

3. 金融政策決定会合議事要旨

(平成20年10月6、7日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2008年10月6日(14:00～16:55)
10月7日(9:00～12:53)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	白川方明	(総裁)
	西村清彦	(副総裁)
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	()
	野田忠男	()
	中村清次	()
	亀崎英敏	()

4. 政府からの出席者：

財務省	川北力	大臣官房総括審議官(6日)
	竹下亘	財務副大臣(7日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山口廣秀
理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫(7日 9:00～9:15)
企画局参事役	関根敏隆
金融市場局長	中曾宏
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤毅
企画局企画役	坂本哲也(7日 9:00～9:15)
企画局企画役	大谷聡
企画局企画役	服部良太
金融市場局企画役	千田英継(7日 9:00～9:15)

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（9月29日）で決定された方針¹に従って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.5%前後で推移した。9月中旬以降、市場参加者のリスク回避姿勢の強まりから、金利のばらつきや日中変動が拡大している。こうしたもとで、市場の安定を確保するために、即日や先日付で積極的な資金供給を行った。この間、国際金融市場におけるドル需給が逼迫する中、わが国でも米ドル資金供給オペレーションを実施した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、米欧に比べれば、引き続き安定的に推移しているものの、神経質な動きが広がっている。ターム物金利をみると、TB・FBレートは強含んでいる。また、ユーロ円レートは、TB・FBレートに比べ高止まった状態が続いており、9月中旬以降は、取引が細る中、強含む動きもみられている。

株価は、米欧金融システムへの不安や世界的な景気減速懸念が強まる中、下落傾向が続いている。9月下旬以降、米国株価が急落したことを受け、本邦株価も大幅に下落し、日経平均株価は、足もと10千円前後で推移している。

長期金利は、米国金利が質への逃避や財政赤字拡大懸念などから大きく変動する一方、わが国金融政策に対する見方に大きな変化がない中で、比較的小幅の動きにとどまっており、足もと1.4%台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、米国の金融不安の高まりを背景に上昇し、足もとは、101～102円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は停滞している。住宅投資は大幅に減少しており、住宅価格も下落している。個人消費は、基調として横ばい圏内の動きを続けている。設備投資の減速傾向も引き続き強い。こうした中、鉱工業生産は減少基調にあり、雇用者数も減少している。この間、金融機関の経営問題の影響が深刻化する中、企業・家計の資金調達環境は一段と悪化している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、総合ベースでみて引き続き高水準にある。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは前年比+2%台半ばとなっている。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は、減速傾向が強まっている。設備投資の増勢が鈍化しているほか、輸出も減速している。また、住宅投資が減少傾向にあるほか、個人消費も、既往のエネルギー・食料品価格の上昇や景気の先行き不透明感を受けて減少している。物価面では、これまでのエネルギー・食料品価格上昇の影響から、消費者物価の前年比上昇率は引き続き高水準で推移している。この間、英国経済は、住宅市場の大幅な調整などから減速している。

アジア経済についてみると、中国では、内外需ともに高い成長が続いている。インド経済は、減速しつつも、高めの成長を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出の減速傾向が続く中、内需も民間消費を中心に減速傾向が明らかになりつつあり、景気は減速している。物価面をみると、多くの国・地域で消費者物価の前年比上昇率はなお高水準で推移している。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

海外の金融資本市場をみると、米リーマン・ブラザーズの破綻を契機として米欧の金融機関の経営に対する懸念が高まり、米国で金融機関が破綻に追い込まれる動きが続いた。こうした流れは、欧州にも波及し、英国・ドイツなどの金融機関についても、救済の動きが相次いだ。このような状況を受けて、各種クレジット・スプレッドや短期金融市場のスプレッドは大きく拡大している。米欧の株価は、大きな振れを伴いつつ、下落している。長期金利は、米国では振れの大きな展開となる一方、欧州では横ばい圏内で推移している。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、増勢が鈍化している。先行きについては、当面、海外経済の減速が明確化するもとで、横ばい圏内の動きにとどまるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益が交易条件の悪化等を背景に減少を続ける中で、企業の業況感は更に慎重化しており、設備投資は減少している。先行きは、当面、企業収益が減少を続けるもとで、弱めに推移する可能性が高いとみられる。

個人消費は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっている。家電販売は堅調な増加を続けており、猛暑の影響からエアコンや冷蔵庫の売れ行きが急増したほか、薄型テレビなどの北京オリンピック関連需要も増加した。一方、乗用車新車登録台数は、ガソリン高の影響もあって更に低調となっている。百貨店やスーパーの売上高は、7月は猛暑の影響などから持ち直したが、8月は下旬の豪雨の影響もあって減少しており、均してみれば、百貨店を中心に弱めの動きとなっている。サービス消費は、旅行取扱額が、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、海外旅行を中心にこのところ弱い動きとなっているほか、外食産業売上高も、均してみると、伸び悩みが続いている。この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品の価格上昇などを背景に、更に慎重化している。先行きの個人消費は、当面、雇用者所得が横ばい圏内で推移するもとで、物価上昇の影響が残ることから、伸び悩む可能性が高いとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、本年1月まで回復を続け、その後は横ばい圏内で推移している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移すると予想される。

生産は、弱めに推移している。先行きは、内外需要の動向を反映し、当面弱めに推移するとみられる。在庫は、横ばい圏内で推移しているが、出荷が弱めの動きを続けていることから、両者のバランスは足もとやや悪化している。

雇用・所得環境をみると、雇用者所得はこのところ伸び悩んでいる。この間、一人当たり名目賃金は、小幅の前年比マイナスとなった。先行きの雇用者所得については、当面横ばい圏内の動きにとどまると予想される。

物価面をみると、国際商品市況は一頃に比べ軟化しているが、総じて高値圏にある。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落により、上昇テンポが幾分鈍化しており、先行きについても、当面、上昇テンポが鈍化するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。先行きについては、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくと予想される。

(2) 金融環境

金融環境は、総じて緩和的な状態が続いているが、中小・零細企業や一部の業種で資金繰りが悪化している先がみられる。コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い

水準にある。こうした政策金利のもとで、企業の資金調達コストは低い水準で横ばい圏内の動きを続けている。原材料コストの上昇に伴い運転資金需要が増加する中、金融機関は総じて緩和的な貸出態度を維持しており、企業の資金調達は増加している。ただし、中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。一部の業種では、起債環境の悪化や金融機関の貸出態度慎重化から、資金調達環境が悪化している。また、9月中旬以降、CP・社債の信用スプレッドは拡大し、社債発行が減少している。この間、マネーストック(M2)は前年比2%台の伸びとなっている。

・「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

1. 執行部からの提案内容

適格担保の担保価格等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響や輸出の増勢鈍化が続いていることなどから、停滞しており、当面、海外経済の減速が明確化するもとので、こうした状態が続く可能性が高い、先行きについては、やや長い目でみれば、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくとの姿が想定されるものの、こうした見通しを巡る不確実性は増大している、との見方で一致した。

海外経済に関して、委員は、減速しているとの認識を共有した。また、国際金融市場の緊張が高まる中で、米欧では金融面から实体经济への下押し圧力が強まっており、景気の下振れリスクが高まっているとの見解が共有された。

国際金融資本市場の現状について、委員は、米欧の金融機関の破綻などを背景に緊張が高まっているとの見方で一致した。ある委員は、米欧金融機関に対するカウンターパーティ・リスクへの警戒感が高まり、流動性や質への逃避など市場参加者のリスク回避行動が強まっていると述べた。多くの委員は、世界的にドル市場では、極端に流動性が乏しくなっており、市場機能は著しく低下していると述べた。ある委員は、各国中銀が協調してドル資金を供給しているが、これまでのところ緊張が緩和されるに至っていないと付け加えた。何人かの委員は、CP・社債のスプレッドが大きく上昇していると述べた。

次に、金融危機への対応策について議論が行われた。多くの委員は、不良資産価格の認識、不良資産のバランスシートからの切り離し、十分な資本の調達が必要と述べた。このうちの委員は、金融システム不安に関する日本の経験として、資本不足が解消されない限り金融システムは安定しないこと、資本不足額は金融と实体经济の負の相乗作用によって時間とともに拡大しうることを指摘した。この委員は、リアルタイムでの正確な資本不足額を把握することは困難であるものの、ある段階で、当局が対応に必要な資本不足額を判断すべき性格の問題であるとの認識を示した。この間、別の委員は、先般可決された米国の緊急経済安定化法について、政府の不良資産の買い取りが、不良資産に関する市場の価格発見機能をサポートでき

るかが、今後のポイントであると述べた。

米国経済について、委員は、引き続き停滞しているとの認識で一致した。住宅市場の動向について、ある委員は、3か月前比でみた住宅価格の下落幅が縮小しており、好転の兆候がうかがわれると述べた。しかし、何人かの委員は、住宅価格は下落を続けており、底打ちの兆しはまだ見えていないとの認識を示した。複数の委員は、減税効果の剥落や雇用環境の悪化などにより、個人消費は明確に鈍化していると述べた。複数の委員は、金融機関の貸出態度の慎重化によって企業の資金調達環境が一段とタイト化し、輸出も海外経済の減速によって鈍化するなど、これまで相対的に堅調であった企業部門にも悪影響が及んでいるとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、足もと、金融と実体経済との負の相乗作用が顕現化しており、先行きについても、負の相乗作用がいつどのように収束に向かうのか、引き続き不確実性が高いとの認識を共有した。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでは減速傾向が強まっているとの見方で一致した。何人かの委員は、足もと多くの経済指標が悪化の方向にあるほか、金融不安の高まりから、景気の下振れリスクが高まっていると述べた。

アジア経済について、委員は、中国、インドでは、高成長が続いているものの、NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出が減速しているほか、エネルギー・食料品価格の上昇などを背景に内需も減速傾向が明らかになりつつあるなど、景気が減速しているとの見方で一致した。ある委員は、アジアの一部の国では、金融市場の緊張の高まりが経済に悪影響を及ぼす可能性が生じていると述べた。中国について、一人の委員は、当局の利下げは、統計以上に実体経済が鈍化している可能性を示唆していると述べた。これに対して、別の委員は、夏場の生産の減速は、北京オリンピック開催に伴う生産・物流制限の影響を反映している可能性もあり、今後の動きを良くみていく必要があると述べた。

グローバルな物価環境について、委員は、国際商品市況は反落しているが、世界的に高い物価上昇率が続いているとの見方で一致した。ある委員は、グローバルな金融環境は緩和的であり、更に足もと金融緩和に転じている国が増加していることを踏まえると、インフレの上振れリスクに引き続き注意する必要があると述べた。国際商品市況の動向について、ある委員は、世界経済が減速する中で下落しており、今年夏場の高値まで再び上昇する可能性は低いと述べた。一方、別の委員は、これまでの国際商品市況の背景には新興国を中心とする世界的な需要増加があることを踏まえると、国際商品市況は長期的には上昇トレンドにあると述べた。

次に、わが国経済の状況に関する議論が行われた。輸出について、委員は、増勢が鈍化しており、当面、海外経済の減速が明確化するもとの、横ばい圏内にとどまるとの見方を共有した。ある委員は、短観の今年度輸出計画の伸びが鈍化しており、先行きを従来よりも慎重にみていく必要があると述べた。何人かの委員は、自動車関連の輸出が減少していることに言及し、その動向は国内の生産や雇用に大きな影響を及ぼすため、今後の動きを注視する必要があると述べた。

設備投資について、委員は、交易条件の悪化等を背景とした企業収益の減少から、足もと減少しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当面、企業収益が減少を続けるもとの、弱めに推移する可能性が高いとの見方を共有した。ある委員は、大企業の一部では省資源・省エネルギー関連などの投資意欲は根強いと述べた。また、何人かの委員は、資本ストックの過剰感はみられていないと指摘した。一方、何人かの委員は、自動車や電気機械で投資先送りの動きがみられており、今後、設備投資計画が下方修正される可能性があるとして述べた。また、ある委員は、海外景気の下振れリスクが顕現化した場合には、内外経済に関する企業の期待成長率が下振れ、設備の過剰感が生じるリスクには注意する必要があるとの認識を示した。

個人消費について、委員は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などが

ら、弱めの動きとなっているとの認識を共有した。複数の委員は、消費者マインドは、景況感の悪化や物価の上昇から一段と慎重化していると述べた。先行きについて、委員は、当面、雇用者所得が横ばい圏内で推移するも、物価上昇の影響が残ることから、弱めに推移する可能性が高いとの見方で一致した。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得はこのところ伸び悩んでおり、先行きについても、横ばい圏内の動きにとどまるとの認識を共有した。ある委員は、企業の支出抑制の動きが名目賃金の伸び率低下をもたらしていると述べた。別の委員は、非正規雇用比率が上昇しているため、雇用の調整は過去の景気の停滞局面に比べ、容易かつ速やかに行われる可能性があるとして指摘した。

住宅投資について、委員は、横ばい圏内で推移しており、先行きも、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移するとの見方で一致した。

生産について、委員は、弱めに推移しており、先行きも当面弱めの動きになるとの見方を共有した。ある委員は、8月の生産指数が大幅なマイナスとなったほか、予測指数も弱めとなっており、生産調整が急速に進みつつあると述べた。別の委員は、出荷と在庫のバランスが悪化しており、先行き、在庫調整圧力が強まる可能性には注意する必要があると述べた。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、上昇テンポが幾分鈍化しており、先行きについても、当面、上昇テンポが鈍化するとの見方で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に前年比+2%台半ばとなっており、先行きは、当面現状程度の上昇率で推移したあと、徐々に低下していくとの認識を共有した。何人かの委員は、賃金の動きなどからみて、現時点では、既往のエネルギー・原材料価格上昇の二次的効果は、引き続きみられていないと述べた。ある委員は、エネルギー・原材料価格が下落する中で、物価上昇のモメンタムが若干低下しているとの見解を示した。一方、何人かの委員は、価格上昇品目数が下落品目数を大幅に上回っているなど、コスト上昇の価格転嫁の動きが続いていると述べた。一人の委員は、足もと原油価格が下落し、賃金・物価のスパイラル的な上昇がみられていないからといって、インフレ・リスクへの警戒を怠るべきではないとの見解を示した。こうした議論を経て、委員は、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動を含め、先行きの物価動向について、引き続き注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、総じて緩和的な状態が続いているが、中小・零細企業や一部の業種で資金繰りが悪化している先がみられるとの認識を共有した。複数の委員は、日本のクレジット市場は、米欧に比べ落ち着いているものの、信用スプレッドの拡大や起債の延期など、国際金融市場の緊張の高まりが国内にも影響を及ぼしていると述べた。また、何人かの委員は、建設・不動産業や中小企業に対する金融機関の貸出態度が慎重化しており、注意してみていく必要があるとの認識を示した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

委員は、「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、第1の柱、すなわち経済・物価情勢について最も蓋然性の高いと判断される見通しについては、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高い姿が想定されるものの、こうした見通しを巡る不確実性は増大している、との認識で一致した。多くの委員は、アンケート調査やマイクロ情報は景気の停滞感が強まっていることを示していると述べた。また、

このうちの何人かの委員は、持続的な成長経路に復していくタイミングは不確実性が高く、従来に比べ後ずれしていると付け加えた。

委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行った。実体経済面では、委員は、米欧の金融機関の破綻などを背景に、国際金融資本市場の緊張が強まっていること、米国経済の停滞や欧州・アジアの景気減速の明確化など、世界経済には下振れリスクがあること、国内民間需要については、これまでの交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがあること、を指摘した。その上で、委員は、設備・雇用面で調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である、との認識を共有した。ある委員は、中長期的な観点からみると、世界経済が持続可能な水準以上で成長し、国際商品市況が再び高騰する場合には、景気が下振れるリスクがあると付け加えた。何人かの委員は、米国では金融と実体経済の負の相乗作用が顕現化しているほか、わが国企業の景況感も急速に悪化しているなど、景気の下振れリスクが高まっていると述べた。

物価面では、委員は、国際商品市況は反落しているが、世界的に高い物価上昇率が続いていること、わが国の物価については、エネルギー・原材料価格の動向に加え、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化など、上振れリスクに注意が必要であるとの見方で一致した。複数の委員は、世界的な金融環境は緩和的であるなど、引き続き、インフレ・リスクに注意する必要があると述べた。

この間、複数の委員は、景気の下振れリスクが薄れる場合には、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクが高まるとの認識を示した。これに関連し、ある委員は、実質短期金利と潜在成長率の関係など、様々な観点から金利水準の妥当性を点検し続ける必要があると述べた。

こうした議論を経て、委員は、金融政策運営に当たっては、引き続き、景気の下振れリスクと物価の上振れリスクの双方に注意が必要との認識を共有した。

以上のような点検を踏まえ、委員は、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。複数の委員は、短期金融市場では、金利のばらつきや日中変動が拡大し、コールレートの加重平均値が一時的に0.5%からやや乖離することが生じているが、こうした一時的な乖離は「0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針と整合的である、と述べた。

先行きの金融政策の運営について、委員は、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行う、という考え方を維持することが適当であるとの認識で一致した。その上で、国際金融市場の動向を注視しつつ、引き続き、金融市場の安定に努めることが一層重要な局面になっているとの認識を共有した。ある委員は、潤沢な流動性供給という観点から、金融調節手段の拡充に向けて検討する必要があるとの見方を示した。

・政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 前回、前々回の金融政策決定会合において決定された各国中銀による協調対応策については、現下の金融市場における資金調達圧力に対し、金融調節の円滑化等を図るものであり、政府としても時宜にかなった適切な対応であったと考えている。
日本銀行におかれては、本措置の活用も含め、各国中銀とも緊密に連携を図りつつ、金

融市場の機能の維持・安定の確保に向け適切な対応をお願いしたい。

- また、わが国金融システムについても、引き続き、国内外の金融当局間でよく連携し、健全性の維持確保に努めていくことが重要である。
- わが国経済は、米国経済を含む世界経済が減速する中で弱含んでおり、当面弱い動きが続くとみられる。また、米国における金融不安の高まりなどから、景気が更に下振れるリスクも存在している。
物価動向をみると、足もと、国内企業物価や消費者物価の前年比は概ね横ばいとなっている。先行きについては、足もとの原油先物価格などの下落が物価動向にも反映されていくものと見込まれる。
- 日本銀行におかれては、以上のような経済・市場動向を十分に注視し、必要に応じて機動的な金融政策運営を図りつつ、わが国経済を金融面から支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、引き続き生産が緩やかな減少となっていることなどから、景気は弱含んでおり、後退局面にあるとみられる。先行きも、国際金融資本市場の混乱により、不透明感が高まっており、当面弱い動きが続くとみられ、米国の金融不安の高まりや株式・為替市場の変動などから、下振れるリスクがある。
物価は、石油等の価格上昇を転嫁する動きがみられる一方、景気が弱含んでいることから、物価の押し上げ圧力は必ずしも高まっていない。今後の景気動向と合わせて物価の動向にも注視が必要である。
- 政府と日本銀行は、マクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、民間需要主導の持続的な成長と安定的な物価上昇率を実現させるよう、内外の金融経済動向を注視しつつ、政策運営を行うことが重要である。また、国際金融市場の混乱については、政府・日銀が緊密に連携して、国際協調は惜しまない、実態の把握に最善を尽くす、貸し渋りなどが起きないように万全を期すことが必要である。
- 政府は、世界経済の成長鈍化および資源・食料価格高騰等を踏まえて決定した「安心実現のための緊急総合対策」の着実な実行を図ることとしている。
- 日本銀行におかれては、引き続き適時適切な金融政策運営に努め、景気の下振れリスクを考慮して、金融面からしっかりと経済を支えて頂くことを要望する。

採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員
反対：なし

. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」、別添）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

. 議事要旨の承認

9月16、17日開催分、9月18日開催分の議事要旨が全員一致で承認され、10月10日に公表することとされた。

以 上

(別添)

2008年10月7日

日本銀行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、エネルギー・原材料価格高の影響や輸出の増勢鈍化が続いていることなどから停滞しており、当面、海外経済の減速が明確化するもとで、こうした状態が続く可能性が高い。先行きについては不確実性が大きいものの、やや長い目でみれば、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、次第に緩やかな成長経路に復していくと予想される。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などから、足許+2%台半ばと90年代前半以来の高い伸びとなっている。先行きは、当面現状程度の上昇率で推移した後、徐々に低下していくと予想される。このように、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していくとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融機関の破綻などを背景に国際金融資本市場の緊張が強まっており、また、世界経済には下振れリスクがある。国内民間需要については、これまでの交易条件の悪化を反映した所得形成の弱まりから下振れるリスクがある。設備・雇用面での調整圧力を抱えていないとはいえ、景気の下振れリスクには注意が必要である。物価面では、世界的に高い物価上昇率が続いている。わが国の物価については、エネルギー・原材料価格の動向に加え、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化など、上振れリスクに注意が必要である。この間、景気の下振れリスクが薄れる場合には、緩和的な金融環境の長期化が経済・物価の振幅をもたらすリスクが高まると考えられる。

4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて機動的に金融政策運営を行っていく。また、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、引き続き、金融市場の安定確保に努めていく方針である。

以上

(注)賛成：白川委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。 反対：なし。

(20 年 10 月 14 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2008 年 10 月 14 日 (20 : 30 ~ 21 : 34)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	(総 裁)
	西村清彦	(副 総 裁)
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	竹下 亘	財務副大臣
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	山口廣秀
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫
金融市場局長	中曾 宏
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局参事役	関根敏隆
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也
企画局企画役	中尾根康宏
企画局企画役	鈴木公一郎

・臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

冒頭、議長より、今回の臨時金融政策決定会合開催について、以下のとおり趣旨説明があった。

- サプライム問題に端を発した国際金融市場の緊張は、一段と高まりをみせている。先日のG7ではアクションプランが採択されており、各国は相次いで公的資金注入などの対応を打ち出している。
- こうした中、各国中央銀行は流動性供給面で様々な措置を講じてきている。日本銀行も、今月8日、金融調節面の改善に向けた検討を進める方針を示した。また、昨日は、共同声明で、米欧の4中央銀行が、固定金利を提示して、担保の範囲内で金融機関の希望額全額に応じる米ドル供給オペレーションを導入し、日本銀行も同様の措置の導入を検討することを発表した。
- これらを踏まえ、金融市場調節を円滑に行い、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資する観点から、金融調節面での改善措置を講じることが適切と考えられる。

・金融市場動向に関する執行部報告の概要

最近の金融市場動向をみると、日米欧の株価は、大幅な下落の後、足許は急反発している。長期金利は、振れの大きい動きの中、上昇している。為替相場は、円高、ドル高、ユーロ安が続いているが、足許は幾分反転している。クレジット市場では、米欧の社債スプレッドは金融セクターを中心に大きく拡大し、CDSプレミアムも引続き高水準にある。米ドル資金の調達金利も、オーバーナイト物の変動が大きいほか、ターム物も高止まっている。米ドルLIBOR-OISスプレッドも大幅に拡大したままとなっている。為替スワップ市場の流動性も低く、年末越えのドル調達について、緊張が強い状態が続いている。

国内市場では、レポ市場で取引が成立しにくい状態が続いており、レートが高止まりしている。また、レポ市場の機能低下の影響もあり、物価連動国債や変動利付国債を中心に国債市場の歪みが大きくなっている。CP市場では、発行レートの対国債スプレッドが拡大傾向にある。なお、CPのうち資産担保CPの発行状況をみると、銀行によるバックアップ付のものが大部分となっている。

・金融調節面の改善策に関する執行部報告の概要

最近における内外の金融資本市場の動向を踏まえ、執行部においては、金融政策決定会合で議決を要する措置（次項）のほか、実務面で次の対応を行う方針である。

すなわち、第1に、国債レポ市場における流動性改善のための措置として、2009年1月16日までの間、国債補完供給の最低品貸料の引下げ（1% 0.5%）等を実施する。第2に、市場を通じた企業金融の円滑化のための措置として、CP等現先オペの積極的活用を図る。第3に、年末越え資金の積極的な供給を図るため、年末越えのターム物オペを早期に開始する。

・金融政策決定会合による議決を要する金融調節面の改善策についての執行部からの提案

最近における国際的な金融情勢の展開の下で、米ドル短期金融市場では流動性が逼迫する状況が続いている。また、わが国金融市場においては、国債レポ市場で流動性の低下がみられる

ほか、企業金融面でも一部で市場における資金調達環境に厳しさが窺われる。こうした中で、本行が金融市場調節を円滑に行うとともに、わが国金融市場の安定確保に万全を期する観点から、金融調節面での対応を図るため、所要の措置を講じることとしたい。第1に、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正により、国債現先オペの対象を拡大し、変動利付債、物価連動債、30年債を追加する。第2に、「資産担保CPの担保等適格要件を時限的に緩和し、取引先保証の資産担保CP等を適格とする。第3に、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等により、「固定金利を提示して、適格担保の範囲内で、供給総額に制限を設けずにドル供給を行う方式」を導入することとしたい。

