

政策委員会・金融政策決定会合議事録

開催日時：2008年10月14日（20:30～21:34）

場 所：日本銀行本店政策委員会会議室

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（ 〃 ）

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

I. 開会

(20 時 30 分開会)

白川議長

それでは、臨時金融政策決定会合を開催する。本日は、日銀法第 17 条第 3 項に基づき、政策委員会議長として臨時金融政策決定会合を招集した。サブプライムローン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 G 7 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ところである。これらの方針を踏まえ、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及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当と考えるため、本日、決定会合を開催しこれらの対応について議論することとした。本日の議事進行である。最初に最近の金融市場動向に関する執行部報告と質疑。次いで、執行部が実施する金融調節面の改善策の報告。その次に決定会合による議決を要する金融調節面の改善策に関する付議事項についての執行部報告と討議。ご意見があれば政府出席者の発言。最後に議案取り纏め、採決という順番で行いたいと思う。政府からの出席者のご紹介である。財務省からは竹下亘財務副大臣、内閣府からは藤岡文七内閣府審議官である。会合でのご発言は、全て記録することが前提である。委員及び政府出席者は、そのことを踏まえてご発言をお願いする。なお、情報管理の観点から、議案作成のための中断の際や、閉会后解禁までの間については、この会議室内にとどまって頂くようにしている。

今回もそのような扱いとしたいと思うので、宜しくお願いする。

Ⅱ．金融市場動向に関する執行部報告

1．最近の金融市場動向（資料－1）

白川議長

それでは最初に、金融市場動向に関する執行部報告である。足許の市場動向について執行部から説明をお願いします。報告の後、質疑応答の時間を設ける。

中曽金融市場局長

それでは、最近の金融市場の動向について、お手許の資料－1に沿ってご説明する。図表1でまず全体観をみておきたい。株価である。日米欧で先週までは大きく下落していたが、G7を経た週明け後は急反発している。日経平均——（1）のグラフ——は本日1,171円高で、最大の上昇率を示して9,000円台を回復している。真中の米国ニューヨークダウも上昇率としては1980年初以来、最大になっている。一番下の欧州も大きく反発している。次に図表2、長期金利の動きである。割合振れの大きな展開になっている。このグラフで、日本は10月10日まで入っているが、今日は10年債で1.57%に上昇している。ただ、米欧——（2）のグラフになる——では、公的支援に伴う財政悪化懸念から上昇幅がかなり大きくなっている。

図表3で為替相場をみておく。為替相場は、（2）のグラフ、名目実効為替レート推移でご覧頂くとはっきり表れているように、先週までは円（黒太線）が全面高という動きであったし、ドルも対円を除いて非常に強い状態が続いていた。一方、グレー線のユーロが弱いという流れであったが、G7の後はこの流れが若干巻き戻しており、ドル／円相場は少し円安に振れて、足許は102円台になっている。

図表4、クレジット市場である。社債のスプレッドは、このグラフの下の方、米欧をご覧頂くと、かなり急拡大している。いずれも金融セクターを中心に拡大している。図表5にいく。G7後、米欧金融機関の株価ある

いはCDSのプレミアムはやや一服しているが、そうは言っても信用リスクが払拭された訳ではない。例えば図表5の右上は、米系投資銀行のCDSのプレミアムである。足許、やや低下しているが、かなり高い水準がなお続いていることがみてとれる。

図表6にいく。ドルの市場を少しみておきたい。(1)である。オーバーナイト物LIBORをご覧頂くと、各国の中央銀行はドル供給を続けているが、それにもかかわらず翌日物のレートは大変ボラタイルになっている。

(2)のグラフがターム物LIBORである。ターム物も利下げにもかかわらずレートは高止まりしている。そして、下のグラフをご覧頂くと、LIBOR-OISスプレッドも、ドルでは大きく拡大した状態にあまり変化はない。図表7にいく。年末越えのレートも、(1)のLIBORのフォワード・レートでみても、(2)のドル転コストベースでみても極めて高い状態が続いている。為替スワップ市場の流動性は依然低く、年末越え資金手当てに向けた緊張感は解消していない。図表8-1及び8-2は、各国中央銀行の行っているドルの資金供給オペ結果の一覧である。少し細かいが、大きな特徴はオーバーナイト物、それからターム物のいずれも、ECBが行うユーロ圏でのオペの応札倍率が相対的に高くなっており、ユーロ圏での銀行のドルの資金需要が相対的に強い状態がオペ結果からみてとれるところである。

