企業金融面への配慮を行っていること、長めのオペ拡大により年末越えを意識した資金供給を行っていること、などについて一定の評価があった。ただ、複数の委員から、CPオペの積極的な活用を含めて、年末越えの資金供給にさらに万全を期すべきとの強い主張があった。

また、企業金融に対する金融政策の関わり方についての様々な意見を踏まえて、

²⁷ 当時の金融市場調節方針の後段部分とは、「なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う」というものであった。

11月13日の会合ではこの「なお書き」部分の発動条件について、短期金融市場等において突発的な動きや何らかの緊急事態が生じた場合にコールレートが誘導目標から乖離することを容認する、という以前の会合でほぼ共通認識に達していた点につき、委員の間で改めて確認がなされた。

企業金融を意識するかたちで金融緩和を進めるとすれば、オペや担保のあり方を中心にどのような手段がありうるのか、それらの効果や中央銀行資産の健全性という視点を含めて早急に検討を深めるべき旨、多くの委員から執行部に対して指示がなされた。

こうした指示を受けて、次の11月13日の会合では、企業金融の円滑化に資することを狙いとした場合にオペ・貸出面で考えうる新たな措置について、執行部より報告が行われた。すなわち、執行部からは、買入対象CPを残存期間がより長いものにまで拡大することを含むCPオペの一層の積極的活用、企業金融支援のための臨時貸出制度の創設、社債等を担保とするオペレーションの導入、といった3つの具体的な措置について説明があった。

この説明に対して、まず、CPオペの一層の積極的活用については、適切な措置という点で委員の意見が一致した。また、臨時貸出制度の創設と社債等を担保とするオペレーションの導入についても、中央銀行の資産の健全性に十分配慮しつつ、銀行部門の外延に及ぶ影響を念頭に置いた適切な措置と評価する声がほとんどであった。ただし、ある委員からは、日本銀行は正統的な金融政策に注力すべきであり、間接的にでも企業金融支援を念頭においた措置は、企業の再編を遅らせる結果になりかねないなどの反対意見が表明された。

このような議論を踏まえて、会合では、CPオペの一層の積極的活用については全員一致で、上記3つの措置を对外公表することに関しては賛成多数で、それぞれ可決された²⁸。

八．金融市場調節の実施状況

以上のように、9月9日に決定された金融市場調節方針が維持されたことを受けて、日本銀行は、10月から11月半ばまで、無担保コールレート（オーバーナイト物）が、平均的にみて0.25%前後で推移するよう、金融市場調節を行った。また、

²⁸ 決定事項の内容については、「 ． 2 ． 金融政策手段に係る事項の決定又は変更」の項を参照。

金融機関の年末越え資金繰りや、企業金融の厳しさに関する各会合での議論を踏まえて、ＣＰオペ等を利用しながら、年末を越える長めの資金供給を積極的に実施した。

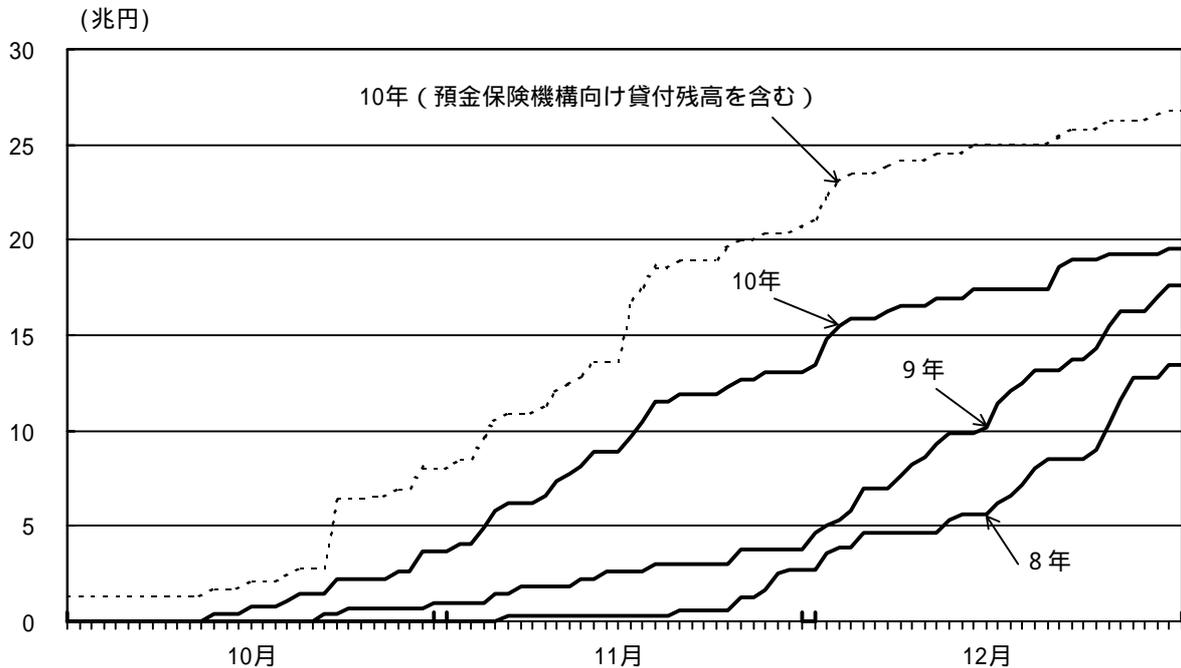
こうした金融市場調節の結果、オーバーナイト金利は総じて落ち着いた推移を辿った。そうしたなかで、10月23日に日本長期信用銀行が特別公的管理銀行となったことに伴い、「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」（以下「金融再生法」と略す）の枠組みに基づいて、預金保険機構は日本銀行から資金を借り入れて、日本長期信用銀行の資金繰りを大規模に支援した。日本長期信用銀行は、これにより差し当たり余剰となった資金を、主としてオーバーナイト取引で運用した。このことも、10月下旬から11月前半にかけて、オーバーナイト金利を押し下げる一因となった。

これとは対照的に、ターム物金利は上昇傾向を辿った。すなわち、国際金融市場の動揺が強まるにつれて、年末越えの資金を中心にジャパン・プレミアムが大幅に上昇するなど、従来より金融システムを巡る不透明感を抱えていたわが国金融機関の外貨資金調達環境は、一段と厳しいものとなった。こうしたもとの、わが国金融機関は、内外市場でまず円資金を調達し、為替市場を通じてドル資金に転換する、いわゆる「円投」を積極的に利用した²⁹。その結果として、国内短期金融市場では、年末越えの資金を中心に、金利に強い上昇圧力がかかることになった。

このような状況に対して、日本銀行は、レポ・オペやＣＰオペ等により、年末越えとなる長めの資金を、早いタイミングから積極的に供給した（図表40）。さらに、上述したように、金融再生法の枠組みのもとでの預金保険機構向け貸付が、事実上短期金融市場への資金供給と同様の効果を持っていた面があることを考慮すると、年末越えの日本銀行の資金供給は、早くから非常に大きな規模にのぼったものと評価できる。

²⁹ 円投についてのより詳しい説明や、それが欧米金融機関の円資金調達コストの低下に与えた影響等については、「 ． 2 ． (1) 短期金融市場の動向」を参照（29～30ページ）。

(図表 40) 年末越え資金供給オペ残高

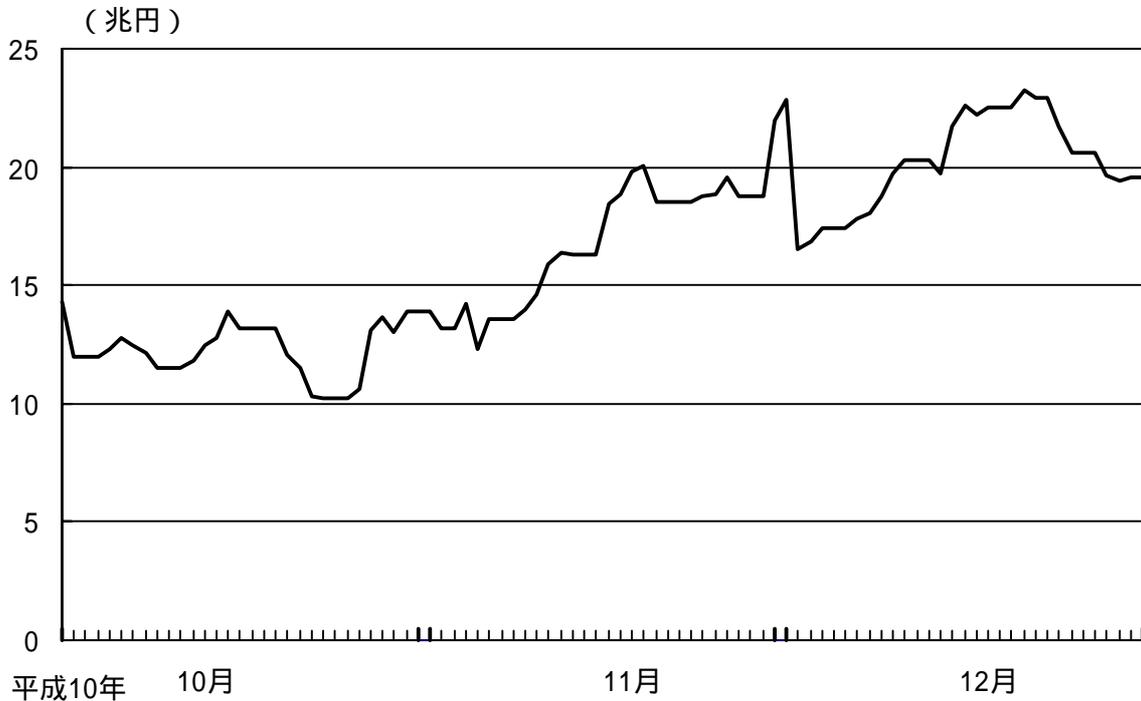


(注) ここでいう資金供給オペとは、旧日本銀行法第 25 条および改正日本銀行法第 38 条に基づく貸出を除く貸出、買入手形および T B、レポ、債券現先、C P の各オペの合計。

ただ、日本銀行が長めの資金をきわめて潤沢に供給したことは、市場における当座の決済需要からみれば必要以上の資金供給がなされたことを意味した。このため、オーバーナイト金利は、軟化しやすい状況が続くことになった。そこで、日本銀行は、オーバーナイト金利に対する過度の低下圧力を和らげるため、売出手形オペを拡大することによって、短期の資金を市場から吸収した(図表 41)。

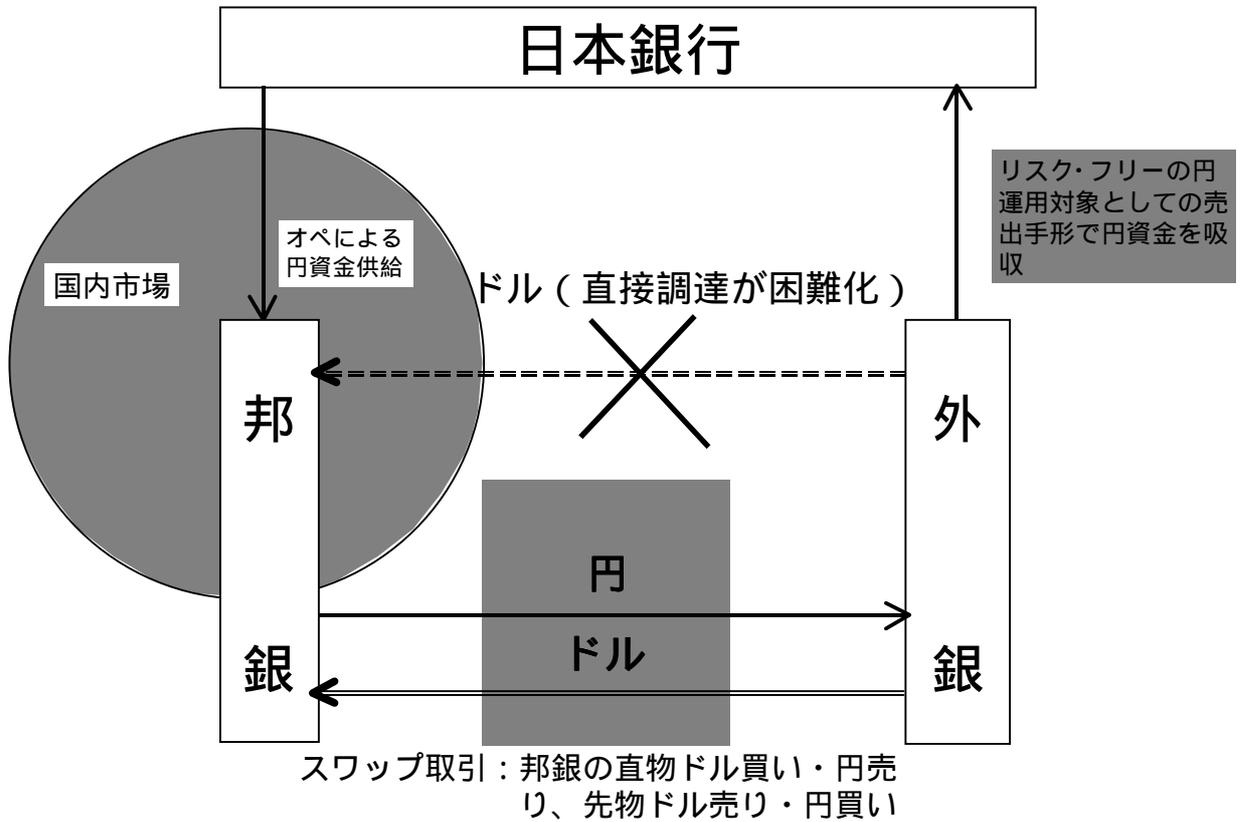
このように、金融機関の年末越えの資金繰り懸念を和らげて金融市場を安定させることと、「オーバーナイト金利を 0.25%前後で推移させる」という金融市場調節方針の 2 つを両立させるため、日本銀行は、長めの資金を大規模に供給しながら短めの資金を吸収する、いわば「両建てオペ」の形での金融市場調節を大規模に行うことになった。思い切った金融緩和スタンスを採っていながら、相当な額の資金を市場から吸収することは、一見矛盾しているようにみえるが、上記のような 2 つの重要な目的を達成するうえで、こうした「両建てオペ」は不可欠な対応であった。

(図表 41) 売出手形残高の推移



やや切り口を変えて「両建てオペ」の意義をみると、売出手形オペの拡大は、円資金についての信用力の高い運用手段を、短期金融市場に大量に提供したことを意味する。当時もっぱら、安全で流動性の高い資産への運用を指向していた欧米金融機関にとって、運用可能な円資産が新たに市場に供給されたことは、その分、欧米金融機関がわが国金融機関の円投の相手方となって円資金を受け取ることを、促進する方向に働いたものとみられる。すなわち、わが国金融機関の外貨資金調達難という環境のもとで、日本銀行は、欧米金融機関に円資金の運用手段を提供しながら、わが国金融機関に対しては潤沢に資金を供給する、という形で両者を仲介し、わが国の金融機関が円投を通じて外貨資金を確保していくプロセスを円滑なものとしたとみることが可能である（図表 42）。

(図表 42) 「両建てオペ」と邦銀外貨調達との関係



その後、ターム物金利は、11月の半ば頃から、緩やかな低下傾向に転じた。この背景としては、上記のように長めの資金を中心として日本銀行が潤沢な資金供給を続けたこと、10月に整備された法的枠組みのもとで金融システムの立て直しに向けた動きが進むとの期待が徐々に強まったこと、それらの結果もあってわが国金融機関の年末越え外貨資金の調達が次第に進捗したこと、といった点が挙げられる。

(3) 11 年 2 月中旬までの金融政策運営と 2 月 12 日の金融緩和措置

10 年 11 月頃から 11 年 2 月半ば頃までのわが国経済をみると、公共投資の増加などから景気の悪化テンポは次第に和らいだ。しかしながら、民間経済活動は低迷を続け、その速やかな自律的回復は依然として期待し難い状況にあった。金融面をみると、金融機関や企業の資金繰りに関する懸念が薄れ、短期金融市場は落ち着きを取り戻した。その一方で、長期金利の急テンポの上昇やそれとも関連した円高、株安などが経済の先行きに及ぼすマイナスの影響について、次第に強い懸念が持たれるようになった。

こうしたもとで、日本銀行は、2 月 12 日の会合において、一段の金融緩和措置に踏み切ることを決定した。これは、上記の金融経済情勢を踏まえると、先行きデフレ圧力が高まる可能性に対処し、景気の悪化に歯止めをかけることをより確実にするべく、金融政策運営面から経済活動を最大限サポートしていくことが適当との判断に基づくものであった。

10 年 11 月 27 日から 11 年 1 月 19 日までの 3 回の会合では、それまでの金融市場調節方針が維持された³⁰。

また、11 年 2 月 12 日の会合で議決された新たな金融市場調節方針および対外公表文は以下のとおりである。

(議決)

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。対外公表文は別途決定する。

記

³⁰ これらの会合において議決された金融市場調節方針は、「 ． 1 ． (2) 10 年 11 月中旬までの金融政策運営と 11 月 13 日のオペ・貸出面での新たな措置」に掲げたものと同文である (59 ~ 60 ページ参照) 。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（対外公表文）

金融市場調節方針の変更について

（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、金融市場調節方針を一段と緩和し、以下のとおりとすることを決定した（賛成多数）。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

（2）わが国の経済をみると、景気の悪化テンポは、公共投資の拡大に支えられて、緩やかになってきている。今後、緊急経済対策が本格的に実施されるにつれて、景気の悪化には次第に歯止めがかかるものと見込まれる。しかし、企業や消費者の心理は依然慎重なものにとどまっており、民間経済活動は停滞を続けている。物価も軟調に推移している。景気回復への展望は依然明確でない状況にある。

金融面の動向をみると、短期金融市場取引や企業金融を巡る一頃の逼迫感は和らいできている。しかし、長期金利が大幅に上昇し、為替相場も円高気味の展開が続いている。株価も総じて軟調に推移している。こうした市場の動きは、わが国経済の先行きに対してマイナスの影響をもたらす恐れがある。

（3）上記のような金融経済情勢を踏まえて、日本銀行は、先行きデフレ圧力が高

まる可能性に対処し、景気の悪化に歯止めをかけることをより確実にするため、この際、金融政策運営面から、経済活動を最大限サポートしていくことが適当と判断した。

(4) 日本銀行としては、上記の金融市場調節方針のもとで、より潤沢な資金供給を行い、これを通じて、マネーサプライの拡大を促すとともに、落ち着きを取り戻しつつある短期金融市場の安定に引き続き万全を期していく考えである。

(5) 金融市場調節の具体的な運営に当たっては、短期金融市場の機能の維持に留意しつつ、従来と同様に短期の調節手段を用いて、より潤沢な資金の供給に努めていく考えである。なお、そのなかで、国債を対象とするレポ・オペ（国債を見合いに短期の資金供給を行うオペレーション）については、従来以上に、積極的に活用していく方針である。

また、長期国債の買い切りオペレーションについては、これまでと同様の頻度、金額で実施していく考えである。

(6) 日本経済を、しっかりとした景気回復の軌道に乗せていくためには、金融・財政面からの下支えだけでなく、金融システム対策や構造改革を着実に進めていくことが重要である。日本銀行としては、今回の金融緩和措置が、それら関係各方面の取り組みと相俟って、日本経済の直面する課題の克服に資することを強く期待する。

イ．金融経済情勢に関する検討

11月27日以降の会合では、景気の現状について、各種政策の効果などから、10年秋頃までに比べて悪化テンポが和らいできているとの見方が多くの委員から示された。そうした判断の根拠としては、公共投資の増加、個人消費の一部にみられるやや明るい動き、生産の下げ止まり、企業金融面における一頃のような逼迫感の後退、といった点が指摘された。また、当面は、財政支出の効果がさらに顕在化してくることが見込まれた。

しかし、それと同時に、多くの委員から、設備投資が大幅な減少を続けていること、企業収益や雇用・所得環境が非常に厳しいこと、企業や家計のコンフィデンスは引き続き弱いことなどが留意された。このように民間経済活動が低迷を続けていることなどからみると、財政政策の効果が減衰していく11年度下期以降について、民間需要を中心とした自律的な景気回復の展望は依然として明確になっていない、との認識が概ね共有された。

また、物価面では、国内卸売物価が引き続き下落基調にあり、消費者物価も軟調に推移した。また、先行きについても、円高や賃金の低下等がタイムラグを伴って物価に影響し、11年度にかけて物価下落のテンポが徐々に速まる可能性が指摘された。こうした状況を踏まえて、複数の委員から、現時点で物価の下落が必ずしも加速している訳ではないが、今後企業のリストラが進んでいくことなどを考えると、経済が先行きデフレ・スパイラルに陥るリスクは完全には払拭できないとの見解が示された。

一方、金融面については、内外市場における信用収縮懸念が11月半ば頃から徐々に和らぎ始めた。

11月27日の会合では、まず米国の金融市場について、連邦準備制度による3回にわたる利下げの効果などから、一頃強まっていた流動性リスクや信用リスクに対する警戒感が徐々に鎮静化しているとの見方が多く示された。そうした海外市場の展開のもとで、国内の金融市場についても、一頃の切迫感は後退して小康状態にあるとの認識が共有された。国内市場の緊張緩和に寄与した要因としては、わが国金融機関の年末越え外貨資金調達が峠を越えて、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利がピーク・アウトしたことや、10月に成立した金融システム立て直しに向けての法的枠組みのもとで、主要行が公的資本取り入れの意向を表明したことなどが、何人かの委員から挙げられた。さらに、日本銀行によるオペ・貸出面での新たな措置が年度末越えのCP発行を促進するなど一定の効果を持ち始めたことや、政府の信用保証制度が拡充され、その利用が急速に増加し始めたことなど、企業金融面でも好ましい変化が出てきた点が注目された。

このように、短期金融市場や企業金融面において、10年秋頃にかけて強まった

信用リスクに対する過度な警戒感や逼迫感が後退してきているという判断は、その後も会合を重ねるごとに明確になっていった。

しかしながら、その一方で、金融市況面においては、11月下旬以降長期金利が反転し、12月後半からその上昇テンポが加速するといった大きな変化が生じ、つれて為替相場も円高方向で推移した。このため、12月15日の会合以降、景気に対する金融面からのダウンサイド・リスクに関する議論の焦点は、企業金融面から長期金利の動向へとシフトしていった。

まず、12月15日の会合においては、一部の委員から、長期金利の上昇が円高を招き、实体经济に悪影響を及ぼす可能性が指摘された。もっとも、この段階では、長期国債の利回り上昇について、各種政策の実施によって経済の先行きに関する過度な悲観バイアスが修正されてきた可能性や、一頃強まった「安全資産への選好の強まり」の巻き戻しが生じた可能性などが指摘され、どちらかと言えば望ましい現象と整合的な動きであることにウェイトを置いた発言が少なくなかった。

その後、12月下旬を中心に、国債の増発懸念や、国債の価格変動リスクに対する投資家の意識の強まりなどを背景に、長期金利は一段とかつ急速に上昇した。こうした状況を受けて開催された1月19日の会合においては、長期金利の上昇や、それに伴う円高が、景気の先行きに対するリスクのひとつになっているとの認識が強まった。その結果、实体经济指標に目立った変化がないにもかかわらず、それまでの景気判断を若干下方修正する委員もいた。

この1月19日会合では、長期金利急上昇の背景について、景気実勢だけでは説明できないとして、財政赤字との関連を中心に警戒的な視点からの発言が相次いだ。例えば、国債増発懸念等を背景に、国債保有に関するリスク・プレミアムが市場において基本的に変化してしまった可能性や、政府債務残高が相当な高水準に達しつつあるとの認識から、将来インフレ的な政策が採られやすくなることを市場が念頭に置き始めた可能性、さらには、そうした財政政策の限界に対する認識を背景に、90年頃からの長期的な債券利回り低下トレンドが反転し始めた可能性、などが指摘された。

もっとも、急上昇していた長期金利が、この会合に先立つ数日間においては軟化

傾向に転じていたため、上記のような懸念が示されつつも、やはりやや長い目でみれば長期金利は景気の実勢を反映して決まるという認識が、議論の基本的なトーンを形成した。実際、ある委員は、長期金利はなお幾分低下する余地があるとの見方を示した。このほかにも、仮に長期金利が景気に悪影響を与えるような水準まで上昇しているとすれば、そうした水準は市場で長続きしないはずといった意見もみられた。

しかしながら、その後、長期金利は1月末から再び上昇し、それに伴って円相場も高止まりを続けた。こうした長期金利の根強い上昇圧力が確認されたのを受けて、2月12日の会合では、金融市況面から景気の先行きにマイナスの影響が及ぶ可能性について、多くの委員から強い懸念が示されるに至った。

まず長期金利の上昇圧力が根強い背景について、景況感の好転という仮説や、将来のインフレ懸念の強まりという仮説は、それぞれ株価の下落や円相場の高止まりと整合的でないと認識が示され、市場で「需給悪化」といわれている要因の理論的な解釈に関心が集まった。その結果、財政の将来展望が非常に不透明であることや、金融機関が価格変動リスクを受け入れる能力が自己資本不足や3月決算への意識の高まりから低下していることなどを含め、長期国債保有に関する何らかのリスク・プレミアムが上昇した可能性の指摘に同調する委員が多かった。そのうえで、長期金利の上昇にそうした要因が作用しているとすれば、長期金利の動きに引きずられて生じている円高とあいまって、ただでさえ回復の展望が明確でない景気の先行きに、一層マイナスの影響を加えるのではないかとの見方が有力となった。10年9月の金融緩和時点からみて、長期金利が1%程度上昇、株価がほぼ同水準、円相場が14~15%程度上昇、といった金融市況全体の動きは、経済政策の総動員によって今後期待されるプラスの効果、打ち消す方向でのダウンサイド・リスクとして働くとの意見も示された。