なお、本行は、10月8日、「金融調節面で更に改善を図る方策について速やかに検討」することを公表しているが、本件は、こうした方策のうち、検討中の「日銀当座預金制度の運用」を除き、金融政策決定会合で決定する必要がある措置を取り纏めて提案するものである。

・ 討議

1．執行部提案に関する委員会の検討

委員は、まず、最近の金融市場の動向について検討を行い、国債レポ市場やCP市場における流動性、年末越えの資金調達、米ドル短期金融市場における流動性に、それぞれ問題が生じている状況を確認し、中央銀行として、これらの問題に適切に対応することが必要との見解で一致した。その上で、国債現先オペの対象拡大、資産担保CPの担保適格要件および現先オペ適格要件の緩和、新方式の米ドル資金供給オペレーションの導入、の各々について、その効果と留意点を検討し、上記執行部提案の措置を取ることが適当との見解で一致した。

その中で、ある委員は、国債現先オペの対象拡大について、長期国債買入の対象の拡大とは異なる点を明確に説明する必要があると指摘した。また、ある委員は、資産担保CPの適格要件の緩和については、本行資産の健全性の観点から、執行部提案のような時限措置とすることが望ましいと述べた。ある委員は、米ドル資金供給オペレーションに固定金利方式等を導入する点について、市場機能を阻害する側面があるとはいえ、米ドル資金の流動性問題への対応などからやむを得ないと指摘した。また、別の委員は、東京市場での米ドル調達環境が、米欧市場対比で不利にならないためにも、固定金利方式等とすることが適当であると述べた。さらに、ある委員は、日本銀行の当座預金制度の運用についても、速やかな検討が必要と指摘した。

2．当面の金融政策運営に関する委員会の検討

前回10月6、7日の金融政策決定会合において、当面の金融政策運営に関し、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を決定したが、今回、臨時決定会合を開催したことから、改めて次回の決定会合までの金融市場調節方針を決定することが必要となった。委員は、次回10月31日の決定会合までの調節方針について、前回の決定会合後に新たに公表された経済・物価指標は限られており、経済・物価情勢に関する議論は、月末にかけて公表される多くの指標を見極めた上で、次回の決定会合で集中的に議論することが適当であることから、現在の調節方針を維持することが適当である、との見解で一致した。

・ 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 日本銀行は、10月8日の声明文において、最近の国際的な金融危機に対し「金融調節面で更に改善を図る方策について」検討することを表明された。
- また、10月10日のG7の会合で、各国の財務大臣及び中央銀行総裁は、「すべての必要な手段を講じる」と合意をした。これが今のところ、各国のマーケットには非常に好感されていると受け止めている。
- 今般の提案は、その後の日本銀行における検討の結果やG7合意などを踏まえた上で導入される措置であり、政府としては、政策決定会合のご判断を尊重したい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 今回の措置は、先週のG7財務大臣会合・中央銀行総裁会議の行動計画にも沿った時宜を得た適切な措置として評価する。
- 金融資本市場の変化は急速であり、政府としても、国際金融資本市場の動向及びその我が国経済への影響に引き続き注視し、適切に対応して参りたい。
- 日本銀行におかれては、引き続き適時適切な金融政策運営に努め、景気の厳しい現状を踏まえ、金融面からしっかり経済を支えて頂くことを要望する。

・採決

1. 「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表されることとされた。

2. 金融市場調節方針

議長からは、委員の見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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、0.5%前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：白川委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

・議事要旨の承認日程

政策委員会議事規則の規定により、金融政策決定会合の議事要旨については、次回の決定会

合で承認されることとされているため、本日の臨時決定会合の議事要旨の承認の取扱いが検討され、次回10月31日の会合までの期間が短いことから、実務上の制約を考慮し、11月20、21日の会合で承認、公表することとされた。また、前回9月29日の臨時決定会合および10月6、7日の決定会合の議事要旨については、予定どおり、10月31日の会合で承認、公表することとされた。

以 上

(別添)

2008年10月14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、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.5%前後で推移
するよう促す。

以上

(注) 賛成：白川委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員
反対：なし

(20 年 10 月 31 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2008 年 10 月 31 日 (8 : 30 ~ 13 : 53)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	竹下 亘	財務副大臣
内閣府	宮澤洋一	内閣府副大臣

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (8 : 30 ~ 8 : 53)
企画局参事役	関根敏隆
企画局企画役	加藤 毅
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治 (9 : 16 ~ 13 : 53)
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	坂本哲也 (8 : 30 ~ 8 : 53)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	服部良太

・日本銀行当座預金制度の運用の見直しについての執行部からの提案

10月8日に公表した方針に基づき、執行部では、金融市場の安定確保の観点から、金融調節面で更に改善を図る方策の一環として、日本銀行当座預金制度の運用について検討を行ってきた。検討の結果、今後も必要に応じて積極的な資金供給を行う中で、無担保コールレート（オーバーナイト物）が誘導目標から下方に乖離することを抑制し、金融調節を円滑に運営する観点から、臨時の措置として日本銀行当座預金等への付利を導入することが適当と考えられるため、「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」の制定等を提案したい。

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前々回会合（10月6、7日）、前回会合（10月14日）で決定された方針¹に従って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.5%前後で推移した。この間、10月10日には、翌営業日に次世代RTGS（Real Time Gross Settlement）の稼動開始を控えて資金取引を抑制する動きがみられたこと等から、無担保コールレート（オーバーナイト物）の加重平均値が0.585%まで上昇した。一方、積み最終日となる10月15日には、準備預金の積みが大きく進捗していたこともあって、資金余剰感が強まり、加重平均値は0.348%に低下した。

また、前回会合で決定された金融市場の安定確保のための金融調節面での対応策を踏まえ、積極的に年末越えの資金供給を行ったほか、国債買現先オペやCP現先オペを積極的に活用した。更に、米ドル資金供給オペについて、固定金利方式によるオファーを開始した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、国際金融資本市場の動揺の影響を受け、神経質な動きが続いている。GCレポレートは、資金の出し手が取引に慎重なスタンスを示していることから、高めに推移している。また、ユーロ円レートは、取引が細る中、高止まった水準が続いている。

株価は、世界的に金融システム不安や景気減速懸念が強まっていることに加え、円高進行を受けてわが国輸出企業の業績下振れが強く意識されたことなどから、大幅に下落し、日経平均株価は、足もと9千円前後で推移している。長期金利は、比較的小幅な動きとなっており、足もと1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は、円の買戻しが急速に進み、足もと97～99円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は、停滞を続ける中、下押し圧力が強まっている。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費は、横ばい圏内から減少に転じる兆候もみられる。設備投資の減速傾向も引き続き強い。こうした中、鉱工業生産は減少基調にあり、雇用者数の減少幅は拡大している。企業や家計の資金調達環境は一段と悪化しているほか、景気の先行きに関する不確実性の高まりも、企業や家計の支出行動を慎重化させている。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー・食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下に転じてきている。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は、停滞局面にある。設備投資が減速感を強め

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

ているほか、輸出も減速している。個人消費は減少している。そうした中、生産は減少傾向を辿っている。物価面では、エネルギー・食料品価格の上昇一服から、消費者物価の前年比上昇率は低下に転じている。この間、英国経済は、住宅市場の大幅な調整が続く中、個人消費も横ばいとなるなど、停滞局面にあり、更に、企業や家計の資金調達環境が悪化する中で、下押し圧力が急速に高まっている。

アジア経済についてみると、中国経済・インド経済は、幾分減速しつつも、高い成長を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、景気の増勢が鈍化している。物価面をみると、エネルギー・食料品価格の上昇一服から、多くの国・地域で総合ベース消費者物価の前年比上昇率が低下に転じている。

海外の金融資本市場をみると、各国政府・中央銀行によって金融システム安定化策が相次いで打ち出されたことから、短期金融市場では、TEDスプレッドが高水準ながらも低下に転ずるなど、若干の改善がみられた。一方、クレジット市場をみると、社債の対国債スプレッドが拡大したほか、新規の資金調達が依然低調であるなど、状況は改善していない。米欧の株価は、弱めの経済指標を受けて景気悪化懸念が高まり、大きく下落した。米欧の長期金利は、金融システム安定化策に伴う国債増発が引き続き懸念される一方、景気悪化懸念もあって、振れの大きい展開となった。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は頭打ちとなっている。実質輸出の前期比は、4～6月にかなりの減少となった後、7～9月は小幅の増加にとどまっている。先行きも、海外経済の減速や為替レートの円高化の影響などを踏まえると、当面、弱めの動きとなっていく可能性が高い。

企業部門の動向をみると、企業収益の悪化等を背景に、設備投資は減少している。機械受注は、4～6月まで高水準横ばい圏内で推移してきたが、7～8月は幅広い業種で減少した。設備投資関連指標の多くが弱い動きを示しており、設備投資の減少傾向は明確となっている。

家計部門については、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、個人消費は弱めの動きとなっている。消費者コンフィデンスも、更に慎重化している。

生産は、減少を続けている。7～9月の生産は前期比マイナスとなり、3四半期連続の減少となった。10、11月の予測指数や企業ヒアリングを踏まえると、10～12月の生産は減少幅の拡大が見込まれる。

物価動向をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、上昇テンポが急速に鈍化している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、なお高めの上昇率が続いているものの、先行きは、エネルギーや食料品の価格動向などを反映し、上昇率が徐々に低下していくと予想される。

(2) 金融環境

わが国の金融環境をみると、国際金融市場の動揺に伴う投資家のリスク回避姿勢の高まりから、CPの発行スプレッドが急拡大し、社債発行が低調に推移するなど、資本市場での資金調達環境の悪化がより明確化している。また、民間銀行貸出は増加を続けているものの、前年比伸び率は幾分低下している。これは、中小・零細企業の業績悪化、建設・不動産、消費者金融など特定の業種や零細企業への貸出態度の慎重化のほか、ここに来て大企業を中心に運転資金需要が一服していることを示唆しているとみられる。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

海外経済について、委員は、米欧の金融危機に端を発する調整が、金融・実体経済の両面で、ここにきて一層厳しさを増しているとの認識を共有した。

国際金融資本市場について、委員は、短期金融市場には一部改善傾向がみられるが、全体としてなおストレスの強い状況が続いているとの見方で一致した。ある委員は、米欧を中心に世界的に株価が水準を切り下げ中、CDSプレミアムが米リーマン・ブラザーズ破綻時を上回る水準で推移するなど、国際金融資本市場は依然として予断を許さない状況にあるとの認識を示した。また、何人かの委員は、先進国の金融市場における混乱が新興国など世界中に波及していると指摘した。

米国経済について、委員は、停滞を続ける中、下押し圧力が強まっているとの認識で一致した。住宅市場について、何人かの委員は、住宅価格が下げ止まらないなど調整が依然として続いており、底打ちの兆しが見えないとの認識を示した。ある委員は、米欧経済の減速が新興国に波及し、それが再び米欧経済に波及するという、地域間の負の相乗効果が働き始めている可能性があるとして述べた。

わが国の経済情勢について、委員は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の頭打ちなどから、停滞色が強まっているとの見方で一致した。

輸出について、委員は、米欧を中心とする海外経済の減速を背景に、頭打ちとなっているとの見方を共有した。ある委員は、米国向けの輸出が4四半期連続のマイナスとなっているほか、海外経済が全体として減速する中、米国向け輸出の減少をそれ以外の地域向けで補うことが期待できる状況ではないとの見方を示した。別の委員は、今後は円高の影響にも留意が必要であると指摘した。

企業部門について、委員は、設備投資は、企業収益の悪化等を背景に減少しているとの認識で一致した。複数の委員は、機械受注をみると、幅広い業種で減少しており、減少傾向が明確になっていると指摘した。ある委員は、交易条件の悪化は漸く止まったが、そのプラスの効果が出るにはまだ時間がかかるとの見方を示した。

家計部門について、委員は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、個人消費は弱めの動きとなっているとの見方を共有した。

生産について、委員は、減少を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、予測指数や企業ヒアリングを踏まえると、10～12月は減少幅が拡大する可能性が高いとの見方を示した。何人かの委員は、業種別にみても、輸送用機械、鉄鋼、電子部品・デバイスなど幅広い業種で減産見通しになっていると述べた。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、上昇テンポが急速に鈍化しているとの見方で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、なお高めの前年比上昇率が続いているものの、先行きは、エネルギーや食料品の価格の落ち着きを反映して、上昇率が徐々に低下していくとの認識を共有した。

2．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、わが国の金融資本市場は、米欧に比べると、市場流動性の面での問題は小さく、金融資本市場における信用スプレッドの水準も総じて低い、しかし、短期金融市場では神経質な展開が続いているほか、株価が大幅に下落するなど、国際的

な金融面での動揺の影響がここに来てわが国の金融資本市場にも波及してきている、との認識を共有した。複数の委員は、CPの発行スプレッドが大きく拡大し、社債市場では起債の中止や先送りの動きが続くなど、国際金融市場の動揺を受けて投資家のリスク回避姿勢が目立ってきており、今後の動向を注視する必要があると指摘した。別のある委員は、CPなど資本市場からの調達環境が悪化し、企業は間接金融への依存度を強めているが、金融機関の融資姿勢は厳格化しており、緩和的な金融環境が損なわれてきているとの見方を示した。

3. 経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、2009年度半ば頃まで停滞色が強い状態が続くと見込まれる、その後、エネルギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、成長率が徐々に高まっていく姿が想定されるが、その時期は2009年度半ば以降となる可能性が高い、との見方を共有した。

物価面では、委員は、国内企業物価指数は、原油などの商品市況や為替相場にも大きく左右されるが、国際商品市況が再び騰勢を強めない限り、落ち着いた動きとなっていく可能性が高い、との見解で一致した。また、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、中期的なインフレ予想が安定的に推移するとみられる中、需給ギャップや賃金が弱めの動きを続けるほか、エネルギーや食料品価格の落ち着きを反映して、徐々に低下していく、との認識を共有した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因について、委員は、実体経済については、米欧の金融危機の帰趨とその影響、新興国・資源国の動向、エネルギー・原材料価格の動向、企業の成長期待の動向、金融環境の動向の5点に、物価については、経済活動の変化に伴う変動、家計のインフレ予想や企業の価格設定行動、輸入物価の動向の3点に、それぞれ整理できるとの認識を共有した。

米欧の金融危機の帰趨とその影響に関して、委員は、各種対策にもかかわらず金融資本市場の緊張が更に強まる場合には、金融機関や投資家のリスクテイク能力が低下し、金融・実体経済の負の相乗作用が強く働き、米欧を中心に景気が下振れる可能性があるとの認識を共有した。複数の委員は、米欧金融システムの混乱の出発点である米国住宅市場の調整は進んでおらず、金融と実体経済の負の相乗作用が既に生じていることを踏まえると、短期的には海外経済の回復を展望できないとの見方を示した。このうちの一人の委員は、やや長い目でみた世界経済にとっての課題として、米国における過剰消費とその背後にある過剰債務の調整が、今後どのように進んでいくのかという点に留意する必要があると指摘した。

エネルギー・原材料価格の動向について、複数の委員は、世界経済が持続可能なペースを超えて成長する可能性や、新興国の非効率な資源利用状況を踏まえると、中長期的には、国際商品市況が再び高騰するリスクがあると述べた。このうちのある委員は、世界的な需給構造の変化から、国際商品市況のボラティリティが高まっており、上振れ・下振れだけでなく、その程度についてもリスクが大きい点に注意が必要であるとの認識を示した。別のある委員は、足もとの国際商品市況の反落は、交易条件の改善を通じて内需を下支えする要因となるが、その背後には世界経済の減速があるため、わが国輸出の減少が先行する点に留意すべきであると指摘した。

金融環境の動向について、委員は、今後、国際金融資本市場の緊張が更に高まる場合などには、わが国でも、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性があるとの見解で一致した。ある委員は、有価証券の評価損や信用コスト増加を背景に、足もと金融機関にとって資本制約が意識される状況になり始めており、金融環境は引き締め方向に変化していると述べた。一方、ある委員は、やや長い目でみると、緩和的な金融環境が金融・経済活動や物価の振幅を大きくするリスクには引き続き注意が必要であると指摘した。

物価見通しについて、委員は、上振れ・下振れ両方向の不確実性が高いが、上振れリスクは以前よりも小さくなっているとの認識を共有した。ただし、ある委員は、消費者物価指数を品目別にみると、食料品・エネルギーを除いたベースでも、価格上昇品目数が下落品目数を上回っており、企業の価格設定行動が変化している可能性があること、「食の安全」への意識の高まりなどから、消費者の方でも、価格上昇を許容する意識が高まっている可能性があることから、物価の上振れリスクには引き続き注意が必要であると指摘した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

委員は、「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、第1の柱、すなわち先行き2010年度までの経済・物価情勢について相対的に蓋然性が高いと判断される見通しについて、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと判断されるとの見方で一致した。その上で、委員は、こうした見通しは、世界経済の見通しに大きく依存しており、世界経済や国際金融資本市場の状況を踏まえると、世界経済全体の調整が進捗し、日本経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられるほか、見通しに関する不確実性が高まっている点には十分留意する必要がある、との認識を共有した。この点、ある委員は、経済・物価を取り巻く環境に関する不確実性が著しく高い状況の下、成長率が徐々に高まっていく時期に関する日本銀行の見解が政策変更時期について思惑を呼ばないよう、注意が必要であるとの見解を示した。

委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営という観点から重視すべきリスクの点検を行った。実体経済について、委員は、国際金融資本市場・米欧金融システムや海外経済を巡る不確実性など、景気の下振れリスクが高まっていることに注意する必要があるとの認識を共有した。また、委員は、金融機関の貸出態度が厳しさを増す場合には、わが国においても、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性があることについて、留意する必要があるとの見方で一致した。物価面では、エネルギー・原材料価格の更なる上昇や、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化により、上振れるリスクに注意する必要があるが、以前に比べるとそのリスクは小さくなっている、との認識を共有した。委員は、景気の下振れリスクが顕現化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が想定以上に低下する可能性もあるとの見方で一致した。

こうした点検を踏まえ、先行きの金融政策運営について、委員は、経済・物価の見通しとその蓋然性、リスク要因を丹念に点検しながら、それらに応じて適切に政策運営を行う、というこれまでの考え方を維持することが適当である、当面は、米欧金融システムや国際金融資本市場の動向とその影響を中心に、経済の下振れリスクに注意を払う必要がある、との見方で一致した。また、適切な金融市場調節を行うことで、金融市場の安定確保に万全を期していくとの認識を共有した。この点、ある委員は、低金利による金融緩和効果を最大限に発揮するためにも、金融市場の安定は重要であると述べた。

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、一人の委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解を示した。これに対し、大方の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を引き下げることが適当であるとの見方を示した。これらの委員は、わが国経済は、当面、停滞色の強い状態が続くと見込まれること、先行きのリスクをみると、景気の下振れリスクが高まっていること、を指摘し、政策金利を引き下げて緩和的な金融環境の確保を図ることが適当であると述べた。

政策金利の引き下げ幅について、委員は、引き下げ後の金利水準とスプレッドの両面において、短期金融市場の機能維持に十分配慮する必要がある、補完貸付と補完当座預金制度の適用金利も含めて総合的に検討することが適当である、との認識を共有した上で、議論を行っ

た。何人かの委員は、0.25%の政策金利の引き下げが適当であるとの認識を示した。これらの委員は、これまで政策変更を0.25%刻みで実施することが多かった点が市場等で強く意識されている点をより重視することが適当である、との見方を示した。このうちの複数の委員は、市場機能への影響という点では、0.2%と0.25%の引き下げ幅に大きな差はないのではないかと述べた。これに対し、何人かの委員は、政策金利の水準は既に極めて低く、更なる金利引き下げを行うにあたっては、金利水準の低下が持つ金融緩和効果とともに、引き下げが短期金融市場の機能を阻害し、却って資金の流れを悪くする可能性についても十分配慮する必要がある、

特に、現在のように、金融市場の機能の大幅な低下がみられる局面では、後者の問題の重要性が一段と増大している、と指摘した上で、これらを考慮すると、0.2%の引き下げとし、市場機能に配慮しているという姿勢を明確に示すことが適当であるとの認識を示した。このうちのある委員は、0.05%の差であっても、その違いは無視できないと述べた。別の委員は、国際金融市場の全面的な動揺というかつてない状況の下では、従来の0.25%刻みにとられる必要はないと付け加えた。

補完当座預金制度について、委員は、金融市場の安定を確保する観点から、年末、年度末に向けて積極的な資金供給を一層円滑に行うため、導入することが適当であるとの認識を共有した。ある委員は、この制度を導入した後も、引き続き機動的な金融市場調節を行っていくことが大切であるとの認識を示した。その上で、補完貸付と補完当座預金制度の適用金利については、政策金利とのスプレッドはどの程度が適切かという観点から議論が行われた。多くの委員は、スプレッドが広い場合には金利のコントロールが難しくなる一方、狭い場合には金融機関が資金を市場に放出せず市場取引が不活発になるなど市場機能が阻害される、といったことを踏まえて検討することが大切であるとの認識を示した。この点に関連して、ある委員は、市場機能を阻害する可能性には留意する必要があるが、金融市場の安定確保が重要な時期であること、補完当座預金制度の導入は臨時かつ時限的な措置であること、を考慮すると、例えば上下0.15%という狭いスプレッドもやむを得ないのではないかと述べた。別の委員は、補完貸付の適用金利のスプレッドは従来と同様に0.25%とするのが適当であるとした上で、最近の無担保コール（オーバーナイト物）市場における取引金利の散らばりに関するデータを紹介し、0.15%までのスプレッド縮小なら市場取引にさほど影響を及ぼさないため、補完当座預金制度の適用金利のスプレッドは0.15%とするのが適当であるとの見方を示した。これに対し、ある委員は、市場には一旦取引量が細り始めると加速度的にそれが進行するという面があるため、導入当初はスプレッドを広めに取る方が良いとの認識を示した。また、別の委員は、市場機能への配慮の観点から、補完当座預金制度の適用金利を、ゼロではない一定の水準以上に設定することが適当であると述べた。こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、スプレッドを上下0.2%とすることが適当であるとの見解を示した。

・金融市場調節方針に関する議案の提出

以上の議論を踏まえ、何人かの委員は、当面の金融市場調節方針について、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を現行の「0.5%前後」から「0.3%前後」に引き下げることが適当である、との考え方を示した。

これに対し、何人かの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を「0.25%前後」に引き下げるとの議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることとなった。

議長からは、以下の議案が提出された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1．次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。

2．対外公表文は別途決定すること。

須田委員・中村委員・亀崎委員からは、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す」との議案が提出された。

政府からの出席者の発言

金融経済情勢等に関する執行部からの報告の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 昨日、生活者の暮らしの安心、金融・経済の安定強化、地方の底力の発揮の3つを重点分野とする新しい経済対策「生活対策」が政府・与党で決定された。政府としては、財政、税制、金融法制の整備等あらゆる利用可能な手段を用い、現下の厳しい経済金融情勢に対応して参りたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、「安心実現のための緊急総合対策」に続き、昨日、新たな経済対策「生活対策」を決定したところであり、こうした対策の速やかな実施を通じて、現下の厳しい経済金融情勢の下、金融市場の安定化、経済の下支えを図っていきたい。

金融市場調節方針に関する議案の提出の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。消費者物価等については、現在の原油先物価格などの下落傾向が、今後反映されていくものと見込まれる。
- このような状況の下、先ほど申し上げたとおり、政府・与党として、昨日、「生活対策」を取りまとめたところである。
- 日本銀行におかれては、以上の諸情勢を踏まえて、金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策を行って頂きたい。
- なお、補完当座預金制度については、積極的な資金供給を一層円滑に行うためという導入の意図をしっかりと説明して頂くとともに、更なる積極的な資金供給に努めて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、生産が減少していることなどから景気は弱まっており、後退局面にあるとみられる。先行きも、当面世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。加えて、米欧における金融危機の深刻化などから、景気の状態が更に厳しいものになるリスクが存在する。
物価は、消費者物価が前年比緩やかな上昇にとどまっており、需給ギャップの改善等に足踏みがみられるなど、物価の押し上げ圧力は必ずしも高まっていない。
- 先ほど、利下げの提案がなされた。現在の厳しい経済金融情勢を踏まえた適切な措置として評価する。また、政府の基本的考え方である国際協調の必要性とも一致するものである。
- 政府と日本銀行は、引き続きマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、民間需要主導の持続的な成長と安定的な物価上昇率を実現させるよう、内外の経済金融動向を注視しつつ、政策運営を行うことが重要である。
- 日本銀行におかれては、内外の厳しい経済金融情勢の下、引き続き金融市場の安定性確保に取り組むとともに、政府における「生活対策」や構造改革への取り組みを踏まえ、金融面からしっかり景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策運営を行うことを要望する。

採決

1. 金融市場調節方針

議長から提出された議案および須田委員・中村委員・亀崎委員から提出された議案が、須田委員・中村委員・亀崎委員案、議長案の順に採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（須田委員・中村委員・亀崎委員案）は、採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：須田委員、中村委員、亀崎委員

