

公表時間

3月24日(火)8時50分

2009.3.24

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年2月18、19日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2009年3月17、18日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(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)	中曾 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。

円の対米ドル相場は、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、鋳工業生産は減少しており、雇用者数も大

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。」

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。

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で、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で、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で、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対応の時間を要し、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拡がる可能性が高く、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して指摘した。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C P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、C P・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C P買入れの効果などもあってC P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

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ず、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、「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 C P 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、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」