ロ．金融政策運営に関する検討、判断

以上のような金融経済情勢のもとで、まず11月27日から1月19日までの3回

の会合では、金融政策運営は現状維持とされた。すなわち、この時期においては、足許における実体経済、金融両面での若干の改善がみられる一方で、これが先行きの不透明感を払拭するには至らないという状況のもと、当面は財政政策や金融システム対策の効果などを見守りつつ、金融政策面では、それまでの思い切った金融緩和スタンスを継続することが適当という判断が、委員の多数を占めた。

なお、年末頃からの長期金利の上昇や円高が、景気の先行きに及ぼしうるダウンサイド・リスクについては、既述のとおり1月19日会合における議論ではかなり明確に意識された。しかし、同会合においては、長期金利について経済の実勢と整合的なところへ落ち着いていくのではないかという認識がなお強かったことに加え、そうした認識のもとでは、追加的な金融緩和の余地が限られてきている中での政策変更は慎重に考えるのが適当、といった判断が働いたことなどから、政策は据え置かれた。

金融政策運営を不変に保つのが適当との多数意見に対し、ある委員は、11月27日から1月19日までの3回の会合において、長期にわたる超低金利は国民の信頼を損なうという点で副作用が大きい一方、その実体経済への効果には疑問が持たれることなどを理由に、低金利の維持に一貫して反対する立場をとり続けた。

他方、もうひとりの委員は、同じ3回の会合において、金融市場調節方針を一段と緩和して無担保コールレート(オーバーナイト物)を引き下げるべきとの提案を行った。その理由として、需給ギャップが大きい中で先行きデフレ・スパイラルが本格的に進むと予想されることや、財政面からの追加的な景気支援が難しくなっていることなどが挙げられた。さらに、1月19日の会合においては、長期金利や円高の影響が11年前半にも日本経済にかなりの収縮的な影響を与えかねないとの認識が、追加的な提案理由として述べられた。また、この委員は、これら3回の政策変更提案に際し、従来から「インフレでもデフレでもない状態」と定義している物価安定を、現状ではデフレ阻止を意味するものと捉えなおした上で、それに対する日本銀行の決意を表すため、金融市場調節方針の指示文に、物価上昇率の中期

的な目標に関する記述を明示的に織り込むことを提案した³¹。もっとも、これらは他の委員の同意するところとならず、3回とも、1対8の反対多数で否決された。

これらの提案が物価上昇率の中期的な目標値を掲げていたことについて、インフレ・ターゲティング 望ましい物価上昇率を具体的な数値で示したうえ、基本的にはその達成を唯一の目標として金融政策手段を発動していく方法 に近い金融政策運営を意味するのではないかという観点から、そうした提案が最初になされた11月27日会合を中心に議論があった³²。

その中で、金利の低下余地がほとんどなく、実効ある政策手段が乏しくなっている現状においては、達成できないかもしれない目標を掲げることが、日本銀行のクレディビリティに及ぼす影響をどう考えるか、という問題点が指摘された。また、

「インフレでもデフレでもない状態」を統計上の物価指標にどのように置き換えるのが適当か、対象とする物価指標は消費者物価指数でよいか、どの程度の期間で目標値を達成すべきか、といった技術的な点についても疑問が出された。結局、デフレの防止に力を尽くしていくという日本銀行の決意を、引き続き対外的に明らかにしていくことは重要であるが、それを具体的な目標値として金融市場調節方針の指示文に書き込むことは難しく、またデフレ防止の決意についてはこれまでの政策運営を通じても国民に理解されてきているのではないか、というのが多くの委員の認識であった。

このほか、10年末頃から、長期金利の急上昇への対応策として、市場関係者や

³¹ 当該委員の11月27日会合における提案は次のとおり。「中期的に消費者物価（総合）の年平均の変化率を零パーセントにまで上昇させることを企図して、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.15%前後で推移するよう促す。なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず一層潤沢な資金供給を行う」。

続く12月15日会合および1月19日会合における提案は、ごく細かい字句を除き、次のとおり共通であった。「中期的に消費者物価（総合）の年平均変化率（12か月後方移動平均の対前年比）を1パーセント程度にまで上昇させることを企図して、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.10%前後で推移するよう促す。なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断される場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う」。

³² この提案を行った委員自身は、その提案について、デフレを断固起こさないという決意表明であって、「インフレ・ターゲティング」とは異なるとの説明を行った。

経済専門家等の中で、日本銀行による国債引き受けや国債買い切りオペ増額の是非が論じられ、この問題は国会でもしばしば取り上げられるようになった。そうした情勢を受けて、1月19日の会合においては、これらを巡る議論も行われた。

議論の中で、まず、日本銀行による国債引き受けについては、日本銀行の信認を損ない財政規律の喪失につながるため明確に否定すべきであり、まさにそのような趣旨で財政法によって禁止されているはず、との認識が共有された。また、国債買い切りオペについても、何らのルールなしに日本銀行が国債をどんどん購入していくと、それが市場で財政赤字のマネタイズと受け止められて財政規律の喪失や格付け低下などの連想を生み、長期金利にかえって上昇圧力がかかってしまうリスクが存在する、といった否定的な見解が相次いで述べられた。

こうした点を踏まえて、何人かの委員は、国債買い切りオペを、やや長い目でみた日銀券の増加トレンドと整合的に行っていく、という従来の基本的な考え方から逸脱して積極化させることには、慎重であるべきという点を強調した。ただ、それと同時に、当面は日銀券の伸び率が低下する可能性が高いが、その場合に日銀券の短期的な変動に合わせてオペ額を機械的に減額することは、市場から無用の誤解を招くリスクが大きいと、現状の月間4千億円のペースを維持するのが適当という点にも留意がなされた。

いずれにしても、中央銀行が長期金利をコントロールしようとするにはもともと無理があり、長期金利との関係においても、金融政策面では、短期金融市場の安定確保に努めることが重要との認識が、多くの委員に共有された。

以上のように、1月19日までの会合においては、長期金利の急上昇に対して国債の引き受けや買い切りオペの増額では対応しないことが確認された。

さらに、2月12日の会合では、そうした経緯や、その後長期金利が1月下旬から2月にかけて再び上昇したことなどを踏まえて、議論が展開された。同会合では、足許の金融経済情勢については、景気の悪化テンポが緩やかなものになってきていることや、短期金融市場や企業金融面での逼迫感が後退してきていることが確認された。また、緊急経済対策の本格的な実施に伴って、少なくとも一旦は景気の悪化に歯止めがかかっていくと見込まれるとの判断が大勢を占めた。

しかし、景気の自律的回復が依然展望しえないもとでの根強い長期金利の上昇圧

力は、円相場の高止まりや株価の低迷とあいまって、とりわけ財政面からの下支え効果が減衰してくる 11 年後半以降の経済に、デフレ圧力を加えていく要因になりうる点が強く懸念された。こうした金融市況面からの、景気の先行きに対するマイナスの影響や、金融政策の効果にはタイムラグがあることなどを勘案すると、直ちにもう一段の金融緩和に踏み切るのが適当との判断が有力となった。

そうした議論の中では、ほとんど低下余地のないオーバーナイト金利を低下させても果たして効果があるのかといった疑問も出されたが、最終的には、オーバーナイト金利の下限を事実上取り払う形で流動性を潤沢に供給していけば、ターム物金利などより広い範囲の金利低下を通じて、実体経済面にも効果が及んでいくとの認識がかなりの程度共有された。また、たとえ効果が小さくても、日本銀行がデフレ圧力の高まりに向けて最大限立ち向かう姿勢を示すことも重要、という視点も意識された。

残る問題は、オーバーナイト金利がゼロ近傍まで低下した場合、コール市場での資金運用にうまみがなくなることから、市場規模が縮小して市場機能が低下する惧れはないか、といった点であった。これについては、どの程度金利が下がればどの程度市場の規模が縮小するのかを事前に知ることはできないため、結局は、市場の状況をよくみながら金利を徐々に引き下げていく以外に方法はない、という認識が共有された。これらの議論を経て、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を現状の 0.25%前後から、当面はまず 0.15%前後まで引き下げ、そこで市場の状況をみたくうえで、さらに限りなくゼロに近づけていくのが適当という点で、大方の委員の合意が形成された。

日本銀行による国債引き受けや買い切りオペ増額に関しても、1月19日会合における議論を踏まえて、改めて考え方が整理された。すなわち、長期金利は資産価格のひとつであって、先行きの景気や物価の見通しなど様々な期待が織り込まれているため、中央銀行がこれをコントロールすることはできないこと、どのような形態であれ 長期国債の買い切りオペであれ、長期国債を購入する一方で短期国債を売却するオペレーション・ツイストであれ 中央銀行が長期国債をどんどん買っていき、財政節度を失わせ、将来悪性のインフレーションにつながるリスクを伴う、といった点が指摘された。そのうえで、長期国債の買い切りオペに

については、従来と同様、やや長い目でみて、日銀券の増加額に対応させるという基本的な方針を維持することで、委員の意見の一致をみた。

なお、この会合で、ある委員は、金利引き下げによる従来型の金融緩和にはもはや大きな効果は期待できないほか、潤沢な資金供給という言葉の意味合いが不明確であるといった問題点を指摘し、金融政策の枠組み自体を、マネタリーベースに目標を置いた量的緩和に変更するのが適当との見解を示した。こうした認識に基づき、この委員は、オーバーナイト金利を引き下げるとともに、量的緩和（マネタリーベースの拡大）を目指すことを金融市場調節方針の指示文の中に規定する趣旨の提案を行った³³。もっともこの委員は、指示文の中に、これまでの潤沢な資金供給を一層進める趣旨が盛り込まれるならば、多数意見に賛成票を投じる意向がある旨を付け加えた。

上記の量的緩和の提案に対しては、何人かの委員から、オーバーナイト金利に引き下げ余地がある以上、まずはそれによって経済活動をサポートし、マネーサプライの拡大を促していくことが重要との反論が述べられた。また、何らかの方法で無理矢理マネタリーベースを拡大しえたとしても、人々の期待形成や資金需要が変わらなければ効果がないといった意見や、金融市場に加わる様々なショックによって大きく振れるマネタリーベースよりも、名目金利を金融市場調節上の目標とする方が実体経済との関係がわかりやすい、といった指摘もあった。結局、上記委員の提案は1対8の反対多数で否決された。

他方、別のある委員は、同じ会合において、金融緩和を一段と進めるとの多数意見に対して、反対の立場をとった。その理由として、悪化テンポが緩やかになっているという当月の「金融経済月報」の景気判断と一段の金融緩和措置との間に、かなりのギャップがあること、資金提供者である預金者の立場も考慮して金融政策を運営すべきこと、などが主張された。

³³ 当該委員の提出した議案は次のとおり。「無担保コールレート（オーバーナイト物）を極力低水準に抑制することにより、一層の量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。なお、当初、同レートの用途は0.10%とし、その後、低下するよう促す」。

八．金融市場調節の実施状況

日本銀行は、2月12日会合において一段の金融緩和が決定されるまで、10年9月以来の金融市場調節方針（「無担保コールレート〈オーバーナイト物〉を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う」）に沿って、潤沢な資金供給を続けた。

こうしたもとで、国際金融市場が次第に落ち着きを取り戻してきたことや、わが国の金融システム不安が徐々に和らいだこともあって、わが国金融機関の年末越え資金調達は、外貨、円ともに、結果的には順調に進捗した。さらに、金融再生法のもとで、日本銀行の預金保険機構向け貸付を通じて、特別公的管理銀行の流動性が十分に確保されたことも、短期金融市場の緩和要因となった。このため、潤沢な資金供給が、次第に資金の余剰感を生み出し、オーバーナイト金利に根強い低下圧力がかかるようになった。こうしたことを踏まえて、日本銀行は、年末が近づくにつれて年末越え資金供給の拡大テンポを鈍化させ、売出手形による資金吸収を拡大させることとなった（前掲図表41）。

この間、こうした売出手形の増加は、日本銀行が金融市場を引き締めたことを意味するものではないかとの誤解がみられた。この点、日本銀行は、あくまでも、金融市場の引き締め・緩和の度合いを表す指標としてはオーバーナイト金利に注目しており、その動きが金融市場調節方針に合致するよう、日々適切な調節に努めてきている。10年末にかけて売出手形の残高が大幅に膨らんだのは、上に述べた各種の要因が作用して短期金融市場が緩和の度を強めていったなかで、当時の金融市場調節方針を遵守するために適切に対応した結果である。

以上の金融市場調節を反映して、オーバーナイト金利は、2月12日会合で一段の金融緩和措置が決定されるまで、概ね0.25%前後で推移した。

2月12日に一段の金融緩和措置が決定された後は、新たな金融市場調節方針にしたがい、オーバーナイト金利が当初0.15%前後となることを目指して、より潤沢な資金供給を行った。具体的には、日本銀行は、1日当たり平均の所要準備額（＝

準備預金制度上、一定期間内に積み立てることが義務づけられている準備預金の、1日当たり平均の金額)を大幅に上回る資金を日中に供給する一方、従来オーバーナイト金利の過度の低下を回避するために行っていた一日の締め時点(通常午後5時)での売出手形による資金吸収を停止する、などの措置をとった。

以上の結果、オーバーナイト金利は、2月12日の0.28%から、2月15日には0.12%へと一気に低下し、翌16日には0.10%まで低下した。さらに、日本銀行総裁が2月16日の記者会見において、2月12日会合で決定された金融緩和措置の趣旨に改めて言及しつつ、可能ならば事実上ゼロ%を目指す旨の発言を行ったことから、オーバーナイト金利は、2月17日には0.08%まで低下した。

もっとも、当時、金融機関の普通預金金利が0.10%に据え置かれていたことから、オーバーナイト金利がそのレベルを下回ると、コール市場における資金の出し手は、運用先をコール市場から普通預金等へシフトさせる動きを強める傾向にあった。こうした政策環境は、日本銀行にとっても初めての経験であったため、上記のような資金シフトの加速からコール市場の残高が急速に低下し、個別金融機関の資金繰りの安定性を損なうというリスクも、この時点では念頭に置かざるをえなかった。このため、日本銀行は、金融市場調節方針に明記されているように、市場の機能の維持に十分配慮すべく、差し当たっては短期金融市場における資金の流れや金利形成を見極めることとした。その結果、次の2月25日会合までの間、オーバーナイト金利は0.10%前後で概ね安定的に推移した。

(4) 2月下旬から年度末までの金融政策運営

11年2月下旬以降のわが国の景気は、公共投資の増加等から下げ止まりの様相を呈するようになった。もっとも、民間需要の弱さや先行きの企業リストラの本格化などを踏まえると、景気の自律的回復の展望は依然として明確にならなかった。一方、金融資本市場においては、2月12日の金融緩和措置の実施後、インターバンク市場を中心に、流動性リスクや信用リスクに対する警戒感が一段と後退し、企業金融面にもその好影響が及んだ。長期金利が落ち着きを取り戻し、為替相場は幾分円安になった。株価も反発した。

こうした金融経済情勢を踏まえて、2月25日から3月25日までの計3回の会合では、引き続き市場機能の維持に十分配慮しながら、2月12日に決定した金融市場調節方針を維持することが、賛成多数で議決された。

その3回の会合で議決された金融市場調節方針および対外公表文は、注書きの細かい字句を除き、以下のとおり共通であった。

(議決)

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し、別添のとおり公表すること。

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初(注)0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(注)「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

(別添：対外公表文)

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初(注)0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(注)「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

イ．金融経済情勢に関する検討

この時期におけるわが国の景気は、公共投資の増加等から、次第に下げ止まりの様相を呈するようになった。しかしながら、企業収益や雇用・所得環境が引き続ききわめて厳しく、先行き企業のリストラが本格化していくと見込まれるなか、自律的な景気回復の展望は依然として明確にならなかった。

すなわち、足許の景気については、多くの委員から、公共投資が増加を続けていることや住宅投資に持ち直しの兆しが窺われること、さらには在庫調整が進捗し生産も横這い圏内となっていることなどが指摘され、全体として下げ止まりの様相を

呈しているとの見方がほぼ共有された。しかし、それと同時に、個人消費が低調に推移しているほか設備投資の減少も続いており、企業収益や雇用・所得環境の悪化を軸としたマイナスの循環は続いているとの見解が示された。先行きについては、金融面にみられる様々な改善がプラスに働いていく可能性はあるが、上記のような民間経済活動の弱さや、これから企業リストラの本格化が予想されることなどからみて、公共投資の下支え効果が弱まる 11 年度下期以降、景気が自律的に回復していくかどうかについての展望は依然として明確になっていないとの認識がほぼ共通のものであった。

金融面については、ターム物金利の大幅低下やジャパン・プレミアムの解消に反映されているように、インターバンク市場における流動性リスクや信用リスクに対する警戒感は顕著に後退した。また、長期金利の低下、円相場の軟化、株価の上昇といったように、金融市況の全般的な改善がみられた。これらとも関連して、企業金融面の逼迫感もさらに緩和された。こうした状況について、多くの委員から、企業や家計のコンフィデンス回復への条件を整えるひとつの材料であり、実体経済への好影響が及ぶことを期待しうるような明るい動きとして、前向きの評価が聞かれた。

このような金融面の改善の背景としては、公的資本の投入による金融システム立て直しの動きが具体化の段階に入ったことや、企業の経営合理化の動き、米国株価の好調、大蔵省による国債発行面での工夫等、様々な要因が挙げられたが、やはり 2 月 12 日会合で決定した金融緩和措置が、金融資本市場全般に対してかなりの効果を持ったという点で、多くの委員の認識は一致した。とくに、ターム物金利の大幅低下については、金融システム安定化への取組みの具体化も影響していることは間違いないが、それと同時に、オーバーナイト金利を事実上ゼロ%で推移させるという思い切った金融緩和措置の効果が、金融緩和の長期化に対する期待の醸成、流動性に対する安心感の高まり、という両面から顕在化したものとの指摘があった。

ただ、株価の上昇については、3 月入り後の上げ足がやや急速であっただけに、今後の金融政策に関する過大な期待や思惑が混じり込んでいないかどうか、慎重に見極めたいとする見解も少なくなかった。なかには、株価の上昇はほとんど専ら、

日本銀行が量的緩和に踏み切るといった期待に支えられているのではないかとの意見もあった。また、逆に、金融面全般にわたる改善には、金融システム安定化策の効果が最も大きく効いており、金融緩和措置自体にはほとんど効果がなかったとの認識を述べる委員もいた。

金融機関の貸出姿勢を含めた企業金融を巡る環境についても、日本銀行の一段の金融緩和措置、金融システム対策、信用保証制度の拡充などが相乗的に作用し、さらに幾分好転した。少なくとも、流動性制約の面から金融機関の貸出が困難となる状況は解消されてきているという点で、委員の見方は概ね一致していた。

もっとも、公的資本の投入に伴って、金融機関の貸出姿勢が今後どの程度変化していくかについては、委員の間でやや意見が分かれた。金融再生委員会に提出した貸出計画のもとで、融資姿勢は前傾化しつつあるという見解がみられた一方、金融機関は経営指標の改善を意識して融資姿勢を直ちに大きく変えることはないとして、中小企業の経営や設備投資を巡る不透明感がなお強い点を強調する慎重な意見もあった。

ロ．金融政策運営に関する検討、判断

金融経済情勢に関する以上のような判断のもとで、2月25日から3月25日まで開催された計3回の会合においては、2月12日会合で決定された金融市場調節方針を維持することが適当との見解が大勢を占めた。

加えて、これら3回の会合では、オーバーナイト金利をすでに「できるだけ低めに」推移させることを決定した以上、仮に今後経済が再び大幅に悪化した場合の追加的な金融緩和の余地をどう考えるか、金融政策の対外的な分かりやすさという観点から、オーバーナイト金利以外に金融市場調節上の目標値を持つことの妥当性やフィージビリティなどをどう考えるか、といった事項も主要な論点となった。

まず2月25日の会合においては、オーバーナイト金利が0.10%前後で推移していたことから、現状は2月12日会合で決定された金融市場調節方針の「できるだ

け低めに」という誘導目標を達成していく途上にあるとの点で、委員の認識は一致した。その際、数名の委員から、オーバーナイト金利が普通預金の金利水準（0.10%）のところで膠着しつつあることが注目され、オーバーナイト金利を一段と低下させても市場に混乱が生じないかどうかを、早めに確かめてみる必要があるとの意見が述べられた。とくに、そのうち一人は、現状の引き下げテンポでは緩和効果が期待できなくなることに懸念を示し、引き下げの加速を主張した。一方で、普通預金金利に一段の低下圧力がかかることを、家計への影響という観点から懸念する意見もあった。結局、普通預金への資金シフトや、ターム物金利、貸出金利、準備預金等にどのような影響が及ぶかを含め、市場の混乱が生じないよう状況を十分見極めながら、オーバーナイト金利の一層の低下を促していくのが適当という見方が大勢を占めた。

これを受けて、日本銀行は資金供給姿勢を一段と強め、その結果、オーバーナイト金利は3月に入ってから一段と低下して、概ね0.03~0.05%程度で推移することとなった。そうした状況を受けて開催された3月12日および3月25日の会合では、オーバーナイト金利は、仲介手数料等を勘案すると、「できるだけ低め」に相当する水準に概ね達したと判断されるに至った。しかし、オーバーナイト金利が事実上ゼロ%で推移するという新しい環境に対して、短期金融市場はなお調整過程にあり、コール市場が大幅に縮小する可能性など、市場の機能維持については、引き続き配意していくべき段階にあるとの認識が委員の大勢であった。

これら3回の会合では、オーバーナイト金利をほぼ下げ尽くした状況のもとで、今後の追加的な金融緩和の余地をどう考えるかという点についての議論もあった。この問題については、様々な視点から委員の意見が述べられたが、金融政策でできることは既にほとんどすべて行ってきたというのが、多数の委員の認識であった。

すなわち、追加的な金融緩和の余地があるかどうかは、金利をほぼ下げ尽くしていることの論理的帰結として、金利低下のメカニズムとは別の何らかの量的拡大を通じた緩和効果が存在しうるとみるかどうか、仮に存在するとしてそれが中央銀行として採りうる選択肢かどうか、という点にかかってくる。しかし、何らかの量にターゲットを置いて金融緩和を進めていく、いわゆる「量的緩和」については、懐疑的な立場をとる委員が少なくなかった。その理由として挙げられたのは、金利

がゼロでも量を拡大すれば金融緩和効果があるという立場に立つと、将来のインフレにつながるような際限のない流動性の供給を、実際にインフレが生じて手遅れになるまで続けることになるリスクがある、量の拡大に注目する議論は、金融はまだまだ緩和できるという過大な期待を人々にもたらし、国債引き受けや買い切りオペの増額など、財政赤字を際限なくファイナンスする政策につながりかねない危険がある、金利の低下余地がほとんどなく、金融システムの動向如何では資金需要が振れる可能性もあるため、量的ターゲットを設けてもそれを実現できる保証がない、といった点などであった。

多くの委員は、金融緩和はすでにほぼ限度一杯まで行われているとの立場であったと同時に、財政政策についても発動の余地は乏しくなっているとの認識であった。そのうえで、これら財政金融政策が十分作動している間に、日本経済の供給サイドを強化するような構造改革に向けて、民間の自助努力や一段の環境整備が進むことを期待したい、との意見が一般的であった。これに関連して、金融政策に対する過大な期待を生じさせることは、日本経済にとっての正しい処方箋から目をそらす危険があるとの警鐘を鳴らす意見も少なくなかった。

そうした意見とは異なり、本格的な量的緩和を行うべきとの提案を行った委員もいた。その委員は、3月決算をきっかけとした企業のリストラの動きなどから、4～6月には経済情勢に大きな波乱が生じる可能性もあること、そうした可能性や、これまでの緩和策に対して「小さくて遅すぎる (too little, too late)」との批判があること、などを踏まえると早めに金融緩和を進めていく必要があるが、現在行っている低金利政策の効果には限界があるため、量的な緩和を図ることが必要、という考えであった。その委員からは、まず2月25日会合において、オーバーナイト金利をベースとする金融市場調節方針を根本的に改めるべきとの主張がなされた。その委員からの具体的な提案は、中期的に消費者物価指数の前年比が1%前後となることを企図し、マネタリーベースの増加率を年率10%程度にすることなどを内容とするものであった³⁴。また、3月12日、3月25日の各会合において

³⁴ 当該委員の提案は次のとおり。「中期的にCPI(除く生鮮、間接税)の前年比が1%程度となること(99年10～12月平均の前年同期比:1±1%、2000年10～12月平均の前年同期比:0.5～2%)を企図して、当面、超過準備額を5,000億円とし、その後、次第にこれを増額させるこ

も、同じ委員からほぼ同内容の提案がなされた³⁵。

もっとも、こうした提案に対しては、景気情勢の判断自体が多数意見と異なること、マネタリーベースと実体経済（景気、物価）との関係はかなり不安定であるため、年率 10%のマネタリーベース増加率が実体経済との関係で何を意味するかが不明確であること、マネタリーベースの 9 割は日銀券で占められているため、コントロールが難しいこと、などの点を主な理由として、他の委員は否定的な立場をとった。この結果、これらの提案は、2月25日は1対7の反対多数（棄権1）、3月12日および3月25日は1対8の反対多数で、いずれも否決された。

一方、2月12日における一段の金融緩和措置に反対した委員は、2月25日から3月25日までの3回の会合においても、2月12日に決定された金融市場調節方針の維持という多数意見に、一貫して反対する立場をとった。事実上のゼロ金利という政策は、実体経済にどのような効果を持つのかが不明であることに加えて、コール市場の機能を維持する観点からも問題がある、というのがその基本的な理由であった。