反対：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員

金融市場調節方針に関する議案（議長案）は、採決の結果、可否同数となったため、日本銀行法第18条第2項の規定に基づき、議長が可決と決した。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員

反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員

須田委員は、これまでの政策変更時とは異なる引き下げ幅にする点について、市場機能を阻害するという理由だけでは説明が難しいこと、今後、金利の変更幅について不確実性を高めるおそれがあることから、反対した。

水野委員は、現下の政策課題は政策金利引き下げよりも、CP・GICレボ市場等の現状を踏まえた資金の目詰まり対策であること、景気が一層悪化した場合の対応について更に議論が必要であること、CP・社債市場の機能低下等を踏まえると、利下げの効果が实体经济に波及するメカニズムがはっきりしないこと、追加利下げ

期待からコールレートに低下圧力がかかり、金融市場調節上、潤沢な流動性供給が却って難しくなるリスクがあること、全員一致で現状維持を決定した会合から時間が経っていないことから、反対した。

中村委員は、引き下げ幅が0.25%でも市場機能の維持は可能であるため、これまで同様、0.25%刻みで政策変更を行うことが適当とみられることから、反対した。

亀崎委員は、政策金利の引き下げに際しては、経済のダウンサイドリスクの顕現化を未然に抑え、成長を下支えするという毅然とした姿勢を市場や経済主体に示すことが肝要だが、引き下げ幅を0.2%という小刻みなものとした場合、政策の出し惜しみや更なる引き下げの余地ありといった印象を与えてしまう可能性があることから、反対した。

なお、金融市場調節方針に関する議案（議長案）への反対理由について、後日公表の議事要旨によるのではなく、本日中に公表することが適当とされた。また、対外公表文と同時に公表することについても慎重に検討すべきとの意見もあったが、議長が記者会見において丁寧に説明しながら公表することが市場の理解を得る上で適当ということとなった。

2. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、対外公表することとされた。

3. 基準割引率および基準貸付利率の変更ならびに「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、（1）基準割引率および基準貸付利率の変更、（2）「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定、に関して、以下の2つの議案が提出され、採決に付された。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

1. 日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.5%

2. 対外公表文は別途決定すること。

「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における 適用利率の設定に関する議案（議長案）

1. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における、金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値を、下記のとおりとすること。

記

金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値 0.2%

2. 対外公表文は別途決定すること。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）は、採決の結果、全員一致で議決された。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：なし

「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定に関する議案（議長案）は、採決の結果、全員一致で議決された。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：なし

・対外公表文（「金融政策の変更等について」）の検討

対外公表文（「金融政策の変更等について」、別紙）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

・「経済・物価情勢の展望」の決定

以上の議論を踏まえて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、11月4日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：なし

・議事要旨の承認

9月29日開催分、10月6、7日開催分の議事要旨が全員一致で承認され、11月6日に公表することとされた。

以上

2008年10月31日
日本銀行

金融政策の変更等について

1. 米欧の金融危機に端を発する世界経済の調整は、最近、一層厳しさを増している。こうした状況のもとで、日本経済は、輸出の頭打ちや既往のエネルギー・原材料高の影響などから、当面、停滞色の強い状態が続くものと見込まれる。物価面では、なお高めの消費者物価上昇率が続いているものの、国際商品市況の低下を反映して、徐々に上昇率は低下していくとみられる。景気・物価に関する先行きのリスクをみると、景気の下振れリスクが高まっている一方で、物価の上振れリスクは以前に比べ低下している。

2. 日本銀行は、国際金融資本市場での緊張が著しく高まる状況において、わが国金融市場の安定を確保することが中央銀行としてなし得る重要な貢献であるとの認識のもと、これまで、流動性供給面での様々な措置を、迅速かつ果敢に実施してきた。さらに、本日の政策委員会・金融政策決定会合においては、以下のとおり、政策金利を引き下げるとともに、金融調節面での対応力を強化することを通じて、緩和的な金融環境の確保を図ることが必要と判断した。

(1) 金融市場調節方針の変更(賛成4反対4^(注1))

無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標を0.2%引き下げ、0.3%前後で推移するよう促す(公表後直ちに実施)。(別添1)

(2) 基準貸付利率^(注2)の変更(全員一致^(注3))

補完貸付については、その適用金利である基準貸付利率を0.25%引き下げ、0.5%とする(公表後直ちに実施)。

(3) 補完当座預金制度の導入(全員一致^(注4))

金融市場の安定を確保する観点から、年末、年度末に向け、積極的な資金供給を一層円滑に行い得るよう、日本銀行当座預金のうち所要準備額を

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員。反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。可否同数のため議長が決した。

(注2) 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.5%とする(手形割引の取り扱いは今現在停止中)。

(注3) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(注4) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

超える金額について利息を付す措置を臨時に導入し、11月積み期から来年3月積み期までの間、実施することとする。適用利率は、0.1%とする。(別添2)

3. 現在、世界経済は、2000年代半の数年にわたって蓄積された様々な不均衡の調整局面を迎えており、当分の間、厳しい経済情勢が続く可能性が高い。こうした世界経済の動向を背景に、日本経済の回復に向けた条件が整うには相応の時間を要するとみられる。日本銀行としては、今後とも、緩和的な金融環境の確保を通じて、物価安定の下での持続的成長経路への復帰に向け、最大限の貢献を行っていく方針である。

以 上

(別添1)

2008年10月31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、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を以下のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した(賛成4反対4^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.3%前後で推移するよう促す。

以 上

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員。反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。可否同数のため議長が決した。

(別添2)

2008年10月31日

日本銀行

補完当座預金制度の導入について

1. 日本銀行は、本年10月8日に公表した方針に基づき、金融市場の安定確保の観点から、金融調節面で更に改善を図る方策の一環として、日本銀行当座預金制度の運用について検討してきたが、本日の金融政策決定会合において、補完当座預金制度の導入を決定した¹。
2. 現在、国際金融資本市場では緊張状態が続いており、その影響はわが国の金融市場にも及んできている。こうした中で、日本銀行は、金融市場の安定確保のため、年末および年度末に向けて積極的な資金供給を行っていく方針である。このような積極的な資金供給の下では、日本銀行の政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）がその誘導目標から大きく下方に乖離する可能性がある。
3. 補完当座預金制度は、臨時の措置として、いわゆる「超過準備」²に対して、コールレートの誘導目標を下回る利率によって利息を付すものである。本制度の導入によって、コールレートを目標水準に適切に誘導しつつ、積極的な資金供給を一層円滑に行い得るようになり、金融調節面での対応力の強化につながるものと考えている。
4. 本制度の適用利率は、短期金融市場の円滑な機能を確保することに配慮し、コールレートの誘導目標（0.3%）から0.2%を差し引いた0.1%とすることとした。本制度は、本年11月の準備預金積み期（11月16日～12月15日）から来年3月の同積み期（3月16日～4月15日）まで実施することとしている。
5. 日本銀行としては、本制度も活用しつつ、今後とも、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に全力を挙げていく所存である。

以 上

¹ 決定の内容については、「『資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領』の制定等について」を参照。

² 日本銀行当座預金および準備預り金の残高のうち、準備預金制度に基づく所要準備を超える金額。

(20 年 11 月 20、21 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2008 年 11 月 20 日 (14:00 ~ 16:33)
11 月 21 日 (9:00 ~ 12:29)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	川北 力	大臣官房総括審議官 (20 日)
	竹下 亘	財務副大臣 (21 日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事 (金融市場局長)	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	関根敏隆
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	大谷 聡
企画局企画役	中村康治

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（10月31日）で決定された方針¹に従って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.3%前後で推移した。

また、金融市場の安定確保のために、年末越えの資金供給を積み重ねたほか、国債買現先オペやCP買現先オペを積極的に活用した。米ドル資金供給オペによる資金供給も引き続き実施した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、米欧に比べれば、引き続き安定的に推移しているものの、神経質な動きが続いている。CPレートは、10月以降、低格付け銘柄を中心に急上昇しているほか、GCレポレートも、0.4%台で高止まっている。ターム物金利をみると、TB・FBレートは引き続き強含んでいる。また、ユーロ円レートは、TB・FBレートに比べ高止まった状態が続いている。

株価は、10月に大幅に下落した後、海外株価の動き等を背景に、不安定な動きを続けており、日経平均株価は、足もと8千円前後で推移している。長期金利は、比較的小幅の動きにとどまっており、足もと1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は不安定な動きを続けており、足もと95円前後で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は悪化している。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費は減少しており、設備投資は横ばい圏内の動きとなっている。こうした中、鉱工業生産は減少基調にあり、雇用者数も大幅に減少している。この間、企業・家計の資金調達環境は一段と悪化している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下に転じている。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは前年比+2%台で推移している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は悪化している。輸出、設備投資ともに横ばい圏内の動きとなっているほか、住宅投資、個人消費は減少している。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、消費者物価の前年比上昇率は低下に転じている。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整などから悪化している。

アジア経済についてみると、中国・インド経済は、減速しつつも、高めの成長を続けている。NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出の減速感が強まる中、内需も民間消費を中心に減速傾向を辿っている。物価面をみると、多くの国・地域で、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服を受けて、消費者物価の前年比上昇率は低下している。

海外の金融資本市場をみると、一部に改善の動きがみられるが、全体としては引き続き高い緊張状態が続いている。短期金融市場では、各国政府・中央銀行の政策対応の効果から、TEDスプレッドが低下したが、年末、年度末越えを中心に、水準は引き続き高い状態が続いている。クレジット市場では、社債の対国債スプレッドが高止まっており、新規の資金調達は依然低調となっている。米欧の株価は、弱めの経済指標や企業業績を受け、下落している。米欧の長期金利は、景気悪化懸念や株安を背景に、低下した。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。」

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は減少している。先行きについては、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の悪化などを背景に、設備投資は減少している。先行きも、海外経済の減速や収益の減少などから、当面、減少を続ける可能性が高い。

個人消費は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっている。家電販売は堅調な増加を続けているが、乗用車新車登録台数は、大きく落ち込んでいるほか、百貨店やスーパーの売上高も、家計の節約志向の強まりを反映し、百貨店を中心に弱めの動きとなっている。サービス消費をみても、旅行取扱額は、航空運賃の燃油サーチャージが一段と上昇する中、海外旅行を中心に弱い動きが続いている。この間、消費者コンフィデンスは、エネルギー・食料品の価格上昇に加え、株価の下落もあって、更に慎重化している。先行きの個人消費は、当面、雇用者所得が弱含むとみられる上、物価上昇の影響も残ることから、伸び悩む可能性が高いとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、本年1月まで回復を続け、その後は横ばい圏内で推移している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移すると予想される。

生産は、減少を続けている。当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力もやや高まっていることから、減少を続け、目先はそのテンポが速まるとみられる。在庫は、出荷が減少するもとで、増加がやや目立ってきており、両者のバランスは悪化している。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金の前年比プラス幅が縮小する中で、雇用者所得は伸び悩んでいる。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含んでいく可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は大幅に下落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の反落を主因に、下落に転じており、先行きについても、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に、+2%台半ばとなっている。当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。

(2) 金融環境

金融環境は、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下している。コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドは拡大しているほか、起債見送りの動きが広がるなど、市場での資金調達環境は悪化している。このため、CP・社債の発行残高は前年割れとなっている。銀行貸出をみると、大企業向けは、原材料コストの低下に伴い運転資金需要は一服しているものの、CP・社債発行からの振り替わりを中心に増加している。中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、中小企業向けの貸出残高は前年比減少幅を拡大している。この間、マネーストック(M2)は前年比2%程度の伸びとなっている。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

経済情勢について、委員は、わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから、停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高い、先行きについては、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと判断される、ただし、こうした見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、回復への条件が整うには、相応の時間を要する、との見方で一致した。何人かの委員は、前回決定会合以降、足もとの景気判断を大きく変える材料はないが、海外経済の動向や国内の金融環境の急速な変化を踏まえると、先行き、経済や物価の下振れリスクが顕在化する蓋然性は高まっているのではないかと認識を示した。

海外経済に関して、委員は、国際金融市場の緊張が引き続き高い中で、米欧では金融面から実体経済への下押し圧力が強まっており、景気の下振れリスクは高いとの見解を共有した。

国際金融資本市場の現状について、委員は、各国政府・中央銀行の対策を受けて、短期金融市場では、幾分改善がみられるが、全体として引き続きストレスの強い状態が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、ごく短期の取引については、信用スプレッドが低下しているが、年末、年度末越えといった期間が長めの資金取引の金利は依然として高止まっていると指摘した。また、これらの委員は、社債スプレッドやCDSプレミアムなどは、高水準が続いており、企業の資金調達環境には改善がみられないと述べた。

米国経済について、委員は、金融と実体経済との負の相乗作用が強まっており、全般的に悪化しているとの認識で一致した。多くの委員は、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスの悪化に加え、消費者信用や住宅ローンのアベイラビリティが低下していることなどを背景に、住宅投資や個人消費は減少していると述べた。何人かの委員は、こうした情勢のもとでは、クリスマス商戦も厳しいものとなるとの見方を示した。また、企業部門についても、複数の委員は、内外需要の減退に加え、金融機関の貸出態度の厳格化によって企業の資金調達環境が一段とタイト化しているため、設備投資などの企業の支出活動も抑制されていると述べた。こうした議論を経て、委員は、先行き、金融と実体経済の負の相乗作用がいつどのように収束に向かうのか、引き続き不確実性が高いとの認識を共有した。

欧州経済について、委員は、ユーロエリアでも景気は悪化しているとの見方で一致した。何人かの委員は、ユーロエリアやその周辺国でも、金融と実体経済の負の相乗作用が働き始めているのではないかと述べた。

アジア経済について、委員は、中国、インドでは、高成長が続いているものの、減速は明確化しているとの見方で一致した。複数の委員は、中国では、金融・財政政策が成長重視にシフトしており、景気の下支えが期待できると述べた。もっとも、別の何人かの委員は、中国においても、世界経済減速の影響が現れてきており、景気の下振れリスクは大きくなっているのではないかと述べた。委員は、NIEs、ASEAN諸国・地域では、輸出が減速しているほか、内需も減速傾向にあり、景気が減速しているとの見方で一致した。

次に、わが国経済の状況に関する議論が行われた。輸出について、委員は、海外経済の減速を背景に減少しており、先行きも、当面、減少を続けるとの見方を共有した。ある委員は、米欧向けは引き続き減少している上に、アジア向けやその他地域向けの輸出についても弱い動きがみられており、先行きについては慎重にみていく必要があると述べた。

設備投資について、委員は、減少しているとの認識で一致した。先行きについても、委員は、海外経済の減速や企業収益の減少などから、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を共有した。何人かの委員は、このところ、自動車や電気機械など輸出関連製造業で、業績の下方修

正が相次いでおり、設備投資を先送りする動きが広がるのではないかと懸念を示した。また、何人かの委員は、海外景気の減速が長引く場合には、企業の期待成長率が下振れ、設備の過剰感が生じるリスクに注意する必要があるとの認識を示した。もっとも、別の何人かの委員は、このところの国際商品市況の大幅な下落によって、交易条件は改善しており、企業収益を下支えすると述べた。そのうち一人の委員は、国際商品市況反落の背景に世界経済の減速があり、それに伴う外需の減少による下押し圧力と、交易利得の改善効果との間の打ち消し合いの程度には不確実性が高いと指摘した。

個人消費について、委員は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品の価格上昇などから、弱めの動きとなっているとの認識を共有した。複数の委員は、消費者マインドは、先行きの雇用・所得環境に対する懸念から更に慎重化していると述べた。先行きについて、委員は、当面、雇用者所得が弱含むとみられる上、物価上昇の影響も残ることから、伸び悩む可能性が高いとの見方で一致した。

雇用・所得面について、委員は、雇用者所得は伸び悩んでおり、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含む可能性が高いとの認識を共有した。ある委員は、生産の減少を背景に、製造業で、非正規社員を中心に雇用調整を行う動きが増加しているほか、賃金も弱い動きとなっていると述べた。

住宅投資について、委員は、横ばい圏内で推移しており、先行きも、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばい圏内で推移するとの見方で一致した。

生産については、委員は、多くの業種で減少しているとの認識を共有した。先行きについては、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力もやや高まっていることから、目先は減少テンポが速まる可能性があるとの見方を共有した。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、下落に転じており、先行きについても、当面、下落を続けるとの見方で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、エネルギーや食料品の価格上昇などを背景に前年比+2%台半ばとなっているが、先行きは、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、前年比上昇率が低下していくとの認識を共有した。

その上で、委員は、物価の先行きに関するリスク要因について議論を行った。何人かの委員は、国際商品市況の大幅下落を背景に、石油製品等の価格下落幅が大きくなる可能性があり、その場合は、消費者物価（除く生鮮食品）前年比の低下テンポが速くなる可能性があるとして述べた。また、多くの委員は、景気の先行きを踏まえると、需給ギャップが拡大し、賃金は弱めの動きとなるとみられる上、景気の下振れリスクが顕現化する場合には、物価も下振れるリスクがあることに注意する必要があると述べた。ある委員は、ここ数年のエネルギー・原材料価格上昇の過程で、企業の価格設定行動が変化し、外的なショックに対して、素早く価格を改定するようになってきている可能性があり、今後、エネルギー・原材料価格が大きく下落する場合には、素早く製品価格に影響が波及する可能性もあると付け加えた。別の委員は、エネルギー・原材料価格が高騰している時に、上昇方向の二次的効果に注意する必要があるのと同様、エネルギー・原材料価格が予想以上に下落する場合には、低下方向での二次的効果にも注意が必要ではないかと述べた。

一方、ある委員は、価格上昇品目数が下落品目数を大幅に上回っている状況は変わっておらず、今後も、既往のコスト上昇を製品価格に転嫁する動きが続き、物価が想定よりも高止まる可能性もあると述べた。別の委員は、近年、需給ギャップと物価の関係は不安定化しており、需給環境の変化が必ずしも直ちに物価の変動に結びついてこなかったと指摘した。何人かの委員は、中長期的にみれば、新興国に牽引されて世界経済が成長するという姿は引き続き想定できるので、国際商品市況も中長期的には緩やかに上昇すると考えるのが妥当であり、これがわ

が国の物価に与える影響については、引き続き注意が必要であると述べた。この点に関して、ある委員は、様々な政策対応により世界経済が回復した場合、国際商品市況も再び大きく上昇するリスクがあることには注意が必要であると述べた。

こうした議論を経て、委員は、国際商品市況の動向、国内の需給環境や賃金の動き、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動など、先行きの物価を取り巻く環境について、引き続き注意深くみていく必要があるとの認識を共有した。また、多くの委員は、物価が安定しているかどうかを判断する際には、中長期的な視点が重要であり、消費者や企業の中長期的なインフレ予想が安定しているかどうかを常に点検していく必要があると述べた。その上で、委員は、今後、エネルギー・原材料価格の低下を反映して、物価上昇率が一時的に大きく低下していく可能性があるが、物価の安定については、これまでと同様に、中長期的な視点から判断していくことが重要であり、この点について適切な情報発信をしていく必要があるとの認識で一致した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下しているとの認識で一致した。委員は、国際金融資本市場の混乱や世界経済の減速の影響が、様々なルートを通じて、国内の金融環境にも大きく影響してきており、わが国においても、金融と実体経済の負の連鎖を意識する必要がある局面に差し掛かりつつあるとの認識を共有した。

委員は、CP・社債市場において、信用スプレッドが拡大しているほか、起債見送りの動きが広がるなど、市場での資金調達環境は悪化しているとの認識で一致した。多くの委員は、投資信託などの投資家が、信用リスクに対して慎重になっていることに加え、解約による資金流出リスクに備えるために、キャッシュ比率を引き上げており、CPへの投資スタンスを後退させていると指摘した。また、これらの委員は、社債についても、9月中旬以降、起債中止・延期の動きが続いており、発行企業は、電力などごく一部の高格付け銘柄に限られていると述べた。もっとも、何人かの委員は、マクロでみると、CP・社債による調達額の減少は、銀行貸出でカバーされており、個別企業ごとのばらつきはあるものの、99年のような大規模な信用収縮が起こってはいないと述べた。

多くの委員は、中小・零細企業では、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、中小企業向けの貸出残高は前年比減少幅を拡大していると述べた。何人かの委員は、株価の下落や倒産の増加によって一部の金融機関は資本制約を意識せざるを得ない状況になってきており、リスク・テイク姿勢の変化に十分注意する必要があると述べた。

これらの議論を経て、委員は、わが国の金融環境は、依然として米欧ほどは厳しくないが、このところ緩和度合いは低下しており、実体経済面への影響が懸念される状況になりつつあるとの見解で一致した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

委員は、「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、第1の柱、すなわち経済・物価情勢について最も蓋然性の高いと判断される見通しについては、わが国経済は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高いとの見解で一致した。また、委員は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高い姿が想定されるものの、こうした見通しについての不確実性は高い、との認識を共有した。

委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行った。実体経済面では、委員は、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の経済が更に下振れるリスクがある、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある、との見解で一致した。

物価面では、委員は、上振れリスクは以前と比べ小さくなっている一方、景気の下振れリスクが顕現化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もあるとの見方を共有した。

以上のような点検を踏まえ、委員は、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。多くの委員は、現時点では、前回決定会合で行った政策金利の引き下げや新たに導入した補完当座預金制度の効果を見極める段階にあると述べた。ある委員は、当面は極めて低い金利水準による金融緩和効果を最大限に発揮させるべく、金融市場の安定を確保していくことが何よりも重要であると指摘した。

なお、複数の委員は、10月31日の金融政策決定会合の採決結果に関する市場の受け止め方を踏まえ、採決結果の対外公表の方法について工夫の余地があるのではないかと述べた。

先行きの金融政策の運営について、委員は、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、適切に金融政策運営を行う、という考え方を維持することが適当であるとの認識で一致した。また、委員は、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、年末、年度末に向けた積極的な資金供給など、適切な金融市場調節を通じて、引き続き金融市場の安定確保に万全を期していくことが重要であるとの見解で一致した。

更に、委員は、企業金融円滑化のための施策について検討した。委員は、国際金融資本市場の混乱やわが国経済の停滞色の強まりを背景に、国内の金融環境は、緩和度合いが低下しており、資金需要が高まる年末、年度末に向けて企業金融円滑化のために、具体的な対応策をとる必要があるとの見解で一致した。ある委員は、企業金融は、間接市場と直接市場の両輪が揃ってこそ円滑に機能するため、それぞれの市場に対して、適切な施策を考える必要があると述べた。

多くの委員は、企業に対する直接の資金供与は、民間金融機関が担う分野であり、仮に何らかの政策対応が求められる場合でも、政府との役割分担や、中央銀行のバランスシートの健全性という観点から、慎重に対応する必要がある、企業金融の円滑化のために中央銀行がなし得る施策の基本は、流動性供給の分野である、との原則をまず認識することが重要であると述べた。加えて、何人かの委員は、現在の日本の金融環境は、中央銀行が、直接、信用リスクをとる必要があるほど悪化している訳ではないのではないかと述べた。また、何人かの委員は、金融システムにストレスがかかる状況下における企業金融の対策としては、信用保証制度の拡充など信用リスクに直接働きかける施策や、金融機関の資本制約を緩和する施策などの役割も重要であると述べた。なお、ある委員は、先行きの情勢次第では、上記の原則にとらわれることなく、中央銀行が信用リスクをとっていく政策も視野に入れる必要があるのではないかと述べた。

こうした議論を経て、委員は、CP市場の流動性改善のため、当面、CP現先オペを一層活用していくとの見解で一致した。また、委員は、これ以外に、企業金融円滑化に資するという観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について、具体的な施策を検討する必要があるとの認識で一致した。これらの施策について、速やかに検討し、その結果を金融政策決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し

指示がなされた。

・政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は弱まっており、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くと見込まれる。また、欧米の金融危機の深刻化や景気の一層の下振れ懸念、株式・為替市場の大幅な変動などから、景気の状態が更に厳しいものとなるリスクが存在している。
物価動向をみると、原油先物価格などの下落を反映し、物価上昇率は沈静化している。
短期金融市場については、例えばC P市場では、発行残高が減少し、低格付け企業の発行金利が上昇するなど、引き続き緊張状態にあり、年末に向けて注意が必要である。
- こうした中で、11月15日に開催された「金融・世界経済に関する首脳会合」では、G20の首脳が、「我々の精力的な努力を継続し、金融システムの安定に必要なあらゆる追加的措置をとる」、「国内の状況から適切と判断される場合には、金融政策による支援の重要性を認識する」と宣言したところである。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降の経済金融情勢の中で様々な施策を採ってこられたが、そうした経験も踏まえつつ、今後とも金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策を行って頂きたい。
また、先日導入した補完当座預金制度の趣旨を踏まえた上で、年末、年度末において、一層潤沢な資金供給を通じて、金融市場の安定確保に努めて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、生産が減少するなど、景気は弱まっており、後退局面にあるとみられる。先行きも、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。加えて、米欧における金融危機の深刻化などから、景気の状態が更に厳しいものになるリスクが存在する。
物価は、景気が弱まっており、雇用情勢が悪化しているほか、国際商品市況も下落していることから、景気の動向と合わせて注視が必要である。
- 政府は、「安心実現のための緊急総合対策」を着実に実行するとともに、「生活対策」の実施により、金融市場の安定化、経済の下支えを図っていきたい。
- 政府と日本銀行は、マクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、民間需要主導の持続的な成長と安定的な物価上昇率を実現させるよう、内外の経済金融動向を注視しつつ、政策運営を行うことが重要である。
- 日本銀行におかれては、内外の厳しい経済金融情勢や政府の取組を踏まえ、金融面からしっかり景気を下支えするため、適切かつ機動的な金融政策運営を行うよう要望する。

・採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1．次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0．3％前後で推移するよう促す。

2．対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：なし

．対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」、別添）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

．議事要旨の承認

10月14日開催分、10月31日開催分の議事要旨が全員一致で承認され、11月27日に公表することとされた。

以 上

(別添)

2008年11月21日

日本銀行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.3%前後で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の減少などから停滞色が強まっており、当面、こうした状態が続く可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、足もと+2%台半ばとなっているが、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。先行きについては、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと判断される。ただし、こうした見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、回復への条件が整うには、相応の時間を要するとみられる。

3. リスク要因をみると、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の景気が更に下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性がある。物価面では、上振れリスクは以前と比べ小さくなっている一方、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。

4. 日本銀行としては、経済・物価の見通しとその蓋然性、上下両方向のリスク要因を丹念に点検しながら、適切に金融政策運営を行っていく。また、国際金融資本市場の動向を注視しつつ、年末、年度末に向けた積極的な資金供給など、適切な金融調節の実施を通じて、引き続き、金融市場の安定確保に努めていく方針である。

また、上記の金融環境を踏まえ、企業金融の円滑化に資する観点から、当面、CP現先オペを一層活用していく。さらに、同様の観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について速やかに検討を行い、その結果を決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し、指示がなされた。

以上

(注)賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：なし。

(20 年 12 月 2 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2008 年 12 月 2 日 (13:00 ~ 14:29)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	竹下 亘	財務副大臣
内閣府	宮澤洋一	内閣府副大臣

(執行部からの報告者)

理事	井戸清人
理事	山本謙三
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫
金融市場局参事役	野村 充
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局参事役	関根敏隆
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也
企画局企画役	中尾根康宏
企画局企画役	服部良太

・臨時金融政策決定会合開催の趣旨説明

冒頭、議長より、今回の臨時金融政策決定会合開催について、以下のとおり趣旨説明があった。

- 11月20、21日の金融政策決定会合では、執行部に対して、企業金融の円滑化に資する観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いや、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫について、検討を行い、決定会合で報告するように指示したところである。
- 本日は、執行部の検討結果について報告を受けるため、日銀法第17条第3項に基づき、臨時金融政策決定会合を開催することとした。

・リーマン・ブラザーズ破綻以降の主な金融市場調節での対応に関する執行部報告の概要

米ドル資金調達市場の安定化策としては、9月18日に米ドル資金供給オペを導入した。本行を含めた各国中央銀行の潤沢なドル資金供給等により、翌日物についてはリーマン・ブラザーズ破綻前の落ち着きを取り戻したほか、ターム物レートについても10月14日の金額無制限オペの導入以降、急速に低下している。

国債レポ市場の安定化策としては、リーマン・ブラザーズ破綻以降、国債買現先オペをほぼ毎日実施しており、オペ残高は昨年の上倍超の水準となっている。この結果、レポ金利にも効果が現れ始めている。また、10月14日には、国債買現先オペの対象に変動利付国債等を追加し、金融機関の資金繰りの円滑化に寄与したと評価している。

年末越え資金については、10月14日に積極的な供給方針を公表し、昨年を上回る頻度・金額で資金供給を実施している。この結果、円のターム物金利は、足許幾分強含んではいるが、ドルやユーロに比べれば落ち着いている。なお、11月の準備預金の積みは、補完当座預金制度のもと、足許リーマン・ブラザーズ破綻直後の9月積み期に次ぐ早めの進捗となっている。

企業金融円滑化のための措置としては、10月14日および11月21日の積極的活用方針を受け、コマーシャル・ペーパー（CP）買現先オペの頻度・金額を増加させている。この結果、高格付銘柄では、CP発行レートは高水準横這いながら、発行額に持ち直しの動きがみられ、CP買現先オペがディーラーの資金繰りをサポートしていることが窺われる。

・企業金融円滑化に資する金融調節面での対応策についての執行部からの提案

11月20、21日の金融政策決定会合で議長よりなされた指示に基づく検討結果を報告する。最近のわが国の金融環境をみると、中小・零細企業で資金繰りが悪化しているほか、大企業においても市場での資金調達環境が悪化している先が増えるなど、全体として緩和度合いが低下している。こうした情勢を踏まえ、企業金融の円滑化に資する観点から、民間企業債務の適格担保としての取扱いおよび民間企業債務を担保とする資金供給について、所要の措置を講じることとしたい。

すなわち、第1に、社債と企業向け証書貸付債権の適格要件のうち、格付に係る要件を、12月9日より「A格相当以上」から「BBB格相当以上」に緩和したい。第2に、「共通担保として差入れられている民間企業債務の担保価額の範囲内で、金額に制限を設けずに、無担保コールレートの誘導目標と同水準の金利で、年度末越え資金を供給するオペレーション」を導入することとし、12月18、19日の金融政策決定会合において基本要領等の制定等を改めて付議するとともに、来年1月中の実施に向けて実務的検討を早急に進めることとしたい。また、い

ずれの措置についても、来年4月末までの時限措置としたい。

・ 討議

1． 執行部提案に関する委員会の検討

委員は、まず、最近の金融市場の動向について検討を行った。委員は、わが国の金融市場は、これまでの日本銀行による金融調節面での対応の効果もあって、欧米に比べれば相対的に安定を維持しているが、国際金融市場における緊張の高まりの影響が及んでおり、金融緩和の度合いは低下している、との見解で一致した。その上で、年末・年度末に向けた企業金融の円滑化に資する観点から、上記執行部提案の各措置をとること、および、そうした措置の目的や効果がこれまでとってきた措置と併せて市場等に十分理解されるよう説明を行っていくことが適当である、との見解で一致した。

その中で、ある委員は、現在の問題の背景には、金融機関が直面する流動性制約、取引の相手方の信用リスクへの懸念、および金融機関自身の資本制約の3つがあり、今回の措置は主として流動性制約の軽減を図るための措置であると述べた。また、同じ委員は、CPの買い切りの実施について、内部的な検討を進めるとともに、早めに対外的にアナウンスすることが必要ではないかと述べた。これに対し、何人かの委員は、今後更なる施策が必要となるかどうかは、これまでの措置の効果や今後の市場動向をもう暫く見極めた上で判断することが適当であると述べた。そのうち複数の委員は、CPの買い切りのように中央銀行が個別企業の信用リスクをとる施策は例外的なものであり、慎重な姿勢で臨む必要があるとの見方を示した。また、多くの委員は、内部的な検討は柔軟に行っていくことが必要である一方、対外的なアナウンスは適切なタイミングで行うことが重要であるとの認識を示した。別のある委員は、今回の措置が足許の金融市場に与える効果を検討するうえでは、これまでの措置とも併せて評価することが適当であると述べた。また、同じ委員は、来年1月から実施する予定の新しいオペレーションについても、アナウンスメント効果等により年内から効果が期待できるのではないかと述べた。

2． 当面の金融政策運営に関する委員会の検討

前回11月20、21日の金融政策決定会合において、当面の金融政策運営に関し、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を決定したが、今回、臨時決定会合を開催したことから、改めて次回の決定会合までの金融市場調節方針を決定することが必要となった。委員は、次回12月18、19日の決定会合までの調節方針について、経済・物価情勢に関しては、前回決定会合後に公表された各種指標や12月15日に公表予定の短観も含めて、次回の決定会合で集中的に議論することが適当であることから、現在の調節方針を維持することが適当である、との見解で一致した。

・ 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 今般の提案は、年末に向けて金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しくなるリスクがある中、企業金融の円滑化に資するものと考えられ、政府としては、政策決定会合のご判断を尊重したい。
- その上で、今回の措置の採用が決定された際には、現在の情勢を踏まえ、可能な限り早急に実行に移すようお願いしたい。
- 日本銀行におかれては、現下の厳しい経済金融情勢を踏まえ、年末、年度末の企業金融

の動向にも十分注視しながら、引き続き適切かつ機動的な金融政策運営に努め、金融面からしっかり経済を支えて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 年度末は勿論、年末についても資金繰り対策に万全を期することが重要な課題と考えている。説明資料上では、新たなオペレーションは年度末越え資金を供給するとあったので、若干心配していたが、年内についてもアナウンスメント効果等が期待できるという後半の議論を聞いて安心した。今般の提案の措置についてはスピード感が大事だと思っているので、できる限り速やかに実施して頂きたい。

．採決

1．「社債および企業に対する証書貸付債権の適格性判定等に関する特則」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表されることとされた。

2．金融市場調節方針

議長からは、委員の見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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、0.3%前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：なし

．議事要旨の承認日程

政策委員会議事規則の規定により、金融政策決定会合の議事要旨については、次回の決定会合で承認されることとされているため、本日の臨時決定会合の議事要旨の承認の取扱いが検討され、次回12月18、19日の会合までの期間が短いことから、実務上の制約を考慮し、21年1月21、22日の会合で承認、公表することとされた。また、前回11月20、21日の決定会合の議事要旨については、予定どおり、12月18、19日の会合で承認、公表することとされた。

以上

(別添)

2008年12月2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、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.3%前後で推移
するよう促す。

以 上

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員
反対：なし

(20 年 12 月 18、19 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2008 年 12 月 18 日 (14:00 ~ 17:06)
12 月 19 日 (9:00 ~ 14:00)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	川北 力	大臣官房総括審議官 (18 日)
	竹下 亘	財務副大臣 (19 日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事 (金融市場局長)	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (19 日 9 : 00 ~ 9:26)
企画局参事役	関根敏隆
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也 (19 日 9 : 00 ~ 9:26)
企画局企画役	大谷 聡
企画局企画役	中村康治

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前々回会合（11月20、21日）、前回会合（12月2日）で決定された方針¹に従って運営した。無担保コールレート（オーバーナイト物）の推移をみると、11月末までは0.3%を上回った一方、12月入り後は、大量の資金供給を受けて0.2%台となり、総じてみれば、0.3%前後で推移した。

この間、金融市場の安定確保のために、年末越えの資金供給を積み重ねたほか、国債買現先オペアやCP買現先オペを積極的に活用した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、神経質さを増す展開となっている。CPレートは、本行によるCP買現先オペアの増額から、11月下旬に幾分低下したものの、12月入り後は、投資家の銘柄選別姿勢の高まりや年末を控えた資金需要の増加を背景に上昇傾向を辿っている。GCレボレートも、高止まりが続いている。ターム物金利をみると、TB・FBレートは高止まりを続けているほか、ユーロ円レートは、年末越え金利が大幅に上昇している。

株価は、10月に大幅に下落した後、海外株価の動向や企業収益の悪化懸念などを背景に、低水準で不安定な動きを続けており、日経平均株価は、足もと8千円台で推移している。長期金利は、世界的な景況感の悪化等による米欧長期金利の低下などを背景に、低下しており、足もと1.3%近傍となっている。

円対米ドル相場は、米国の景気悪化の長期化・深刻化への懸念の高まりやFRBの政策決定などを受けて上昇しており、足もと89円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は悪化している。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費は減少を続け、設備投資も減少に転じている。こうした中、鉱工業生産は減少しており、雇用者数も大幅に減少している。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しい状況が続いている。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下している。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは前年比+2%まで上昇率が低下している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は悪化している。輸出は横ばい圏内の動きとなっている中で、内需は、個人消費、設備投資、住宅投資とも減少している。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、消費者物価の前年比上昇率は低下している。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整などから悪化している。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需が高い伸びを続けているものの、輸出が急減しており、減速感が明確化している。インド経済やNIEs、ASEAN諸国・地域も、減速している。物価面をみると、多くの国・地域で、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服を受けて、消費者物価の前年比上昇率は低下している。

海外の金融資本市場をみると、引き続き高い緊張状態が続いている。短期金融市場では、TEDスプレッドは低下しているが、年末越えを中心に、水準は依然として高水準にある。クレジット市場では、社債の対国債スプレッドが上昇しているほか、新規の資金調達は依然低調と

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3%前後で推移するよう促す。」

なっている。米欧の株価は、景気悪化懸念と政府による景気対策への期待の高まりが交錯する中で、振れの大きな展開となっている。米欧の長期金利は、景気悪化懸念などを背景に低下した。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は減少している。先行きについては、当面、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少するとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の減少や企業の業況感の悪化などを背景に、設備投資は減少している。先行きは、海外経済の一段の減速、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅に減少する可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。乗用車新車登録台数は一段と落ち込んでいるほか、百貨店やスーパーの売上高も、弱めの動きが続いている。この間、消費者コンフィデンスは、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に悪化している。先行きの個人消費は、当面、雇用・所得環境が厳しさを増すもとで、引き続き弱まっていく可能性が高いとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、1月以降横ばい圏内で推移してきたが、足もと減少している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばいないし弱含みで推移すると予想される。

生産は大幅に減少している。当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力も高まっていることから、大幅な減少を続けるとみられる。在庫は、出荷が大幅に減少するもとで、増加が目立ってきており、両者のバランスは悪化している。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金の前年比はゼロ%近傍となっており、雇用者所得は伸び悩んでいる。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含んでいく可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は大幅に下落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に、大幅に下落しており、先行きについても、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は+2%程度となっており、石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小している。当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。

(2) 金融環境

金融環境は、CP・社債市場での資金調達環境が悪化しているほか、中小・零細企業に加えて、大企業でも、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、全体として、厳しい方向に急速に変化している。コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドが拡大していることなどから、企業の資金調達コストはこのところ強含む気配が窺われる。この間、CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい中で、前年水準を下回っている。銀行貸出は、中小・零細企業向けは前年割れを続けている一方、CP・社債発行からの振り替わりや手許資金の積み増しの動きを受けて、大企業向けを中心に増加している。そうしたもとでも、大企業を含めて、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストック(M2)の伸びは幾分低下している。

・「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等について

1．執行部からの提案内容

12月2日の金融政策決定会合において導入が決定された民間企業債務を活用した新たなオペレーションとして、「企業金融支援特別オペレーション」を実施するため、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・「株式会社日本政策投資銀行との金融市場調節に係る諸取引の取扱いに関する特則」の制定等について

1．執行部からの提案内容

今般、政府の方針を受けてCP買取りを開始する日本政策投資銀行より、CPを担保とする日本銀行のオペへの参加要望が寄せられた。企業金融円滑化に資する観点から、同行を共通担保オペ（全店貸付）、CP買現先オペ、および企業金融支援特別オペの対象先に加えることが適当と考えられるため、所要の措置を講じることとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等について

1．執行部からの提案内容

最近における米ドル市場の流動性の状況を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に資する趣旨から、「米ドル資金供給オペレーション」の実施期限の延長を行うため、所要の措置を講じることとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、米欧の金融危機が新興国にも波及する中で、世界的に金融と実体経済の負の相乗作用が生じており、海外経済の減速が明確化しているとの認識を共有した。ある委員は、このところの海外の金融経済情勢の急速な悪化の背景には、金融と実体経済の負の相乗作用と、輸出の減少を起点とした生産・所得・支出の下方スパイラルの2つがあると述べた。その上で、この委員は、これら2つの負のメカニズムが、世界規模で同時かつ急速に進行していると付け加えた。別の委員は、これまでの米欧の景気悪化による新興国の景気下押しという構図に加え、現在は、新興国の景気減速が明確になる中で、新興国向け輸出の減少を通じて、先進国にもマイナスの影響が生じており、先進国と新興国の間で負の相乗作

用が生じているとの認識を示した。

米国経済について、委員は、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、景気は悪化しているとの認識で一致した。ある委員は、このところのモーゲージ金利の低下を受けて新規の住宅ローン申し込み数が増加していると指摘した。しかしながら、何人かの委員は住宅市場の調整は続いており、改善の兆しはみられていないと述べた。何人かの委員は、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスの悪化から、個人消費は減少していると述べた。ある委員は、クリスマス商戦の出足は、値下げの影響から前年を上回っているものの、最終的には厳しいものになる可能性が高いと付け加えた。複数の委員は、内外需要の減少や、金融機関の貸出態度の厳格化によって、設備投資も減少していると述べた。こうした議論を経て、委員は、先行き、金融と実体経済の負の相乗作用がいつどのように収束に向かうのか、引き続き不確実性が高いとの認識を共有した。

アジア経済について、何人かの委員は、中国経済は減速が明確化しているとの認識を示した。複数の委員は、中国では、税収や輸入などがこのところ大幅な前年比マイナスとなっており、景気の実態は、GDP統計でみる以上に減速している可能性があるとして指摘した。また、別の委員は、中国に進出している日系企業の内外からの受注がこのところ急速に減少していると指摘し、中国経済の先行きは、金融・財政政策の効果も含め、一層注意してみていく必要があると述べた。NIEs、ASEAN諸国・地域について、何人かの委員は、輸出が急減しているほか、内需も減速していることから、景気は一段と減速しているとの見方を示した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、海外経済の減速による輸出の減少や内需の弱まり、金融環境の急速な悪化方向への変化などから、わが国の景気は悪化しており、当面厳しさを増す可能性が高い、との認識を共有した。わが国の経済情勢が、このところ急速に変化している背景について、多くの委員は、輸出の減少を起点に、生産・所得・支出の減少がみられていること、金融と実体経済の負の相乗作用が生じ始めていること、企業の業況感や消費者マインドの急速な悪化が実体経済の下押しに作用していること、を指摘した。ある委員は、これまでの景気拡大を支えてきた自動車や電気機械の業績が、海外経済の急激な変化によって大きく悪化しており、それが各方面に広く波及しているとの見方を示した。

先行きについて、多くの委員は、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく、との見通しに関する不確実性は高まっており、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、わが国経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられる、との認識を示した。何人かの委員は、わが国経済は、09年度まで2年連続してマイナス成長になる可能性が高いと述べた。また、ある委員は、日本経済の回復時期について、来年度央から後ずれするリスクが高まっていると述べた。この間、複数の委員は、わが国でも金融と実体経済の負の相乗作用が強まるリスクを注視する必要があると述べた。

次に、個別の需要項目等に関しては、輸出について、委員は、海外経済の減速を背景に減少しており、先行きは、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少する可能性が高いとの見方を共有した。ある委員は、米欧向けだけでなく、アジア向けも減少に転じており、先行きを注意してみていく必要があると述べた。

設備投資について、委員は、減少しており、先行きは、海外経済の一段の減速、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅に減少する可能性が高いとの認識で一致した。ある委員は、太陽電池の開発など、引き続き、将来を見据えた前向きな投資は続いていくと述べた。もっとも、何人かの委員は、内外需要の減退や企業金融環境のタイト化、企業の業況感の急速な悪化によって、設備投資計画が中止、または先送りされていると述べた。先行きについて、多くの委員は、短観の設備過剰感が急速に高まっている点を指摘し、中長期的な成長期待が低下する可能性を含め、今後の動きを一層注意深くみていく必要があると述べた。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっており、先行きも、引き続き弱まっていく可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、雇用の過剰感が足もと高まっており、今後、一段の雇用環境の悪化と、その個人消費への影響を注視する必要があると述べた。

生産について、多くの委員は、大幅に減少しており、先行きも、こうした動きが続くとの見方を示した。ある委員は、輸出の減少によって自動車等の加工業種の生産が大きく減少しており、これが素材業種にまで波及していると述べた。何人かの委員は、生産の急速な減少の背景として、サプライチェーン・マネジメントの高度化に伴い、国内外での販売減少による在庫の増加が直ちに生産の減少を招いているとの認識を示した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）は石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小し始めており、先行きは、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、更に低下していくとの認識を共有した。多くの委員は、エネルギー・原材料価格が下落しているほか、GDPギャップの拡大が予想されることから、来年度は消費者物価の前年比がマイナスになる蓋然性が高いと述べた。この間、ある委員は、長期的には、世界的な金融緩和により、原油価格が再び上昇するリスクがあることにも留意する必要があるとの認識を示した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、全体として、厳しい方向に急速に変化しているとの見方で一致した。複数の委員は、信用スプレッドの上昇によって、CP・社債の発行金利が上昇しているほか、銀行の貸出金利も幾分上昇している可能性があり、このところ、企業の資金調達コストは強含んでいると述べた。企業の資金調達環境について、何人かの委員は、CP・社債の発行減少が続いているほか、企業からみた金融機関の貸出態度は、12月短観で、大企業まで「厳しい」超となるなど、アベイラビリティの面で厳しさを増しているとの認識を示した。また、複数の委員は、CP・社債の発行環境が悪化する中で、金融機関は大企業向け与信を増加させており、金融機関の資本制約のもとで中小企業金融を巡る環境が悪化していると述べた。

こうした議論を経て、委員は、企業の資金調達環境は一段と厳しさを増しており、低金利の効果が、实体经济に浸透しにくくなっているとの認識を共有した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、議論が行われた。一人の委員は、現在の政策金利の水準は既に極めて緩和的であり、0.1%への利下げは、景気刺激策としての効果が限定的である一方、金融機関が資金を市場に放出するインセンティブが低下し、市場取引が不活発になるため、市場機能が大きく損なわれるリスクが高いことから、現在の水準を維持すべきとの意見を表明した。これに対し、多くの委員は、現在は景気情勢が急速に悪化している緊急事態であり、可能な対応は早急に実施する必要があるとし、0.1%への利下げを主張した。この間、一人の委員は、政策運営の考え方として、現在は、企業金融の目詰まりを解消するための対応を進める必要があること、政策金利を引き下げるかどうかについては、企業金融が目詰まりを起こしている中での効果と市場機能低下というデメリットの両方の観点から考える必要があることを指摘した。金利引き下げの効果について、ある委員は、10月末の政策金利引き下げにもかかわらず、インターバンクのターム物金利はむしろ上昇しており、今回、更に政策金利を引き下げたからといって、カウンターパーティ・リスクへの警戒感が強い中で、ターム物金利が大きく低下するとは限らないと述べた。この点について、別の委員は、0.1%への利下げよりも、高止まりを続けているターム物金利に働きかける方が望ましいとの認識を示した。これに対して、何人かの委員は、企業金融円

滑化措置とセットで政策金利を引き下げれば、金利引き下げの効果が实体经济に波及しやすくなり、効果が見込まれると述べた。また、複数の委員は、現在、急速に悪化している企業や消費者のコンフィデンスにも好影響が期待されると付け加えた。こうした議論を経て、大方の委員は、政策金利を0.1%に引き下げることが必要との認識を共有した。

次に、基準貸付利率と補完当座預金制度の適用利率について議論が行われた。多くの委員は、政策金利の引き下げに合わせて、基準貸付利率を、0.3%に引き下げることが適当と述べた。補完当座預金制度の適用利率については、何人かの委員は、現在の0.1%を維持すべきと述べた。一方、ある委員は、0%に引き下げべきとの意見を示した。

また、委員は、先行きの金融政策の運営について議論を行った。まず、政策金利の引き下げ余地について、何人かの委員は、0.1%が市場機能を維持するぎりぎりの水準との見解を示した。一方、ある委員は、経済情勢が今後一段と悪化する可能性が高い中で、政策金利を0.1%から更に引き下げる選択肢も排除すべきでないとの見方を述べた。

政策金利の引き下げ余地が乏しい中での追加的な政策対応について、ある委員は、今後は、より長めの金利への働きかけや企業金融円滑化措置に重点を移していく必要があると述べた。何人かの委員は、ターム物金利が高止まっている状況を踏まえると、ターム物金利への働きかけを強めることが一案になると述べた。

次に、委員は、企業金融の円滑化に向けた措置について検討を行った。委員は、現在の情勢を踏まえると、年度末に向けて企業金融が一段と逼迫する可能性があることから、一段と踏み込んだ企業金融円滑化措置が必要との認識を共有した。その上で、委員は、CPの買入れを時限的に実施する必要があるとの見方で一致した。ある委員は、CPを金融機関から買入れることは、その分だけ、金融機関の資本制約が緩和されることになるため、現在、貸出姿勢が厳しくなっている中小企業などへの貸出が増加することも期待できると述べた。その上で、この委員は、この効果は金融機関の行動を通じて発揮されるため、日本銀行の政策意図を金融機関と共有することが重要と述べた。複数の委員は、日本銀行がCPを買入れることが呼び水となり、CP市場の流動性が高まるという効果も期待できると述べた。一人の委員は、日本銀行のCP買入れは、CP市場の価格発見機能にもプラスの効果を与えると付け加えた。

委員は、中央銀行が個別企業の信用リスクをとる政策に踏み込むことは異例のことであるとの認識を共有した。また、多くの委員は、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保する手当てが必要と述べた。こうした議論を経て、委員は、信用リスクをとる政策について、どの範囲でどの程度の期間行うことが必要かつ適切か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か、といった点から検討する必要があるとの見解で一致した。