政策判断自体とは一応別の論点として、主として政策のアカウンタビリティーの観点から、オーバーナイト金利が事実上ゼロ%で安定した後の金融市場調節上の操作目標を巡る議論があった。

まず、2月25日の会合で、ある委員から、オーバーナイト金利と併せて用いていく操作目標の候補になりうる指標として、他の指標に比べれば相対的にはコントロールが可能という観点から、「量」であれば準備預金ないしマネタリー

とにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（四半期平均対前年同期比）が10%程度に上昇するよう、量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る」。

³⁵ 3月12日会合における当該委員の提案は次のとおり。「中期的にCPI（除く生鮮、間接税）の前年比が1%程度となること（99年10～12月平均の前年同期比：1±0.5%、2000年10～12月平均の前年同期比：0.5～2%）を企図して、次回金融政策決定会合までの超過準備額を現状比5,000億円程度拡大し、その後も継続的にこれを増加させることにより、本年第4四半期（10～12月）のマネタリーベースの前年比（四半期平均対前年同期比）が10%程度に上昇するよう、量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る」。なお、3月25日会合においては、アンダーライン部分を削除した議案が提出された。

ベース、「金利」であればターム物金利が挙げられた。その後、3月12日の会合では、同じ委員から、量的な目標値の設定については、その考え方自体を否定するわけではないが、コントローラビリティが十分でない、実体経済との関係が不安定であるため具体的な目標値を定めることが実際上難しい、という問題点があることが指摘された。一方、ターム物金利についても、「日本銀行は目標を設定するターム物金利の期間をだんだん延ばしていったら、長期金利もコントロールしようとするのではないか」、といった誤解を生みかねないことなどが問題点として指摘された。

このほかにも、何人かの委員から、2000年問題や2001年4月のペイオフ解禁等を考えるとマネタリーベースはかなり振れやすい状態が続く可能性があることなどを理由に、量的な目標値の設定に慎重な意見が出された。そうしたなかで、ある委員から、オーバーナイト金利をゼロ近傍で安定させるのに自然体に必要な準備預金等の量を確認したうえで、それを目標値ではなくレファレンスとして市場に示すことによって、金利コントロールの枠組みを維持しながら市場には量的な安心感も与えていくという方法を、検討してはどうかとの見解が述べられ、複数の委員がこれに共感を示した。

続く3月25日の会合では、それに先立つ2～3週間の、オーバーナイト金利が事実上ゼロ%のもとでの市場運営の経験を踏まえて、議論が行われた。その経験の中で分かってきたことは、日本銀行が準備預金の積み促進を企図していくら資金を供給しても、流動性確保に対する安心感がきわめて強いもとで、金融機関が超過準備を保有する意欲は全体としてあまり強まらなかったということであった。すなわち、日本銀行が供給した資金は、短資会社等の準備預金制度非適用先にかなり吸収されるようになり、準備預金のコントロールは想像していた以上に難しいことが次第に明らかになった。また、その間においてターム物金利がさらに低下し、6か月物でも0.1%台と、低下余地がきわめて小さい水準まで達した。こうした客観情勢は、準備預金、ターム物金利のいずれについても、先行きそれらを操作目標として利用していくことを一段と難しくするものであったほか、上記3月12日会合で一部の委員が傾いていた「ゼロ金利と整合的な準備預金のレファレンス」についても、そのフィージビリティに疑問を投げかけるものであった。

その結果、3月25日会合における操作目標に関する議論では、「量」も「金利」

もそれぞれ問題点があり、簡単に結論を出すことができないというのが委員のほぼ共通した認識となった³⁶。そうした認識のもとに、複数の委員から、「オーバーナイト金利を事実上ゼロ%に誘導する上で必要かつ十分な資金供給を実施していく」ことについて、市場からの理解も得られてきているのではないかという趣旨の発言があった。

八．金融市場調節の実施状況

2月25日の会合において、市場の混乱が生じないかどうかを見極めながら、オーバーナイト金利の一層の低下を促していくのが適当である旨が確認されたことを受けて、日本銀行では、翌26日以降、資金供給スタンスを一層強め、所要準備額を大幅に上回る大量の資金供給を実施した。そうした大量の資金供給にもかかわらず、当初は、これは通常の月末・月初の資金需要に対応するものという市場の見方もあって、オーバーナイト金利は下げ渋った。しかし、そうした月末・月初の資金需要が剥落した3月3日には、オーバーナイト金利は0.04%まで急低下した。その後も、日本銀行が積極的な資金供給を続けた結果、オーバーナイト金利は、年度末まで概ね0.03~0.05%で安定的に推移した。

このような3月3日以降のオーバーナイト金利の水準は、短資会社の手数料を勘案すると、取引が成立しうるほぼ下限水準に達したものとみられた。こうした状況のもとで、短期金融市場においては、いくつかの注目すべき変化が生じた。

まず、資金の出し手の中には、運用資金を普通預金やDD取引（短資会社を経由しないで資金の出し手と取り手が直接行う取引＝ダイレクト・ディーリング）へシフトする動きがみられ、コール市場の規模が縮小を続けた（コール市場の規模<無担保+有担保>、2月12日：34.3兆円 3月18日27.5兆円 3月31日：31.9

³⁶ ただし、ある委員からは、日本銀行の意図を明確にアナウンスしたうえで、十分な誤差を許容しさえすれば、準備預金や超過準備等の「量」はコントロール可能ではないかとの意見があった。

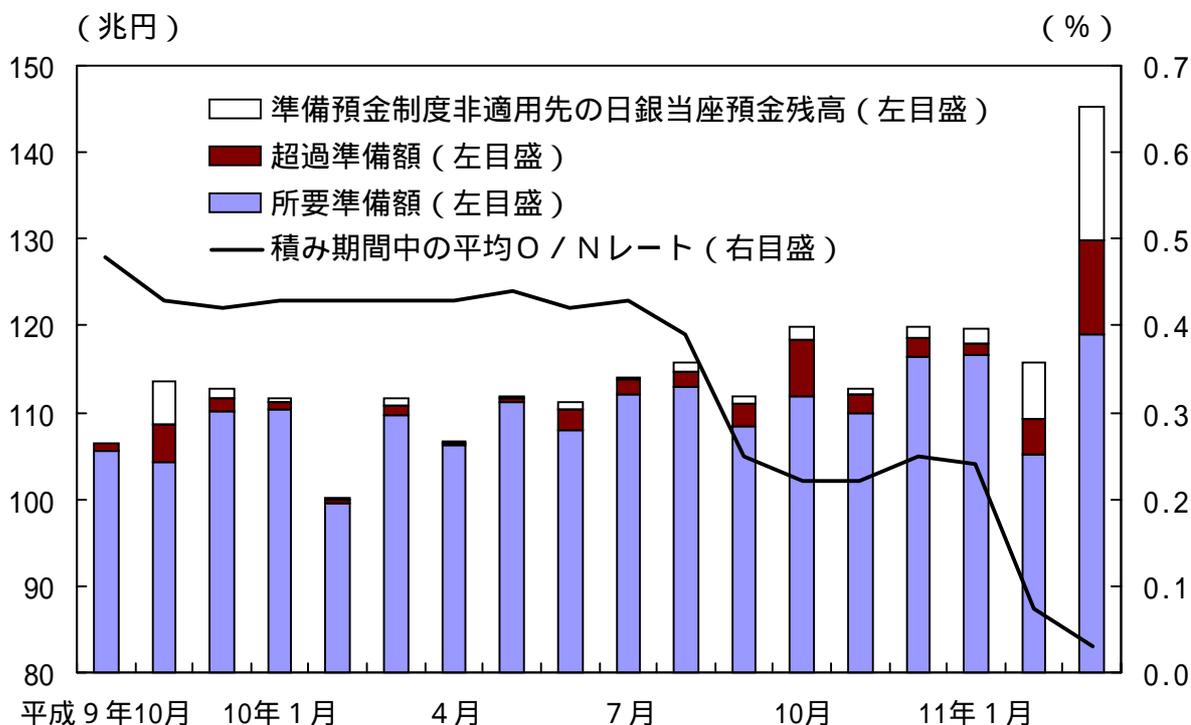
兆円)³⁷。それでも、少なくとも3月末までにおいて、資金決済面で支障を生じるような事例はなく、その意味で市場の機能は維持された。もっとも、市場規模の変動や、市場参加者の構成変化等により、市場における資金の流れが大きく変化する可能性がなお残っており、市場が安定した状態に達したと言い切るまでにはなお時間を要するものと考えられた。こうした状況を踏まえて、日本銀行では、オーバーナイト金利をできるだけ低めに推移するよう促すという思い切った金融緩和スタンスを維持する中で、引き続き、短期金融市場に大きな混乱が発生しないよう、年度末にかけて注意深く金融市場調節を実施した。

この間、準備預金を巡る需給環境が大きく変わり、当日夕刻の準備預金額に関する予想が立てにくくなった。すなわち、日本銀行が、所要準備額を大幅に上回る資金供給を続けたのに対して、大手金融機関では、流動性に対する懸念が大きく後退して、必要な資金はいつでも取れるという認識にあったことから、超過準備を保有する意欲が全体としてあまり高まらなかった。その結果、一日の締め（通常午後5時）の時点において、資金が短資会社など準備預金制度非適用先の日銀当座預金に積み上がるケースが、恒常化するようになった（図表43）。日本銀行が日々、朝の時点で予想する当日夕刻の準備預金額は、日本銀行が多めに資金供給した分はすべて準備預金（＝準備預金制度対象先の日銀当座預金）の増加に結びつくとの前提で算出されている。したがって、上記のように、準備預金だけではなく短資会社等の日銀当座預金も増加するようになったことによって、準備預金額の実績値は日本銀行の予測値を慢性的にかなり下回るようになった³⁸。

³⁷ 年度末は、生命保険会社がソルベンシー・マージン比率（生保などの経営健全度合いをはかるための指標のひとつで、通常の見積を超えて発生するリスクに対してどの程度の支払余力を有しているかを示すもの）の引き上げを企図して、普通預金をコール市場にシフトバックさせたことなどから、コール市場の残高は一時的に回復した。しかし、11年度入り後の市場残高は、再び縮小している。

³⁸ こうした状況を踏まえて、日本銀行は、市場参加者が日々の金融市場調節の結果をより正確に把握できるよう、従来から日次で公表していた準備預金残高実績に加えて、11年4月からは、準備預金制度非適用先の日銀当座預金残高を含めた日銀当座預金残高全体の実績値も、日次で公表することとした（月次計数については10年10月から公表していた）。

(図表 43) 積み期間中の準備預金額等の推移



(注) 所要準備額、超過準備額、準備預金制度非適用先の日銀当座預金残高は、いずれも積み期間中(当月16日～翌月15日)の累計額。

(5) 金融市場調節手段の動向

以上のような金融市場調節に当たって、日本銀行は、多様な金融市場調節手段を活用してきた。10年10月～11年3月中に用いた主な金融市場調節手段を具体的に概説すると、以下のとおりである。

長期国債買い切りオペ

日本銀行は、長期国債買い切りオペについては、従来から、長い目でみた日銀券の増加トレンドにほぼ見合うように行うという考え方を採ってきた。これは、長い目でみた日銀券の増加トレンドは、その時々資金需給の振れを反映するものではなく、経済活動規模の拡大など中長期的な要因を反映しているものであって、これに見合う資金供給には期間の長いオペレーションを当てるのが自然なのではない

かとの考え方によるものである。また、国債の買い切りオペを際限なく実施していくと、国債の直接引き受けと同様に財政規律の弛緩をもたらす恐れがあるため、買い切りオペ額の目途について一定のルールを設けておくことは、この面でも有益と考えられる。この基本的な方針は、2月12日の会合でも改めて確認された。

こうしたもとで、9年秋以降、日本銀行は、概ね月2回、計4千億円程度（額面ベース、9年10月までは月2千億円程度）のペースで国債買い切りオペを実行してきている。このような額面年率5兆円弱のペースでの国債買い切りオペは、最近数年間における日銀券需要の拡大テンポが速かったことに対応したものであり、過去最高の実行ペースとなっている（時価に基づく実際のオペ金額は10年度中5.8兆円<9年度は4.1兆円>）。

レポ・オペ、TBオペ

日本銀行は、わが国における金銭を担保とする国債の貸借市場（いわゆるレポ市場）の拡大を踏まえ、金融調節の一層の円滑化を図るとの観点から9年10月にレポ・オペの導入を決定し、9年11月からこれを開始した。

レポ・オペは、国債を資金供給に対する事実上の担保とするものであることに加えて、日々値洗いを行う仕組みにあることから、リスク管理の観点からも優れた調節手段と言える。日本銀行は、季節的な資金不足に対応するとともに、年末や3月期末、9月中間期末を越える長めの資金供給（レポ期間は主として1週間～3か月程度）を行う場合に、レポ・オペを活用してきている。

10年度下期中は、とくに年末越え資金の潤沢な供給において、レポ・オペを積極的に利用した。その結果、同オペの残高は、10年9月末時点で5.0兆円であったが、12月上旬には5.9兆円に増加した。

その後、金融機関の資金繰り不安が徐々に後退し、短期金融市場は次第に落ち着いた状況となったため、レポ・オペ残高も一時3.6兆円まで減少した。もっとも、2月12日の金融緩和措置において、潤沢な資金供給に当たりレポ・オペを従来以上に積極的に活用することとした結果、同オペの残高は11年3月末には4.1兆円となった。

また、短期国債（TB）を売り戻し条件付きで市場から買い入れるTBオペを、主にオーバーナイトから1か月程度の期間に対応する機動性の高い資金供給手段

として、弾力的に活用してきている。ちなみに、11年3月末の同オペ残高は0.4兆円となっている。

CPオペ、買入手形オペ

日本銀行は、季節的な資金不足への資金供給手段を充実する趣旨から、9年10月にCPオペを再開したあと、9年11月末におけるCP市場の一時的な機能停止を踏まえて、市場機能の回復を図る観点から、同オペを積極的に活用した。さらに10年秋には、民間銀行の融資姿勢が一段と慎重化したことなどを踏まえて、企業金融の円滑化に資することを狙いとして、CPオペの一層の積極活用を決定した³⁹。この結果、同オペの残高は、10年9月末時点で5.6兆円であったが、12月中旬には8.0兆円まで拡大した。その後は企業金融を巡る懸念が後退したため、11年3月末の同オペ残高は4.0兆円となっている。なお、現在の買い入れ期間は、主として2週間から2か月程度である。

一方、買入手形オペは、企業の発行する手形の総額が近年減少してきているため、過去に比べれば、金融市場調節に占めるウェイトは低下している。しかし、調節上の機動性に利点があることなどから、日本銀行は、数日から2か月程度を買い入れ期間として、引き続きこれを活用している⁴⁰。ちなみに11年3月末の同オペ残高は1.2兆円である。

日々の金融市場調節のための日銀貸出⁴¹

日本銀行は、日銀貸出以外のオペレーション手段の多様化等を踏まえて、8年1月の貸出限度額（クレジットライン）制度の廃止の際に、原則として、日々の金融

³⁹ 日本銀行は、11月13日の「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」に示された方針を踏まえ、買い入れ対象とするCPの範囲拡大（満期日が買い入れ後3か月以内のもの同1年以内のもの）のほか、発行企業の適格審査事務の迅速化を図った。

⁴⁰ また、日本銀行は、11月13日の「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」に示された方針を踏まえ、金融市場調節において民間企業債務を一層活用するため、社債および証券貸付債権を根担保とし、金融機関が振り出す手形を金利入札方式で買い入れる方式を新たに導入、3月31日に最初のオファーを行った。

⁴¹ ここでは、日本銀行法第33条（旧日本銀行法第20条）に基づき、日々の金融市場調節の必要に応じて実施される貸出をいう。

市場調節のための日銀貸出は用いないこととした。

しかし、日本銀行は、11月13日の政策委員会・金融政策決定会合において決定のうえ公表された「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」に示された方針を踏まえ、企業金融支援のための臨時貸出制度を創設した⁴²。この制度は、企業金融を巡る厳しい状況に鑑み、金融機関の企業向け貸出を資金繰り面から支援していく趣旨から、金融機関の貸出増加額の一定割合（50％）を対象に、民間企業債務（手形＜含むCP＞、社債、証券貸付債権）を担保として、金融機関に対して年度末越えの貸出を行うというものである。これは、あくまで金融機関に対する貸出であるが、企業金融の円滑化に資することを狙いとするものである。具体的には、日本銀行本店の取引先のみを対象としているオペレーションの場合と異なり、支店の取引先を含めるなど、中小金融機関に至るまで金融機関を幅広く本制度の対象先とした。また、日本銀行から個別の金融機関への貸付限度額は、その金融機関の企業等に対する貸出増加額の50％に設定し、担保については極力、民間企業債務を活用する仕組みとした。本制度の利用申請先数は137先、ピーク時の利用実績は10,356億円となった（3月末残高2,707億円、4月15日に全額返済され4月末に制度は終了した）。

売出手形オペ

売出手形オペは、日本銀行を振出人、受取人及び支払人とする為替手形を、日本銀行が市場に売却することによって、市場から資金を吸収する調節手段である。10年度下期入り後、年末越えの市場金利に上昇圧力が加かったことを踏まえて、日本銀行は、レポ・オペ等を用いて長めの資金供給を行ったが、それと同時に、預金保険機構向け貸付金の増加が、短期金融市場へ追加的な資金供給要因となったこともあって、オーバーナイト金利には過度な低下圧力が加かった。これに対応するため、日本銀行は、しばしば売出手形オペによる短め（売り出し期間は主として1日～3

⁴² なお、それまでの間においても、9年11月に、日々の金融市場調節のための日銀貸出を一時的に実施した。これは、大手金融機関の経営破綻をきっかけに、金融市場の緊張感が急速に高まり、市場金利の安定が大きく損なわれる懸念が生じたという特別の状況に対応したものである。同貸出の残高は、10年2月末に一時1.5兆円に達したが、市場が次第に落ち着きを取り戻してきたことを踏まえて、同年3月以降、新たな貸出は実行していない。この結果、11年3月末の残高はゼロとなっている。

週間程度)の資金吸収を実行した⁴³。上記の資金供給規模が多額に上ったことから、短期の余剰資金を吸収するために必要とされる売出手形オペの規模も拡大し、同オペ残高は、10年12月には一時、過去最高の23.2兆円に達した。

こうした長めの資金供給と短期の資金吸収を組み合わせるいわゆる「両建てオペ」によって、短期金融市場は徐々に落ち着きを取り戻した。その過程で働いた一つのメカニズムは、売出手形オペの拡大が欧米金融機関にとって安全性の高い円資金運用手段の増加となり、それが欧米金融機関のわが国金融機関に対するドル売り・円買いを促進して、わが国金融機関の厳しい外貨調達環境を和らげたというものであった。結局その後は、市場の落ち着きを受けて資金供給サイドにおける長めのオペが縮小したことや、資金吸収手段としてF B オペを再開したことから、売出手形オペも次第に縮小し、11年3月末の残高は10.0兆円まで減少した。

F B オペ

F B オペは、日本銀行の保有している政府短期証券(F B)を買い戻し条件付で市中に売却することによって、市場から資金を吸収する調節手段である。

日本銀行は、9年12月を最後にF B オペを中断していたが、10年12月にF B 売却の方式を固定利回り方式から利回り入札方式に変更して、円滑なオペ遂行が可能となったことから、11年2月にこれを再開し、その後さらに拡大した(売却期間は2日~1か月程度)。この結果、同オペ残高は11年3月末時点では3.9兆円に達している。

⁴³ 日本銀行は、売出手形オペを実行する際に、スタート(資金吸収)を当日の午後3時時点や締め時点(通常午後5時)とする一方、エンド(資金供給)を満期日の交換戻時点(午後1時)に設定して実行している。このように売出手形のエンドを交換戻時点とすることにより、日々の金融市場のなかでもっとも資金需給の逼迫しがちな交換戻時点に潤沢に資金を供給することが可能である。

(6) 日本銀行のバランスシートの動きについて

イ．バランスシートの動き

日本銀行は、9年秋以降の急激な金融市場の変化に対応し、多様な金融市場調節手段を用いて、市場の安定化に努めてきた結果、バランスシートの総資産残高は前年をかなり上回って推移してきた。10年度下期入り後も、金融システムに対する不安の強まり等を背景とした年末越え金利の高止まりや企業金融の逼迫感の強まり等に対応して、長めの資金供給と短めの資金吸収を組み合わせた金融市場調節（両建てオペ）を積極的に実施したことから、総資産残高は、年末にかけて高い伸びを持続した。しかし、年明け後は、金融システム不安の後退や一段の金融緩和により金融市場が落ち着いて推移したため、両建てオペを減少させたことから、総資産残高は前年対比で縮小した。

(図表 44) 日本銀行のバランスシートの動き（主な資産・負債項目の動き）

	10年		10年		11年	
	9月末	前年比 (%)	12月末	前年比 (%)	3月末	前年比 (%)
単位：兆円						
(資産)						
買入手形(含む買入CP)	10.3	(2.2倍)	13.7	(44.4)	5.2	(-51.2)
保管国債(レポ・オペに伴うもの)	4.4	()	5.0	(2.2倍)	3.9	(-36.4)
国債(含むFB)	48.9	(7.3)	52.0	(9.8)	49.5	(-6.4)
預金保険機構貸付金	1.0	(3.5倍)	8.0	(27.4倍)	6.7	(3.7倍)
(その他とも合計)	78.4	(38.6)	91.2	(27.7)	79.7	(-12.8)
(負債・資本)						
売出手形	12.8	(6.4倍)	19.6	(3.8倍)	10.0	(-50.7)
借入国債(レポ・オペに伴うもの)	4.4	()	5.0	(2.2倍)	3.9	(-36.4)
当座預金	5.7	(44.3)	4.4	(24.4)	6.2	(5.9)
日銀券	48.7	(9.4)	55.9	(2.2)	51.3	(4.7)
(その他とも合計)	78.4	(38.6)	91.2	(27.7)	79.7	(-12.8)

こうしたバランスシートの動きを、10年10～12月と11年1～3月に分けて振り返ってみたい。

まず、10～12月において、日本銀行は両建てオペを実施し、オーバーナイト

金利が金融市場調節方針から乖離して過度に下落することを避けつつ、年末を越えるターム物金利の上昇圧力を抑制することにより、市場金利全体の安定化に努めた。こうした両建てオペをバランスシート面からみると、資産サイドでは、長めの資金供給を行うことを目的としたレポ・オペ、CPオペ、買入手形オペなどの項目が増加し、負債サイドでは、短めの資金吸収を行うための売出手形が増加する。このように売出手形を用いた両建てオペの規模が大きくなると、結果としてバランスシート全体のサイズも増大するという関係にある。因みに、売出手形の規模は、こうした両建てオペの結果、10年12月には19.6兆円に達し、前年同月の3.8倍となった。一方、日本銀行の負債項目のうち最も大きなウエイトを占める日銀券の12月末発行残高は、55.9兆円と、金融機関の破綻等を受け日銀券発行残高が大幅に増加した前年同月と比べ2.2%増の水準にとどまったが、両建てオペの拡大が大きく寄与するかたちで、12月末のバランスシートの規模は91.2兆円となり、前年同月を27.7%上回るまでに拡大した。

この間、10年11月には、金融機関の融資姿勢の慎重化や資本市場における信用リスクへの警戒感の強まりを踏まえ、年末から年度末にかけて企業金融が一層厳しさを増す可能性があるとの判断に基づき、11月13日の会合において、「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」が決定された。本措置において、CPオペを一層積極的に活用するとの方針が表明されたことを受け、オペ対象とするCPの範囲を拡大（残存期間が3か月以内のCP 同1年以内のCP）するとの制度的手当がなされたこともあり、日本銀行のCPの買入れ残高は増加し、10年12月末時点で7.6兆円に達した。

また、本措置で対外的に表明された方針を受け、11月27日の会合では、企業金融支援のための臨時貸出制度が設けられた（制度の概要については、（5）金融市場調節手段の動向 を参照）。日本銀行は、現在、金融市場調節の目的のためには原則として貸出は使わないという方針をとってきているため、バランスシート項目上の「貸出」の大部分は、日本銀行法第38条に基づく貸出（いわゆる特融）によって占められていた。しかし、10年10～12月期においては、いくつかの破綻金融機関について処理方策の実施に伴い特融が返済された一方、こうした臨時貸出制度に基づく金融機関向け貸出が増加したことが、一つの特徴であったといえる。因みに、本制度に基づく貸出は、12月21日、11年1月20日、2月22日、3月23日の4回実行され、10年12月末の実行残高は0.8

兆円であった。

なお、11月13日にオペ導入の方針が決定された「社債等担保オペレーション」については、11年2月12日の会合において具体的な仕組みが決定され、3月末に初回のオペのオファーが行われた（このオペの実行日は4月2日であったため、10年度下期中のバランスシートには反映されていない）。

このように、10年10～12月中、日本銀行のバランスシートは全体として拡大基調を続けたが、年明け後、日本銀行のバランスシートの規模は、縮小に転じた。これは、基本的には、金融システム問題への対応の進展や日本銀行による潤沢な資金供給によって、金融市場が落ち着きを取り戻すとともに、企業金融の逼迫感も後退したことを受け、日々の金融市場調節における両建てオペの規模を縮小させたことによるものである。因みに、両建てオペの結果拡大した売出手形の残高は、10年12月中23兆円を上回るまで増加していたが、その後は減少に転じ、11年3月末時点では、10兆円と前年同月に対して-50.7%の水準にまで減少した。