委員は、長期国債買入れに係る措置について議論を行った。委員は、現在、銀行券の発行残高が高水準で推移している一方で、本行が保有している長期国債は、国債買入れにおいて残存期間が短い国債の割合が上昇していることなどから減少しており、短期の資金供給オペレーションの負担が高まっているという認識を共有した。その上で、委員は、円滑な金融調節を実施していくには、長めの資金供給となる長期国債の買入れを増額し、短期の資金供給オペレーションの負担を軽減することが必要との見方を共有した。具体的には、銀行券と長期国債の保有残高の関係などを踏まえ、月1.2兆円から1.4兆円まで増額することが適当との意見で一致した。また、委員は、市場規模の拡大にあわせて、30年債、変動利付国債、物価連動国債を追加することが適当との認識を共有した。更に、委員は、買入国債の残存期間が極端に短期化あるいは長期化することを避けるために、残存期間別の買入れを行う必要があるとの見方で一致した。

．政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は悪化しており、企業金融を巡る状況も厳しさを増している。
- 政府としては、当面は景気対策との観点から、第一次補正予算、第二次補正予算、来年度予算が一体のものとして機能するよう、予算編成を進めている。累次の対策における財政措置はGDPの2%程度の規模となっており、また、来年度予算は約88.5兆円の規模となる見通しであり、優先的に景気対策に取り組んでいく。
- CP買切りオペの導入や長期国債買入れの増額は、大変時宜にかなった措置であり、早急に実行に移して頂きたい。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降の経済金融情勢の中で様々な施策を採ってこられたが、そうした経験も踏まえつつ、今後とも金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策を行って頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は弱まっており、後退局面にあるとみられる。先行きも、世界的な金融危機の深刻化や世界景気の一層の下振れ懸念などから、更に厳しくなるリスクがある。21年度の実質成長率は0.0%程度と見込んでおり、また、デフレ圧力が高まるリスクもあるとみている。
- 政府は、「生活防衛のための緊急対策」に基づき、果敢な対策を実施することとしている。特に年末を控え、雇用問題及び企業の資金繰り確保を最重要課題として万全を期すこととしている。
- 総理は、日本銀行においては、市場への潤沢な流動性供給のための施策を実施するよう期待すると申し上げている。日本銀行におかれては、内外の厳しい経済・金融情勢のもと、政府における政策取組みや経済の展望を踏まえ、政府とマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、適切かつ機動的な金融政策により、経済を下支えして頂くよう要望する。
- 政策金利の引き下げに関しては、現在の厳しい経済・金融情勢を踏まえた適切な措置として評価する。また、政府の基本的な考え方である国際協調の必要性とも一致すると考えている。更に、CP買取りについては、急速に厳しくなっている企業金融の円滑化の観点から速やかに実施して頂くことが重要である。

．採決

1．金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を現行の「0.3%前後」から「0.1%前後」に引き下げることが適当である、との考え方を示した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

- | |
|--|
| 1．次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。 |
|--|

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員

反対：野田委員

野田委員は、市場機能の低下が問題となる中で、それを大きく減じることは不適切であること、すなわち、市場機能を維持するためには、補完当座預金制度の適用利率、およびその政策金利とのスプレッドを一定水準以上にする必要があり、0.1%への利下げが行われると、両者間のスプレッドが確保されないため、金融機関が資金を市場に放出するインセンティブが損なわれ、市場取引が不活発になるリスクが高いこと、現在の政策金利の水準は既に極めて緩和的であり、0.1%への利下げは景気刺激効果が限定的な一方、市場機能の低下というデメリットが大きいと、むしろ、高止まりを続けているターム物金利に働きかけることが適当であることから、反対した。

2. 基準割引率および基準貸付利率の変更ならびに補完当座預金制度に係る適用利率の決定

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、(1) 基準割引率および基準貸付利率の変更、(2) 補完当座預金制度に係る適用利率の決定、に関して、以下の2つの議案が提出され、採決に付された。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

1. 日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.3%

2. 対外公表文は別途決定すること。

補完当座預金制度に係る適用利率の決定に関する議案（議長案）

1. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における、金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値を、下記のとおりとすること。

記

金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値 0%

2. 対外公表文は別途決定すること。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）は、採決の結果、全員一致で議決された。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

補完当座預金制度に係る適用利率の決定に関する議案（議長案）は、採決の結果、賛成多数で議決された。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：水野委員

水野委員は、先行きターム物レートへの働きかけを強める可能性もある中、必要に応じて潤沢な資金供給を行うと、無担保コールレート（オーバーナイト物）に低下圧力が生じるが、自然なレート形成を損なわないために、この際、付利水準は0%とするのが望ましいとして、反対した。

・対外公表文（「金融政策の変更について」、「金融調節手段に係る追加措置について」）の検討

対外公表文（「金融政策の変更について」＜別紙1＞、「金融調節手段に係る追加措置について」＜別紙2＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

・議事要旨の承認

議事要旨（11月20、21日開催分）が全員一致で承認され、12月25日に公表することとされた。

・先行き1年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2009年1月～12月における金融政策決定会合等の日程が別紙3のとおり承認され、即日公表することとされた。

以上

2008年12月19日
日本銀行

金融政策の変更について

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、以下のとおり、政策金利を引き下げることを選定した。また、別紙のとおり、「金融調節手段に係る追加措置」を選定した(全員一致^(注1))。

(1) 金融市場調節方針の変更(賛成7反対1^(注2))

無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標を0.2%引き下げ、0.1%前後で推移するよう促す(公表後直ちに実施)。(別添1)

(2) 基準貸付利率^(注3)の変更(全員一致^(注4))

補完貸付については、その適用金利である基準貸付利率を0.2%引き下げ、0.3%とする(公表後直ちに実施)。(別添2)

(3) 補完当座預金制度の適用利率(賛成7反対1^(注5))

補完当座預金制度の適用利率については、0.1%とする(公表後直ちに実施)。(別添3)

2. わが国の経済情勢をみると、海外経済の減速により輸出が減少していることに加え、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需も弱まっている。金融環境をみると、全体として厳しい方向に急速に変化している。これらを背景に、わが国の景気は悪化しており、当面、厳しさを増す可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、足もと+2%程度となっているが、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。経済・物価の先行きについては、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく、との見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、わが国

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(注2) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。反対：野田委員。

(注3) 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.3%とする(手形割引の取り扱いは現在停止中)。

(注4) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(注5) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：水野委員。

経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられる。

3．リスク要因をみると、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の景気が更に下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、金融機関の貸出姿勢や社債・CP市場の動向など金融環境が一層厳しさを増す場合には、金融面から实体经济への下押し圧力が高まる可能性がある。物価面では、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。

4．日本銀行としては、わが国経済が、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくために、今後とも、中央銀行としてなし得る最大限の貢献を行っていく方針である。また、民間金融機関に対しては、低金利環境や様々な金融調節面での諸措置を最大限活用し、適切な対応をとられることを強く期待している。

以　上

(別添1)

2008年12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、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を以下のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した(賛成7反対1^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

以 上

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。
反対：野田委員。

(別添2)

2008年12月19日
日 本 銀 行

基準割引率および基準貸付利率の変更について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（基準割引率）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（基準貸付利率）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（全員一致^(注)）。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.3%

以 上

^(注)賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：なし。

(別添3)

2008年12月19日
日 本 銀 行

補完当座預金制度に係る適用利率の決定について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における、金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準から差し引く数値を下記のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（賛成7反対1^(注)）。

記

金融市場調節方針において誘導目標として定める 無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準か ら差し引く数値	0%
--	----

以 上

^(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：水野委員。

(別紙 2)

2008年12月19日
日本銀行

金融調節手段に係る追加措置について

日本銀行は、本日の政策金利の引き下げに併せ、極めて低い政策金利の効果が、金融市場や企業金融に十分浸透していくよう、金融調節手段に係る追加措置を行うことが必要と判断した。具体的には、以下の通り、長期国債の買入に係る措置に加え、企業金融の円滑化に向けた措置を講じることとした。

1. 長期国債の買入に係る措置

短期の資金供給オペレーションの負担を軽減するため、長めの資金供給となる長期国債の買入を増額することとし、併せて買入対象国債の追加を行う。

(1) 長期国債買入の増額

これまで年 14.4 兆円 (月 1.2 兆円) ペースで行ってきた長期国債の買入を、年 16.8 兆円 (月 1.4 兆円) ペースに増額する (当月より実施)。

(2) 買入対象国債の追加、残存期間別買入の実施

買入対象国債に、30 年債、変動利付国債および物価連動国債を追加する。また、買入国債の残存期間が極端に短期化あるいは長期化することを避けるため、残存期間別の買入方式 (残存 1 年以下、1 年超から 10 年以下、10 年超区分) を導入する。これらの措置については、実務的な検討を行い、できるだけ速やかに成案を得るよう、議長から執行部に対し指示した。

2. 企業金融の円滑化に向けた措置

(1) 企業金融支援特別オペレーションの決定 (全員一致^(注1))

12 月 2 日の金融政策決定会合で導入することとした「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」について、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」等を決定した。同オペレーションは、来年 1 月 8 日より実施する (別添)。

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(2) C P 買入れを含めた企業金融面での追加措置の導入・検討

今後、年度末に向けて企業金融が一段と厳しさを増すおそれがあることを踏まえ、時限的に、C P の買入れ（買切り方式）を実施することとする。それとともに、企業金融に係るその他の金融商品についても対応を検討することとし、それらの検討結果をできるだけ速やかに金融政策決定会合に報告するよう、議長から執行部に対し指示した。これらの措置は、結果的に個別企業の信用リスクを負担することになるものであり、中央銀行としては異例の対応となる。この点を踏まえ、議長からは、中央銀行としてどの範囲でどの程度の期間行うことが必要かつ適当か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か、といった点からの検討を求めた。

(3) C P 買現先オペ等の対象先への日本政策投資銀行の追加（全員一致^(注2)）

日本政策投資銀行が、政府の方針を受けて、時限的にC P の買入れ業務を開始する方針にあることを踏まえ、同行をC P 買現先オペ等の対象先とすることとした。

以 上

^(注2)賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

企業金融支援特別オペレーションの実施スケジュール

オファー日	スタート日	エンド日
1月8日(木)	1月14日(水)	4月3日(金)
1月20日(火)	1月23日(金)	4月8日(水)
2月10日(火)	2月16日(月)	4月10日(金)
2月27日(金)	3月4日(水)	4月15日(水)
3月10日(火)	3月13日(金)	4月21日(火)
3月16日(月)	3月19日(木)	4月27日(月)

(注) いずれも平成21年。

上記のオファー日程等については、今後、変更があり得る。変更がある場合は、速やかに公表する予定。

2008年12月19日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2009年1月～12月)

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2009年1月	21日<水>・22日<木>	2月24日<火>		23日<金>
2月	18日<水>・19日<木>	3月23日<月>		20日<金>
3月	16日<月>・17日<火>	4月10日<金>		18日<水>
4月	6日<月>・7日<火> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	30日<木>	8日<水>
5月	21日<木>・22日<金>	6月19日<金>		25日<月>
6月	15日<月>・16日<火>	7月21日<火>		17日<水>
7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>		16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>		12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>		18日<金>
10月	13日<火>・14日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月26日<木>	30日<金>	15日<木>
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>		24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	未定		21日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」 8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解 15時
背景説明を含む全文 . . . 翌営業日の14時「金融経済月報」 14時
(「概要」の英訳は14時、全文の英訳
は翌営業日の16時30分)

(21 年 1 月 21、22 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2009 年 1 月 21 日 (14:00 ~ 17:17)
1 月 22 日 (8:30 ~ 13:38)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	川北 力	大臣官房総括審議官 (21 日)
	竹下 亘	財務副大臣 (22 日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事 (金融市場局長)	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (22 日)
企画局参事役	関根敏隆
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也 (22 日)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	奥野聡雄

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（2008年12月18、19日）で決定された方針¹に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%近傍で推移した。

この間、金融市場の安定確保のために、年末越えの資金供給を一段と増やしたほか、国債買現先オペやCP買現先オペを積極的に実施した。また、米ドル資金供給オペによる資金供給を継続したほか、1月8日から企業金融支援特別オペによる資金供給を開始した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、神経質な地合いが続いている。GCレポレートやTB・FBレートは総じて低下しているものの、ユーロ円レートはリスクプレミアムが高止まった状態が続いている。CPレートは、12月下旬以降、企業の年末越え資金需要の一服や、日本政策投資銀行のCP買入れ開始、日本銀行の買入れオペ決定といった政策対応を受けて幾分低下しているが、CP市場は、全体としてなおタイトな状況が続いている。

株価は、企業収益の見通しの悪化などから、低水準で不安定な動きを続けており、日経平均株価は、足もと8千円近傍まで下落している。長期金利は、世界的な景況感の悪化等による米欧長期金利の低下などを背景に、年末にかけて、一時1.1%台まで低下した後、足もとは1.2%台前半で推移している。

円対米ドル相場は、米国新政権の経済対策に対する期待等から年初にかけてドルが買われる展開となり、一時94円台まで下落した。その後足もとにかけて、米国の雇用・消費関連指標の悪化や株価下落などを受けて、89～90円近傍まで上昇している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は大幅に悪化している。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費、設備投資も減少を続けている。こうした中、鉱工業生産は減少しており、雇用者数も大幅な減少を続けている。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しい状況が続いている。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、0%近くまで大幅に低下した。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率も低下している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は大幅に悪化している。輸出が急減しているほか、内需は、個人消費、設備投資、住宅投資とも減少している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は低下している。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整や個人消費の減少などから大幅に悪化している。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需が高い伸びを続けているものの、輸出が急減しており、減速感が明確になっている。インド経済は減速しており、NIEs、ASEAN諸国・地域は停滞している。物価面をみると、多くの国・地域において、消費者物価の前年比上昇率は低下している。

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場を中心に幾分改善の動きがみられるが、全体としては、依然緊張状態が続いている。すなわち、TEDスプレッドは、リーマン・ブラザーズ

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

破綻前の水準まで低下した一方、社債市場では、低格付け物を中心に対国債スプレッドが高止まっているほか、新規の資金調達は依然低調となっている。米欧の株価は、景気刺激策への期待から上昇する局面もあったが、経済指標の悪化や企業業績への懸念を背景に、下落している。この間、長期金利は、米国では国債増発懸念などから若干上昇する一方、欧州では横ばい圏内で推移している。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は大幅に減少している。先行きについては、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の悪化などを背景に、設備投資は大幅に減少している。先行きは、海外経済の減速や企業収益の減少が続き、企業の資金調達環境も悪化するもとの、当面、大幅な減少を続ける可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。乗用車新車登録台数の落ち込みが一段と大きくなっているほか、家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は一段と低調な動きとなっている。この間、消費者コンフィデンスは、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に一段と悪化し、関連指標は前回景気後退期並みないしそれを下回る水準まで下落している。先行きの個人消費は、当面、雇用・所得環境が厳しさを増すもとの、引き続き弱まっていく可能性が高いとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、昨年初来横ばい圏内で推移してきたが、足もと再び減少している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面、弱含んでいくと予想される。

生産は、減少幅が更に拡大している。先行きの生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力も高まっていることから、当面、減少を続けるとみられる。在庫は、出荷が大幅に減少するもとの、増加が目立ってきており、両者のバランスは急速に悪化している。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金が前年比マイナスとなるなど、雇用者所得は弱めの動きとなってきている。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、減少を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は、昨夏をピークに大幅に下落した後、足もと低水準横ばい圏内で推移している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に大幅に下落しており、先行きについても、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映し、+1%程度までプラス幅が縮小している。当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、こうした要因に加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に更に低下し、春頃にかけてマイナスになっていくと予想される。

(2) 金融環境

金融環境は、厳しさが増している。コールレートはきわめて低い水準にあるが、大幅に悪化している実体経済活動との比較でみると、緩和度合いは低下している。企業の資金調達コストは、政策金利の引き下げなどから貸出金利は幾分低下したものの、C P・社債の信用スプレッドは拡大した状態が続いているため、全体としては、横ばい圏内で推移している。C P・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、企業における手許資金積み増しの動きの広がりやC P・社債発行からの振り替わりを受け

て、大企業向けを中心に伸びを高めているものの、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストック（M2）は、前年比2%程度で推移している。

・「国債売買基本要領」の一部改正等について

1．執行部からの提案内容

昨年12月18、19日の金融政策決定会合において決定された、変動利付債および物価連動債を国債買入れの買入対象国債に追加することに関し、これらの国債を買い入れる場合に用いる価格較差入札方式を導入するため、「国債売買基本要領」の一部改正を行うこととしたい。また、上記決定会合において導入することとされた残存期間等による区分別買入れに関し、区分別の買入れ額等について成案を得たので、これを執行部において決定し、对外公表することとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、「国債売買基本要領」の一部改正について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・「短期国債売買基本要領」の一部改正等について

1．執行部からの提案内容

財務省が、現在発行している割引短期国債および政府短期証券を、本年2月より「国庫短期証券」として統合発行することに伴い、「短期国債売買基本要領」ほか関係諸規程について、所要の改正を行うこととしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・企業金融面での追加措置に関する考え方についての執行部からの報告の概要

昨年12月18、19日の金融政策決定会合において、CP買入れを含めた企業金融面での追加措置について検討の指示がなされたことを受け、執行部において、企業金融円滑化の観点から企業金融に係る金融商品の買入れを行う場合の基本的な考え方と、それを踏まえた対応を整理したので報告する。

企業金融に係る金融商品の買入れは、民間部門の個別先の信用リスクを負担する度合いが高いため、損失発生を通じて納税者負担を生じさせる可能性が相対的に高く、また個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まるという特徴をもつこと、損失発生により日本銀行の財務の健全性を損ない、通貨や金融政策への信認を損なうおそれが相対的に高いこと、から、中央銀行の政策手段としては異例の措置と位置付けられる。こうした措置の実施は、金融商品に係る市場機能が著しく低下し、これが企業金融全体の逼迫に繋がっており、その状況を改善するため、買入れの実施が日本銀行の使命に照らして必要と認められる場合に限られる。買入れを実施する場合、個別企業への恣意的な資金配分となることを回避すること、必要な期間に限り、適切な規模で実施すること、日本銀行の財務の健全性を確保すること、に留意する必要がある。

次に、こうした基本的な考え方にに基づき、当面、次の対応が考えられる。第1に、CPの買入れとあわせてABCの買入れを実施する。これについては、上記の考え方に沿った買入れスキームを定め、速やかに実行に移すことが適当と考えられる。第2に、社債の買入れについて、実務的な検討を進めることが適当と考えられる。その際、買入対象とする社債の残存期間を1年以内に限定するなどの信用リスク管理が必要と考えられる。

・ コマーシャル・ペーパー等の買入れの実施についての執行部からの提案

昨年12月18、19日の金融政策決定会合において決定されたコマーシャル・ペーパーの買入れを実施するため、「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

・ 不動産投資法人債の適格担保化等についての執行部からの提案

金融調節の一層の円滑化を図るとともに、不動産証券化市場の機能の向上と金融市場の安定確保に資する観点から、不動産投資法人が発行する投資法人債等を適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等、所要の措置を講じることとしたい。また、あわせて同投資法人が発行するCPをCP現先オペの対象とするため、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」の一部改正等、所要の措置を講じることとしたい。

・ 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、国際金融資本市場の強い緊張状態が続く中、海外経済は著しく減速しているとの認識を共有した。こうした海外経済の大幅な減速に関し、何人かの委員は、米欧の金融危機が新興国にも波及し、グローバルな規模で金融と実体経済の負の相乗作用が一段と強まっていること、世界的な貿易額の落ち込みに表れているように、内需の減速から輸入が減少し、これが相手国の輸出減少をもたらすというかたちで、地域間の負の連鎖も生じていること、を指摘した。

米国経済について、委員は、金融機関や投資家のリスクテイク力が大きく低下するもとの、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、景気が大幅に悪化しているとの認識で一致した。住宅市場に関しては、足もとモーゲージ金利が低下しているものの、住宅市場に底入れの兆しは窺われないとの見方を多くの委員が示した。また、ある委員は、最近では商業用不動産価格も大幅に下落しており、今後、企業のバランスシートに傷みが広がっていく可能性を指摘した。このほか、企業部門に関しては、複数の委員が、内外需要の減少や民間金融機関の貸出態度の厳格化から、設備投資が減少を続けていると述べた。個人消費については、何人かの委員が、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスが悪化するなか、新車販売の低迷に加え、クリスマス商戦も不発に終わるなど、大幅な減少を続けていると述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリア経済では、中東欧諸国向け等の輸出が急速に減少しているほか、個人消費や設備投資など、内需も減少しており、悪化を続けているとの認識を共有した。

アジア経済について、委員は、米欧の景気悪化による輸出の減少に加え、資金の海外流出等に伴う金融環境の悪化により、減速傾向が強まっているとの見方で一致した。特に、中国経済について、何人かの委員は、生産、輸出入等をみると、足もと同国経済の減速が鮮明になって

いるとの認識を示した。その上でこれらの委員は、大規模な経済対策や貸出総量規制の撤廃に伴う銀行貸出の急増が内需を押し上げると期待されるが、その時期と効果の大きさについては、引き続き注視していく必要があると述べた。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、海外経済の減速に伴う輸出の大幅な減少や、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で内需の弱まりに加え、金融環境も厳しさを増していることから、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、わが国が、米欧と同様、あるいはそれ以上に景気の急速な悪化に直面しているのは、日本経済が、過去数年、自動車等の耐久消費財や資本財を中心とするグローバルな需要の拡大を前提とした成長メカニズムを構築してきたことが背景にあると述べた。その上でこれらの委員は、海外経済の悪化により輸出が過去に例のない落ち込みとなり、生産が急速かつ大幅に減少しているとの見方を示した。複数の委員は、先般の支店長会議において、大阪や名古屋地区の景気認識が特に厳しさを増したのは、輸出関連の製造業が、足もと大きな影響を受けていることの表れであると指摘し、今後、関連する中堅・中小企業に波及してくる可能性に注意が必要であると述べた。

先行きについて、多くの委員は、わが国経済が持ち直すためには、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱することが前提となり、その時期は2009年度後半以降になるとの見方を示した。この点に関連し、何人かの委員は、各国における大規模な財政・金融政策や金融システム安定化に向けた各種対策の効果が期待できること、政策効果が表れるための前提となる、過去に蓄積された不均衡の調整も、民間セクターにおいて生産や住宅の分野で徐々に進みつつあること、から、これらの相乗作用によってグローバルに経済が回復するメカニズムを期待できると述べた。もっとも、複数の委員は、各国の政策の効果を見極めるにはなお相応の時間を要し、不確実性も高いとの認識を示した。また、何人かの委員は、今回のグローバルな景気後退は、過去数年に亘って蓄積された不均衡の調整が背景にある以上、景気回復にも時間がかかることを認識しておく必要があると述べた。

世界経済との関係という観点から、ある委員は、わが国がこれまで築いてきた、耐久消費財や資本財の生産とその輸出に傾斜した成長メカニズムが、今後、構造的な修正を迫られることがないかといった点を注視していくことが必要との見方を示した。別の委員は、輸出企業を中心に、過剰供給構造を修正する動きが想定されるとし、わが国の潜在成長率が1%台前半ないし半ば程度になっている可能性があるとして指摘した。

個別の需要項目等に関しては、輸出について、委員は、大幅に減少しており、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を共有した。その上で、何人かの委員は、これまで比較的底堅く推移していた中国向けが大幅に減少しており、今後の動向を注意してみていく必要があると述べた。また、ある委員は、新興国向け輸出の減少の背景には、現地需要の減少だけでなく、現地企業が貿易信用を受けにくくなっているという金融面の影響が加わっている可能性があるとして指摘した。

設備投資について、多くの委員は、海外経済の減速、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅な減少を続ける可能性が高いとの認識を示した。何人かの委員は、足もとの機械受注の大幅な落ち込みは、先行きの設備投資の大幅な下振れを示唆しており、企業の成長期待が大きく低下することがないかといった点を含め、今後の動きを丹念に点検していく必要があると述べた。

何人かの委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、先行きも、引き続き弱まっていく可能性が高いと述べた。ある委員は、最近の株価の動向や雇用不安に関する報道が、消費者マインドを一段と萎縮させている可能性が高いと述べた。何人かの委員は、今後、雇用面での調整は、製造業から非製造業へ、賃金と雇用者数の両面で広がる可能性がある