また、11年2月以降F B オペ（政府短期証券の買戻条件付売却）を再開したことも、バランスシートの規模縮小に寄与した。F B オペは、それまで短資会社を対象とした指し値方式により実施していたが、10年12月に、その他のオペ手段と同様、オペ先を日本銀行本店の取引先の中から公募により選定し、金利入札方式で行うことに改めることとし、そうした新しいスキームのもとで再開した。F B オペは短期金融市場における余剰資金の吸収手段という意味で売出手形と同様の効果を持つものであるが、売出手形が日本銀行にとって新たな負債を創出することになるのは異なり、日本銀行が保有している資産を売却することで資金吸収を行う手段であるため、このことも総資産残高の縮小に寄与したものである。

以上のとおり、バランスシート全体の規模は、10年10～12月中拡大し、11年1～3月中縮小するという大きな変動をみたが、その間、特徴的な動きを示したバランスシート項目が預金保険機構向け貸付けである。すなわち、10年10月および同年12月に日本長期信用銀行および日本債券信用銀行が金融再生法（正式には「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」）に基づきそれぞれ特別公的管理の下に置かれ、預金保険機構が両行に業務運営資金を貸付けることとなったのに伴い、日本銀行は預金保険機構の金融再生勘定向けに貸付けを行った。また、10年11月には北海道拓殖銀行および徳陽シティ銀行の処

理に伴い、日本銀行は、整理回収銀行による資産買取り資金等を特例業務勘定向けに貸し付けた。これらを主因として、日本銀行の預金保険機構向け貸付け額は、10年9月末時点の1.0兆円から、12月末には8.0兆円にまで増加したが、年明け後には、従前の貸付金の一部が預金保険機構の民間からの借入れ資金等により返済されたため、3月中旬には6兆円弱となった。その後、3月30日には、早期健全化法（正式には「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」）に基づき総額約7.5兆円に上る金融機関への公的資本投入が実施されたが、これに伴う金融機能早期健全化勘定の資金調達の大宗は民間借入れにより賄われたため、日本銀行から同勘定への貸付けは、1.2兆円弱に止まった。こうした中で、11年3月末の預金保険機構向け貸付け額は、6.7兆円となった。

ロ．バランスシートを巡る議論

このように、日本銀行のバランスシートは、その時々を経済金融情勢を踏まえた政策遂行の結果として、規模・内容とも大きく変動したが、こうしたバランスシートの変動に対して、様々な議論や批判が寄せられた。以下では、こうした日本銀行のバランスシートを巡る議論について概観するとともに、それに対する日本銀行の考え方を説明することとしたい。

（イ）バランスシートのサイズについて

日本銀行のバランスシートを巡っては、まず、そのサイズ自体が年末にかけて大幅に拡大したことに対して、それが過剰な流動性の供給を意味するのではないかとか、バランスシートの質が劣化していることの証左ではないかといった疑問や批判が寄せられた。また、年明け後のバランスシートの縮小については、逆に、金融緩和の後退を意味するのではないかとの疑問も寄せられた。

過剰に流動性が供給されていると思われる際には、往々にして中央銀行のバランスシートも急拡大しているケースが多く、また、中央銀行のみならず一般の企業にあってもバランスシートのサイズが急拡大している場合には、その背後に、処分にコストのかかる不良資産が増えている事例が多い。この半年間における日本銀行のバランスシートの動きについても、こうした事例の連想から、

様々な疑問や批判が寄せられたものと思われる。

確かに、日本銀行のバランスシートは、このところ大きく変化してきているが、これは基本的には、景気の低迷と金融システム不安の強まりに対して、日本銀行が実施してきた政策運営の結果である。すなわち、思い切った金融緩和策の遂行によりデフレ的な状況を回避しようとするれば、日本銀行は金融資産の取得を増加させて資金の供給を増加させるため、自ずとバランスシートは拡大することになる。実際の日本銀行のバランスシートも、基調としては、これまでの金融緩和策により拡大傾向を辿ってきている。ただし、10年度下期の動きをみると、日本銀行のバランスシートは、年末にかけて高い伸びを持続した後、年明け以降は前年対比で縮小したことは前述したとおりである。これは、年末までは、年末を越える期間の金利を抑制しつつ、オーバーナイト金利の適切なコントロールを図るために、両建てオペを積極化させた一方で、年明け後はそうしたオペの必要性が低下したことが背景である。このように、日本銀行のバランスシートは、基本的には、政策運営の結果を反映したものであるが、子細にみると、その時々々の市場の状況およびこれを受けた日々の金融市場調節手法等によって変動するものであることには留意が必要である。

(ロ) 民間企業債務の活用について

前述のとおり、日本銀行は10年11月13日の会合において、「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」を決定・公表し、中央銀行の資産の健全性に留意しつつ、日本銀行のオペ・貸出面で民間企業債務を一層活用していくこととした。この措置は、企業金融の円滑化に資することを念頭に置いたものであったが、これに対しては、中央銀行があたかも企業に資金を直接融通するようなものであり、中央銀行の資金供給のあり方として問題ではないかとの批判が寄せられた。また、そうした資金供給の結果として、日本銀行の資産の質も劣化しているのではないかという疑問も寄せられた。

確かに、今回の措置は、オペ・貸出面で従来以上に民間企業債務を意識的に活用していこうというところに狙いがあったわけであるが、それはあくまで、「中央銀行の資産の健全性に照らして適格と認められる民間企業債務をオペの対象や貸出の担保として活用しながら、金融機関等に対して流動性を供給する」というものであって、これまでの日本銀行の基本的な流動性供給の枠組みは維持されている。すなわち、こうした民間企業債務は、その発行企業の信用

力等について、日本銀行自らが策定した基準に基づき十分審査を行ったうえで、オペの対象や担保としている。また、民間企業債務を担保とする金融機関等への貸出はもとより、これを日本銀行が買入れる場合にも、買入れ対象金融機関等の信用を介在させる形式（オペの対象とする場合には、買入れ対象金融機関等との間の売り戻し条件付き買入れで行う等）で買入れているため、対象金融機関等の信用力と民間企業の信用力とで二重に安全性が補強されている。

（八）預金保険機構向け貸付けの増加について

この半年間、日本銀行のバランスシート中、預金保険機構向け貸付けが顕著に増加したが、こうした資産が増加することが、日本銀行の財務の健全性にとって問題ではないか、との見方がある。

預金保険機構向け貸付けは、保険料収入等による財源の確保や政府による債務保証がなされていることにより、信用力の面で懸念がある訳ではない。しかしながら、預金保険機構向け日銀貸付けは、本来一時的なつなぎ資金であり、預金保険機構において最大限民間調達のための努力が尽くされたうえでの、補完的信用供与であるべきであって、こうした貸付けが著しく増加し、あるいは長期に亘って固定化する事態が生じる場合には、日本銀行のバランスシートの健全性や適切な金融市場調節の実施の観点から、問題を生じかねない。したがって、日本銀行としては、預金保険機構が政府保証債の発行といった調達手段の多様化を含め、民間からの資金調達努力を尽くすこと等により、日本銀行貸付けへの依存を極力抑制するよう、強く要請してきたところである。この点、11年入り後の預金保険機構の資金調達は、民間からの借入れが比較的順調に進んでいる。

（二）バランスシートの健全性について

日本銀行のバランスシートを巡っては、以上みられたように「中央銀行としての健全性を損なっているのではないか」という批判や疑問が呈された一方で、「現在の金融・経済の情勢を踏まえれば、日本銀行の資産の劣化が進行するのもしやむを得ない」という意見もみられる。

日本銀行には、その時々日本経済が抱える課題の克服に向け、中央銀行機能の適切な発揮を図っていくことが求められる。その際、日本銀行のバランスシートもある程度の影響を受けかねない面がある。しかし、中央銀行である日

本銀行の財務内容については、内外の関心が高く、その健全性が損なわれれば、日本の金融システムやマクロ経済に関する政策運営全体について、内外の信認が失われてしまう惧れがある。このため、日本銀行では、政策を遂行していくに当たっては、各国中央銀行と同様に、健全性・流動性・中立性という3つの要件に照らしながら、保有すべき金融資産の内容のチェックを常時行っている。

2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

(1) 「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」の決定およびこれを受けた措置の実施

イ. 「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」の決定

日本銀行は、企業金融の情勢が10年の年末から年度末にかけて一層厳しさを増す可能性があることに鑑み、中央銀行の資産の健全性に留意しつつ、企業金融の円滑化に資することを狙いとして、11月13日の金融政策決定会合において、次の事項を内容とする「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」（「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載）を決定し、公表した。

CPオペの積極的活用

日々の金融調節の中で、CPオペを一層積極的に活用することとし、そのため、買入れ対象となるCPの残存期間を3か月以内から1年以内に拡大するとともに、CPの発行企業の適格審査事務を迅速化する（11月16日から実施）。

企業金融支援のための臨時貸出制度の創設

年末・年度末にかけて、金融機関の企業向け貸出を資金繰り面から支援していく趣旨から、10～12月期における金融機関の貸出増加額の一定割合（50％）を対象に、リファイナンスのための日銀貸出制度を創設する。担保は国債のほか、日本銀行が適格と認める民間企業債務（手形＜含むCP＞、社債、証券貸付債権）とし、原則として担保価額の50％以上を民間企業債務とすることを条件とする。貸出期間は原則として、年度末を越える4月までとし、金利は年0.5％とする。また、10～11月中に貸出を増加させた金融機関については、12月中旬にも本制度が利用できることとする。今後、早急に実務面での準備を進め、詳細が固まり次第改めて決定し、対外公表を行う。

社債等を担保とするオペレーションの導入

金融調節の中で、民間企業債務を一層活用していく趣旨から、社債および証券貸付債権を根担保として、金融機関が振り出す手形を金利入札方式で買い入れるオペレーション手段を新たに導入すべく、実務的な検討を進める。

ロ．企業金融支援のための臨時貸出制度の創設および適用金利の変更

日本銀行は、11月27日の金融政策決定会合において、イ．の「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」において示された方針に基づき、企業金融支援のための臨時貸出制度を創設した（「企業金融支援のための臨時貸出制度基本要領」は、「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載）。

本制度の実施状況をみると、貸付限度額総額は4兆円強（限度額を設定した金融機関等は102先）であり、貸付残高は第2回貸付の実行後に1兆円強（貸付を実行した金融機関等は70先）となった後、金融システム問題への対応の進展や日本銀行による潤沢な資金供給を受けて金融機関の資金繰りの逼迫度合いが緩和されたことなどを背景に、残高は漸減した。本制度に基づく貸付は満期日である4月15日に全額返済された。

（図表 45）企業金融支援のための臨時貸出制度の実施状況

	貸付実行日	満期日	貸付先数	貸付金額総額	貸付実行後の貸付残高 (貸付先数)
第1回	平成10年12月21日	平成11年4月15日 (平成11年3月23日に手形書替)	32先	7,730億円	7,730億円 (32先)
第2回	平成11年1月20日	平成11年4月15日	55	2,626	10,356 (70先)
第3回	平成11年2月22日	平成11年4月15日	8	479	9,660 (70先)

第4回	平成11年3月23日	平成11年4月15日	1	80	4,118 (61先)
-----	------------	------------	---	----	----------------

(備考) 貸付限度額設定先数および同限度額総額 102先 40,827億円

この間、日本銀行は、2月12日の金融政策決定会合において、金融市場調節方針を変更したことを踏まえ、企業金融支援のための臨時貸出制度における適用金利を年0.5%から年0.25%に引き下げることを選定した(2月22日貸付実行分から適用)。

八．社債等担保オペの導入

日本銀行は、2月12日の金融政策決定会合において、イ．の「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」に示された方針に基づき、社債等を担保とする手形買入(社債等担保オペ)を導入することを決定した(「社債等を担保とする手形買入基本要領」は、「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載)。

また、これと併せて、社債等担保オペにおけるオペ対象先の選定基準を概要以下のとおり決定した(「社債等を担保とする手形買入における買入対象先選定基本要領」は、「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載)。

まず、オペ対象先になることを希望している金融機関等(銀行、証券会社、短資業者等)のうち、日本銀行本店の当座預金取引先であること、信用力が十分であること、社債または証書貸付債権を根担保として一定額以上差し入れることが可能であること、を要件とした。およびはオペレーションの円滑かつ機動的な実施を可能とするためのものであり、は日本銀行の財務の健全性を確保するためのもので、一定の自己資本比率を満たすことを条件とした。なお、社債等担保オペにおいては、企業金融支援に資するという趣旨からみてできるだけ多くの先をオペ対象先とすることが望ましいため、オペ対象先の数をあらかじめ限定しないこととした。

また、オペ対象先に遵守を求める事項として、オペに積極的に応札すること、正確かつ迅速に事務を処理すること、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること、の3点を定めた。オペ対象先は原則として年1回見直す（ただし、初回に限り、半年後を目処に見直しを行う）こととした。

上記選定基準の詳細については、2月12日に「社債等を担保とする手形買入の対象先公募等について」として、以下のとおり公表した。また、社債等担保オペの第1回のオファーは、オペ先選定の終了を待って、3月31日に行った。

平成11年2月12日
日本銀行金融市場局

社債等を担保とする手形買入の対象先公募等について

1. 概要

日本銀行では、今般、新たな金融調節手段として実施することとした社債等を担保とする手形買入（以下「社債等担保手形オペ」といいます。）の対象先（以下単に「対象先」といいます。）の公募を行うこととしました。

対象先となることを希望される金融機関等におかれては、以下に記した手続により応募して頂きますようお願いいたします。

なお、対象先の見直しは、原則として1年毎に行う方針ですが、今回の選定については、初回の選定であり、応募の状況等に関し見極め難い要素も多いと考えられることから、約半年後を目途に対象先の見直しを行う予定です。対象先の見直しに際しては、見直しの基準・手続自体の変更も必要に応じ併せて検討します。また、現段階では予見できない事情のために、以下に示した具体的な条件を機械的に適用することが不相当と判断される場合には、対象先の見直し等を行うことが極く例外的にあります。

今回の対象先公募についてご意見があれば、金融市場局金融調節課宛に書面にてお知らせください。

2. 対象先公募に当たっての基本的な考え方

日本銀行にとって、オペの目的は、機動的・効率的な金融調節の遂行にあり、そのため日本銀行は、対象先に以下の役割を期待しています。

日本銀行による社債等担保手形オペに積極的に応札すること
正確かつ迅速に事務を処理すること
金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

日本銀行では、今回の対象先選定に当たり、オペの目的を十分に達成するためには、対象先に求められる役割についての理解を前提に広く希望を募り、その中から3. に示す基準を満たす先を原則として全て対象先として選定する方針です。

なお、対象先が上記の役割に著しく背馳する場合には、当該先に対して理由を示した上で、オファーの見送り、あるいは対象先からの除外といった措置を採ることもあり得ます。

3. 具体的な対象先の選定基準

今回の対象先選定においては、対象先の役割を理解し、対象先となることを希望する先のうち、以下の(1)～(3)を満たす先を原則として全て対象先とします。

(1)日本銀行本店の当座預金取引先である金融機関、証券会社、証券金融会社または短資業者であること

(2)一定の自己資本比率を有すること

具体的には、金融機関については平成10年9月末時点(但し、9月

末が中間決算期でない金融機関については直近の決算期末)、金融機関以外については同年12月末時点において、それぞれ下記の自己資本比率を有すること。

金融機関：国際統一基準適用先(含む外国銀行)は8%以上、国内基準適用先は4%以上

証券会社：200%以上(但し、外国証券会社で200%に達しない場合、親会社の保証を条件に150%以上とする)

証券金融会社および短資業者：200%以上(自己資本比率は、証券会社に適用される方法に準じて算定する)

- (注)・金融機関とは、日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。
- ・証券会社とは、日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社及び同項第4号に規定する外国証券会社をいう。
 - ・証券金融会社とは、日本銀行法施行令第10条第1項第3号に規定する証券金融会社をいう。
 - ・短資業者とは、日本銀行法施行令第10条第1項第5号に規定するものをいう。

(3)社債等担保手形オペにより日本銀行に対して生じうる総ての債務の根担保として、100億円以上の担保額(適格社債の額面金額および適格証券貸付債権の残存元本額の合算)を常時差入れておくことが可能であること

対象先には、本オペに積極的に応札するために十分な担保(100億円以上)を差入れることを求めます。このため、日本銀行は、対象先となることを希望する先から、常時差入れることが可能である担保の金額(以下「担保差入可能額」といいます。)の申告を求めます。

また、対象先選定後、実際に担保差入可能額以上が差入れられていることを確認し、仮に担保が不足している場合には、オフアワー停止等の措置を取ることもあります。具体的な申告・確認等の手続は以下の～のとおりです。

なお、担保差入可能額の算出方法等については、別紙の申請書に記載して

いるほか、必要に応じ同申請書提出先に対し、日本銀行より連絡します。

担保差入可能額の申告

対象先となることを希望する先には、別紙の申請書にて担保差入可能額を申告して頂きます。ただし、担保差入可能額は、日本銀行が適格と認める担保のみを対象とします。

なお、日本銀行が必要と認める場合には、担保差入可能額の算定根拠につき、申請書提出先に対して説明および資料の提出を求めることがあります。

担保差入状況の確認

日本銀行は、担保差入可能額に関し、次の条件が満たされていることを確認します。

- (イ) 社債等担保手形オペのオファー開始後（当該対象先へのオファーがない場合も含めます。）2ヶ月以内に、担保差入可能額以上の担保が差入れられていること
- (ロ) (イ)により担保差入可能額以上の担保が差入れられた後、概ね担保差入可能額以上の担保が差入れられていること

差入担保可能額未達に伴う措置

のいずれかの条件を満たしていない先については、日本銀行から、未達の理由説明および追加担保の差入を求めます。当該連絡を行った日から一定期間内（1ヶ月程度を想定しています。）に に示した基準を満たさなかった場合には、オファー停止等の措置を講ずることがあります。

ただし、やむを得ないと認められる理由があると判断される場合には、個別の事情に鑑み、日本銀行が必要と認める期間はオファー停止等の措置を猶予します。

4. オファー対象先の考え方

日本銀行では、上記により選定した対象先に対してオペを実施していき

ますが、対象先が 30 先を上回った場合には、「輪番方式」を採用する予定です。「輪番方式」を採用する場合には、担保差入可能額の多寡を勘案して、対象先を「常時オファー先」と「輪番オファー先」に区分することがあります。これらの点については、5.(2)に示す対象先選定結果の決定の際に併せて公表します。

5. 今回の対象先の選定手続

今回の対象先の選定は、以下の手順で行います。

(1)申請書の受付(平成 11 年 3 月 5 日午後 3 時締切)

対象先となることを希望する先は、日本銀行金融市場局長宛に、別紙の申請書を提出(提出先:金融市場局金融調節課<新館 4 F>)して下さい。

なお、申請書をご提出頂く際には、当方の受付印を押した申請書のコピーをお渡ししますので、これを必ずお持ち帰り下さい。

(2)オペ対象先選定結果の公表

日本銀行は、申請書受付締切後速やかに各申請書提出先を対象先とするか否かを検討し、選定結果を個別に通知するとともに、選定後の対象先名(「常時オファー先」・「輪番オファー先」に区分した場合には、その別を含みます。)を対外公表します。

なお、オペ・オファーは、対象先との間での所要の事務が完了した後に実施します。

6. その他

当資料や申請書(別紙)は、金融市場局金融調節課<新館 4 F>で配布しているほか、日本銀行のホームページから直接ダウンロードして頂くことでも入手が可能です。

なお、3.(1)に該当する先に対しては、本件に関するご連絡を本日付で F A X 送信しておりますので、併せてご確認ください。

なお、別紙は掲載略。

(2) オペ手続きの整備等

イ．F B オペの方式の変更およびF B ・T B オペ、C P オペのオペ対象先選定基準の制定

日本銀行は、金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、12月15日の金融政策決定会合において、F B ・T B オペおよびC P オペにおけるオペ対象先の選定基準を制定し、公表した。オペ対象先の選定基準の概要は以下のとおりであり、10年6月12日の金融政策決定会合において制定したレポ・オペにおけるオペ対象先の選定基準と基本的に同様の内容となっている（各オペにおけるオペ対象先の選定基本要領は、「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載）。

まず第一に、オペ対象先になることを希望している金融機関等（銀行、証券会社、短資業者等）のうち、日本銀行本店の当座預金取引先であること、日本銀行との当座預金取引および国債関係事務について日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること、国債振替決済制度の直接参加者であること（、はF B ・T B オペのみ）、信用力が十分であることを要件とした。からはオペレーションの円滑かつ機動的な実施を可能とするためのものであり、は日本銀行の財務の健全性を確保するためのもので、一定の自己資本比率を満たすことを条件とした。第二に、これらの要件を満たす先が、日本銀行がオペの円滑な実施のために適当と認める対象先の数を上回る場合には、F B ・T B またはC P の市場におけるプレゼンス等を基準に選定を行うこととした。具体的には、各流通市場における取引高、取引平均残高、取引先数、流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況、既存のオペ対象先についてはオペにおける落札実績、の各項目をあらかじめ定めたウェイトにより点数化し、合計点が高い順にオペ対象先として選定することとした。

また、オペ対象先に遵守を求める事項として、オペに積極的に応札すること、正確かつ迅速に事務を処理すること、金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること、の3点を定めた。オペ対象先は原則として年1回見直すこととした。

さらに、この金融政策決定会合においては、オペ対象先の選定基準の制定と併せ、F B オペについて、売却方式を従来の固定利回り方式（いわゆる指

値方式) から利回り入札方式に改めることとした。

上記選定基準の詳細については、12月15日、「短期国債オペおよびCPオペの対象先公募等について」として、以下のとおり公表した。

平成10年12月15日
日本銀行金融市場局

短期国債オペおよびCPオペの対象先公募等について

1. 短期国債オペおよびCPオペの対象先見直しについて

日本銀行では、今年6月に実施した「金銭を担保とする国債の借入」の対象先見直しに続き、短期国債（割引短期国債および政府短期証券）を対象とするオペレーション（割引短期国債の売戻条件付買入および政府短期証券の買戻条件付売却。以下「短期国債オペ」といいます。）および商業・ペーパーの売戻条件付買入（以下「CPオペ」といいます。）の対象先について公募を行い、既存の対象先との入替えを行うこととしました。

短期国債オペあるいはCPオペのいずれかまたは双方の対象先となることを希望される金融機関等におかれては、別紙1（短期国債オペ対象先の見直し手続・基準等）、別紙2（CPオペ対象先の見直し手続・基準等）所定の手続により応募して頂きますようお願いいたします（なお、別紙1、2所定の手続は、既存の対象先が継続して対象先となるためにも必要ですので、該当する金融機関等におかれては、手続に沿って応募して下さい）。

なお、短期国債オペおよびCPオペそれぞれにおいて、対象先の見直しを今後は原則として1年毎に行う方針ですが、その際、見直しの基準・手続自体の変更も必要に応じあわせて検討します。但し、現段階では予見できない事情のために、別紙1、2で示された具体的な条件を機械的に適用することが不相当と判断される場合には、対象先の見直し等を行うことが極く例外的にあります。

2.短期国債オペおよびC P オペ対象先数等について

短期国債オペについては別紙1に、C P オペについては別紙2にそれぞれ具体的な対象先の選定基準・手続につき記していますが、今回の公募実施に合わせ、以下のとおり両オペレーションの対象先数の増加等の措置を講ずることとしました。

(1)短期国債オペ対象先数等

短期国債オペ、すなわち割引短期国債の売戻条件付買入（以下「T B オペ」といいます。）および政府短期証券の買戻条件付売却（以下「F B オペ」といいます。）では、今回の対象先選定からT B オペ・F B オペ共通の対象先として50先を選定します（現状、対象先数はT B オペが46先、F B オペが6先）。また、F B オペについては、選定された対象先に対し、利回り入札方式によりオペを行うこととしました。

なお、短期国債オペでは、常時オファー先・輪番オファー先の区別を設けることなく、原則として、50先全てに対して毎回オファーを行う方針です。

(2)C P オペ対象先数

C P オペでは、今回の対象先選定から対象先数を35先に増加します（現状、対象先数は30先）。また、この35先を母集団とし、毎回のオペでは30先に対してオファーすることとします。なお、35先のうち、25先を常時オファー先とし、10先を輪番オファー先（2回に1回の頻度）とします。

3.対象先選定手続・基準等についてのご意見

短期国債オペおよびC P オペの対象先見直しに関してご意見があれば、金融市場局金融調節課宛に書面にてお知らせ下さい。

短期国債オペ対象先の見直し手続・基準等

1．短期国債オペ対象先の見直しに当たっての基本的な考え方

日本銀行にとって、オペの目的は、機動的・効率的な金融調節の遂行にあり、そのため日本銀行は、短期国債オペ対象先に以下の役割を期待しています。

- 日本銀行による短期国債オペに積極的に応札すること
- 正確かつ迅速に事務を処理すること
- 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

日本銀行では、今回の短期国債オペ対象先の見直しに当たり、オペの目的を十分に達成するためには、同オペの対象先に求められる役割についての理解を前提に広く希望を募り、その中から以下に示す選定基準を満たす先を対象先として選定することが適当と考えました。

なお、短期国債オペの対象先が上記の役割に著しく背馳する場合には、当該先に対して理由を示した上で、オファーの見送り、あるいは短期国債オペ対象先からの除外といった措置を採ることもあり得ます。

2．具体的な短期国債オペ対象先の選定基準

今回の短期国債オペ対象先の選定は、同オペ対象先の役割を理解し、同オペ対象先となることを希望する先のうち、以下の(1)～(4)を満たす先につき、(5)の基準を用いて行います。なお、(1)～(4)を満たす希望先数が50先(短期国債オペ選定先数)以下の場合、(5)の基準による選定は行いません。