るため注視していく必要があると述べた。

生産について、多くの委員は、減少幅が更に拡大しており、内外需要の弱さが明らかとなる中、当面、減少を続けるとの見方を示した。ある委員は、自動車等の加工業種の不振の影響が、鉄鋼、化学といった幅広い素材業種にも、生産調整というかたちで現実に広がってきていると述べた。何人かの委員は、各企業が大幅な減産を進めているものの、予想を上回るグローバル需要の落ち込みに減産ペースが追いつかず、調整が長期化するリスクがあると述べた。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）は石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きから足もと前年比プラス幅が縮小しており、先行きは、経済全体の需給バランス悪化の影響も加わり、春頃にかけてマイナスに転じていくとの認識を共有した。何人かの委員は、先行き物価上昇率が一段と下振れるリスクもあるとし、そうした中であって、中長期的なインフレ予想の動きをしっかりと点検していくことが重要であると付け加えた。この間、ある委員は、当面は物価の下振れリスクに注意が必要なものの、やや長い目でみれば、世界的な金融緩和が長期化するなどして新しい行き過ぎが生じ、再びインフレ圧力が高まる可能性についても、常に意識しておく必要があると述べた。

2．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、全体として厳しさが増しているとの認識を共有した。複数の委員は、政策金利の引き下げを含む各種の政策対応により、銀行貸出金利や、高格付け物を中心とするCP金利が、このところ幾分低下していると述べた。もっとも、何人かの委員は、ターム物の銀行間金利が高止まりを続けているほか、CP・社債の信用スプレッドが、全体として拡大した状態が続いているなど、政策金利の引き下げの効果が必ずしも十分に浸透していない部分があると述べた。企業の資金調達環境に関し、何人かの委員は、投資家の厳しい選別姿勢のもとで、CP・社債の発行残高は前年水準を下回っているほか、資金繰りや金融機関の貸出姿勢が厳しいとする企業も増えており、アベイラビリティの面で厳しい状態が続いていると指摘した。また、多くの委員は、昨年秋以降の生産・販売の大幅な減少により、企業の営業キャッシュ・フローが急速に減少していることなどを考えると、今後、企業金融を巡る環境には一層の注意が必要との認識を示した。

3．中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、わが国の経済は、昨年10月の展望レポートで示した見通しと比べ、成長率、物価とも下振れるとの認識で一致した。成長率について、大方の委員は、2008年度、2009年度ともマイナス成長となり、2010年度には、1%台に回復するとの見方を示した。また、物価について、大方の委員は、国内企業物価、消費者物価（除く生産食品）ともに2009年度はマイナスとなり、2010年度にかけて下落幅が縮小していくとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられるものの、今後の見通しを巡る不確実性は引き続き高いとの認識を共有した。

リスク要因について、委員は、実体経済面では、10月の展望レポートで示した世界的な金融情勢・海外経済の動向に加え、企業の中長期的な成長期待の低下、金融と実体経済の負の相乗作用が強まる可能性を意識する必要があるとの見方で一致した。物価面では、多くの委員が、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れる可能性を新たなリスク要因として注視していく必要があると述べた。

．当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、短期金融市場を中心に、これまでの利下げの効果が相応にみられており、引き続き、利下げの効果を注意深く見極めていくことが大事であるとの認識から、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

その上で、何人かの委員は、ここまでオーバーナイトの金利水準が下がってくると、企業が実際に資金調達する、やや長めの資金の金利、すなわちターム物金利への働きかけも重要であると述べた。複数の委員は、こうした働きかけに関し、日本銀行のオペレーション面で更にもどのような工夫があり得るのか検討していくことが必要であると述べた。これに対し、別の委員は、ターム物金利が高止まっている理由の一つに、資本制約に直面した金融機関が信用リスクを取りにくくなっているという事情があることを指摘し、金融機関における自己資本の充実も重要であると述べた。

次に、委員は、企業金融面での追加措置に関する考え方について検討を行った。委員は、執行部からの報告内容について概ね了解し、これをもとに「企業金融に係る金融商品の買入れについて」の考え方を整理し、公表することが適当であるとの見解を示した。その上で、各委員が特に重要と考える点について敷衍して意見を述べた。

何人かの委員は、企業金融に係る金融商品の買入れは、損失発生を通じて納税者の負担を生じさせる可能性が相対的に高く、個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まることから、財政政策の領域に接近するものであると述べた。このため、これらの委員は、金融商品の買入れが、中央銀行の政策手段としては異例の措置であるとの位置付けを明確にすることが重要であると指摘した。ある委員は、わが国の市場機能不全の程度・範囲は、今のところ米国等に比べて限定的であることから、必要以上に広範な買取りを行うことで、残された市場機能をかえって歪めてしまう可能性に留意すべきとの意見を述べた。また、多くの委員は、買入実施の必要性を判断する際には、個別市場の動向そのものではなく、当該市場の機能の低下が、企業金融全体の逼迫に繋がっているかどうか重要なポイントであると述べた。その上で、大方の委員は、買入を実施する場合には、個別企業への恣意的な資金配分を回避すること、市場機能の一層の低下が生じないよう適切な買入規模にするとともに、市場機能の回復に応じて円滑に買入が終了するような買入れ方式を採用すること、損失発生による納税者負担を極力減らすよう買入れの対象や方法に工夫を凝らして適切に信用リスクを管理することが重要であるとの認識を共有した。更に、何人かの委員は、こうした信用リスクの管理に加え、日本銀行の決算において、損失が生じた場合の処理や自己資本の確保を適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していくことが大事であり、こうした考え方について、政府の理解を求めていくことが重要との意見を述べた。

企業金融に係る金融商品の買入れに関する基本的な考え方に基づき、委員は、企業金融面での追加措置について検討を行った。

まず、昨年12月18、19日の金融政策決定会合において実施することを決定したCPの買入れについて、具体的な検討を行った。多くの委員は、ABC Pについても、市場機能の低下により発行環境が悪化していることや、主な裏付資産が売掛債権、手形債権等であることを踏まえ、中小企業を含めた企業金融全体の円滑化に資する観点から、これを買入れ対象に含めることが適当であると述べた。その上で、多くの委員は、実施期限を年度末として明確化すること、信用リスク管理の観点から、適格要件や残存期間制限、発行体別の買入上限を設けること、スムーズな終了に配慮し、市場機能の回復に応じて日本銀行への売却インセンティブが低下するような買入レートを設定することが適当であるとの認識を示した。更に、買入総額について、委員は、CPだけでなく、ABC Pも買入れ対象とすること、CPは、年度末に向けて、社債償還を含めた企業の資金調達ニーズの受け皿となり得ること、市場への過度な介入を回避すること、などを勘案し、3兆円を上限とすることが適当との認識を共有した。

続いて、委員は、社債の買入れに関する検討を行った。多くの委員は、信用スプレッドが大幅に拡大し、発行可能企業が偏るなど、社債市場の機能は著しく低下しており、これが企業金融逼迫の一因となっているとの情勢判断に基づき、社債の買入れについても検討を進めていくことが適当であるとの意見を示した。その際、何人かの委員は、中央銀行の基本的な機能が流動性の供給であることや、信用リスクを適切に管理する必要があることから、残存期間1年以内の社債を買取り対象とすることが適当であると述べた。これに対し、ある委員は、足もとの社債市場の機能不全が、CPや貸出による代替もあり企業金融全体の逼迫に繋がっているとまではいえないこと、残存期間1年以内の社債を買入れても、企業金融に与える効果は限定的であること、などから、当面は、市場環境や企業金融の逼迫度合いを見極める必要があり、現時点で社債の買入れに踏み切るとは時期尚早であるとの意見を表明した。加えて、それを検討することを現時点で表明すること自体も、市場への影響を考えると適切でないとして述べた。こうした意見に関し、ある委員は、残存期間1年以内の社債の買入れであっても、証券会社の社債引受けを促進して市場機能の改善を後押ししたり、金融機関の貸出余力を拡大したりするなど、様々なルートを通じて企業金融全体の円滑化に寄与し得ると述べた。

最後に、委員は、不動産投資法人債の適格担保化等について検討を行った。委員は、金融調節の一層の円滑化、不動産証券化市場の機能の向上、更には金融市場の安定確保に資する観点から、不動産投資法人の発行する投資法人債・CP、同投資法人が振り出す手形、同投資法人に対する証券貸付債権を日本銀行の適格担保とすることが適当との認識を共有した。また、これにあわせて、同投資法人が発行するCPをCP現先オペの対象とするとの見解で一致した。ある委員は、今回の措置は、資産流動化市場の整備も視野に入れてABSやABCPを適格担保化してきたこれまでの経緯と整合的であると述べた。別の委員は、不動産投資法人債等が社債とABSの中間形態であることを踏まえ、適切な適格基準を採用することが必要であるとの考え方を示した。

政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の経済情勢については、物価の見通しをマイナスとするなど、日本銀行では大変厳しい状況認識であると受け止めている。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降のデフレ状況に対処するため様々な施策を採ってこられた経験も踏まえつつ、今後とも金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策を行って頂きたい。
- CP買切りオペの実施などの措置については、年度末に向けて金融環境が一段と厳しくなるリスクがある中、企業金融の円滑化に資するものと考えられ、政府としては、高く評価する。また、今回、決定・採用に至らなかった措置についても、早期に実現されることを期待している。
- 企業金融に係る金融商品の買入れに関連して、日本銀行の財務の健全性の確保に関する議論がなされたが、日本銀行において、信用リスクを取ることを重く認識していることを、しっかりと受止めさせて頂く。現実にそうしたリスクが顕現化した際は、財務省としては、決算上の対策として具体的にお話をする機会もあるので、日本銀行としっかりと協議をしたうえで対応させて頂きたいと思っている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は急速に悪化している。先行きも、当面悪化が続くとみられ、世界的な金

融危機の深刻化や、世界景気の一層の下振れ懸念など、景気を更に下押しするリスクが存在することに留意が必要である。

- 政府は、当面、景気対策を最優先で進めることとしており、平成 20 年度第二次補正予算及び 21 年度予算を国会に提出した。また、「経済財政の中長期方針と 10 年展望」に基づき、財政健全化の取り組みを進めつつ、世界の経済金融情勢の変化を受け、状況に応じて果敢な対応を機動的かつ弾力的に行うこととしている。
- 日本銀行におかれては、内外の厳しい経済金融情勢のもと、政府における政策取り組みや、本日示された展望レポートの中間評価を踏まえ、政府とマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、適切かつ機動的な金融政策運営により、経済を下支えして頂くよう要望する。
- CP の買入れ等については、企業の資金繰り状況が悪化していることから、適切な措置であると考えている。今後、年度末に向け、資金供給が滞ることがないように、企業金融の動向をきめ細かく点検し、企業金融円滑化のための措置を適切に実施して頂きたい。

採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：なし

2. 「企業金融に係る金融商品の買入れについて」の決定

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、「企業金融に係る金融商品の買入れについて」（別紙 1）に関する議案が提出され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、

会合終了後直ちに对外公表することとされた。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：須田委員

須田委員は、足もとの企業金融全体の動向からみて、社債の買入れ実施の必要性を満たしているとは言えず、その検討を行うことを決定し、これを「企業金融に係る金融商品の買入れについて」において公表することは、市場に与える影響に鑑み、時期尚早であるとして、反対した。

3. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、对外公表することとされた。

4. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、对外公表することとされた。

. 对外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

对外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙2＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

. 議事要旨の承認

議事要旨（2008年12月2日開催分および12月18、19日開催分）が全員一致で承認され、1月27日に公表することとされた。

X . 2009年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日等の変更の承認

2009年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日等の変更について別紙3のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2009年1月22日
日本銀行

企業金融に係る金融商品の買入れについて^(注)

日本銀行は、本日、CP買入れを含む企業金融面での追加措置について検討し、企業金融円滑化の観点から企業金融に係る金融商品の買入れを行うことについて、基本的な考え方を下記の通り整理した。

そのうえで、こうした考え方に基づき、CPおよびABC Pの買入れを別紙の内容により今月中に開始することとしたほか、残存期間1年以内の社債の買入れについて、実務的な検討を行い速やかに成案を得るよう、議長から執行部に対し指示した。

1. 企業金融に係る金融商品の買入れの性格

- 企業金融に係る金融商品の買入れは、これを金融機関に対する与信の裏付けとなる担保とする場合に比べ、民間部門の個別先の信用リスクを負担する度合いが高い。このため、こうした政策手段は、損失発生を通じて納税者の負担を生じさせる可能性が相対的に高く、また、個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まるという特徴をもつ。
- さらに、他の政策手段に比べて、損失発生により日本銀行の財務の健全性を損ない、ひいては通貨や金融政策への信認を損なうおそれが、相対的に高くなる。
- こうした点を踏まえると、企業金融に係る金融商品の買入れは、中央銀行の政策手段としては、異例の措置と位置付けたうえで、実施の可否や方法を検討する必要がある。

2. 実施の必要性に関する判断

- 日本銀行が、企業金融円滑化の観点から、企業金融に係る金融商品の買入れを実施するのは、次のような場合に限られる。

当該金融商品の市場金利が発行企業の特性如何にかかわらず全体として高騰する、あるいは、当該金融商品の市場取引が成立しにくい状態が継続するといった市場機能の著しい低下が生じており、これが企業金融全

^(注)賛成：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：須田委員。

体の逼迫につながっていること。

こうした状況を改善するため、下記の諸点に十分留意した上で、異例の措置として金融商品の買入れを実施することが、日本銀行の使命に照らして必要と認められること。

3. 実施に当たって留意すべき事項

(1) 個別企業への恣意的な資金配分となることを回避すること

- 日本銀行による買入れの実施が個別企業への恣意的な資金配分となることを回避しうるよう、例えば、発行体からの直接買入れではなく日本銀行の取引先である金融機関等を通じた買入れとすることや、入札方式による買入れとすることなど、適切な買入れ方式を採用する。

(2) 必要な期間に限り、適切な規模で実施すること

- 必要な期間に限り実施する観点から、実施期限、あるいは終了の条件を設ける。
- 日本銀行の買入れへの過度の依存による市場機能の一層の低下といった事態が生じないよう、適切な規模で実施する。
- 市場機能の回復に応じて日本銀行への売却のインセンティブが低下していくような仕組みとするなど、適切な規模での実施や円滑な終了に資する買入れ方式を採用する。

(3) 日本銀行の財務の健全性を確保すること

- 他の政策手段に比べ損失発生の可能性が高まることを踏まえ、買入れから生じる信用リスクを適切に管理する。こうした観点から、買入れ対象とする金融商品の信用度や残存期間に関し、一定の制限を設ける。また、買入れ総額に限度を設けるほか、特定企業の信用リスクを集中的に負担することを回避する手段を講じる。
- こうした信用リスクの管理に加え、日本銀行の決算において、損失が生じた場合の処理や自己資本の確保を適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく。日本銀行としては、こうした考え方について、政府の理解を求めていく。

以 上

コマーシャル・ペーパー等買入れの概要

1. 買入対象

- CPおよびABC P（担保適格かつ a-1 格相当、既発行、残存期間3か月以内）

2. 買入対象先

- CP 現先オペ先および本店管下の共通担保オペ先（本店オペ先および全店オペ先のうち本店管下先）のうち希望する先

3. 買入方式

- コンベンショナル方式による入札
- 以下の区分で下限利回り（CP・ABCP 共通）を設けたうえで、当該利回りからの利回り較差（ゼロ以上）を入札（下限利回りは状況に応じて変更がありうる）

残存期間1か月以内 : 無担保コールレートの誘導目標 + 20bps

残存期間1か月超3か月以内: 無担保コールレートの誘導目標 + 30bps

4. 買入額

- 買入総額の残高上限は3兆円（CP・ABCP 合計）
- 発行体別の買入残高の上限は1000億円（CP・ABCP 共通）

ただし、買入残高が、昨年7月から12月の各月末の発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体については、償還により買入残高が当該金額を下回るまで、買入れ対象から除外

5. 期限

- 2009年3月31日までの時限措置（買入実施の期限）

6. オファー日程等（状況に応じて変更がありうる）

- 1月30日、2月4日、10日、16日、20日、25日、3月2日、6日、11日、16日の10回を予定
- 1回のオファー額は3000億円とする予定

2009年1月22日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. わが国の経済情勢をみると、海外経済の減速により輸出が大幅に減少していることに加え、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需も弱まっている。金融環境をみると、厳しさが増している。これらを背景に、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して足もと低下しており、春頃にかけては、需給バランスの悪化も加わって、マイナスになっていくとみられる。景気・物価の先行きについては、2010年度までの中心的な見通しとしては、中長期的な成長期待やインフレ予想が大きく変化しないもとで、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿が想定される。こうした下で、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられるものの、このような見通しを巡る不確実性は高い。

3. 昨年10月の「展望レポート」で示した見通しに比べると、2008年度、2009年度の成長率は大幅に下振れ、マイナス成長となると予想される。2010年度の成長率については、1%台半ば程度に回復するとみられる。物価について、国内企業物価は、見通しに比べて下振れ、特に2009年度の下振れ幅が大きくなると予想される。また、消費者物価(除く生鮮食品)も、見通しに比べて下振れ、2009年度には-1%程度まで下落した後、2010年度には下落幅を縮小させるものと予想される。

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：なし。

4．リスク要因をみると、世界的な金融情勢や海外経済の動向次第では、わが国の景気が下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、企業の中長期的な成長期待が低下し、設備や雇用の調整圧力が高まることを通じて、国内民間需要が一層下振れるリスクもある。金融環境が厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まり、金融と実体経済の負の相乗作用が強まる可能性がある。物価面では、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。この場合、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクに注意する必要がある。

5．日本銀行は、金融面からわが国経済を支えるため、昨年秋以降、政策金利の引き下げに加え、積極的な流動性供給や企業金融の円滑化に向けた様々な措置を実施してきた。本日、日本銀行は、企業金融に係る金融商品の買入れについての考え方を整理し、コマーシャル・ペーパー買入れの具体的な方法のほか、社債買入れに関する検討を行うことなどを決定した（別紙参照）。日本銀行としては、今後とも、経済・物価の見通しとその蓋然性、リスク要因を丹念に点検しながら、わが国経済が、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくために、中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針である。

以 上

(参考 1)

政策委員の大勢見通し

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	-2.0 ~ -1.7 < -1.8 >	+3.0 ~ +3.2 < +3.1 >	+1.1 ~ +1.2 < +1.2 >
10月時点の見通し	+0.1 ~ +0.2 < +0.1 >	+4.3 ~ +4.8 < +4.6 >	+1.5 ~ +1.6 < +1.6 >
2009年度	-2.5 ~ -1.9 < -2.0 >	-7.0 ~ -6.0 < -6.4 >	-1.2 ~ -0.9 < -1.1 >
10月時点の見通し	+0.3 ~ +0.7 < +0.6 >	-1.4 ~ -0.4 < -0.8 >	-0.2 ~ +0.2 < 0.0 >
2010年度	+1.3 ~ +1.8 < +1.5 >	-1.5 ~ -0.8 < -0.9 >	-0.6 ~ 0.0 < -0.4 >
10月時点の見通し	+1.5 ~ +1.9 < +1.7 >	-0.3 ~ +0.5 < +0.3 >	+0.1 ~ +0.5 < +0.3 >

(注1)「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2)各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注3)政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

対前年度比、%。

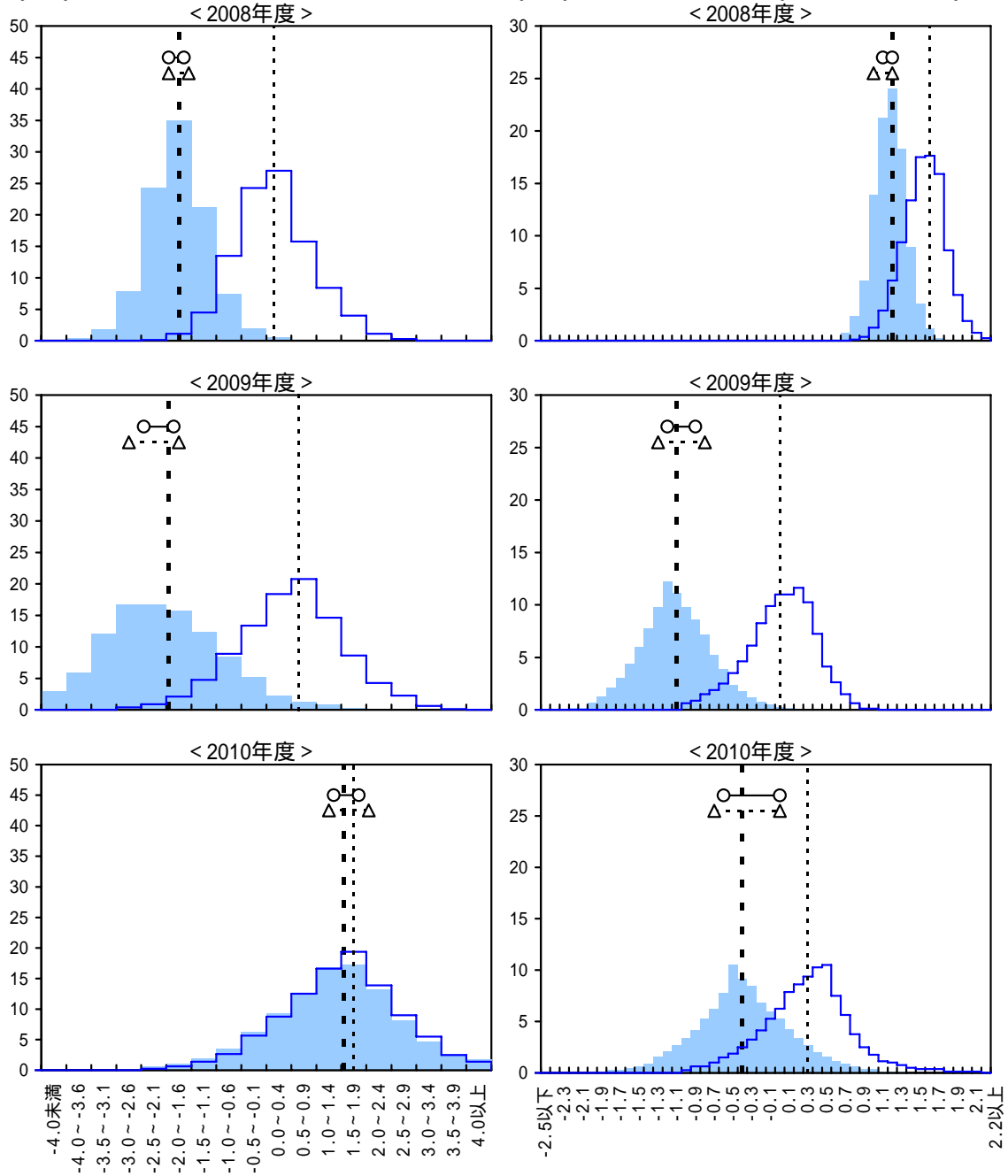
	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008年度	-2.0 ~ -1.6	+2.8 ~ +3.2	+1.0 ~ +1.2
10月時点の見通し	-0.4 ~ +0.3	+4.0 ~ +4.8	+1.5 ~ +1.7
2009年度	-2.8 ~ -1.8	-7.0 ~ -5.0	-1.3 ~ -0.8
10月時点の見通し	+0.3 ~ +0.8	-1.5 ~ -0.2	-0.3 ~ +0.3
2010年度	+1.2 ~ +2.0	-1.8 ~ -0.5	-0.7 ~ 0.0
10月時点の見通し	+1.3 ~ +2.0	-0.3 ~ +0.6	-0.1 ~ +0.5

(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP

(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2008年10月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、 で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、 で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2008年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

(別紙)

本日の措置について

1. 企業金融に係る金融商品の買入れについての基本的な考え方の整理
(公表資料1参照)
2. コマーシャル・ペーパー等買入れの実施
(公表資料1・2参照)
3. 残存期間1年以内の社債の買入れについての検討
(公表資料1参照)
4. 不動産投資法人債の適格担保化
(公表資料3参照)
5. 長期国債買入れにおける対象国債の追加および残存期間等区分別買入れの実施
(公表資料4・5参照)

(公表資料1)「企業金融に係る金融商品の買入れについて」

(公表資料2)「「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等について」

(公表資料3)「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について」

(公表資料4)「長期国債買入れの当面の運営について」

(公表資料5)「「国債売買基本要領」の一部改正について」

2009年1月22日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2009年1月~12月)

横線のとおり変更

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2009年1月	21日<水>・22日<木>	2月24日<火>		23日<金>
2月	18日<水>・19日<木>	<u>3月24日<火></u> 3月23日<月>		20日<金>
3月	<u>17日<火>・18日<水></u> 16日<月>・17日<火>	4月10日<金>		<u>19日<木></u> 18日<水>
4月	6日<月>・7日<火> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	30日<木>	8日<水>
5月	21日<木>・22日<金>	6月19日<金>		25日<月>
6月	15日<月>・16日<火>	7月21日<火>		17日<水>
7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>		16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>		12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>		18日<金>
10月	13日<火>・14日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月26日<木>	30日<金>	15日<木>
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>		24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	未定		21日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解・・・・・・ 15時

背景説明を含む全文・・・・翌営業日の14時

「金融経済月報」・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 14時

(「概要」の英訳は14時、全文の英訳は翌営業日の16時30分)