- (1)日本銀行本店当座預金取引先である金融機関、証券会社、証券金融会社、短資業者であること。

(2)日本銀行との当座預金取引および国債関係事務において、既に日本銀行金融ネットワークシステム（以下「日銀ネット」といいます。）のオンライン利用先であること。

(3)国債振替決済制度の参加者（間接参加者を除く。）であること。

(4)一定の自己資本比率を有すること。

具体的には、金融機関については本年9月末時点（但し、9月末が中間決算期でない金融機関については直近の決算期末）、金融機関以外については本年11月末時点において、それぞれ下記の自己資本比率を有すること。

金融機関：国際統一基準適用先（含む外国銀行）は8%以上、国内基準適用先は4%以上

証券会社：200%以上（但し、外国証券会社で200%に達しない場合、親会社の保証を条件に150%以上とする）

証券金融会社および短資業者：200%以上（自己資本比率は、証券会社に適用される方法に準じて算定する）

- （注）・金融機関とは、日本銀行法（平成九年法律第八十九号）第三十七条第一項に規定する金融機関をいう。
・証券会社とは、日本銀行法施行令（平成九年政令第三百八十五号）第十条第一項第二号に規定する証券会社及び同項第四号に規定する外国証券会社をいう。
・証券金融会社とは、日本銀行法施行令第十条第一項第三号に規定する証券金融会社をいう。
・短資業者とは、日本銀行法施行令第十条第一項第五号に規定するものをいう。

(5)短期国債の流通市場において主要参加者として十分なプレゼンスを有していること。

継続希望先（平成9年12月1日から平成10年12月14日までの間短期国債オペのオファーを受けた先で、引続き短期国債オペ対象先となること

を希望する先)および新規希望先(継続希望先以外で短期国債オペ対象先となることを希望する先)には、短期国債の流通市場において、主要参加者として一定のプレゼンス(以下「市場プレゼンス」といいます。)を確保していることを求めます。日本銀行は、市場プレゼンスを判断するために、継続希望先と新規希望先から以下の計数等(~)の提出を求めます(~ の計数については、日本銀行が必要と認める場合には、計数の裏付けとなる資料等につき、別途ご提出頂くことがあります。また ~ については、申請書に示す期間の提供内容<提供情報のプリントアウト>を申請書に添付して頂きますので予めご承知おき下さい)。

以下の各計数のベース等については、(別紙1)の申請書に記載しているほか、必要に応じ同申請書提出先に対し、日本銀行より適宜連絡します。

取引高(平成9年12月~平成10年11月の12ヶ月分)

短期国債の流通市場における新規成約高(今回の選定では政府短期証券の取引分を除く(以下 ~ も同じ)。額面・約定ベース)。

取引残高(平成9年12月~平成10年11月の12ヶ月分)

短期国債の流通市場における取引月中平残(額面・受渡ベース)。

取引先数(平成9年12月~平成10年11月)

短期国債の流通市場において実際に取引を行ったことのある先数。

短期国債の流通市場におけるレート(現先取引あるいはアウトライト取引のレート)情報の市場参加者への提供

具体的には、情報ベンダー(国内の市場参加者から提供を受けた、わが国の金融市場に関する情報を、電子情報として利用者に対して提供することを業務とする者をいいます。以下同じ。)に対して、短期国債の流通市場におけるレート情報を提供し、広く市場参加者の利用に供しているか否か、提供の頻度はどうか、および提供内容はどうか、など。

3. 短期国債オペ対象先選定の具体的な方法

短期国債オペ対象先の選定は、具体的には以下の方法で実施します。

(1) オペ対象先選定基準のうち 2.(1)～(4)を充足する先の確認

継続希望先および新規希望先が 2.(1)～(4)を充足していることを確認し、継続希望先および新規希望先の数が短期国債オペの選定先数(50先)を上回る場合には、以下の手順により選定を行います。

(2) 市場プレゼンスの順位付け

継続希望先および新規希望先の市場プレゼンスに係る 2.(5)の各計数等を点数化(以下「市場プレゼンス評価点」といいます。2.(5)～の合計100点満点)し、市場プレゼンスを順位付けします。

市場プレゼンスに関する各計数(2.(5)～)について、それぞれ計数の小さい方から順位を付し、これを以下の算式で点数化します(2.(5) 取引高:40点満点、同 取引残高:20点満点、同 取引先数:20点満点)。

$$\boxed{(\text{満点}) \times (\text{当該先の順位}) / (\text{希望先数})}$$

「短期国債の流通市場におけるレート(現先取引あるいはアウトライト取引のレート)情報の市場参加者への提供」(2.(5))については、以下の方法で点数化します(満点を20点とします)。

(a)いずれかの情報ベンダーに対してレート情報を毎営業日提供しているか

毎営業日提供している.....10点

毎営業日提供していない...0点

(b)(a)で「毎営業日提供している」場合、提供しているレートの態様
オファー・ビッド双方を提供している.....5点

オファー・ビッドのいずれか一方あるいはその他(仲値等)...0点

(c)(a)で「毎営業日提供している」場合、提供しているレートの期間

複数の期間につき提供.....5点

特定の1期間のみ提供.....0点

(3)新規参入先の選定

新規希望先については、3.(2)で算定した市場プレゼンス評価点の高い方から順位付けした結果、短期国債オペの選定先数(50先)の範囲内に入っていれば、新規の短期国債オペ対象先(以下「新規参入先」といいます。)とします。

なお、同一順位に複数の先が存在するために、上位50先が特定できない場合には、当該同一順位にある先の取引高(2.(5))の多寡を勘案して上位50先を特定し、その中での新規希望先を新規参入先とします。

(4)入替え先の特定

継続希望先のうち新規参入先との入替えによって対象先から外れる先は、継続希望先につき算定した市場プレゼンス評価点(上記の方法で算出、100点満点)と落札実績評価点(100点満点)の合計が低い先とします。

落札実績評価点とは、継続希望先につき、当該先へのオファー1回当りの平均落札額を算出し、これに小さい方から順位を付し、以下の算式で点数化したものをいいます(算定の対象は平成9年12月1日から平成10年12月14日までの間にオファーを行った割引短期国債の売戻条件付買入<TBオペ>とします)。

$$\boxed{(\text{満点}) \times (\text{当該先の順位}) / (\text{継続希望先数})}$$

なお、市場プレゼンス評価点と落札実績評価点の合計の高い方から順位付けした結果、同一順位に複数の先が存在し、入替え先が特定できない場合には、当該同一順位にある先の平均落札額の多寡を勘案して入替え先を特定します。

(別紙1)の申請書提出先から希望がある場合には、当該先に対して以下の約定書等(名称一部仮称)を貸与します(貸与にあたっては、(別紙2)の「短期国債オペに係る約定書等の借覧申請書」を提出して頂く扱いとなります。なお、貸与は平成11年1月4日から実施致します)。

「日本銀行金融ネットワークシステムを利用した短期国債売買取引に関

する約定書」

「日本銀行金融ネットワークシステムを利用した短期国債売買取引に関する規則」

従来の「日本銀行金融ネットワークシステムを利用した短期国債売買取引に関する規則」を全面改正したもの。

「日本銀行金融ネットワークシステム利用細則（短期国債売買取引）」の全面改正に伴い、一部項目を追加するもの。

「政府短期証券の取引に関する確認書」

4. 今回の短期国債オペ対象先の見直し手続

今回の短期国債オペ対象先の見直しは、以下の手順で行います。

(1)申請書の受付（平成 11 年 1 月 6 日午後 3 時締切）

継続希望先および新規希望先は、日本銀行金融市場局長宛に、（別紙 1）の 1 あるいは（別紙 1）の 2 の申請書を提出（提出先：金融市場局金融調節課＜新館 4 F＞）して下さい。

（別紙 1）の 1 は、既に日銀ネット短期国債売買システム（後述）の利用承認を受けている先用で、（別紙 1）の 2 は、日銀ネット短期国債売買システムの利用承認を受けていない先用です。

なお、平成 11 年 1 月 4 日から貸与を開始する約定書等の内容を確認の結果、申請の取下げを希望される場合には、その旨を適宜の書面に記したうえで、申請書に記した代表者名・届出印を記名・押捺し、平成 11 年 1 月 11 日午後 3 時までに日本銀行金融市場局金融調節課まで提出して下さい。その際、申請書は返却致します。

(2)計数等の提出

申請書には、市場プレゼンス算定の基準となる計数等を記入した資料（（別紙 1）別添 1）を添付して下さい。

(3) オペ対象先選定結果の公表

日本銀行は、申請書受付締切後速やかに各申請書提出先を短期国債オペ対象先とするか否かを検討し、平成11年1月中旬を目処に、選定結果を個別に通知するとともに、選定後の対象先名を対外公表します。

なお、同オペは、短期国債売買システム（日銀ネット上に構築されている短期国債オペ専用のシステム）により実施されます。従って、今回の短期国債オペ対象先見直しによりオペ対象先として選定された先が、同システムの利用承認を受けていない場合には、同システムの利用に係る所要の手続きが必要となります。

選定結果の通知および対外公表後、（別紙1）の申請書提出先から要望があれば、選定の結果対象先となったか否かを問わず、当該要望先に対して、その先の評価点（市場プレゼンス評価点、落札実績評価点、および両評価点の合計）と評価点（同）の全申請書提出先の中での順位について、個別に照会に応じることとします。

なお、新しい選定先に対するオペ・オファーは、当該先との間での所要の事務が完了した後に速やかに実施します。

5 . その他

当資料や各種申請書（別紙1）および（別紙2）は、金融市場局金融調節課〈新館4F〉で配布しているほか、日本銀行のホームページから直接ダウンロードして頂くことでも入手が可能です。

なお、（別紙1）および（別紙2）は掲載略。

ＣＰオペ対象先の見直し手続・基準等

1．ＣＰオペ対象先見直しに当たっての基本的な考え方

日本銀行にとって、オペの目的は、機動的、効率的な金融調節の遂行にあり、そのため日本銀行は、ＣＰオペ対象先に以下の役割を期待していません。

- 日本銀行によるＣＰオペに積極的に応札すること
- 正確かつ迅速に事務を処理すること
- 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

日本銀行では、今回のＣＰオペ対象先の見直しに当たり、オペの目的を十分に達成するためには、同オペの対象先に求められる役割についての理解を前提に広く希望を募り、その中から以下に示す選定基準を満たす先を対象先として選定することが適当と考えました。

なお、ＣＰオペ対象先が上記の役割に著しく背馳する場合には、当該先に対して理由を示した上で、オファの見送り、あるいはＣＰオペ対象先からの除外といった措置を採ることもあり得ます。

2．具体的なＣＰオペ対象先の選定基準

今回のＣＰオペ対象先の選定は、同オペ対象先の役割を理解し、同オペ対象先となることを希望する先のうち、以下の(1)、(2)を満たす先につき、(3)の基準を用いて行います。なお、(1)、(2)を満たす希望先数が35先(ＣＰオペ選定先数)以下の場合、(3)の基準による選定は行いません。

- (1)日本銀行本店当座預金取引先である金融機関、証券会社、証券金融会社、短資業者であること。

(2)一定の自己資本比率を有すること。

具体的には、金融機関については本年9月末時点（但し、9月末が中間決算期でない金融機関については直近の決算期末）、金融機関以外については本年11月末時点において、それぞれ下記の自己資本比率を有すること。

金融機関：国際統一基準適用先（含む外国銀行）は8%以上、国内基準適用先は4%以上

証券会社：200%以上（但し、外国証券会社で200%に達しない場合、親会社の保証を条件に150%以上とする）

証券金融会社および短資業者：200%以上（自己資本比率は、証券会社に適用される方法に準じて算定する）

- （注）・金融機関とは、日本銀行法（平成九年法律第八十九号）第三十七条第一項に規定する金融機関をいう。
- ・証券会社とは、日本銀行法施行令（平成九年政令第三百八十五号）第十条第一項第二号に規定する証券会社及び同項第四号に規定する外国証券会社をいう。
 - ・証券金融会社とは、日本銀行法施行令第十条第一項第三号に規定する証券金融会社をいう。
 - ・短資業者とは、日本銀行法施行令第十条第一項第五号に規定するものをいう。

(3)コマーシャル・ペーパーの流通市場において主要参加者として十分なプレゼンスを有していること。

継続希望先（平成9年12月1日から平成10年12月14日までの間CPオペのオファーを受けた先で、引続きCPオペ対象先となることを希望する先）および新規希望先（継続希望先以外でCPオペ対象先となることを希望する先）には、コマーシャル・ペーパーの流通市場（以下「CP流通市場」といいます。）において、主要参加者として一定のプレゼンス（以下「市場プレゼンス」といいます。）を確保していることを求めます。日本銀行は、市場プレゼンスを判断するために、継続希望先と新規希望先から以下の計数等（～）の提出を求めます（～の計数については、日本銀行が必要と認める場合には、計数の裏付けとなる資料等につき、別

途ご提出頂くことがあります。また については、申請書に示す期間の提供内容<提供情報のプリントアウト>を申請書に添付して頂きますので予めご承知おき下さい)。

以下の各計数のベース等については、(別紙1)の申請書に記載しているほか、必要に応じ同申請書提出先に対し、日本銀行より適宜連絡します。

取引高(平成9年12月~平成10年11月の12ヶ月分)

CP流通市場における新規成約高(額面・約定ベース)。

取引残高(平成9年12月~平成10年11月の12ヶ月分)

CP流通市場における取引月中平残(額面・受渡ベース)。

取引先数(平成9年12月~平成10年11月)

CP流通市場において実際に取引を行ったことのある先数。

CP流通市場におけるレート(現先取引あるいはアウトライト取引のレート)情報の市場参加者への提供

具体的には、情報ベンダー(国内の市場参加者から提供を受けた、わが国の金融市場に関する情報を、電子情報として利用者に対して提供することを業務とする者をいいます。以下同じ。)に対して、CP流通市場におけるレート情報を提供し、広く市場参加者の利用に供しているか否か、提供の頻度はどうか、および提供内容はどうか、など。

3. CPオペ対象先選定の具体的な方法

CPオペ対象先の選定は、具体的には以下の方法で実施します。

(1) オペ対象先選定基準のうち2.(1)、(2)を充足する先の確認

継続希望先および新規希望先が2.(1)、(2)を充足していることを確認し、継続希望先および新規希望先の数CPオペの選定先数(35先)を上回る場合には、以下の手続により選定を行います。

(2)市場プレゼンスの順位付け

継続希望先および新規希望先の市場プレゼンスに係る2.(3)の各計数等を点数化(以下「市場プレゼンス評価点」といいます。2.(3)～の合計100点満点)し、市場プレゼンスを順位付けします。

市場プレゼンスに関する各計数(2.(3)～)について、それぞれ計数の小さい方から順位を付し、これを以下の算式で点数化します(2.(3)取引高:40点満点、同取引残高:20点満点、同取引先数:20点満点)。

$$\boxed{(\text{満点}) \times (\text{当該先の順位}) / (\text{希望先数})}$$

「CP流通市場におけるレート(現先取引あるいはアウトライト取引のレート)情報の市場参加者への提供」(2.(3))については、以下の方法で点数化します(満点を20点とします)。

(a)いずれかの情報ベンダーに対してレート情報を毎営業日提供しているか

毎営業日提供している.....10点
毎営業日提供していない...0点

(b)(a)で「毎営業日提供している」場合、提供しているレートの態様
オファー・ビッド双方を提供している.....5点
オファー・ビッドのいずれか一方あるいはその他(仲値等)...0点

(c)(a)で「毎営業日提供している」場合、提供しているレートの期間
複数の期間につき提供.....5点
特定の1期間のみ提供.....0点

(3)新規参入先の選定

新規希望先については、3.(2)で算定した市場プレゼンス評価点の高い方から順位付けした結果、CPオペの選定先数(35先)の範囲内に入っ

ていれば、新規のCPオペ対象先（以下「新規参入先」といいます。）とします。

なお、同一順位に複数の先が存在するために、上位35先が特定できない場合には、当該同一順位にある先の取引高（2.(3)）の多寡を勘案して上位35先を特定し、その中での新規希望先を新規参入先とします。

(4)入替え先の特定

継続希望先のうち新規参入先との入替えによって対象先から外れる先は、継続希望先について算定した市場プレゼンス評価点（上記の方法で算出、100点満点）と落札実績評価点（100点満点）の合計が低い先とします。

落札実績評価点とは、継続希望先につき、当該先へのオファー1回当りの平均落札額を算出し、これに小さい方から順位を付し、以下の算式で点数化したものをいいます（算定の対象は平成9年12月1日から平成10年12月14日までの間にオファーを行ったCPオペとします）。

$$\boxed{(\text{満点}) \times (\text{当該先の順位}) / (\text{継続希望先数})}$$

なお、市場プレゼンス評価点と落札実績評価点の合計の高い方から順位付けした結果、同一順位に複数の先が存在し、入替え先が特定できない場合には、当該同一順位にある先の平均落札額の多寡を勘案して入替え先を特定します。

（別紙1）の申請書提出先から希望がある場合には、当該先に対して以下の約定書等（名称一部仮称）を貸与します（貸与にあたっては、（別紙2）の「CPオペに係る約定書等の借覧申請書」を提出して頂く扱いとなります。なお、貸与は平成11年1月12日から実施致します）。

「日本銀行が行うコマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入に関する約定書」

「日本銀行が行うコマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入に関する基本約定」

「日本銀行が行うコマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入に関する細則」

従来の「コマーシャル・ペーパー条件付売買関係事務の手引」および「買戻条件付売渡コマーシャル・ペーパー審査依頼の手引」に対応するもの。

4．オファー対象先の考え方

日本銀行では、上記過程で選定したCPオペ対象先に対して同オペを実施していきませんが、毎回のオペ・オファーに当たっては、「輪番方式」を採用します。これは、新しいCPオペ対象先につき算定した市場プレゼンス評価点(3.(2)の方法で算出するもの。100点満点)に、落札実績評価点(3.(4)で算出したもの。但し、新規参入先の点数はゼロ点とする。100点満点)を加えた点数(合計200点満点)を基に、CPオペ対象先を予め「常時オファー先」と「輪番オファー先」に分類し、毎回のオペを実施する際には、原則として両者を組み合わせてオファーを行う方式です。

常時オファー先は上記点数の上位25先、輪番オファー先は残りの10先とし、CPオペ1回当たりのオファー先数は、30先を想定しています(従って、輪番オファー先は2回に1回の頻度でオファーされます)。

5．今回のCPオペ対象先の見直し手続

今回のCPオペ対象先の見直しは、以下の手順で行います。

(1)申請書の受付(平成11年1月14日午後3時締切)

継続希望先および新規希望先は、日本銀行金融市場局長宛に、(別紙1)の申請書を提出(提出先:金融市場局金融調節課<新館4F>)して下さい。

なお、平成11年1月12日から貸与を開始する約定書等の内容を確認の結果、申請の取下げを希望される場合には、その旨を適宜の書面に記したうえで、申請書に記した代表者名・届出印を記名・押捺し、平成11年1月20日午後3時までに日本銀行金融市場局金融調節課まで提出して下さい。その際、申請書は返却致します。

(2) 計数等の提出

申請書には、市場プレゼンス算定の基準となる計数等を記入した資料（（別紙１）別添１）を添付して下さい。

(3) オペ対象先選定結果の公表

日本銀行は、申請書受付締切後速やかに各申請書提出先をＣＰオペ対象先とするか否かを検討し、平成１１年１月下旬を目処に、選定結果（選定先については「常時オファー先」・「輪番オファー先」の別を含む。）を個別に通知するとともに、選定後の対象先名（「常時オファー先」・「輪番オファー先」の別を含む。）を対外公表します。

選定結果の通知および対外公表後、（別紙１）の申請書提出先から要望があれば、選定の結果対象先となったか否かを問わず、当該要望先に対して、その先の評価点（市場プレゼンス評価点、落札実績評価点、および両評価点の合計）と評価点（同）の全申請書提出先の中での順位について、個別に照会に応じることとします。

なお、新しい選定先に対するオペ・オファーは、当該先との間での所要の事務が完了した後に速やかに実施します。

6. その他

当資料や各種申請書（別紙１）および（別紙２）は、金融市場局金融調節課＜新館４Ｆ＞で配布しているほか、日本銀行のホームページから直接ダウンロードして頂くことでも入手が可能です。

なお、（別紙１）および（別紙２）は掲載略。

ロ．ＴＢ・ＦＢオペの統合

日本銀行は、ＦＢの発行が原則として市中公募入札により行われることとなったこと等を受けて、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、３月２５日の金融政策決定会合において、ＴＢ・ＦＢオペを統合し、短期国債オペとすることを決定した。これは、従来、ＴＢオペにおいては、ＴＢの売戻条件付買入（市中への資金の供給）のみを行う一方、ＦＢオペにおいては、ＦＢの買戻条件付売却（市中からの資金の吸収）のみを行ってきたが、ＦＢ発行の市中公募入札への移行に伴い、ＴＢおよびＦＢが一体として短期国債の市場を形成すると見込まれることから、これに対する日本銀行のオペも一本化し、短期国債（ＴＢおよびＦＢ）について売戻条件付買入、買戻条件付売却の双方を行い得ることとしたものである。また、短期国債オペの現先オペ期間をレポ・オペ同様６か月以内とした（「短期国債の条件付売買基本要領」は、「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載）。

ハ．債券売買オペのオペ対象先選定を含めた手続きの整備

日本銀行は、３月２５日の金融政策決定会合において、債券売買オペの手続きの整備を決定した。具体的には、近年、債券売買オペにおいて政府保証債の買入実績がないことから、オペ対象債券を国債のみとした（これに伴い、オペの名称を「国債売買オペ」に変更）ほか、オペの実施店もオペの実状に合わせて日本銀行本店のみとするなどの見直しを行った（「国債売買基本要領」は、「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載）。

また、金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、国債売買オペにおけるオペ対象先の選定基準を制定し、公表した。オペ対象先の選定基準の概要は以下のとおりであり、レポ・オペ、短期国債オペ、ＣＰオペ等におけるオペ対象先の選定基準と基本的に同様の内容となっている（国債売買オペにおけるオペ対象先の選定基本要領は、「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載）。

まず第一に、オペ対象先になることを希望している金融機関等（銀行、証券会社、短資業者等）のうち、日本銀行本店の当座預金取引先であること、日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること、信用力が十分

であること、を要件とした。 および はオペレーションの円滑かつ機動的な実施を可能とするためのものであり、 は日本銀行の財務の健全性を確保するためのもので、一定の自己資本比率を満たすことを条件とした。第二に、これらの要件を満たす先が、日本銀行がオペの円滑な実施のために適当と認める対象先の数を上回る場合には、市場におけるプレゼンス等を基準に選定を行うこととした。具体的には、国債流通市場における 取引高、 取引先数、 流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況、 既存のオペ対象先についてはオペにおける落札実績、 の各項目をあらかじめ定めたウェイトにより点数化し、合計点が高い順にオペ対象先として選定することとした。

また、オペ対象先に遵守を求める事項として、 オペに積極的に応札すること、 正確かつ迅速に事務を処理すること、 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること、 の3点を定めた。オペ対象先は原則として年1回見直すこととした。

なお、上記選定基準の詳細については、3月25日、「国債売買オペの対象先公募等について」として、以下のとおり公表した。

平成11年3月25日
日本銀行金融市場局

国債売買オペの対象先公募等について

1. 国債売買オペの対象先見直し等について

日本銀行では、本日、政策委員会（金融政策決定会合）において「国債売買基本要領」および「国債売買における売買対象先選定基本要領」が決定されたことを受け、売戻条件を付さない国債の買入（以下「国債買入」といいます）および買戻条件を付さない国債の売却（以下「国債売却」といいます）（以下国債買入および国債売却を併せて「国債売買オペ」といいます）の対象先について公募を行い、既存の対象先との入替え等を行うこととしました（対象先は、両オペレーションで共通とします）。

国債売買オペの対象先となることを希望される金融機関等におかれては、別紙（「国債売買オペ対象先の選定基準・手続」）所定の手続により応募して頂きますようお願いいたします。なお、別紙所定の手続は、国債買入における現在のオファー先が継続して対象先となるためにも必要ですので、該当する金融機関等におかれては、手続に沿って応募して下さい。

今後は原則として1年毎に対象先の見直しを行う方針ですが、その際、選定基準・手続自体の変更も必要に応じ併せて検討します。但し、現段階では予見できない事情のために、別紙で示す具体的な条件を機械的に適用することが不相当と判断される場合には、対象先の見直し等を行うことが極く例外的にあります。

2. 国債売買オペの対象先数について

今回の公募実施に合わせ、対象先40先を選定し、常時オファー先および輪番オファー先（国債買入、国債売却それぞれについて2回に1回の頻度でオファーする先）を各20先とし、オペ1回当たりでは30先に対してオファーします。

3. オペ対象先である金融機関等が合併等を行った場合の取扱いについて

レポ・オペ、短期国債オペ、CPオペ、社債等担保手形オペおよび国債売買オペのいずれかの対象先として選定されている金融機関等が、合併または営業譲渡を行う場合において、合併後の存続会社または譲受人（以下「新会社」といいます）への対象先としての資格移管等について要望するときには、日本銀行は、オペ対象先の公募の際に提示したオペ対象先に求める必須の基準（日本銀行本店の当座預金取引先であること、一定の自己資本比率を有すること等）を新会社等が満たしていることを確認のうえ、次のとおり取扱います。

- (1) オペ対象先が、合併または営業の全部譲渡を行い、業務の全てが新会社に移る場合には、特段の問題がない限り、新会社にオペ対象先として

の資格を移管し得ることとします。

- (2) オペ対象先が営業の一部譲渡を行う場合には、その内容に様々な態様が考えられるため、日本銀行は、要望を踏まえたうえで、譲渡された内容を確認し、対応を判断することとします。

4.対象先選定基準・手続等についてのご意見

今回の国債売買オペの対象先選定基準・手続等に関してご意見があれば、金融市場局金融調節課宛に書面にてお知らせ下さい。

5.その他

当資料および別紙は、金融市場局金融調節課<新館4階>で配布しているほか、日本銀行のホームページから直接ダウンロードして頂くことでも入手が可能です。

別紙

国債売買オペ対象先の選定基準・手続

1.国債売買オペ対象先公募に当たっての基本的な考え方

日本銀行にとって、オペの目的は、機動的・効率的な金融調節の遂行にあり、そのため日本銀行は、国債売買オペ対象先に以下の役割を遵守することを求めます。

日本銀行による国債売買オペに積極的に応札すること

正確かつ迅速に事務を処理すること

金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること

日本銀行では、今回の対象先選定に当たり、オペの目的を十分に達成するためには、対象先に求められる役割についての理解を前提に広く希望を

募り、その中から以下に示す選定基準を満たす先を対象先として選定することが適当と考えました。

なお、対象先が上記の役割に著しく背馳する場合には、当該先に対して理由を示した上で、オファーの見送り、あるいは対象先からの除外といった措置を採ることもあり得ます。

2. 具体的な対象先の選定基準

今回の対象先選定は、対象先としての役割を遵守する旨確約し、対象先となることを希望する先のうち、以下の(1)ないし(3)を満たす先につき、(4)の基準を用いて行います。なお、(1)ないし(3)を満たす希望先数が40先(国債売買オベ選定先数)以下の場合、(4)の基準による対象先選定は行いません(但し、希望先数が40先以下の場合でも、4.に示すとおり、常時オファー先および輪番オファー先の区分を行うに当たっては、(4)の基準を用いることがあり得ます)。

- (1)日本銀行本店の当座預金取引先である金融機関、証券会社、証券金融会社または短資業者であること。
- (2)日本銀行金融ネットワークシステムの利用先であること。
- (3)一定の自己資本比率を有すること。

具体的には、別紙1別添2の1.(1)に定める算出の基準となる時点において、それぞれ下記の自己資本比率を有すること。

金融機関：国際統一基準適用先(含む外国銀行)は8%以上、国内基準適用先は4%以上

証券会社：200%以上(但し、外国証券会社で200%に達しない場合、親会社の保証を条件に150%以上とする)

証券金融会社および短資業者：200%以上(自己資本比率は、証券会社に適用される方法に準じて算定する)

- (注)・金融機関とは、日本銀行法(平成9年法律第89号)第37条第1項に規定する金融機関をいう。
・証券会社とは、日本銀行法施行令(平成9年政令第385号)第10条第1項第2号に規定する証券会社及び同項第4号に規定する外国証券会社をいう。

- ・証券金融会社とは、日本銀行法施行令第10条第1項第3号に規定する証券金融会社をいう。
- ・短資業者とは、日本銀行法施行令第10条第1項第5号に規定するものをいう。

(4)利付国債の流通市場において主要参加者として十分なプレゼンスを有していること。

継続希望先(平成10年3月1日から平成11年3月24日までの間に国債買入のオファーを受けた先のうちで、今回、国債売買オペア対象先となることを希望する先)および新規希望先(継続希望先以外で国債売買オペア対象先となることを希望する先)には、利付国債の流通市場において、主要参加者として一定のプレゼンス(以下「市場プレゼンス」といいます)を確保していることを求めます。日本銀行は、市場プレゼンスを判断するために、継続希望先および新規希望先から以下の計数等(~)の提出を求めます(~ の計数については、日本銀行が必要と認める場合には、計数の裏付けとなる資料等を別途ご提出頂くことがあります。また ~ については、別紙1の申請書に示す期間の提供内容(提供情報のプリントアウト)を申請書に添付して頂きますので予めご承知おき下さい)。

以下の各計数のベース等については、別紙1の申請書に記載しているほか、必要に応じ同申請書提出先に対し、日本銀行より適宜連絡します。

取引高(平成10年3月~平成11年2月の12ヶ月分)

利付国債の流通市場におけるアウトライト取引(売戻条件または買戻条件を付さない売買取引をいう。以下同じ)の新規成約高。

取引先数(平成10年3月~平成11年2月)

利付国債の流通市場においてアウトライト取引を行ったことのある取引先の数。

利付国債の流通市場におけるアウトライト取引のレート情報の市場参加者への提供状況

具体的には、情報ベンダー(国内の市場参加者から提供を受けたわが国の金融市場に関する情報を、電子情報として利用者に対して提供する

ことを業務とする者をいいます。以下同じ) に対して、利付国債の流通市場におけるアウトライト取引のレート情報を提供しているか否か、提供の頻度はどうか、提供内容はどうか、など。

3. 対象先選定手続

国債売買オペア対象先の選定は、具体的には以下の方法で実施します。

(1) 対象先選定基準のうち 2.(1)ないし(3)を充足する先の確認

継続希望先および新規希望先が 2.(1)ないし(3)を充足していることを確認した場合において、継続希望先および新規希望先の数が国債売買オペアの選定先数(40先)を上回るときは、以下の手続により選定を行います。

(2) 市場プレゼンスの順位付け

継続希望先および新規希望先の市場プレゼンスに係る 2.(4)の各計数等を点数化(以下「市場プレゼンス評価点」といいます。2.(4) ~ の合計100点満点)し、市場プレゼンスを順位付けします。

市場プレゼンスに関する各計数(2.(4) および同)について、それぞれ計数の小さい方から順位を付し、これを以下の算式で点数化します(2.(4) 取引高:60点満点、同 取引先数:20点満点)。

$$\boxed{(\text{満点}) \times (\text{当該先の順位}) / (\text{希望先数})}$$

「利付国債の流通市場におけるアウトライト取引のレート情報の市場参加者への提供状況」(2.(4))については、以下の方法で点数化します(満点を20点とします)。

(a) いずれかの情報ベンダーに対して利付国債の流通市場におけるアウトライト取引のレート情報を毎営業日提供しているか

毎営業日提供している.....5点

毎営業日は提供していない...0点

(b) (a)で「毎営業日提供している」に該当する場合には、レートを提供している利付国債の種類(但し、以下の点数を付すに当たっては、当該利

付国債の種類に含まれる全発行銘柄のレート情報を提供していることを条件とします)

全ての利付国債につき提供.....	15点
10年債および20年債につき提供.....	10点
10年債につき提供.....	5点
上記3つのケース以外の場合.....	0点

(3)新規参入先の選定

新規希望先については、(2)で算定した市場プレゼンス評価点の高い方から順位付けした結果、その順位が国債売買オペの選定先数(40先)の範囲内であった場合には、新規の国債売買オペ対象先(以下「新規参入先」といいます)とします。

なお、同一順位に複数の先が存在するために、上位40先が特定できない場合には、当該同一順位にある先の取引高(2.(4))の多寡を勘案して上位40先を特定し、その中での新規希望先を新規参入先とします。

(4)入替え先の特定

継続希望先のうち新規参入先との入替えによって対象先から外れる先は、継続希望先につき算定した市場プレゼンス評価点(2)の方法で算出、100点満点)と落札実績評価点(100点満点)の合計が低い先とします。

落札実績評価点とは、継続希望先につき、当該先へのオファー1回当たりの平均落札額を算出し、これに小さい方から順位を付し、以下の算式で点数化したものをいいます(算定の対象は、平成10年3月1日から平成11年3月24日までの間にオファーを行った国債買入とします)。

$$\boxed{(\text{満点}) \times (\text{当該先の順位}) / (\text{継続希望先数})}$$

なお、市場プレゼンス評価点と落札実績評価点の合計の高い方から順位付けした結果、同一順位に複数の先が存在し、入替え先が特定できない場合には、当該同一順位にある先の平均落札額の多寡を勘案して入替え先を特定します。

4. 常時オファー先および輪番オファー先の選定方法

日本銀行では、上記により選定した対象先に対してオペを実施していきますが、対象先が20先を超える場合には、毎回のオペ・オファーに当たり「輪番方式」を採用します。これは、対象先の市場プレゼンス評価点(3.(2)の方法で算出するもの。100点満点)に落札実績評価点(3.(4)で算出したもの。但し、新規参入先の点数はゼロ点とする。100点満点)を加えた点数(合計200点満点)を基に、対象先を予め「常時オファー先」(最大20先)と「輪番オファー先」(最大20先)に分類し、毎回のオペを実施する際には、原則として両者を組み合わせてオファーを行う方式です。

原則として常時オファー先は上記点数の上位20先、輪番オファー先は残りの選定先とし、オペ1回当たりのオファー先数は、30先を想定しています(従って、輪番オファー先は、国債買入、国債売却それぞれについて2回に1回の頻度でオファーされます)。

5. 今回の対象先選定にかかる事務手続

今回の対象先選定にかかる事務手続は、以下の手順で行います。

(1)申請書の受付(平成11年4月30日午後3時締切)

対象先となることを希望する先は、日本銀行金融市場局長宛に、別紙1の申請書(「国債売買オペの対象先選定に係る申請書」)を提出して下さい(提出先:金融市場局金融調節課<新館4階>)。なお、申請書を提出頂く際には、当方の受付印を押した申請書のコピーをお渡ししますので、これを保管しておいて下さい。

また、別紙1の申請書提出先が希望する場合には、当該先に対して国債売買オペに関する約定書、基本約定、細則(以下「約定書等」といいます)を貸与します(貸与に当たっては、別紙2の「国債売買オペに係る約定書等の借覧申請書」を提出して頂く扱いとなります。なお、貸与は平成11年4月27日から実施致します)。

約定書等の貸与を受けた申請書提出先が、当該約定書等の内容を確認の結果、申請の取下げを希望される場合には、その旨を適宜の書面に記したうえで、申請書に記した代表者名・届出印を記名・押捺し、平成11年5月10日午後3時まで日本銀行金融市場局金融調節課まで提出して

下さい。その際、申請書は返却致します。

(2) 計数等の提出

別紙 1 の申請書には、市場プレゼンス算定の基準となる計数等を記入した資料（別紙 1 別添 1）を添付して下さい。なお、別紙 1 別添 1 の資料作成に当たっては、別紙 1 別添 2 の資料を必ずお読み下さい。

(3) オペ対象先選定結果の公表

日本銀行は、申請書受付締切後速やかに各申請書提出先を対象先とするか否かを検討し、平成 11 年 5 月中旬を目処に、選定結果（選定先については、「常時オファー先」・「輪番オファー先」に区分した場合には、その別を含みます）を個別に通知するとともに、選定した対象先名（「常時オファー先」・「輪番オファー先」に区分した場合には、その別を含みます）を対外公表します。

選定結果の通知および対外公表後、別紙 1 の申請書提出先から希望があれば、選定の結果対象先となったか否かを問わず、当該希望先に対して、その先の市場プレゼンス評価点等の点数および順位について、個別に照会に応じることとします。

なお、新しい選定先に対するオペ・オファーは、当該先との間での所要の事務が完了した後に速やかに実施します。

なお、別紙 1 および別紙 2 は掲載略。

二．F B の日本銀行の担保としての取扱いの変更

日本銀行は、3 月 25 日の金融政策決定会合において、F B の発行が原則として公募入札により行われることとなったこと等に伴い、F B を日本銀行の与信の担保として幅広く認めていくとともに、担保価格を時価を基準に算定することを決定し、公表した（公表文は「[金融調節事項を議事とする会](#)

議の実績」の項に掲載)。具体的には、4月1日以降に発行されるFBについて、手形貸付担保としての担保価格を現行の額面額の95%以内から時価の95%以内に改めるとともに、新たに当座勘定根抵当として適格とし、その担保価格を時価の95%以内とすることを決定した(本措置は4月12日から実施した)。

(3) その他

外国為替銀行法の廃止に伴う外国為替銀行に対する準備預金制度の準備率の廃止等

日本銀行は、11月27日の金融政策決定会合において、12月1日の「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」(平成10年法律第107号)の施行により、「外国為替銀行法」(昭和29年法律第67号)が廃止されるとともに、「準備預金制度に関する法律」(昭和32年法律第135号)が一部改正され、外国為替銀行が同法第2条第1項に規定する指定金融機関から除かれることとなったこと等に伴い、同日付けで、外国為替銀行に対する準備預金制度の準備率を廃止すること等を決定した(決定の詳細は、「金融調節事項を議事とする会議の実績」の項に掲載)。

・金融調節事項を議事とする会議の実績

1. 金融政策運営に関する決定事項 (平成10年10月13日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

平成10年10月13日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

以 上

(平成10年10月28日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

平成10年10月28日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

以 上

(平成10年11月13日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

平成10年11月13日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

以 上

(平成10年11月27日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

平成10年11月27日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

以 上

(平成10年12月15日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

平成10年12月15日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

以 上

(平成10年12月15日決定)

平成11年1月から6月の金融政策決定会合の開催予定日に関する件

(案 件)

平成11年1月から6月の金融政策決定会合の開催予定日を、別添のとおりとし、これを公表すること。

以 上

(別 添)

平成10年12月15日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(平成11年1月~6月)

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
11年1月	1月19日<火>	1月21日<木>	(3月2日<火>)
2月	2月12日<金>	2月16日<火>	(3月17日<水>)
	2月25日<木>	—	(3月30日<火>)
3月	3月12日<金>	3月16日<火>	(4月14日<水>)
	3月25日<木>	—	(4月27日<火>)
4月	4月9日<金>	4月13日<火>	(5月21日<金>)
	4月22日<木>	—	(6月17日<木>)
5月	5月18日<火>	5月20日<木>	(7月1日<木>)
6月	6月14日<月>	6月16日<水>	未定
	6月28日<月>	—	未定

以 上

(平成11年1月19日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

なお、金融市場の安定を維持するうえで必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。

以 上

(別 添)

平成11年1月19日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

以 上

(平成11年2月12日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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。
対外公表文は別途決定する。

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

以 上

(平成11年2月12日決定)

金融市場調節方針の変更についての公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し別紙のとおり公表すること。

(別 紙)

平成11年2月12日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更について

(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、金融市場調節方針を一段と緩和し、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(2) わが国の経済をみると、景気の悪化テンポは、公共投資の拡大に支えられて、緩やかになってきている。今後、緊急経済対策が本格的に実施されるにつれて、景気の悪化には次第に歯止めがかかるものと見込まれる。しかし、企業や消費者の心理は依然慎重なものにとどまっており、民間経済活動は停滞を続けている。物価も軟調に推移している。景気回復への展望は依然明確でない状況にある。

金融面の動向をみると、短期金融市場取引や企業金融を巡る一頃の逼迫感は和らいできている。しかし、長期金利が大幅に上昇し、為替相場も円高気味の展開が続いている。株価も総じて軟調に推移している。こうした市場の動きは、わが国経済の先行きに対してマイナスの影響をもたらす恐れがある。

- (3) 上記のような金融経済情勢を踏まえて、日本銀行は、先行きデフレ圧力が高まる可能性に対処し、景気の悪化に歯止めをかけることをより確実にするため、この際、金融政策運営面から、経済活動を最大限サポートしていくことが適当と判断した。
- (4) 日本銀行としては、上記の金融市場調節方針のもとで、より潤沢な資金供給を行い、これを通じて、マネーサプライの拡大を促すとともに、落ち着きを取り戻しつつある短期金融市場の安定に引き続き万全を期していく考えである。
- (5) 金融市場調節の具体的な運営に当たっては、短期金融市場の機能の維持に配意しつつ、従来と同様に短期の調節手段を用いて、より潤沢な資金の供給に努めていく考えである。なお、そのなかで、国債を対象とするレポ・オペ（国債を見合いに短期の資金供給を行うオペレーション）については、従来以上に、積極的に活用していく方針である。
- また、長期国債の買い切りオペレーションについては、これまでと同様の頻度、金額で実施していく考えである。
- (6) 日本経済を、しっかりとした景気回復の軌道に乗せていくためには、金融・財政面からの下支えだけでなく、金融システム対策や構造改革を着実に進めていくことが重要である。日本銀行としては、今回の金融緩和措置が、それら関係各方面の取り組みと相俟って、日本経済の直面する課題の克服に資することを強く期待する。

以 上

(平成11年2月25日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初(注)0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(注)「当初」とは、前回金融政策決定会合(2月12日)時点。

以 上

(別 添)

平成11年2月25日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初(注)0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(注)「当初」とは、前回金融政策決定会合(2月12日)時点。

以 上

(平成11年3月12日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初(注)0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(注)「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

(別 添)

平成11年3月12日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初(注)0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(注)「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

(平成11年3月25日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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し、別添のとおり公表すること。

記

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初(注)0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(注)「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

(別 添)

平成11年3月25日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について現状維持とすることを決定した(賛成多数)。

すなわち、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下の通りである。

より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート(オーバーナイト物)を、できるだけ低めに推移するよう促す。

その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初(注)0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。

(注)「当初」とは、2月12日金融政策決定会合時点。

以 上

(平成11年3月25日決定)

平成11年4月から9月の金融政策決定会合の開催予定日に関する件

(案 件)

平成11年4月から9月の金融政策決定会合の開催予定日を、別添のとおりとし、これを公表すること。

以 上

(別 添)

平成11年3月25日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(平成11年4月~9月)

	会合開催	(参考) 金融経済月報公表	(議事要旨公表)
11年 4月	4月 9日<金>	4月13日<火>	(5月21日<金>)
	4月22日<木>	—	(6月17日<木>)
5月	5月18日<火>	5月20日<木>	(7月 1日<木>)
6月	6月14日<月>	6月16日<水>	(7月22日<木>)
	6月28日<月>	—	(8月18日<水>)
7月	7月16日<金>	7月21日<水>	(9月14日<火>)
8月	8月13日<金>	8月17日<火>	(9月27日<月>)
9月	9月 9日<木>	9月13日<月>	未定
	9月21日<火>	—	未定

以 上

2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

(1) 「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」の決定およびこれを受けた措置の実施

イ. 「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」の決定（平成10年11月13日決定）

最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置についての対外公表文に関する件

(案 件)

標題の対外公表文を別添の通り決定すること。

以 上

別 添

平成10年11月13日
日 本 銀 行

最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について

日本銀行では、景気の悪化に歯止めをかけることを狙いとして、思い切った金融緩和スタンスを堅持してきている。また、日々の金融市場の調節に当たっては、CPオペの活用などにより、企業金融の円滑化にも十分配慮しつつ、機動的、弾力的な資金供給に努めてきている。ただ、金融機関の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化を反映して、慎重なものとなっている。また、資本市場においても、信用リスクに対する警戒感が強まっている。このため、年末から年度末にかけて、企業金融は一層厳しさを増す可能性がある。

こうした状況にかんがみ、日本銀行では、中央銀行の資産の健全性に留意しつつ、金融機関借入・市場調達の両面で企業金融の円滑化に資することを狙い

として、貸出・オペレーションについて、以下の措置を講じることを、本日、政策委員会・金融政策決定会合において決定した（賛成多数）。

1．CPオペの積極的活用

日々の金融調節の中で、CPオペを一層積極的に活用することとし、そのため、買入れ対象となるCPの期間を拡大する^{（注）}とともに、CPの発行企業の適格審査事務を迅速化する。本措置は、11月16日から実施する。

（注）現 行：「満期日が買入れの日の翌日から起算して三ヶ月以内に到来する」もの
改定後：「満期日が買入れの日の翌日から起算して一年以内に到来する」もの

2．企業金融支援のための臨時貸出制度の創設

年末・年度末にかけて、金融機関の企業向け貸出を資金繰り面から支援していく趣旨から、企業向け貸出が季節的に増加する10～12月期における金融機関の貸出増加額の一定割合（50％）を対象に、リファイナンスのための日銀貸出制度を新たに設ける。その際、担保は国債のほか、日本銀行が適格と認める民間企業債務（手形＜含むCP＞、社債、証書貸付債権）とし、原則として、担保価額の50％以上は、民間企業債務を差し入れることを条件とする。また、貸出期間は原則として、年度末を超える4月までとし、金利は0.5％とする。また、10～11月中に貸出を増加させた金融機関に対しては、12月中旬にも本件貸出制度が利用できることとする。

本件貸出制度は、年末・年度末の企業金融円滑化に資することを狙いとした臨時の措置である。今後、早急に実務面での準備を進め、詳細が固まり次第改めて決定し、対外公表を行う予定である。

3．社債等を担保とするオペレーションの導入

金融調節の中で、民間企業債務を一層活用していく趣旨から、社債および証書貸付債権を根担保として、金融機関が振り出す手形を金利入札方式で買い入れるオペレーション手段を新たに導入すべく、実務的な検討を進める。今後、準備が整い次第決定のうえ、資金供給手段の一つとして活用していく方針である。

以 上

ロ．ＣＰオペの買入対象ＣＰの残存期間の拡大に関する決定（平成 10 年 11 月 13 日決定）

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」の一部改正等に関する件

（案 件）

コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入の一層円滑な実施を確保するとともに、企業金融の円滑化にも資する観点から、下記の諸措置を講じることとし、平成 10 年 11 月 16 日から実施すること。

記

1. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」（平成元年 5 月 16 日付政第 23 号別紙）を別紙 1. のとおり一部改正すること。
2. 「日本銀行業務方法書」（平成 10 年 3 月 24 日付政第 29 号別紙 3）を別紙 2. のとおり一部変更すること。

以 上

別紙 1.

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」中一部改正

2. を横線のとおり改める。

2. 買入対象

信用力のある企業が発行したコマーシャル・ペーパーであって、満期日が本行買入日の翌日から起算して 1 年 3 か月以内に到来するもの。

別紙 2.

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十一条第二号を横線のとおり改める。

二 買入れの対象となるコマーシャル・ペーパーの条件

買入れの対象となるコマーシャル・ペーパーは、その満期日が買入れの日の翌日から起算して 1 年 3 ヶ月以内に到来するコマーシャル・ペーパーのうち、当銀行が適当と認めるものとする。

八．企業金融支援のための臨時貸出制度の創設および適用金利の変更に関する決定

(平成 10 年 11 月 27 日決定：制度の創設)

企業金融支援のための臨時貸出制度の創設に関する件

(案 件)

平成 10 年 11 月 13 日の政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ公表された「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」(平成 10 年 11 月 13 日付政第 223 号)において示された方針に基づき、企業金融支援のための臨時貸出制度を創設することとし、そのため別紙のとおり基本要領を定めること。

以 上

別紙

企業金融支援のための臨時貸出制度基本要領

1．趣旨

この基本要領は、最近の企業金融を巡る状況に鑑み、金融機関の企業向け貸出を資金繰り面から支援していく趣旨から、金融機関の貸出増加額の一定割合を対象に、本行がリファイナンスのための貸出を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2．貸付の方法

(1) 貸付店

本店(業務局)および支店とする。

(2) 対象先

銀行、長期信用銀行、外国銀行支店、信用金庫、全国信用金庫連合会、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会および農林中央金庫のうち、平成 10 年 12 月 2 日現在で本行の手形貸付取引の相手方(同日現在で、本行の当座預金取引の相手方であり、かつ、手形貸付取引を開始したい旨申出していた先を含む。)であり、かつ、この制度の利用を希望する先(以下「制度利用先」という。)とする。ただし、整理回収銀行および紀伊預金管理銀行を除くものとする。

(3) 貸付方式

手形貸付とする。

(4) 貸付実行日

平成10年12月21日、平成11年1月20日、同年2月22日および同年3月23日とする。ただし、平成10年12月21日に実行する貸付は平成10年11月の貸出平均残高が同年9月末現在の貸出残高に対して増加した制度利用先に限りに行うものとする。

(5) 貸付期間

(4)に規定するいずれの貸付についても、平成11年4月15日までの期間とし、同日付で貸付金額の全額を回収するものとする。ただし、平成10年12月21日に実行する貸付については、その貸付実行日の翌日から起算して3か月となる日に手形書替を行う扱いとする。

(6) 貸付金額

貸付金額は、その残高が、(7)に規定する貸付限度額の範囲内であり、かつ、担保価額の範囲内となるよう決定する。

(7) 貸付限度額

イ、暫定貸付限度額

平成10年12月21日に行う貸付に適用する貸付限度額は、制度利用先毎に、平成10年9月末現在の貸出残高に対する同年11月の貸出平均残高の増加額に0.5を乗じて得た金額(以下「暫定貸付限度額」という。)とする。

ロ、確定貸付限度額

平成11年1月20日以降に行う貸付に適用する貸付限度額は、制度利用先毎に、平成10年9月末現在の貸出残高に対する同年12月の貸出平均残高の増加額に0.5を乗じて得た金額(以下「確定貸付限度額」という。)とする。ただし、確定貸付限度額が暫定貸付限度額未満である制度利用先については、暫定貸付限度額を適用するものとする。

(8) 担保

民間企業債務(手形(コマーシャル・ペーパーを含む。)、社債および証書貸付債権をいう。以下同じ。)および国債のうち本行の手形貸付担保として適格であるものとし、本件貸付に基づく総ての債務の根担保とする。ただし、別表に掲げる金融機関については、担保として差入れた民間企業債務の担保価額が、貸付金残高の50%以上でなければならないものとする。

(9) 貸付利率

年0.5%とする。

3. その他

この基本要領は、平成10年11月27日から実施し、平成11年4月30日をもって廃止する。

担保として差入れる民間企業債務の担保価額が
貸付金残高の50%以上でなければならない金融機関

第一勧業銀行、さくら銀行、富士銀行、東京三菱銀行、あさひ銀行、三和銀行、住友銀行、大和銀行、東海銀行、三井信託銀行、三菱信託銀行、安田信託銀行、東洋信託銀行、中央信託銀行、日本信託銀行、住友信託銀行、日本興業銀行、日本長期信用銀行、日本債券信用銀行、農林中央金庫

(平成 11 年 2 月 12 日決定：適用金利の変更)

「企業金融支援のための臨時貸出制度基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

1. 本日、金融市場調節方針を変更したことを踏まえ、「企業金融支援のための臨時貸出制度基本要領」(平成 10 年 11 月 27 日付政第 235 号別紙) 2.(9) 中、「年 0.5%」を「年 0.25%」に改め、本日から実施すること。
2. 本件について、別紙により公表すること。

以 上

別紙

平成 11 年 2 月 12 日
日 本 銀 行

企業金融支援のための臨時貸出制度の適用金利変更について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、企業金融支援のための臨時貸出制度の適用金利を現行の年 0.5% から年 0.25% に変更することを決定した。これは、同会合において別途決定した金融市場調節方針の変更を踏まえた措置である。

変更後の適用金利は、次回貸付実行日である本年 2 月 22 日から適用する。なお、既に行われている貸付についても、期限前返済がなされれば、次の貸付実行日において、変更後の金利により新たに貸付を行うものとするほか、昨年 12 月 21 日に実行した貸付については、期限前返済がなくとも、本年 3 月 23 日に行う手形書替に際し、変更後の金利を適用する。

以 上

二．社債等担保オペの導入に関する決定（平成 11 年 2 月 12 日決定）

社債等を担保とする手形買入基本要領の制定等に関する件

（案 件）

平成 10 年 11 月 13 日の政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ公表された「最近の企業金融を踏まえたオペ・貸出面の措置について」（平成 10 年 11 月 13 日付政第 223 号）において示された方針に基づき、社債等を担保とする手形買入を実施することとし、そのため下記の諸措置を講ずることとする。

記

- 1．「社債等を担保とする手形買入基本要領」を別紙 1 . のとおり制定すること。
- 2．「社債等を担保とする手形買入における買入対象先選定基本要領」を別紙 2 . のとおり制定すること。
- 3．「日本銀行業務方法書」（平成 10 年 3 月 24 日付政第 29 号別紙 3 ）を別紙 3 . のとおり一部変更すること。

以 上

別紙 1 .