(21 年 2 月 18、19 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2009 年 2 月 18 日 (14:00 ~ 16:54)
2 月 19 日 (9:00 ~ 13:47)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	川北 力	大臣官房総括審議官 (18 日)
	竹下 亘	財務副大臣 (19 日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事 (金融市場局長)	中曽 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (19 日)
企画局参事役	関根敏隆
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅 (18 日、19 日 10:18 ~ 13:47)
企画局企画役	坂本哲也 (19 日)
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	服部良太

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（1月21、22日）で決定された方針¹に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%近傍で推移した。

この間、金融市場の安定確保のために、年度末越えの資金供給を増やしたほか、国債買現先オペ、CP買現先オペを積極的に実施した。また、企業金融支援特別オペ、米ドル資金供給オペによる資金供給を継続したほか、1月30日にはCP買入れを、2月2日には国債種類・残存期間区分別の長期国債買入れを開始した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、神経質な地合いが続いている。GCレポレートは資金の出し手の運用スタンスに振られやすい展開が続いており、短国レートは、発行増加による需給悪化懸念から上昇した後、足もと幾分低下している。ユーロ円レートは、リスクプレミアムが高止まった状態が続いている。CPレートは、高格付け銘柄ではリーマン・ブラザーズ破綻前の水準よりも低下しているが、低格付け銘柄では引き続き高めの水準で推移している。

株価は、企業収益の大幅な悪化から、低水準で不安定な動きを続けており、日経平均株価は、足もと7千円台半ばまで下落している。長期金利は、世界的な景況感の悪化と財政赤字の拡大懸念が交錯するもとで、内外ともに不安定な動きとなっており、わが国では足もと1.2%台半ばで推移している。

円の為替相場は、米国の景気後退の長期化懸念と、米政府による景気刺激策や金融安定化策に対する期待が入り混じる中、不安定な動きとなっており、足もとでは93円台まで下落している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は大幅に悪化している。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。設備投資が大幅に減少し、個人消費も減少する中、鉱工業生産は減少しており、雇用者数も大幅な減少を続けている。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しい状況が続いている。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、ゼロ%近くまで大幅に低下した。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率も低下している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は大幅に悪化している。輸出が急減しているほか、内需は、個人消費、設備投資、住宅投資とも減少している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は低下している。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整や個人消費の減少などから大幅に悪化している。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需が高い伸びを続けているものの、輸出が減少しており、大幅に減速している。インド経済は減速しており、NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は悪化している。物価面をみると、多くの国・地域において、消費者物価の前年比上昇率は低下している。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

海外の金融資本市場をみると、短期金融市場を中心に幾分改善の動きがみられるが、全体としては、緊張した状態が続いている。すなわち、TEDスプレッドやCPスプレッドは、リーマン・ブラザーズ破綻前の水準まで低下している一方、社債市場では、低格付け物を中心に対国債スプレッドが依然として高めの水準で推移している。米欧の株価は、経済指標の悪化や弱めの企業決算が下落要因となる一方、景気刺激策への期待が上昇要因となり、横ばい圏内の動きとなった。この間、長期金利は、米国では国債増発懸念などから上昇傾向を辿る一方、欧州では振れを伴いつつも横ばい圏内で推移している。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は大幅に減少している。先行きについては、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の悪化幅の拡大などを背景に、設備投資は大幅に減少している。先行きは、企業の収益や資金調達環境の悪化が続き、設備過剰感が強まるもとの、当面、大幅な減少を続ける可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。乗用車新車登録台数の落ち込みが一段と大きくなっているほか、家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は一段と低調な動きとなっている。この間、消費者コンフィデンスは、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に一段と悪化し、関連指標は前回景気後退期を下回る水準まで下落している。先行きの個人消費は、当面、雇用・所得環境が厳しさを増すもとの、引き続き弱まっていく可能性が高い。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、足もと再び減少している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面、弱含んでいくと予想される。

生産は、減少幅が更に拡大している。先行きの生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力も高まっていることから、当面、減少を続けるとみられる。在庫は、出荷が大幅に減少するもとの、増加が目立ってきており、両者のバランスは急速に悪化している。

雇用・所得環境は、労働需給が緩和し、雇用者所得も弱めの動きとなるなど、厳しさを増している。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、減少を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は、昨夏をピークに大幅に下落した後、足もと低水準横ばい圏内で推移している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に大幅に下落しており、先行きについても、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映し、プラス幅がゼロ%近くまで縮小している。当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、こうした要因に加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、春頃にかけてマイナスになっていくと予想される。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、厳しい状態が続いている。コールレートは極めて低い水準にあるが、大幅に悪化している実体経済活動との比較でみると、緩和度合いは低下している。信用スプレッドは多くの先で広がった状態が続いているものの、政策金利の引き下げなどから、資金調達コストは昨年末頃に比べれば低下しているものとみられる。企業の資金調達動向をみると、各種の政策対応もあって、CP発行には一部に改善の動きがみられる上、銀行貸出は大企業向

けを中心に高い伸びを続けている。しかし、そうしたもとでも、下位格付先のCP・社債発行残高は前年割れを続けているほか、中小企業を中心に資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増加している。この間、マネーストックは、前年比2%程度で推移している。

・「政府保証付短期債券」の適格担保化等について

1．執行部からの提案内容

「政府保証付短期債券」（政府保証付CP）が発行されることとなったことを受け、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、これを適格担保およびCP現先オペ対象資産とするため、所要の措置を講じることとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・国債補完供給における対象国債の追加について

1．執行部からの提案内容

金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債および資金決済の円滑確保にも資するとの観点から、国債補完供給の対象に、30年債、変動利付国債および物価連動国債を追加することとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

・社債の買入れの実施についての執行部からの提案

1月21、22日の金融政策決定会合において決定された社債の買入れを実施するため、「社債買入基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

・各種時限措置の期限延長についての執行部からの提案

昨年秋以降導入した金融調節上の各種時限措置について、年度末にかけての金融市場の安定確保と企業金融の円滑化に向けた効果をより強めるとともに、先行き本年9月末にかけても同様の効果の発揮を図る観点から、期限の延長を行うため、所要の措置を講じることとしたい。

・企業金融支援特別オペの強化・延長についての執行部からの提案

企業が実際に資金調達を行うやや長めの金利の低下を促すとともに、企業の資金調達に関する安心感を確保する観点から、企業金融支援特別オペを強化・延長するため、所要の措置を講じることとしたい。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、世界的に金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、海外経済は全体として大幅に減速しているとの認識を共有した。多くの委員は、最近公表された昨年第4四半期の各国GDP成長率の大幅な落ち込みは、世界経済が同時かつ急速に悪化していることを裏付けているとの見方を示した。ある委員は、貿易量の減少や国際的な資金フローの縮小などを伴いながら世界経済が同時に減速するという、縮小方向の動きが続いている点が懸念されるとの見方を示した。別の一人の委員は、世界規模で生産・所得・支出の下方スパイラルが進行しており、世界経済の目立った回復は、当面見込み難いとの見方を示した。更に、委員は、やや長い目でみて海外経済が減速局面を脱していく際に想定されるメカニズムについて議論を行った。ある委員は、各国で大規模な生産調整が行われていること、積極的な金融政策・財政政策が実施されていること、これらの結果、極端に高まった不確実性が徐々に後退していくとみられることと整理した。もっとも、この委員を含む何人かの委員は、各国における政策面での対応の効果が期待されるが、それを見極めるにはなお相応の時間を要し、不確実性も高いとの認識を示した。

国際金融資本市場について、委員は、短期金融市場を中心に幾分改善の動きがみられるが、全体としては、緊張した状態が続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、各国において財政負担を伴う政策対応が進む中、国債増発懸念から、このところ米国を中心に長期金利が上昇傾向を辿っており、これが実体経済の下押しに繋がるリスクに注意する必要があるとの認識を示した。もっとも、複数の委員は、こうした長期金利の上昇については、年末にかけて質への逃避から低下していたことの反動という可能性もあると付け加えた。

米国経済について、委員は、金融機関や投資家のリスクテイク余力が大きく低下するもとで、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、景気が大幅に悪化しているとの認識で一致した。住宅市場について、ある委員は、モーゲージ金利が低下する中で、中古住宅販売の増加や住宅在庫の減少といった動きもみられ始めており、住宅市場の調整の進捗が期待できるとの見方を示した。一方、別の委員は、包括的な住宅対策が先日発表されたが、着工件数や販売価格には底打ちの兆しは窺われておらず、当面、調整局面を脱することは難しいと述べた。個人消費について、ある委員は、1月の小売売上高は前月比プラスとなったが、自動車販売の回復に目処がつかない状態が続くなど、全体として悪化を示す指標が多く、雇用・所得環境が急速に悪化していることを考えると、当面減少を続ける可能性が高いとの認識を示した。相次いで打ち出された政府の対策について、多くの委員は、その効果に期待しているが、実施のタイミングや効果の大きさなど不確実な部分も多いとの認識を示した。このうち複数の委員は、金融安定化策に関連して、不良債権の買取り価格の決め方や民間資金を呼び込む仕組みなどについて、今後発表される具体策を注視したいと述べた。

ユーロエリア経済について、何人かの委員は、輸出が急速に減少しているほか、個人消費や設備投資など内需も減少しており、大幅に悪化しているとの認識を示した。この背景として、複数の委員は、金融機関の与信姿勢のタイト化を背景に内需が弱いなど、米国と同様、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっているとの見方を示した。また、ある委員は、主要な輸出先である中東欧諸国やロシアの経済が一段と減速しており、先行き更に下振れるリスクがあると指摘した。

中国経済について、委員は、輸出や生産の減少から、大幅に減速しているとの見方を共有した。何人かの委員は、内需については、大規模な経済対策や累次の金融緩和策により、銀行貸出の増加や原材料在庫の調整進捗、鉄鋼生産の回復といった動きがみられるとの見方を示した。先行きについて、複数の委員は、不動産市況や雇用環境の悪化が続いているなど、回復シナリオの不確実性は大きく、引き続き丹念に点検する必要があると述べた。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員

は、海外経済の減速に伴い輸出が大幅に減少していること、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で内需が弱まっていること、金融環境も厳しい状態を続けていることから、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高いとの認識を共有した。委員は、前期比年率で1割を超す減少となった昨年第4四半期のGDPは、こうした判断を裏付ける厳しい結果だったとの見方で一致した。わが国経済が、金融危機の直接的な影響が大きい米欧経済より急速に悪化している背景について、多くの委員は、わが国の産業構造がグローバル経済の落ち込みの影響を受けやすいものであったこと、すなわち、輸送機械、電気機械、一般機械といった輸出減少の影響を受けやすい業種のウエイトが大きいこと、実質実効為替レートでみて急速に円高が進んだことを指摘した。

先行きについて、委員は、中長期的な成長期待が大きく変化しないもとの、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直していく、もっとも、こうした見通しには不確実性が高いとの見方で一致した。リスク要因として、ある委員は、大幅な生産調整によって成長率が急落した結果、中長期的な成長期待が下方修正され、それにより設備や雇用の調整圧力が更に強まる可能性を指摘した。何人かの委員は、足もとの設備投資の大きな落ち込みを踏まえると、企業の成長期待が既に下振れている可能性に注意する必要があると述べた。一方、ある委員は、研究開発やM&Aに積極的な姿勢を示す企業経営者も多く、現時点では、中長期的な成長期待が下振れているとはいえないとの見方を示した。また、ある委員は、現在の産業構造を前提とすると、今後の景気回復も海外経済に依存する面が大きく、その分わが国経済の先行きについては不確実性が高いと述べた。

個別の需要項目等に関しては、輸出について、多くの委員は、大幅に減少しており、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を示した。これに関連して、何人かの委員は、現在打ち出されている各国の経済対策には保護主義的な色彩の強い施策が含まれており、今後海外経済が回復しても、わが国の輸出へのプラス効果はその分減殺される可能性があるとして指摘した。このうちある委員は、為替の動向次第では、海外に生産シフトが起こり、輸出の伸びが更に限られたものになる可能性があるとして付け加えた。

設備投資について、何人かの委員は、海外経済の減速、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅な減少を続ける可能性が高いと述べた。何人かの委員は、生産能力増強のための投資案件の中止や生産拠点の統廃合といった動きが広がっていると指摘した。

個人消費について、複数の委員は、雇用面での調整が、これまでの所定外労働時間の調整から、今後は賃金と雇用者数の調整に広がる可能性が高く、消費の弱さは当面続くとの見方を示した。

生産について、委員は、減少幅が更に拡大しており、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力も高まっていることから、当面、減少を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、国内外における需要の急減に対して企業は大幅な減産を進めて在庫の削減を図っているが、これまでのところ減産ペースが需要の急減に追いついておらず、調整が長期化するリスクがあるとの見方を示した。

消費者物価(除く生鮮食品)について、委員は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して足もと前年比プラス幅が縮小しており、先行きは、経済全体の需給バランス悪化の影響も加わり、春頃にかけてマイナスに転じていくとの認識を共有した。その上で、委員は、物価の先行きに関するリスク要因について議論を行った。何人かの委員は、物価の伸びがマイナス転化していく中で、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクに注意する必要があると指摘した。複数の委員は、依然として価格上昇品目数が下落品目数を上回っているものの、その差は縮小してきているほか、幅広い品目で価格の上昇幅が縮小していると指摘した。ある委員は、厳しい経済情勢が続く中、消費者の生活防衛意識の高まりや流通業における

競争の激化が物価を更に押し下げる可能性がある」と指摘した。一方、ある委員は、やや長い目でみれば、世界的に金融緩和策が取られるもとで、国際商品市況に投機資金が流入して再び上昇するリスクに留意する必要があるとの認識を示した。別の委員は、中国の輸入回復や天候不順から足もと穀物価格が上昇するなど、インフレ・リスクが消えたわけではないと指摘した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しい状態が続いているとの認識を共有した。多くの委員は、銀行貸出金利やCPの発行金利は低下しているが、ターム物の銀行間金利が高止まりを続けているほか、CP・社債の信用スプレッドは全体として拡大した状態が続いており、政策金利引き下げの効果はその分減殺されていると指摘した。企業の資金調達環境について、多くの委員は、日本銀行によるCP買入れの効果などもあってCP発行の一部には改善がみられるとの見方を示した。一方、社債の起債環境について、何人かの委員は、発行残高が前年を下回って推移しており、なお厳しい状況が続いていると述べた。また、複数の委員は、企業からみた金融機関の貸出姿勢が厳しいとする先が大幅に増えるなど、アベイラビリティが低下しているとの見方を示し、その背景として、実体経済の急激な落ち込みによる企業業績の悪化や金融機関のリスクテイク余力の低下から、金融機関の貸出条件が厳しくなっていることを指摘した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。多くの委員は、既にオーバーナイトの金利は極めて低い水準まで低下しており、今後は、企業が実際に資金調達を行うやや長めの金利の低下を促すとともに、企業の資金調達に関する安心感を確保することが重要であるとの認識を示した。

委員は、やや長めの金利に働きかける方法について議論を行った。何人かの委員は、スプレッド貸出等の基準金利として用いられるTIBORは、実際の取引レートではなく、そのベースとなっている無担保ターム物の取引量が少ないこと、クレジットリスクをオペで直接コントロールすることは難しいことを踏まえると、これに直接働きかけていくことは難しいとの見方を示した。複数の委員は、1月から開始した企業金融支援特別オペは、当初の見込みを上回る約4兆円の資金供給を既に行うなど、企業の資金調達環境の改善に効果を発揮していると指摘した。何人かの委員は、このオペを更に活用するとともに、日々の金融調節において、引き続き市場機能を活かしながら、必要に応じて長めのオペを実施するなどにより、ターム物金利に働きかけていくことが重要であると指摘した。こうした検討を踏まえて、委員は、企業金融支援特別オペを強化するとともに、既存の流動性供給手段を活用することにより、ターム物金利の低下を全般に促していくことが適当であるとの認識を共有した。

そこで、委員は、企業金融支援特別オペの強化・延長について具体的な検討を行った。委員は、資金供給期間を長期化させて3か月に統一すること、実施頻度を週1回ペースに引き上げることが適当であるとの認識を共有した。実施期限について、委員は、9月末まで延長することが適当であるとの見方で一致した。また、複数の委員は、年度末にかけての金融調節について、金融市場は神経質な動きを続けており、これまで同様、金融機関の資金繰りや市場の動向に目を配りながら、肌理細かく行っていく必要があると付け加えた。

次に、1月21、22日の金融政策決定会合において実施することを決定した社債の買入れについて、委員は、「企業金融に係る金融商品の買入れについて」の基本的な考え方に基づき、検討を行った。買入れの実施について、一人の委員は、発行額が過去に比べ特に減少しているとはいえ、対国債スプレッドも全体としてみれば大幅には拡大していないなど、企業金融全

体の逼迫に繋がるほど社債市場の機能は低下していないこと、残存期間1年以内の社債の買入れが企業金融円滑化に与える効果は限定的と思われることから、実施の必要性に関する条件を満たしているとはいえないとの認識を示した。これに対し、大方の委員は、対国債スプレッドの拡大傾向が続いているほか、下位格付け銘柄の発行が困難な状態が続くなど、社債市場の機能は大幅に低下しており、企業金融全体の逼迫に繋がっているとみられること、残存期間1年以内の買入れでも、証券会社や投資家の社債売買を促進して社債市場の機能改善を後押しする効果や金融機関の貸出余力などを拡大する効果を通じて、企業金融全体の円滑化に資することが期待できることから、これを実施することが適当であると述べた。その上で、これらの委員は、具体的な枠組みに関して、以下のような認識を示した。まず、買入れ総額については、社債市場の機能回復を後押しするのに十分な規模であること、一方で、市場への過度な介入は回避することを考慮すると、1兆円を上限とすることが適当であると述べた。次に、買入れ対象とする社債の残存期間については、残存期間が1年以内となる直前に相応の規模の売買が定例的に行われているという取引実勢を踏まえると、「買入れ日の属する月の月末日において残存期間が1年以内であるもの」とすることが適当であるとの見方を示した。更に、実施期限については、ある程度の買入れ期間を確保する必要があるため、各種時限措置の延長に合わせて、9月末までの時限措置とすることが適当であると指摘した。

最後に、委員は、各種時限措置の延長について検討を行った。委員は、足もとの金融市場や企業金融が依然として厳しい状況を踏まえ、9月中間期末にかけて金融市場の安定確保と企業金融の円滑化を図っていく観点から、9月末越えの資金供給を3か月物まで実施できるよう、各種措置を延長することが適当であるとの見方で一致した。多くの委員は、新年度入り後のロール・オーバーへの懸念から、年度末越えの資金調達環境が一層厳しくなることを回避するため、3月を待たずに、今回の金融政策決定会合で延長を決めることが適当であると指摘した。何人かの委員は、こうした例外的な措置が長期化すると、市場参加者の間でそれを前提とした行動が定着し、スムーズに終了することが難しくなることから、出口政策について十分検討しておく必要があるとの認識を示した。複数の委員は、金融危機や景気悪化への対応が優先される状況下で看過されがちではあるが、買入れた金融商品から実際に損失が発生すると、通貨の裏打ちとなる資産の健全性が毀損されて、長い目でみれば中央銀行の中立性や通貨に対する信認の低下に繋がるリスクがあることに注意が必要であると述べた。

・政府からの出席者の発言

金融環境に関する執行部からの報告の後、財務省の出席者から、先般の平成20年度第二次補正予算の成立を受け、政府保証付CPの発行準備等を早急に進めている旨の発言があった。

金融市場調節方針に関する議案の提出の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の現在および先行きの経済情勢について、日本銀行は極めて厳しくみていると受け止めている。
- 政府も、日本銀行と同様に、経済情勢は厳しいとの認識のもと、総額75兆円規模の経済対策を打ち出している。政府としては、世界で最初にこの不況から脱することを目標に、引き続き様々な措置を講じていくつもりである。
- 最近の金融市場の動向をみると、3月期末越えに向けた不安心理の高まりから資金を抱え込む動きがみられるなど、不確実性が高い状況にある。こうした点を踏まえ、日本銀行におかれては、更に積極的な資金供給を行い、金融面から経済を下支えして頂きたい。また、日本銀行の行う各種措置が一層効果的なものになるよう、情報発信についても、一段と工夫して頂きたい。社債の買入れについては、更なる拡充策を検討して頂き

たい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、輸出および生産が極めて大幅に減少していることなどから、急速に悪化している。先行きも、当面悪化が続くとみられ、急速な減産の動きなどが、雇用の大幅な調整に繋がることが懸念される。また、世界景気の一層の下振れ懸念など、景気を更に下押しするリスクがあることに留意する必要がある。
- 政府は、当面は景気対策、中期的には財政再建、中長期的には改革による経済成長という3段階で経済財政政策を進めることとしている。景気対策を最優先で進めるため、総額 75 兆円程度の経済対策を着実に実施する。このため平成 21 年度当初予算の早期成立に努めるとともに、年度当初から速やかな執行を図ることが必要と考えている。
- 日本銀行におかれては、内外の厳しい経済金融情勢のもと、政府における政策取り組みを踏まえ、政府とマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、適切かつ機動的な金融政策運営により、経済を下支えして頂くよう要望する。
- 戦後最悪の厳しい景気状況のもと、企業の資金繰りは悪化しており、これが企業倒産や失業の増大に繋がっていくことも懸念されるため、社債の買入れをはじめ、これまでに導入した措置を適切に実施して頂きたい。また、企業金融の状況を見極め、必要に応じこれらの措置の拡充についても機動的にご検討頂きたい。

採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員

反対：なし

2. 「社債買入基本要領」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が賛成多数で決定され、对外公表することとされた。また、これに関連して、社債買入れの概要を、別紙1のとおり对外公表することとされた。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：須田委員

須田委員は、日本銀行は、企業金融支援特別オペやCP買入れなど既に十分な措置を講じており、現時点では社債市場の機能低下が企業金融全体を逼迫させるような状況にはないこと、残存期間1年以内の社債の買入れが企業金融円滑化に与える効果は限定的と思われることから、反対した。

3. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、对外公表することとされた。また、これに関連して、企業金融支援特別オペの強化・延長の内容と当面の実施スケジュールを、別紙2のとおり对外公表することとされた。

・ 对外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

对外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙3＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

・ 議事要旨の承認

議事要旨（1月21、22日開催分）が全員一致で承認され、2月24日に公表することとされた。

以 上

2009年2月19日
日本銀行

社債買入れの概要

1. 買入対象

- 担保適格社債のうち格付がA格相当以上のものであって、買入日の属する月の月末日において残存期間が1年以内であるもの

2. 買入対象先

- 本店管下の共通担保オペ先(本店オペ先および全店オペ先のうち本店管下先)のうち希望する先

3. 買入方式

- コンベンショナル方式による入札
- 以下の区分で下限利回りを設けたうえで、当該利回りからの利回り較差(ゼロ以上)を入札(下限利回りは状況に応じて変更がありうる)
 - ・残存期間6か月以内：無担保コールレートの誘導目標 + 40bps
 - ・残存期間6か月超：無担保コールレートの誘導目標 + 60bps

4. 買入額

- 買入総額の残高上限は1兆円
- 発行体別の買入残高の上限は500億円

ただし、買入残高が、20/7月から21/1月の各月末の発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体については、償還により買入残高が当該金額を下回るまで、買入れ対象から除外

5. 期限

- 買入実施の期限を2009年9月30日までとする

6. オファー日程等(状況に応じて変更がありうる)

- 当面のオファー日程等は以下のとおり
 - ・第1回：3月4日、第2回：4月6日、第3回：5月11日
 - ・1回当りのオファー額は1500億円とする予定
- 第4回以降のオファー日程等は先行き改めて公表の予定

2009年2月19日
日本銀行

企業金融支援特別オペレーションの強化・延長について

日本銀行は、本日、最近の金融経済情勢を踏まえ、企業が実際に資金調達を行うやや長めの金利の低下を促すとともに、企業の資金調達に関する安心感を確保する観点から、企業金融支援特別オペレーション^(注)を下記のとおり強化・延長することとした。

(注) 固定金利(現行 0.1%)、かつ、民間企業債務の担保の範囲内で金額に制限を設けずに、資金を供給するオペレーション。

1. 実施頻度の増加

月2回実施

週1回実施

2. 資金供給期間の長期化

1～3か月

3か月(追加分)

3. 実施期限の延長

2009年3月末まで

2009年9月末まで

(参考) 当面の実施スケジュール

* 下線の日程は追加分。

オファー日	スタート日	エンド日
<u>2月23日(月)</u>	<u>2月26日(木)</u>	<u>5月26日(火)</u>
2月27日(金)	3月4日(水)	4月15日(水)
<u>3月4日(水)</u>	<u>3月9日(月)</u>	<u>6月5日(金)</u>
3月10日(火)	3月13日(金)	4月21日(火)
3月16日(月)	3月19日(木)	4月27日(月)
<u>3月23日(月)</u>	<u>3月26日(木)</u>	<u>6月18日(木)</u>
<u>3月31日(火)</u>	<u>4月3日(金)</u>	<u>6月25日(木)</u>
<u>4月7日(火)</u>	<u>4月10日(金)</u>	<u>7月8日(水)</u>
<u>4月16日(木)</u>	<u>4月21日(火)</u>	<u>7月15日(水)</u>
<u>4月22日(水)</u>	<u>4月27日(月)</u>	<u>7月22日(水)</u>
<u>4月28日(火)</u>	<u>5月7日(木)</u>	<u>7月27日(月)</u>
<u>5月7日(木)</u>	<u>5月12日(火)</u>	<u>7月30日(木)</u>
<u>5月12日(火)</u>	<u>5月15日(金)</u>	<u>8月6日(木)</u>
<u>5月21日(木)</u>	<u>5月26日(火)</u>	<u>8月19日(水)</u>
<u>5月26日(火)</u>	<u>5月29日(金)</u>	<u>8月24日(月)</u>

6月以降のスケジュールは、決定次第公表する予定。また、上記のオファー日程等については、今後変更があり得る(変更する場合には、速やかに公表する予定)。

(別紙 3)

2009年2月19日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致^(注1))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 後述するような厳しい金融経済情勢を踏まえ、日本銀行は、企業金融の支援と金融市場の安定を図る観点から、以下の措置を講ずることとした^(注2)(別紙参照)。

(1) 企業金融支援策の拡充

企業金融支援特別オペレーションを強化し、期間3か月のやや長めの資金を低利・安定的に供給する。

社債買入れの細目を定め、3月より買入れを開始する。

CP買入れ、及び民間企業債務に関する適格担保要件の緩和措置の実施期限を延長する。

(2) 金融市場安定化のための時限措置の延長等

米ドル資金供給オペレーションの実施期限を延長する。

補完当座預金制度の実施期限を延長する。

政府保証付短期債券を適格担保化するほか、国債補完供給の対象国債を追加する。

3. わが国の経済情勢をみると、海外経済の減速により輸出が大幅に減少していることに加え、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需も弱まっている。金融環境をみると、厳しい状態が続いている。これらを背景に、わが国の景気は大

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：なし。

(注2) このうち、社債買入れの実施については、須田委員が反対した。

幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高い。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して足もと低下しており、春頃にかけては、需給バランスの悪化も加わって、マイナスになっていくとみられる。景気・物価の先行きについては、2010年度までの中心的な見通しとしては、中長期的な成長期待やインフレ予想が大きく変化しないもとで、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿が想定される。こうした下で、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられるものの、このような見通しを巡る不確実性は高い。

4．リスク要因をみると、世界的な金融情勢や海外経済の動向次第では、わが国の景気が下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、企業の中長期的な成長期待が低下し、設備や雇用の調整圧力が高まることを通じて、国内民間需要が一層下振れるリスクもある。金融環境が厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まり、金融と実体経済の負の相乗作用が強まる可能性がある。物価面では、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。この場合、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクに注意する必要がある。

5．日本銀行は、金融面からわが国経済を支えるため、昨年秋以降、政策金利の引き下げや積極的な流動性供給に加え、中央銀行として異例の対応も含め、様々な措置を実施してきた。本日も、これまでの流動性供給手段の活用と併せ、金融市場の安定確保と企業金融の円滑化に一層資するよう、追加的な措置を講ずることとした。日本銀行としては、今後とも、経済・物価の見通しとその蓋然性、リスク要因を丹念に点検しながら、わが国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくために、中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針である。

以　　上

(別紙)

本日の措置について

- 1．企業金融支援特別オペレーションの強化・延長（公表資料1参照）
- 2．社債買入れの実施（公表資料2・3参照）
 - コマーシャル・ペーパー等買入れ（3月31日 9月30日）
 - 民間企業債務の適格担保としての格付要件の緩和（4月30日 12月31日）
 - 資産担保コマーシャル・ペーパーの適格担保要件の緩和（4月30日 12月31日）
 - 補完当座預金制度（4月15日 10月15日）
 - 米ドル資金供給オペレーション（4月30日 10月30日）
- 4．政府保証付短期債券の適格担保・CP現先オペ対象資産化（公表資料5参照）
- 5．国債補完供給の対象国債の追加（公表資料6参照）

(公表資料1)「企業金融支援特別オペレーションの強化・延長について」

(公表資料2)「社債買入れの概要」

(公表資料3)「「社債買入基本要領」の制定等について」

(公表資料4)「「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正等について」

(公表資料5)「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について」

(公表資料6)「「補完供給を目的として行う国債の買戻条件付売却基本要領」の一部改正について」

(21 年 3 月 17、18 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2009 年 3 月 17 日 (14:00 ~ 16:44)
3 月 18 日 (9:00 ~ 12:22)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	白川方明	(総 裁)
	山口廣秀	(副 総 裁)
	西村清彦	(")
	須田美矢子	(審議委員)
	水野温氏	(")
	野田忠男	(")
	中村清次	(")
	亀崎英敏	(")

4 . 政府からの出席者 :

財務省	宮内 豊	大臣官房参事官 (17 日)
	竹下 亘	財務副大臣 (18 日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人 (17 日)
理事	中曽 宏
企画局長	兩宮正佳
企画局参事役	関根敏隆
金融市場局長	外山晴之
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治
国際局長	沼波 正

(事務局)

政策委員会室長	大杉和人
政策委員会室企画役	執行謙二
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也 (18 日)
企画局企画役	大谷 聡
企画局企画役	中村康治

・金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（2月18、19日）で決定された方針¹に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%近傍で推移した。

この間、金融市場の安定確保のために、年度末越えの資金供給を一段と積極化したほか、国債買現先オペ、CP買現先オペを積極的に実施した。また、CP買入れ、企業金融支援特別オペ、米ドル資金供給オペによる資金供給を引き続き実施した。3月4日には社債買入れによる資金供給を開始した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、神経質な地合いが続いている。GCRポレートは、前回決定会合以降、やや低下したが、振れの大きい展開が続いている。短国レートは、横ばい圏内の動きとなっている。ユーロ円レートは、日本銀行の資金供給策の拡充の効果もあって低下しているが、リスクプレミアムはなお高めの水準となっている。CPレートは、低格付け銘柄では高めとなっているが、高格付け銘柄では、リーマン・ブラザーズ破綻前の水準よりも低下している。

株価は、景気の先行きに対する懸念から、一時、大幅に下落したが、その後回復し、日経平均株価は足もと7千円台後半で推移している。長期金利は、横ばい圏内の動きとなっており、足もとでは1.3%台前半で推移している。

円の為替相場は、わが国景気の大幅な悪化等を背景に、円安が進み、足もとでは98円台まで下落している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は大幅な悪化を続けている。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。設備投資が大幅に減少し、個人消費も減少傾向を辿る中、鉱工業生産も減少している。雇用者数も大幅な減少を続けており、失業率も上昇している。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しい状況が続いている。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、ゼロ%程度まで低下している。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率は1%台後半で推移している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は大幅な悪化を続けている。輸出が減少を続けているほか、内需は、個人消費、設備投資、住宅投資とも減少している。物価面では、消費者物価の前年比上昇率はほぼ横ばいとなっている。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整や個人消費が減少傾向にあるなど、大幅な悪化を続けている。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需が高い伸びを続けているものの、輸出の減少が響き、大幅に減速している。インド経済も大幅に減速しており、NIEs、ASEAN諸国・地域の経済は大幅に悪化している。物価面をみると、多くの国・地域において、消費者物価の前年比上昇率は低下傾向を辿っている。

海外の金融資本市場をみると、依然として、緊張した状態が続いている。すなわち、TED

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。」

スプレッドやC Pスプレッドは、横ばい圏内の動きとなっているほか、社債市場では、低格付け物を中心に対国債スプレッドが幾分拡大している。米欧の株価は、金融機関や企業業績に対する懸念から、一時、大幅に下落した後、反発している。この間、米欧の長期金利は、国債増発と景気悪化に対する懸念が交錯する中、横ばい圏内で推移している。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は大幅に減少している。先行きについては、当面、海外経済の悪化や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の悪化幅の拡大などを背景に、設備投資は大幅に減少している。先行きは、企業の収益や資金調達環境の悪化が続き、設備過剰感が強まるも、当面、大幅な減少を続ける可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。乗用車新車登録台数の落ち込みが一段と大きくなっているほか、家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は引き続き弱めに推移している。この間、消費者コンフィデンスは、ガソリン価格の下落などを背景に下げ止まり感も出てはいるが、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に、極めて低い水準にとどまっている。先行きの個人消費は、当面、雇用・所得環境が厳しさを増すも、引き続き弱まっていく可能性が高い。

住宅投資は、横ばい圏内で推移しているが、先行指標である新設住宅着工戸数は、足もと再び減少している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面、弱含んでいくと予想される。

生産は、内外需要の減少と在庫調整圧力の高まりを背景に、減少幅が更に拡大している。先行きの生産については、内外需要の減少を背景に、減少を続けるとみられるが、在庫調整圧力が減衰するにつれて、生産の減少テンポも次第に緩やかになっていくと予想される。在庫は、大幅減産の効果から増加には歯止めがかかりつつあるが、出荷の減少幅が更に拡大するも、両者のバランスは悪化が続いている。

雇用・所得環境は、労働需給が緩和し、雇用者所得も弱めの動きとなるなど、厳しさを増している。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、減少を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は、昨夏をピークに大幅に下落した後、足もと低水準横ばい圏内の動きとなっている。国内企業物価を3か月前比で見ると、国際商品市況の下落を主因に下落を続けており、先行きについても、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映し、ゼロ%まで低下している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、今後はこうした要因に加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に、マイナスになっていくと予想される。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、厳しい状態が続いている。コールレートは極めて低い水準にあるが、大幅に悪化している実体経済活動との比較で見ると、緩和度合いは低下している。企業の資金調達コストは、政策金利引き下げの波及やC P発行市場の改善を受けて、昨年末に比べ低下している。企業の資金調達動向をみると、C P・社債の発行は一頃と比べ回復してきているうえ、銀行貸出は大企業向けを中心に高い伸びを続けている。しかし、そうしたもとも、下位格付先の社債発行は依然低い水準にとどまっているほか、中小企業を中心に資金繰りや金融機関の

貸出態度が厳しいとする先が増加している。この間、マネーストックは、前年比2%程度で推移している。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、世界的に金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、海外経済は全体として悪化しているとの認識を共有した。多くの委員は、米欧のみならず、新興国、資源国でも景気が大幅に落ち込んでいるとの見方を示した。何人かの委員は、世界的な在庫調整の進捗を背景に製造業の景況感指標に下げ止まりの兆しがみられ、大規模な減産の効果が現れ始めている可能性があるとして指摘した。もっとも、これらの委員を含む多くの委員は、世界的にみて企業や家計の支出スタンスは依然として慎重であると述べた。このため、多くの委員は、雇用・所得環境や金融環境の厳しさを考えると、最終需要が回復していく展望は未だ拓けておらず、下振れリスクに注意すべき状況が続いているとの判断を示した。

国際金融資本市場について、多くの委員は、一頃、短期金融市場を中心に幾分改善の動きがみられたが、このところ、企業業績の悪化や金融機関経営を巡る不透明感の高まりから、再び、緊張の度合いがやや高まっているとの認識を示した。

米国経済について、委員は、金融機関や投資家のリスクテイク余力が大きく低下するもとの、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、引き続き景気が大幅に悪化しているとの認識で一致した。住宅市場について、多くの委員は、住宅価格の下落が継続しており、住宅市場の調整は当面続くとの見方を示した。また、多くの委員は、雇用環境の悪化が顕著であり、これが個人消費に与える影響が懸念されると述べた。これに対し、ある委員は、住宅着工件数が徐々にプラスとなるなど、プラス面の材料が少し出てきていると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、大幅に悪化しているとの認識を共有した。複数の委員は、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっているものの、大規模な財政支出が他国と比べて難しく、景気悪化が長引くリスクがあると指摘した。また、何人かの委員は、中東欧諸国の景気が大幅に落ち込んでいるため、主要な貿易相手国であるユーロエリアの輸出が更に落ち込む可能性があるほか、中東欧諸国にエクスポージャーの高い欧州金融機関へのマイナスの影響も懸念されると述べた。

中国経済について、何人かの委員は、輸出や生産の減少から、大幅に減速しているとの見方を示した。多くの委員は、内需については、大規模な経済対策や累次の金融緩和策により、銀行貸出が大幅に増加しているほか在庫調整に進捗がみられると述べた。これに対し、複数の委員は、輸出環境は改善していないため、先行きの回復については慎重に見ておく必要があるとの見方を示した。ある委員は、NIEs、ASEAN諸国・地域でも、輸出や内需が厳しさを増していると述べた。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、海外経済の悪化に伴い輸出が大幅に減少していること、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で内需が弱まっていること、金融環境も厳しい状態を続けていることから、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、在庫調整の進捗を示す情報が増えつつあることや消費者コンフィデンスに下げ止まりの兆しがみられることなど、好材料が出始めていることを指摘した。もっとも、これらの委員を含む多くの委員は、足もとまでの経済状況は、一層厳しさを増してきており、更に、雇用・所得環境の悪化の影響は、これから本格化する可能性もあるので、当面は、下振れリスクに注意する必要があると述べた。何人かの委員は、1月の中間評価以降、足もとまでの経済

指標の動きを考慮すると、景気は下振れてきており、4月の展望レポートでは、成長率見通しについて下方修正する可能性が高いと述べた。

先行きについて、委員は、中長期的な成長期待が大きく変化しないもとの、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直していく、もっとも、こうした見通しには不確実性が高いとの見方で一致した。リスク要因として、何人かの委員は、世界経済の回復が遅れると、中長期的な成長期待が下方修正され、それにより国内の設備や雇用の調整圧力が更に強まる可能性を指摘した。

個別の需要項目等に関して、委員は、輸出は大幅に減少しており、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、中国では金融・財政政策の効果により、内需に明るい動きがみられるが、これが、直ちに日本の輸出に好影響を与えるかどうかは不透明であると述べた。別の委員は、自動車など製造業分野で世界的に在庫調整が進めば、夏頃にかけて、日本の輸出も下げ止まる可能性があるとして指摘した。もっとも、この委員も含め何人かの委員は、日本の輸出回復の前提となる世界的な最終需要の動向には不確実性が高いとの見方で一致した。

設備投資について、何人かの委員は、海外経済の悪化、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅な減少を続ける可能性が高いと述べた。複数の委員は、景気後退が長引くことにより中長期的な成長期待が低下することで、設備投資に一層の下振れ圧力がかかる可能性があるとの懸念を表明した。

個人消費について、多くの委員は、引き続き弱まっていくと述べた。ある委員は、雇用面での調整が、所定外労働時間や非正規雇用の削減から、足もとでは、正規雇用の調整にまで進む動きもみられ始めていると指摘した。

生産について、委員は、内外需要の動向や在庫調整圧力の高まりを背景に、減少幅が更に拡大しているとの見方で一致した。先行きの生産について、多くの委員は、3月の鉱工業生産予測指数がプラスとなったことや、夏頃にかけて、減産幅の縮小や増産といった声も聞かれるなど、下げ止まりの兆しを示す情報が徐々に現れていると述べた。もっとも、何人かの委員は、生産の下げ止まりというシナリオは、もともと中心的な見通しに織り込んでいたものであり、世界的な需要動向を踏まえると、引き続き下振れリスクに注意すべきであると述べた。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、足もと、前年比ゼロ%まで低下しており、先行きは、経済全体の需給バランス悪化の影響も加わり、マイナスとなっていくとの認識を共有した。何人かの委員は、需給ギャップが更に拡大していく中で、物価低下圧力が強まっていくため、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクに注意する必要があると指摘した。複数の委員は、価格上昇品目数と下落品目数の差は、引き続き縮小してきていると指摘した。何人かの委員は、厳しい経済情勢が続く中、消費者の生活防衛意識の高まりや流通業における競争の激化が物価を更に押し下げる可能性があり、実際にそうした動きがみられ始めていると指摘した。一方、ある委員は、長い目でみれば、世界経済が回復する過程において、適切な政策対応が採られないと、国際商品市況が再び上昇し、世界的にインフレ率が予想以上に高まるリスクもあると述べた。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、厳しい状態が続いているとの認識を共有した。多くの委員は、日本銀行がこれまで行ってきた措置の効果もあって、CPの発行金利が低下してきているほか、ターム物の銀行間金利も徐々に低下していると述べた。企業の資金調達環境について、多くの委員は、日本銀行によるCP買入れの効果などもあってCP発行環境が改善しているほか、社債市場でも大型の起債が行われてきており、一頃に比べて回復してきていると述べ

た。もっとも、多くの委員は、企業からみた金融機関の貸出姿勢が厳しいとする先が大幅に増えるなど、アベイラビリティが低下しているとの見方を示し、その背景として、実体経済の急激な落ち込みによる企業業績の悪化や金融機関のリスクテイク余力の低下から、金融機関の貸出条件が厳しくなっていることを指摘した。ある委員は、企業のキャッシュフローが減少し、資金繰り面の耐久力が低下していることには、注意が必要であると述べた。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。また、委員は、企業金融円滑化のための各種措置は、各市場で着実に効果を発揮してきており、今後も、それらをしっかりと実施していくことが重要であるとの見方で一致した。ある委員は、企業金融支援特別オペは、当初の予想以上に効果を発揮しているのではないかと述べた。

委員は、年度明け後の金融市場の動向を踏まえた政策対応について議論を行った。多くの委員は、年度末越え資金の調達概ね目処が付きつつあるが、年度明け以降も、厳しい金融経済情勢を背景に、市場の緊張が続く可能性が高いとの見方で一致した。このため、委員は、金融市場の安定を確保していくため、引き続き、積極的な資金供給を行っていくことが重要であるとの認識を共有した。

こうした点を踏まえ、委員は、長期国債の買入れについて議論を行った。多くの委員は、長期の資金供給手段を一層活用し、円滑な金融調節を行っていくために、長期国債の買入れを増額することが適当ではないかとの意見を述べた。何人かの委員は、増額する場合には、年度明け以降の市場安定に向けた日本銀行の強い意志を示すためにも、銀行券ルールのもとで、出来る限り大幅な増額を行うことが適当であると述べた。ある委員は、そうしたルールのもとでのラフな試算では、年間5兆円程度の増額が可能ではないかと述べた。その上で、委員は、これらの点について、執行部の見解を求めた。

執行部からは以下の説明が行われた。1月に導入した残存期間別買入れによって、長期国債の満期構成を、厳密ではないにせよ、ある程度コントロールすることができるようになった。このため、銀行券ルールのもとで、従来の増額幅以上に買入れ額を増やすことが可能となっている。具体的には、ある時期は長期国債を買入れ、次の時期には売却するといった振れの大きい対応を回避しながら、先行きの銀行券発行高と長期国債保有残高のギャップをフルに利用する金額として、現在の年16.8兆円ペースから、年21.6兆円に年4.8兆円増額することが可能である。もっとも、このペースで国債買入れを行っていくと、先行きの銀行券の伸び次第ではあるが、数年間のうちに銀行券発行高に近接していく可能性は高く、追加的な買入れ余地は自ずとかなり限定されてくるとみられる。

こうした執行部の見解に対し、大方の委員は、年21.6兆円のペースに増額するという方針に違和感はないと述べた。その上で、多くの委員は、長期国債の買入れに関する対外的な説明は、従来以上に丁寧に行っていく必要があるとの認識を示した。委員は、銀行券ルールは、第1に、円滑な金融市場調節を確保するという目的を示す、第2に、長期国債の買入れが、国債価格の買い支えや財政ファイナンスを目的とするものではないということを明確にする、という点で重要であるとの認識で一致した。複数の委員は、円滑な金融市場調節を確保するという点について、日本銀行のバランスシート上、長期的な負債である銀行券に対しては、長期資産である長期国債を割り当て、準備預金など短期的に変動する負債に対しては短期の資金供給手段を割り当てる、という原則であると敷衍した。その上で、こうした点は、金融政策の機動性・弾力性を維持する上で極めて重要であり、あらゆる機会を捉えて、丁寧に説明していくことが大切

であると述べた。

・政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の現在および先行きの金融経済情勢について、日本銀行は引き続き極めて厳しくみていると受け止めている。
- 政府も、日本銀行と同様に、金融経済情勢は厳しいとの認識のもと、先般成立した第二次補正予算を着実に実行していく。また、来年度予算についても、年度内成立を目指し、鋭意努力している。
- 最近の金融市場の動向をみると、3月期末越えについては目処がつきつつあるが、年度末を越えた後も、厳しい金融経済情勢は続くと思われる。経済政策の面でも、厳しい判断を迫られると思う。日本銀行におかれては、ご議論されている長期国債買入れの増額など、積極的な資金供給を行い、金融面から経済を下支えして頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の急速な悪化が続いている中、政府は、景気対策を最優先で進めるため、総額 75 兆円程度の経済対策を着実に実施していく。政府としては、国民各層の意見を踏まえつつ、景気の底割れを防ぎ、経済危機を克服していく所存である。
- 日本銀行におかれては、内外の厳しい経済金融情勢のもと、政府における政策取り組みを踏まえ、政府とマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、適切かつ機動的な金融政策運営により、金融システムの安定化を図りつつ、経済を下支えして頂くよう要望する。
- 長期国債の買入れ増額については、経済への流動性供給の増加により、経済を下支えする観点から、現下の情勢に対応した適切な措置であると考えている。また、戦後最悪の厳しい景気状況のもと、企業の資金繰りは滞ることがないように、引き続き適切に対応して頂くようお願いする。

・採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、
亀崎委員

反対：なし

・ 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

・ 議事要旨の承認

議事要旨（2月18、19日開催分）が全員一致で承認され、3月24日に公表することとされた。

以 上

(別紙)

2009年3月18日

日本銀行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(全員一致^(注))。

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0.1%前後で推移するよう促す。

2. 金融市場における年度末越えの資金調達は概ね目処がつきつつあるが、年度明け後も、後述するような厳しい金融経済情勢を背景に、市場の緊張が続く可能性が高い。このような状況下、日本銀行は、金融市場の安定を確保するため、引き続き、積極的な資金供給を行っていくことが重要であると判断した。こうした観点から、長期の資金供給手段を一層活用し、円滑な金融調節を行っていくため、長期国債の買入れを以下の通り増額することとした。

これまで年 16.8 兆円(月 1.4 兆円)ペースで行ってきた長期国債の買入れを、4.8 兆円増額し、年 21.6 兆円(月 1.8 兆円)ペースで実施する(当月より実施)。

3. わが国の経済情勢をみると、海外経済の悪化により輸出が大幅に減少していることに加え、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需も弱まっている。金融環境をみると、CP・社債市場の発行環境は改善しているものの、全体としては厳しい状態が続いている。これらを背景に、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して足もと低下しており、今後は、需給バランスの悪化も加わって、マイナスになっていくとみられる。景気・物価の先行きについては、2010年度までの中心的な見通しとしては、中長期的な成長期待やインフレ予想が大きく変化しないもとで、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿が想定される。こうした下で、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓

(注)賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：なし。

けるとみられるものの、このような見通しを巡る不確実性は高い。

4．リスク要因をみると、世界的な金融情勢や海外経済の動向次第では、わが国の景気が下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、企業の中長期的な成長期待が低下し、設備や雇用の調整圧力が高まることを通じて、国内民間需要が一層下振れるリスクもある。金融環境が厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まり、金融と実体経済の負の相乗作用が強まる可能性がある。物価面では、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。この場合、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクに注意する必要がある。

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

以　　上

「通貨及び金融の調節に関する報告書」

参考計表・資料一覧

- (図表 1) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」
- (図表 2) 財務省「貿易統計」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 3) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」
- (図表 4) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 5) 経済産業省「鉱工業指数統計」
- (図表 6) 財務省「法人企業統計季報」
- (図表 7) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 8) 内閣府「国民経済計算」「機械受注統計」、財務省「法人企業統計季報」、国土交通省「建築着工統計」、経済産業省「鉱工業総供給表」
- (図表 9) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「建築着工統計」「建設総合統計」
- (図表 10) 厚生労働省「職業安定業務統計」「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」
- (図表 11) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」
- (図表 12) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「販売統計合成指数」、経済産業省「鉱工業総供給表」
- (図表 13) 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社「日経消費予測指数」、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」
- (図表 14) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」
- (図表 15) 日本銀行「企業物価指数」
- (図表 16) 総務省「消費者物価指数」
- (図表 17) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」等
- (図表 18) 国土交通省「地価公示」
- (図表 19) 各国政府・中央銀行等、欧州委員会
- (図表 20) ブルームバーグ社

- (図表 21) 米国連邦準備制度
- (図表 22) 日本銀行、全国銀行協会、日本相互証券
- (図表 23) 全国銀行協会、東京金融取引所
- (図表 24) 日本相互証券
- (図表 25) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」、日本相互証券
- (図表 26) 日本経済新聞社、東京証券取引所
- (図表 27) 日本銀行
- (図表 28) 日本銀行
- (図表 29) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」等
- (図表 30) 日本銀行
- (図表 31) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」
- (図表 32) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」
- (図表 33) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 34) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
- (図表 35) 東京商工リサーチ「倒産月報」
- (図表 36) 日本銀行「マネタリーベース」
- (図表 37) 日本銀行「マネーストック」「マネーサプライ」