「社債等を担保とする手形買入基本要領」

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、金融調節において民間企業債務を一層活用していく趣旨から、社債および証書貸付債権を根担保として、金融機関等が振出す手形の買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2 . 買入店

本店（業務局）とする。

3．買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4．買入対象

買入先が自己を受取人および支払人として振出し引受を完了した為替手形であって、満期日が買入日の翌日から起算して3か月以内に到来するものとする。

5．買入方式

手形の買入は割引の方法により行うこととし、割引率はこれを入札に付してコンベンショナル方式により決定する。

6．買入日および買入金額等

買入日、買入金額、買入先その他買入を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入のつど決定する。

7．担保の種類

民間企業が債務者である適格社債および適格証書貸付債権を、この基本要領に基づく手形の買入により生ずる総ての債権の根担保として、買入対象先から差入れさせるものとする。

8．担保価額

7．の定めにより買入対象先から差入れさせる担保の価額は、次により算定する。

(1) 社債

額面額の100/130以内

(2) 証書貸付債権

残存元本額の100/135以内

9．その他

この基本要領は、平成11年2月12日から実施する。

「社債等を担保とする手形買入における買入対象先選定基本要領」

1 . 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の明確化を図る趣旨から、「社債等を担保とする手形買入基本要領」(平成 11 年 2 月 12 日付政委第 12 号別紙 1、以下「買入基本要領」という。)に規定する買入対象先(以下「買入対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2 . 買入対象先の選定基準等

- (1) 買入対象先の選定に当っては、買入対象先となることを希望する先を公募する。
- (2) 買入対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。
 - イ、 本行本店の当座預金取引先であること
 - ロ、 信用力が十分であること
 - ハ、 買入基本要領 7 . に定める種類の担保を根担保として一定金額以上差入れることができること

3 . 買入対象先の選定頻度

買入対象先は、原則として年 1 回の頻度で見直すこととする。

4 . 買入対象先の遵守事項等

- (1) 買入対象先の公募に際しては、次に掲げる買入対象先としての遵守事項を明示する。
 - イ、 本行の社債等を担保とする手形買入に積極的に応札すること
 - ロ、 正確かつ迅速に事務を処理すること
 - ハ、 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること
- (2) 買入対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。
- (3) (2)に定める場合のほか、2 . に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

5 . その他

- (1) この基本要領は、平成 11 年 2 月 12 日から実施する。
- (2) この基本要領に基づく第 2 回目の買入対象先の選定に関しては、3 . に拘わらず、第 1 回目の選定から 6 ヶ月程度の期間を経た後に行うこととする。

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十条の次に次の一条を加える。

(社債等を担保とする手形の買入れ)

第十条の二 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、社債等を担保とする手形の買入れを行う。

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であつて、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 買入れの対象となる手形の種類及び条件

買入れの対象となる手形は、前号に掲げる者が自己を受取人及び支払人として振り出した為替手形であつて、その満期日が買入れの日の翌日から起算して三ヶ月以内に到来し、かつ支払人が手形の引受けを完了したもののうち、当銀行が適当と認めるものとする。

三 担保

民間企業が債務者である社債及び証書貸付債権のうち当銀行が適当と認めるものを、担保として徴求する。

四 買入れの価格

手形の買入れの価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

(2) オペ手続きの整備等

イ．F B オペの方式の変更およびF B ・T B オペのオペ対象先選定基準の制定に関する決定（平成 10 年 12 月 15 日決定）

政府短期証券の買戻条件付売却における売却方式の変更および短期国債売買における売買対象先選定等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図り、また金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

- 1．「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」を別紙 1 . のとおり制定すること。
- 2．「割引短期国債の売戻条件付買入要領」（平成元年 12 月 15 日政第 59 号別紙）の題名を「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」に改め、別紙 2 . のとおり全面改正すること。
- 3．「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」を別紙 3 . のとおり制定すること。
- 4．「日本銀行業務方法書」（平成 10 年 3 月 24 日付政第 29 号別紙 3 ）を別紙 4 . のとおり一部変更し、平成 10 年 12 月 15 日より実施すること。

以 上

別紙 1 .

「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」

1 . 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、政府短期証券の買戻条件付売却を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 売却店

本店（業務局）とする。

3. 売却対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。）証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 売却対象

政府短期証券とする。

5. 買戻条件

売却に当っては、確定日に買戻を行う旨の条件を付する。

6. 売却方式

売却対象先が所有する期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売却する方式とする。

7. 売却価格

売却価格は、売却対象となる政府短期証券の銘柄ごとに発行割引歩合および満期日までの日数等を勘案して算出した価格とする。

8. 買戻価格

買戻価格は、売却価格から償還差益にかかる所得税の源泉徴収税額相当額（以下「源徴税相当額」という。）を差引いた価格に、当該価格に売却日の翌日から起算した買戻日までの日数に応じて期間利回りを乗じて得た額および源徴税相当額を加えた金額とする。

9. 売却日、買戻日および売却金額等

売却日および買戻日、売却金額、売却先、売却の対象とする政府短期証券の銘柄その他売却を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売却のつど決定するものとする。

10. その他

(1) 3.の規定は、平成10年12月15日から実施する。

(2) 3.以外の規定は、3.に規定する売却対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」

(全面改正)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、割引短期国債の売戻条件付買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入店

本店（業務局）とする。

3. 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 89 号）第 37 条第 1 項に規定する金融機関をいう。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 385 号）第 10 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 買入対象

割引短期国債とする。

5. 売戻条件

買入に当っては、確定日に売戻を行う旨の条件を付する。

6. 買入方式

次のいずれかの方式による。

(1) 利回り入札方式

本行が所有する期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式。

(2) 固定利回り方式

短期金融市場の金利動向等を勘案してあらかじめ期間利回りを決定し、これにより買入れる方式。

7. 買入価格

市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定める。

8．売戻価格

売戻価格は、買入価格から償還差益にかかる所得税の源泉徴収税額相当額(以下「源徴税相当額」という。)を差引いた価格に、当該価格に買入日の翌日から起算した売戻日までの日数に応じて期間利回りを乗じて得た額および源徴税相当額を加えた金額とする。

9．買入日、売戻日および買入金額等

買入日および売戻日、買入金額、買入先、買入の対象とする割引短期国債の銘柄その他買入を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入のつど決定するものとする。

10．その他

- (1) 3．の規定は、平成10年12月15日から実施する。
- (2) 3．以外の規定は、3．に規定する買入対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

別紙3．

「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」

1．趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」(平成10年12月15日付政第252号別紙1.)に規定する売却対象先および「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政第252号別紙2.)に規定する買入対象先(以下「売買対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2．売買対象先の選定基準等

- (1) 売買対象先の選定に当たっては、売買対象先となることを希望する先を公募するものとする。
- (2) 売買対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。
 - イ、 本行本店の当座預金取引先であること
 - ロ、 当座預金取引および国債関係事務について日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること
 - ハ、 国債振替決済制度の参加者(間接参加者を除く。)であること

- 二、 信用力が十分であること
- (3) (2)に掲げる要件を満たした先の数が、本行が政府短期証券および割引短期国債（以下「短期国債」という。）の売買の円滑な実施のために適当と認める売買対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して売買対象先を選定する。
 - イ、 短期国債の流通市場における取引高
 - ロ、 短期国債の流通市場における取引平均残高
 - ハ、 短期国債の流通市場における取引先数
 - ニ、 短期国債の流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況
 - ホ、 既存の売買対象先については、本行の短期国債売買における落札実績

3. 売買対象先の選定頻度

売買対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4. 売買対象先の遵守事項等

- (1) 売買対象先の公募に際しては、次に掲げる売買対象先としての遵守事項を明示するものとする。
 - イ、 本行の短期国債売買に積極的に応札すること
 - ロ、 正確かつ迅速に事務を処理すること
 - ハ、 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること
- (2) 売買対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。
- (3) (2)に定める場合のほか、2.に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

5. その他

- (1) この基本要領は、平成10年12月15日から実施する。
- (2) この基本要領に基づく初回の選定に関しては、2.(3)イ、ないしホ、に規定する「短期国債」は「割引短期国債」と読替えるものとする。

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十五条第一号を横線のとおり改める。

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であつて、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため相当と認めるものとする。

第十六条第一号を横線のとおり改める。

一 相手方

売買の相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社、短資業者その他の者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため相当と認めるものとする。

ロ．ＣＰオペのオペ対象先選定基準の制定に関する決定（平成 10 年 12 月 15 日決定）

コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対象先選定等に関する件

（案 件）

金融調節に関する事務手続の透明性を向上させる観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

- 1．「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」（平成元年 5 月 16 日付 政策 23 号別紙）の題名を「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」に改め、別紙 1．のとおり全面改正すること。
- 2．「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」を別紙 2．のとおり制定すること。
- 3．「日本銀行業務方法書」（平成 10 年 3 月 24 日付 政策 29 号別紙 3）を別紙 3．のとおり一部変更し、平成 10 年 12 月 15 日より実施すること。

以 上

別紙 1．

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」

（全面改正）

1．趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2．買入店

本店（業務局）とする。

3．買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。）証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4．買入対象

発行体の信用力等に照らし本行が適格と認めたコマーシャル・ペーパーであって、満期日が買入日の翌日から起算して1年以内に到来するものとする。

5．売戻条件

買入に当っては、買入日から起算して3か月以内の確定日に売戻を行う旨の条件を付する。

6．買入方式

次のいずれかの方式による。

(1) 利回り入札方式

本行が所有する期間中の利回り（以下「期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式。

(2) 固定利回り方式

短期金融市場の金利動向等を勘案してあらかじめ期間利回りを決定し、これにより買入れる方式。

7．買入価格・売戻価格

コマーシャル・ペーパーの買入および売戻は期間利回りを利用した割引の方法により行うこととし、買入および売戻の価格は満期日までの期間中の利回りがいずれも6．に規定するいずれかの方式により決定した期間利回りと等しくなるよう算出する。

8．買入日、売戻日および買入金額等

買入日および売戻日、買入金額、買入先その他買入を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して買入のつど決定するものとする。

9. その他

- (1) 3.の規定は、平成10年12月15日から実施する。
- (2) 3.以外の規定は、3.に規定する買入対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

別紙2.

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における 買入対象先選定基本要領」

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政第253号別紙1.)に規定する買入対象先(以下「買入対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 買入対象先の選定基準等

- (1) 買入対象先の選定に当っては、買入対象先となることを希望する先を公募するものとする。
- (2) 買入対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。
 - イ、 本行本店の当座預金取引先であること
 - ロ、 信用力が十分であること
- (3) (2)に掲げる要件を満たした先の数が、本行がコマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入(以下「CP買入」という。)の円滑な実施のために適当と認める買入対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して買入対象先を選定する。
 - イ、 コマーシャル・ペーパーの流通市場(以下「CP流通市場」という。)における取引高
 - ロ、 CP流通市場における取引平均残高
 - ハ、 CP流通市場における取引先数
 - ニ、 CP流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況
 - ホ、 既存の買入対象先については、本行のCP買入における落札実績

3. 買入対象先の選定頻度

買入対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

4．買入対象先の遵守事項等

- (1) 買入対象先の公募に際しては、次に掲げる買入対象先としての遵守事項を明示するものとする。
 - イ、 本行のCP買入に積極的に応札すること
 - ロ、 正確かつ迅速に事務を処理すること
 - ハ、 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること
- (2) 買入対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。
- (3) (2)に定める場合のほか、2．に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

5．その他

この基本要領は、平成10年12月15日から実施する。

別紙3．

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十一条第一号を横線のとおり改める。

一 相手方

買入れの相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

八．ＴＢ・ＦＢオペの統合に関する決定（平成 11 年 3 月 25 日決定）

「短期国債の条件付売買基本要領」の制定等に関する件

（案 件）

政府短期証券の発行が原則として市中公募入札により行われることとなったこと等を受けて、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「短期国債の条件付売買基本要領」を別紙 1. のとおり制定すること。
2. 「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」（平成 10 年 12 月 15 日政第 252 号別紙 3.）を別紙 2. のとおり一部改正すること。
3. 「政府短期証券売買操作に関する件」（昭和 31 年 5 月 11 日付政第 53 号）、「本行所有政府短期証券対市中売却要領」（昭和 57 年 8 月 13 日付政第 33 号（別紙））、「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」（平成 10 年 12 月 15 日付政第 252 号別紙 1.。以下「政府短期証券売却基本要領」という。）および「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」（平成 10 年 12 月 15 日付政第 252 号別紙 2.。以下「割引短期国債買入基本要領」という。）を平成 11 年 4 月 1 日付で廃止すること。
4. 「日本銀行業務方法書」（平成 10 年 3 月 24 日付政第 29 号別紙 3.）を別紙 3. のとおり一部変更し、平成 11 年 4 月 1 日から実施すること。
5. 上記 3. にかかわらず、償還差益にかかる所得税の源泉徴収が行われた割引短期国債および政府短期証券については、平成 11 年 4 月 1 日以降においても、売戻条件付買入における売戻価格につき割引短期国債買入基本要領 8. を、買戻条件付売却における買戻価格につき政府短期証券売却基本要領 8. を、それぞれ準用して取扱うこと。

以 上

「短期国債の条件付売買基本要領」

1 . 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、割引短期国債および政府短期証券の売戻条件付買入または買戻条件付売却を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2 . 売買店

本店（業務局）とする。

3 . 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 89 号）第 37 条第 1 項に規定する金融機関をいう。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 385 号）第 10 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4 . 売買対象

割引短期国債および政府短期証券（以下「短期国債」という。）とする。

5 . 売戻条件および買戻条件

買入または売却に当っては、買入日または売却日の翌日から起算して 6 か月以内の確定日に売戻または買戻を行う旨の条件を付する。

6 . 売買方式

(1) 売戻条件付買入の場合

本行が所有する期間中の利回り（以下「買入期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより買入れる方式とする。

(2) 買戻条件付売却の場合

売買対象先が所有する期間中の利回り（以下「売却期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売却する方式とする。

7. 売買価格

(1) 買入価格および売却価格

市場実勢相場等を勘案して銘柄ごとに定める。

(2) 売戻価格

売戻価格は、買入価格に、買入価格に買入日の翌日から起算した売戻日までの日数に応じ買入期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

(3) 買戻価格

買戻価格は、売却価格に、売却価格に売却日の翌日から起算した買戻日までの日数に応じ売却期間利回りを乗じて得た額を加えた金額とする。

8. 売買日、売買金額等

買入日および売戻日または売却日および買戻日、売買金額、売買先、売買の対象とする短期国債の銘柄その他短期国債の売買を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定するものとする。

(附則)

この基本要領は、平成 11 年 4 月 1 日から実施する。

別紙 2 .

「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」 中一部改正

○ 1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「短期国債の条件付売買基本要領」(平成 11 年 3 月 25 日政委第 42 号別紙 1.)に規定する売買対象先「政府短期証券の買戻条件付売却基本要領」(平成 10 年 12 月 15 日付政第 252 号別紙 1.)に規定する売却対象先および「割引短期国債の売戻条件付買入基本要領」(平成 10 年 12 月 15 日付政第 252 号別紙 2.)に規定する買入対象先(以下「売買対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

○ 「5. その他」を「(附則)」に改める。

(附則)

この一部改正は、平成 11 年 4 月 1 日から実施する。

別紙 3 .

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十五条を横線のとおり改める。

(割引短期国債の売戻条件付買入れ売買)

第十五条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、割引短期国債の売戻条件付買入れ又は買戻条件付売却を行う。

一 相手方

買入れ売買の相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 買入れ売買の対象となる債券の種類

買入れ売買の対象となる債券は、割引短期国債及び政府短期証券とする。

三 売戻条件又は買戻条件

買入れ又は売却を行うに当たっては、買入れの日又は売却の日の翌日から起算して六ヶ月以内の確定日に売戻し又は買戻しを行う旨の条件を付するものとする。

四 買入れおよび売戻しの売買価格

買入れおよび売戻し売買の価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

第十六条を次のとおり改める。

第十六条 削除

二．債券売買オペのオペ対象先選定を含めた手続きの整備に関する決定（平成 11 年 3 月 25 日決定）

「債券売買要領」の改正等に関する件

（案 件）

金融調節の一層の円滑化を図り、また金融調節に関する事務手続きの透明性を向上させる観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

- 1．「債券売買要領」（昭和 42 年 1 月 20 日付政第 1 号別紙）の題名を「国債売買基本要領」に改め、別紙 1．のとおり全面改正すること。
- 2．「国債売買における売買対象先選定基本要領」を別紙 2．のとおり制定すること。
- 3．「日本銀行業務方法書」（平成 10 年 3 月 24 日付政第 29 号別紙 3）を別紙 3．のとおり一部変更し、「国債売買基本要領」附則(2)に規定する日から実施すること。

以 上

別紙 1．

「国債売買基本要領」

（全面改正）

1．趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、国債売買（売戻条件または買戻条件を付さない国債の売買をいう。以下同じ。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2．売買店

本店（業務局）とする。

3. 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。）、証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）、証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

4. 売買対象

利付国債（発行後1年以内のものを除く。）とする。

5. 売買方式

売買対象先が売買の際に希望する利回りから本行が市場実勢相場等を勘案して国債の銘柄ごとに定める利回り（以下「基準利回り」という。）を差し引いて得た値（以下「売買希望利回較差」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売買する方式とする。

6. 売買価格

売買価格は、売買先が売買を希望する国債の銘柄ごとに、基準利回りに5.により決定した売買希望利回較差を加えて得た利回りに基づいて算出した価格とする。

7. 売買日および売買金額等

売買日、売買金額、売買先その他売買を行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して売買のつど決定するものとする。

（附則）

- (1) 3.の規定は、平成11年3月25日から実施する。
- (2) 3.以外の規定は、3.に規定する売買対象先の選定事務手続が終了した日から実施する。

「国債売買における売買対象先選定基本要領」

1 . 趣旨

この基本要領は、金融調節に関する事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、「国債売買基本要領」(平成 11 年 3 月 25 日付政委第 43 号別紙 1.) に規定する売買対象先(以下「売買対象先」という。)の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2 . 売買対象先の選定基準等

- (1) 売買対象先の選定に当っては、売買対象先となることを希望する先を公募するものとする。
- (2) 売買対象先については、(1)の公募に応じた者の中から、次に掲げる要件を満たす先を選定する。
 - イ、 本行本店の当座預金取引先であること
 - ロ、 日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること
 - ハ、 信用力が十分であること
- (3) (2)に掲げる要件を満たした先の数が、本行が国債売買の円滑な実施のために適当と認める売買対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して売買対象先を選定する。
 - イ、 利付国債の流通市場における取引高
 - ロ、 利付国債の流通市場における取引先数
 - ハ、 利付国債の流通市場における金利情報の市場参加者への提供状況
 - ニ、 既存の売買対象先については、本行の国債売買における落札実績

3 . 売買対象先の選定頻度

売買対象先は、原則として年 1 回の頻度で見直すこととする。

4 . 売買対象先の遵守事項等

- (1) 売買対象先の公募に際しては、次に掲げる売買対象先としての遵守事項を明示するものとする。
 - イ、 本行の国債売買に積極的に応札すること
 - ロ、 正確かつ迅速に事務を処理すること
 - ハ、 金融政策遂行に有益な市場情報または分析を提供すること
- (2) 売買対象先が(1)に掲げる事項に著しく背馳した場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(3) (2)に定める場合のほか、2.に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、売買対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

この基本要領は、平成11年3月25日から実施する。

別紙3.

「日本銀行業務方法書」中一部変更

第十三条の見出しを「(国債の売買)」に改め、同条を次のとおり改める。

第十三条 当銀行は、第六条第一項第三号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、国債(政府短期証券を除く。以下この節において同じ。)の売買を行う。

一 相手方

売買の相手方は、金融機関、証券会社、証券金融会社又は短資業者であって、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 売買の対象となる債券の種類

売買の対象となる債券は、利付国債(発行後一年以内の利付国債を除く。)とする。

三 売買価格

売買の価格は、金融市場の情勢を勘案して定める。

ホ．F Bの日本銀行の担保としての取扱いの変更に関する決定（平成 11 年 3月 25 日）

政府短期証券の担保取扱いに関する件

（案 件）

政府短期証券の発行が原則として公募入札により行われることとなったこと等に伴い、下記の諸措置を講ずること。

記

- 1．手形貸付担保としての政府短期証券の担保価格を、現行の額面額の 95%以内から時価の 95%以内に改めること。
- 2．政府短期証券を新たに当座勘定根抵当として適格とし、その担保価格を時価の 95%以内とすること。
- 3．上記 1．および 2．は、所要の準備等が整った日として総裁が別に定める日から実施すること。ただし、平成 11 年 3 月末までに発行された政府短期証券については、なお従前の例によること。
- 4．本件について、別紙のとおり公表すること。

以 上

別 紙

平成 11 年 3 月 25 日
日 本 銀 行

政府短期証券の担保としての取扱いについて

日本銀行は、本日開催された政策委員会において、政府短期証券を本行与信の担保として幅広く認めていくこととしました。

これは、政府短期証券について、本年 4 月以降、発行方式が原則として公募入札方式に改められることなどを踏まえた措置です。

なお、政府短期証券の担保としての受け入れは、所要の準備が整った日から開始します。

以 上

(3) その他

(平成 10 年 11 月 27 日決定)

外国為替銀行法の廃止に伴う外国為替銀行に対する準備預金
制度の準備率の廃止等に関する件

(案 件)

本年 12 月 1 日の「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」(平成 10 年法律第 107 号)の施行により、「外国為替銀行法」(昭和 29 年法律第 67 号)が廃止されるとともに、「準備預金制度に関する法律」(昭和 32 年法律第 135 号。以下「法」という。)が一部改正され、外国為替銀行が法第 2 条第 1 項に規定する指定金融機関から除かれることとなったこと等に伴い、下記のとおり対応すること。

記

1. 「準備預金制度の準備率」(平成 3 年 10 月 1 日付政第 42 号)を本年 12 月 1 日付で別紙 1 . のとおり一部改正することとし、その旨の公告を行うこと。
2. 次に掲げる要領につき、別紙 2 . のとおり一部改正し、本年 12 月 1 日より実施すること。
 - (1) 「債券売買要領」(昭和 42 年 1 月 20 日付政第 1 号別紙)
 - (2) 「手形売買要領」(昭和 47 年 6 月 9 日付政第 31 号)
 - (3) 「国債の売戻条件付買入要領」(昭和 62 年 11 月 27 日付政第 59 号別紙)
 - (4) 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」(平成元年 5 月 16 日付政第 23 号別紙)
 - (5) 「割引短期国債の売戻条件付買入要領」(平成元年 12 月 15 日付政第 59 号別紙)
 - (6) 「短資取引担保債券預り証書制度要領」(昭和 44 年 10 月 24 日付政第 46 号)

以 上

「準備預金制度の準備率」中一部改正

(横線のとおり改正)

1. 適用対象債務のうち預金（定期積金を含み、外貨預金および非居住者円預金ならびに特別国際金融取引勘定にかかる預金を除く。以下1.において同じ。）準備預金制度に関する法律（昭和32年法律第135号。以下「法」という。）第2条第3項に規定する指定勘定（以下「指定勘定」という。）のうち、準備預金制度に関する法律施行令（昭和32年政令第135号。以下「令」という。）第4条第2号に規定する定期性預金およびその他の預金についての準備率

(1) 適用先法第2条第1項に規定する指定金融機関（以下「指定金融機関」という。）のうち銀行、および長期信用銀行および外国為替銀行（以下「銀行等」という。）ならびに信用金庫の準備率

イ、令第3条に規定する定期性預金のにかかる指定勘定区分額についての準備率

(イ) }
 (ロ) } 略（不変）
 (ハ) }
 (ニ) }

ロ、令第3条に規定するその他の預金のにかかる指定勘定区分額についての準備率

(イ) }
 (ロ) } 略（不変）
 (ハ) }
 (ニ) }

(2) 適用先指定金融機関のうち農林中央金庫の準備率

イ、 }
 ロ、 } 略（不変）

2. 適用対象債務指定勘定のうち債券の残高についての銀行等の準備率
 以下略（不変）

3. 適用対象債務指定勘定のうち指定金銭信託合同運用口元本および貸付信託元本信託契約により受入れた金銭の残高についての準備率
 以下略（不変）

4. 適用対象債務指定勘定のうち令第4条第3号に規定する外貨預金等（特別国

際金融取引勘定にかかるものを除く。)および非居住者円勘定にかかる債務(特別国際金融取引勘定にかかるものを除く。)についての準備率

(1) 外貨預金等についての準備率

イ、非居住者にかかる外貨債務(大蔵大臣の指定する外貨預金等に係る債務及び外貨預金等に係る指定勘定の区別を定める件(昭和51年大蔵省告示第98号。以下「告示」という。)第1号イに掲げる債務)の残高についての準備率

以下略(不変)

ロ、居住者にかかる外貨預金(告示第1号ロに掲げる債務)についての準備率

(1) 告示第2号に規定する定期性預金の残高についての準備率

以下略(不変)

(ロ) 告示第2号に規定するその他の預金の残高についての準備率

以下略(不変)

(2) 略(不変)

5. 適用対象債務指定勘定のうち令第2条第5項第1号に規定する特別国際金融取引勘定からその他の勘定への資金の振替にかかる金額の残高についての準備率

以下略(不変)

別紙2.

1. 「債券売買要領」中、(1)を横線のとおり改める。

(1) 売買先

銀行、長期信用銀行、~~外国為替銀行、相互銀行~~、本行と当座預金取引のある信用金庫、全国信用金庫連合会、農林中央金庫および本行と当座預金取引のある証券会社

2. 「手形売買要領」中、1. を横線のとおり改める。

1. 売買先

(1) 市場売買の場合

当座預金取引先である短資業者。

(2) 相対売買の場合

銀行、長期信用銀行、~~外国為替銀行~~、当座預金取引先である相互銀行および信用金庫、全国信用金庫連合会、農林中央金庫、その他当座預金取引先で必要と認めるもの。

3. 「国債の売戻条件付買入要領」中、1. を横線のとおり改める。

1. 買入先

銀行（銀行法によるものをいう。）長期信用銀行、外国為替銀行、~~相互銀行~~、~~信用金庫~~、全国信用金庫連合会、農林中央金庫および証券会社のうち、本行と当座預金取引のある先とする。

4. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入要領」中、1. を横線のとおり改める。

1. 買入先

銀行（銀行法によるものをいう。）長期信用銀行、外国為替銀行、~~信用金庫~~、全国信用金庫連合会、農林中央金庫、商工組合中央金庫、証券会社および短資業者のうち、本行と当座預金取引のある先とする。

5. 「割引短期国債の売戻条件付買入要領」中、1. を横線のとおり改める。

1. 買入先

銀行（銀行法によるものをいう。）長期信用銀行、外国為替銀行、~~相互銀行~~、~~信用金庫~~、全国信用金庫連合会、農林中央金庫、証券会社その他割引短期国債の売買を営業として行う者のうち、本行と当座預金取引のある先とする。

6. 「短資取引担保債券預り証制度要領」中、1. (1)を横線のとおり改める。

(1)参加業者の範囲

銀行、長期信用銀行、外国為替銀行、~~相互銀行~~、~~信用金庫~~、保険会社、証券会社、短資業者、証券金融会社、農林中央金庫、商工組合中央金庫、全国信用金庫連合会その他のもので、本行が適当と認めるもの。

3. 経済及び金融の情勢に関する基本的見解

(98年10月)

わが国の経済情勢は、依然として悪化を続けている。

最終需要面をみると、公共投資は下げ止まってきており、純輸出（輸出 - 輸入）も、輸入の減少を主因に、増加基調にある。しかし、設備投資は、金融面からの影響もあって、大幅な減少を続けており、住宅投資も一段と減少している。個人消費については、特別減税の実施にもかかわらず、依然回復が確認されない状態が続いている。こうした最終需要動向の下で、企業は大幅な減産を継続している。この結果、在庫については、調整が進捗しつつある業種もみられるが、全体としてはなお高い水準にある。以上のような支出・生産活動の低下に伴って、企業収益が急速に悪化している。また、失業率が既往最高水準を更新し、雇用者所得の減少テンポも速まるなど、雇用・所得環境は一段と厳しさを増している。そうした下で、企業の業況感が大幅に後退し、消費者心理も慎重化している。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環は、依然としてマイナス方向に働いている。もとより、今年度下期にかけては、政府の総合経済対策や今次金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような景気の悪化テンポは次第に和らいでいくことが期待できる。しかし、上記のようなマイナスの循環の強さに加え、金融機関の不良債権問題に伴う貸出姿勢の慎重化等、金融面からの制約をも考慮すると、速やかな景気回復は展望し難い状況にある。こうした状況を踏まえると、まず、金融システムの早急な建て直しを図ることが不可欠である。この点、今般、金融再生関連法が成立したほか、公的資金による資本増強策を含む早期健全化法案が、衆議院を通過した。これら制度に基づいて、金融システムの機能と信認の回復が図られていくことが強く期待される。また、個人所得・法人税減税や、公共投資による追加的な景気対策が政府で検討されているが、この点についても、直接的な効果に加えて、企業・消費者心理の回復を促すといった点を踏まえて、早急に具体化されることが望まれる。

物価面をみると、需給ギャップの拡大を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続けているほか、消費者物価も前年比マイナスに転じている。先行きについては、総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高まっている。また、賃金の軟化が続いていることや、このところの円高なども、今後、物価の低下要因として作用する可能性がある。これらを踏まえると、物価は、なお当分の間、下落基調を続ける公算が大きい。

金融面をみると、日本銀行による一段の金融緩和措置の実施（9月9日）を受けて、9月中旬以降、短期市場金利は全般に低下傾向を辿った。ただし9月末からは、わが国金融機関の年末越え外貨手当てに対する市場の警戒感が強まったことから、

ジャパン・プレミアムが拡大に転じ、あわせてユーロ円金利も小幅反発した。この間、長期金利は、経済の先行きに対する不透明感が一段と強まったことから、大幅な低下を示した。

株価は、世界的な株価下落に対する懸念や実体経済指標の一段の悪化、金融システム問題を巡る不透明感の持続などを背景に引き続き下落傾向を辿り、10月入り後は、一時、バブル崩壊後の最安値を更新した。また円の対米ドル相場は、米国景気に対する先行き不透明感の台頭などから、10月上旬、急伸した。

金融の量的側面をみると、資金需要面では、実体経済活動に伴う資金調達ニーズは減退しているとみられる一方で、大企業を中心に、不測の事態に備えて手許資金を厚めに確保しようとする動きが広がっている。こうした資金需要の高まりを背景に、マネーサプライ（M2 + CD）は、夏以降、伸び率を若干持ち直している。

もっとも資金供給面では、金融機関の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化を反映して、一段と慎重なものとなっている。CPや社債の発行は大企業を中心に着実に増加しているが、中堅・中小企業や格付けが相対的に低めの企業にとっては、資本市場調達は引き続き容易でない状態にある。こうした厳しい金融環境が、企業活動や実体経済にどのような影響を与えていくか、今後とも十分注意深く点検していく必要がある。

（ 98年11月 ）

わが国の経済情勢は、依然として悪化を続けている。

最終需要面をみると、公共投資の発注が大幅に増加したほか、純輸出（輸出 - 輸入）も、基調としては、増加を続けているとみられる。しかし、設備投資は、企業の資金調達環境が厳しさを増す中で、減少を続けており、住宅投資も一段と減少している。また、個人消費については、このところやや弱さが目立ってきている。こうした最終需要動向のもとで、企業は大幅な減産を継続している。この結果、在庫は減少を続けているが、出荷の低迷から在庫率はなお高い水準にある。以上のような支出・生産活動の低下に伴って、企業収益の悪化が続いているほか、雇用者所得も引き続き減少している。また、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、失業率が既往最高水準で推移しているなど、雇用・所得環境は厳しさを増している。

このように現状、生産・所得・支出を巡る循環は、依然としてマイナス方向に働いている。また、企業金融面に関しても、金融機関の融資姿勢が一段と慎重化していることに加え、資本市場からの資金調達もさらに困難になっているため、企業は、年末・年度末にかけての資金繰りに対する不安感を高めつつある。

今後は、政府の総合経済対策や今次金融緩和の効果が見込まれるため、これまでのような経済情勢の悪化テンポは次第に和らいでくることが期待される。しかし、上記のような、生産・所得・支出を巡るマイナスの循環の強さや、企業金融面にお

ける制約要因を踏まえると、速やかな景気回復は展望し難い状況にある。また、秋口以降の円高が下期の企業収益に対する圧迫要因として働く可能性や、海外の金融経済情勢が全般に不透明感を強めていることにも、留意が必要である。こうした中で、10月には、金融システム建て直しのための新たな法的枠組みが整えられた。この枠組みに沿って、できるだけ早期に、市場の信認を回復する上で十分な資本増強が実施されることが強く期待される。また、政府は、11月中旬までに緊急経済対策を策定する方針を打ち出している。今後は、これらの具体的内容や、企業・消費者心理に及ぼす影響に注目していく必要がある。

物価面をみると、需給ギャップの拡大持続等を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格が弱含み傾向を強めているほか、消費者物価も前年比マイナスに転じている。今後は、総合経済対策の効果などが期待されるが、生産・所得・支出のマイナスの循環の強さなどを踏まえると、当面、需給ギャップの拡大に歯止めが掛からない可能性が高い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高も、物価の低下要因として作用するとみられる。これらを踏まえると、物価は、今後、卸売物価を中心に、下落テンポを幾分速める可能性がある。

金融面をみると、年末越えのユーロ円金利が、10月中旬以降上昇した。これは、ジャパン・プレミアムの拡大にみられるように、外貨の調達環境が一段と厳しさを増すもとで、わが国金融機関が円資金調達と為替スワップ取引により、年末の外貨手当てを大規模に進めたことを反映している。一方、TB利回りは、円調達コストの低下を背景に外銀がTB運用を増加させたことから、ゼロ近傍まで低下した。

このように、ユーロ円とTBとの金利格差は、年末における邦銀の外貨流動性リスクに対する市場の警戒感を反映するかたちで、大きく拡大した。ただ最近では、国際金融市場において一時強まった信用収縮懸念は後退しつつあるように窺われるほか、邦銀の外貨資金手当てについても一定の進捗がみられている。

株価は、金融システム関連法の成立や金融界における業務提携・リストラの動きなどが好感されて、反発している。ただ、債券・株式市場の動きを全体としてみると、経済の先行きに対する市場の見方は依然警戒的であるように窺われる。

金融の量的側面をみると、企業の資金需要面では、手許資金を厚めに確保しようとする動きがさらに広がっている。こうしたことを背景に、9月のマネーサプライ(M2+C D)は、小幅ながらも引き続き伸び率を高めた。

一方、民間銀行の融資姿勢は、わが国金融機関を取り巻く厳しい市場環境や企業業績の悪化などを背景に、一段と慎重なものとなっている。とくに本年末にかけては、外貨手当て懸念を背景に、わが国金融機関は、中堅・中小企業向けに加えて大企業向けについても、融資姿勢を一層慎重化させてきているように窺われる。

この間、CP・社債市場では、信用力の相違による発行金利の格差が広がっている。こうした厳しい企業金融の状況が、今後、年末にかけてどのように進展し、实体经济にどのような影響を及ぼしていくか、十分注意してみていく必要がある。

(98年12月)

最近のわが国の経済情勢をみると、公共投資増加などから、悪化テンポが幾分和らいできている。

最終需要面をみると、設備投資の大幅な減少が続いているほか、住宅投資も低迷を続けている。個人消費は、総じてみれば、やや弱含んでいる。一方、純輸出（輸出 - 輸入）が増加基調にあるほか、公共投資も増勢を示しつつある。こうした最終需要動向のもとで、在庫調整が耐久消費財を中心にある程度進捗していることもあって、生産の減少テンポは緩やかなものとなってきている。

しかし、企業収益が悪化を続けているほか、有効求人倍率が既往最低水準を更新し、冬季賞与の減少が予想されるなど、家計の雇用・所得環境も厳しさを増している。また、企業金融面に関しては、政府・日本銀行の各種措置を背景に一部には改善の兆しもみられるが、企業の資金繰りに対する不安感はなお払拭されていない模様である。以上のことから、企業・消費者心理は引き続き慎重化しており、民間需要が回復に向かう動きはみられていない。

今後は、政府の総合経済対策に加えて、先般策定された緊急経済対策が実施に移されれば、来年度上期にかけて公共投資を中心に経済を下支えしていくとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、徐々に効果を発揮していくことが期待される。しかし、上記のように企業収益や家計所得が悪化の方向にあることに加え、民間銀行の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における制約要因もなお暫くの間は作用し続けるとみられることなどを考えると、民間需要が速やかに自律的な回復に向かうことは展望し難い。また、秋口以降の円高の影響や海外情勢の不透明感にも、留意が必要である。これらを踏まえると、景気回復を確実なものとするためには、金融システムの早期建て直しを含め、企業や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るよう、さらに環境を整えていくことが重要である。

物価面をみると、需給ギャップの拡大等を背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみて僅かながら上昇となっているが、それを除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは和らいでいくものとみられるが、民需が低迷を続けるもとで、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、秋口以降の円高も、今後物価の低下要因として作用するとみられる。これらを踏まえると、物価は、今後、卸売物価を中心に、下落テンポを幾分速める可能性がある。

金融面をみると、邦銀の年末越え外貨手当での進捗から、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利はピークアウトしてきており、短期金融市場において一頃強まった

不安感は、徐々に落ち着きを取り戻しつつある。もっとも、来年3月期末を越える市場金利はむしろ上昇気味となっており、流動性リスクに対する市場の警戒感は引き続き根強いことが窺われる。

長期国債の流通利回りは、11月下旬以降反発している。一方、株価は、10月をボトムに大きく反発したあと、ごく最近は、再び弱含んでいる。イールド・スプレッド（国債流通利回り - 予想株式益回り）も、依然きわめて低水準で推移しており、経済の先行きに対する市場の見方は引き続き慎重なものにとどまっている。

金融の量的側面をみると、企業は、資金調達を巡る厳しい環境や来年3月における社債の大量償還を踏まえて、手許資金を厚めに確保しようとする動きを一段と強めている。一方、民間銀行は基本的に慎重な姿勢を維持している。

こうした中で、年末に向けての企業金融は、信用保証制度の拡充に伴う中堅・中小企業向け貸出の持ち直しに加え、日本銀行による潤沢な資金供給やオペ・貸出面の措置の実施などを背景に、一頃みられた逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。もっとも、企業の資金調達を巡る環境が依然厳しいものであることには変わりがない。こうした企業金融の動向が、今後、年末から年度末にかけてどのように進展し、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

（99年1月）

最近のわが国の経済情勢をみると、公共投資増加などから、悪化テンポが徐々に和らいでいる。

最終需要面をみると、設備投資が大幅に減少しているほか、住宅投資も低迷を続けている。個人消費は、総じてみれば、低調な動きにとどまっている。もっとも、純輸出（輸出 - 輸入）が緩やかながらも増加基調にあるほか、公共投資も増勢に転じている。こうした最終需要の動向や、在庫調整の進捗を背景に、生産の減少テンポは緩やかなものとなっている。

一方、企業収益は悪化を続けている。また、失業率が再び既往最高水準を更新し、有効求人倍率も既往最低水準を更新し続けているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は厳しさを増している。企業金融面に関しては、政府・日本銀行の各種措置を背景に改善の動きがみられるが、年度末にかけての企業の資金繰りに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。以上のことから、企業・消費者心理は引き続き慎重なものとなっており、民間需要が回復に向かう動きは依然みられていない。

今後の経済情勢については、政府の経済対策の実施に伴い、来年度上期にかけて、公共投資の増加が経済を下支えしていくとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、引き続き効果を発揮していくものと考えら

れる。しかし、上記のように企業収益や家計所得が悪化の方向にあることに加え、民間銀行の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における制約要因もなお暫くの間は作用し続けるとみられることなどを考えると、民間需要が速やかに自律的な回復に向かうことは展望し難い。また、昨秋以降の円高進行の影響や海外情勢の不透明感にも、留意が必要である。これらを踏まえると、景気回復を確実なものとするためには、金融システムの早期建て直しを含め、企業や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るよう、さらに環境を整えていくことが重要である。

物価面をみると、大幅な需給ギャップなどを背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみて上昇に転じているが、それを除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後は、公共投資の増加などから経済情勢の悪化テンポは引き続き和らいでいくものとみられるが、民需が低迷を続けるもとで、当面、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けるとみられる。これらを踏まえると、物価は、先行き、下落テンポを幾分速める可能性がある。

金融面をみると、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、取引が年度末越えとなったことに伴い幾分強含んだものの、昨年中の期末越え取引に比べれば総じて低めの水準で推移している。

一方、長期国債の流通利回りは、12月中旬以降年初にかけて上昇テンポが速まった。その背景として市場では、国債の大量発行等に伴う需給悪化を懸念する見方が多い。この間、株価は、円高の進行や長期金利の上昇を受けて、軟調な展開となった。その後、いずれの相場も反転してきているが、今後、これらがどのような水準に落ち着き、実体経済にどのような影響を及ぼしていくかについて、注目していく必要がある。

金融の量的側面に関連して企業の資金需要面をみると、大企業を中心に手許資金を厚めに確保しようとする動きが依然続く一方、実体経済活動に伴う資金需要は引き続き低迷しているように窺われる。この間、民間金融機関は、企業業績の悪化を受けて慎重な融資姿勢を維持している。ただ、信用保証制度の活用には民間金融機関も積極的に取り組んできており、こうした政府による政策面からの措置や、日本銀行によるオペ・貸出面の措置の効果などもあって、企業金融は一頃に比べ逼迫感が幾分和らいできているようにみられる。

もっとも、格付けが低めの企業を中心に、企業を巡る資金調達環境は依然厳しい状態にあることに変わりがない。

こうした企業金融の動向が、企業活動や実体経済にどのような影響を及ぼしていくか、引き続き十分注意してみていく必要がある。

(99年2月)

わが国の経済情勢をみると、公共投資の増加などを背景に、悪化テンポが緩やかになっている。

最終需要面をみると、設備投資は大幅な減少を続けている。住宅投資については、新設着工戸数が、横這い圏内の動きになってきているが、水準は依然低い。また、個人消費も、一部には改善の動きもみられるが、全体としては回復感に乏しい状態となっている。一方、純輸出（輸出 - 輸入）が緩やかながらも増加基調を維持する中で、公共投資は増勢を示している。こうした最終需要の動向や、在庫調整が引き続き進捗していることを背景に、これまで減少傾向にあった生産は、横這い圏内の動きとなってきている。

一方、企業収益は減少傾向を続けている。また、失業率が既往最高水準で推移しているほか、冬季賞与もかなりの減少となるなど、家計の雇用・所得環境は引き続き悪化している。企業金融面に関しては、足許改善の動きが続いているが、先行きに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。以上のことから、企業・消費者心理は依然慎重なものとなっており、民間需要の回復の動きはみられていない。

今後の経済情勢については、政府の経済対策の実施に伴い、来年度上期にかけて、公共投資の増加が経済を下支えしていくとみられる。また、日本銀行による金融面からの措置や、政府の貸し渋り対策も、引き続き効果を発揮していくものと考えられる。しかし、上記のように企業収益や家計所得が依然悪化の方向にあることに加え、民間金融機関の慎重な融資姿勢のもとで、企業金融面における制約要因もなお暫くの間は作用し続けるとみられることなどを考えると、民間需要が速やかに自律的な回復に向かうことは展望し難い。また、昨秋以降の円高進行やこのところの長期金利上昇の影響、さらには海外情勢の不透明感にも、留意が必要である。これらを踏まえると、景気回復を確実なものとするためには、金融システムの早期建て直しなどを含め、企業や家計が経済の先行きに対して自信を取り戻し得るような環境を整えていくことが重要である。

物価面をみると、大幅な需給ギャップなどを背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価については、生鮮食品の値上がりから、前年比でみて上昇しているが、こうした一時的要因を除いてみれば、基調として軟調に推移している。今後の物価を取り巻く環境についてみると、来年度上期にかけて、公共投資が増加する一方、民間需要は低迷を続けるとみられるため、需給ギャップの明確な縮小は見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高進行も、物価の低下要因として作用し続けると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

金融面をみると、ジャパン・プレミアムやユーロ円金利（各3か月物）は、年度末を控えているにもかかわらず、落ち着いた推移を辿っている。これは、日本銀行

による思い切った金融緩和の継続に加えて、金融システム建て直しに向けた取り組みの進展によって、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する警戒感が後退してきていることを反映している。

一方、長期国債の流通利回りは、将来にわたる財政赤字拡大懸念などを背景に再び上昇している。また為替相場も円高気味の展開となっている。株価も軟調に推移している。これら相場の動きは、景気の回復を阻害する要因となりかねないものであるだけに、先行きの動向を注意深く点検していく必要がある。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資の大幅減少を背景に、実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けている。また、資金調達の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの動きも、徐々に収まってきている。一方、民間金融機関は、基本的に慎重な融資姿勢を維持しているが、信用保証制度の活用には引き続き積極的である。この結果、企業金融は、一頃に比べ逼迫感が和らいできている。

もっとも、信用リスクに対する金融機関や資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは、依然厳しい資金調達環境が続いている。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。

(99年3月)

最近のわが国経済をみると、公共投資の増加などが最終需要を下支えする中で、在庫調整が一段の進捗をみており、生産活動は下げ止まっている。このように、景気は、足許、下げ止まりの様相を呈している。

最終需要面をみると、設備投資は大幅な減少を続けている。個人消費については、一部には改善の動きもみられるが、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。一方、住宅投資は、水準は依然低いが、下げ止まりが明確となってきた。また、純輸出（輸出 - 輸入）が横這い圏内で推移する中で、公共投資は引き続き増勢を示している。こうした最終需要の動向や、在庫調整が一段と進捗していることを背景に、鉱工業生産は下げ止まっている。もっとも、企業収益が減少しているほか、家計の雇用・所得環境も引き続き悪化している。企業金融面に関しては、足許改善しているが、先行きに対する不安感は、なお払拭し切れていない模様である。以上のことから、企業・消費者心理は依然慎重なものとなっている。

今後の経済情勢については、在庫調整の観点からは生産回復の条件が次第に整いつつある中で、政府の経済対策や日本銀行による金融緩和措置などが、下支え効果を発揮することが見込まれる。また、金融機関に対する公的資本投入を軸とした、金融システムの建て直しに向けた取り組みも、景気に対して徐々に好影響を及ぼすものと期待される。しかし他方で、企業行動をみると、上記のように収益の悪化が

続き、金融面での不安感がなお払拭されない中で、大企業を中心に、来年度にかけてリストラを本格化させる動きが拡がりつつあるように窺われる。こうした企業リストラは、短期的には、設備投資の抑制に働くほか、雇用・所得環境の悪化等を通じて家計支出にもマイナスの影響を及ぼす可能性がある。これらを踏まえると、速やかな民間需要の自律的回復を期待し難いことには、変わりはない。今後は、このような点に留意しつつ、経済情勢全般の動向を注意深くみていく必要がある。

物価面をみると、大幅な需給ギャップなどを背景に、国内卸売物価が下落傾向を続け、企業向けサービス価格も軟化している。消費者物価についても、基調としては弱含みで推移している。今後の物価を取り巻く環境についてみると、足許の景気は下げ止まりの様相を呈しているとしても、当面、需給ギャップが明確に縮小するとは見込み難い。また、賃金の軟化が続いていることや、昨秋以降の円高も、物価の低下要因として作用すると考えられる。これらを踏まえると、物価は、今後も、下落基調を続けるものとみられる。

金融面をみると、日本銀行による一段の金融緩和措置（2月12日）を受けて、オーバーナイト物金利、ターム物金利がいずれも低下した。また、ジャパンプレミアムの急速な縮小にみられるように、邦銀の流動性リスクや信用リスクに対する市場の警戒感も、公的資本投入に向けた具体的な動きの進展なども背景に、後退してきているように窺われる。

この間、コール市場残高は、機関投資家がコール資金の一部を普通預金にシフトさせたことから、減少している。これまでのところ市場取引の縮小に伴って資金決済面で支障が生じるといった事態はみられていないが、資金の流れに大きな変化が生じつつあるため、その動向を注視していく必要がある。

長期金利は、神経質な市場の地合いのもと、短期金利の動きを受けるかたちで低下した。また株価は、円相場の下落や米国株価の上伸を材料に、強含んで推移している。

金融の量的側面に関連して、企業の資金需要面をみると、設備投資などの実体経済活動に伴う資金需要は低迷を続けている。また、資金調達の厳しさを意識した企業の手許資金積み上げの動きも収まってきている。一方、民間金融機関の融資姿勢をみると、企業業績の悪化を踏まえて、基本的に慎重な姿勢が維持されている。ただ、金融機関の資金繰り面や自己資本面からの制約は徐々に緩和される方向にある。こうしたもとで、民間銀行は信用保証制度の活用に引き続き積極的な取り組み姿勢を示している。

これらの結果、企業金融は一頃に比べ逼迫感が和らいできている。もっとも、信用リスクに対する金融資本市場の警戒感は根強く、格付けが低めの企業などでは依然厳しい資金調達環境にあるものとみられる。

こうした企業金融の動向が、今後、年度末や新年度入り後に向けてどのような展開を辿るか、注目していく必要がある。