図表9でレポ市場の動きである。全体としては、引き続きレポ市場では取引が成立しにくい状況が続いている。図表9の各グラフで棒でお示しているのが国債買現先のオペの応札倍率、そして三角印がオペの落札レートである。我々は、連日、国債買現先オペを行っているが、それにもかかわらず折れ線でお示したレポレートは基準貸付金利である0.75%近くに張り付いたままになっている。

このようなレポ市場の機能低下の影響もあり、図表10でご覧頂くように、国債市場の歪みがここへきて大きくなっている。例えば図表10、(1)で15年変動利付国債価格はここへきて理論価格と市場価格の乖離がまた大きくなっている。(2)でBEIの推移をご覧頂くと、ここへきて大きく

マイナスに突っ込んでいる。さらに、(3)でスワップ・スプレッドは、超長期を中心に大幅にマイナスになっている。随所に歪みがまた現われている。図表 11 は物国と変国の共通担保の受入れ状況である。(1)の物国は市中残高 8.3 兆円に対して約 3 割が、そして(2)の変国は市中残高約 43 兆円のうちの約 2 割が、共通担保に差し入れられている状況である。

図表 12 にいく。C P 市場の動向である。ここへきて発行環境は徐々に厳しくなってきたため、(1)のグラフにある発行スプレッドは傾向的には次第に拡大してきている。そして(2)のグラフはA B C P 残高の内訳を銀行によるバックアップ付き、バックアップなし別にお示ししている。ご覧頂くように、白抜きのバックアップ付きの残高がほとんどになっている。市場動向については以上である。

白川議長

ご質問はあるか。

須田委員

長期金利の動きについて。欧米財政の持続性が懸念され、プレミアムが拡大する動きがあるが、一方でインフレ懸念は下がっていくのか。今後の動きとして、どちらの方向が強いとの見方なのか。

中曽金融市場局長

今、どちらの方向かというトレンドは見極めにくいかもしれない。しかし、インフレ期待が大きく膨らまない状態であれば、今の水準の辺りで、ただし非常にボラティルな状況が続くのではないか。いずれにしても、インプライド・ボラティリティなどをみると、日本も海外も非常に大きくなっているので、先行きについてはどちらにいくか分からないという感じが非常に強い。取り敢えず、この辺で非常に大きな振幅を繰り返す可能性が強いのではないかと、思う。ただ、目先は公的支援などがはっきりしてきているので、このボラティリティがもう少し収まっていくかもしれない

が、いずれにしても、市場の動きを見極めていく必要がある。

白川議長

市場機能が低下しているという場合に、期間別ではどの辺がひどいと感じるのか。満遍なくか。

中曽金融市場局長

基本的には満遍なくと言って良いと思うが、どの市場にも共通してみられるのは、長いもの、ターム物について流動性が一段と希薄になっていることである。タームが長ければ長い程、流動性が低い状態になっている。

須田委員

実際の取引量という意味ではどうか。

中曽金融市場局長

取引量は、レポについては把握しにくいですが、傾向的には落ちているのではないかと思う。できるところはできているという話もある。邦銀同士では、ある程度残高が維持されているのかもしれない。しかし、全体でみると、ここにきて落ちているのではないか。特に変国、物国の価格が下落しているので、アネクドータ的に聞いている話では、中央銀行にアクセスを持たない投資家層の間でのレポ取引がここへきて一段と萎縮、収縮しているという話は聞いている。

野田委員

ドル供給であるが、昨日も発表した。あの発表の効果はどの程度あるのか。

中曽金融市場局長

資本注入等との合せ技なので、どこからどこまでが資本注入の効果で、

どこからどこまでがドル供給の効果か判別しにくいですが、いずれにしても、今日の株価などはこれを好感して上昇していると言われていたので、相応のインパクトはあったのではないかとみている。

西村副総裁

レポ取引は邦銀間でも相当ヒッチがきていると考えているか。

中曽金融市場局長

邦銀間は相応にできていると聞いているが、ただ邦銀間でもフェイルがどこから発生してくるか分からないところはある。そういう意味で、相対的には外銀を相手にするよりできているかもしれないが、マーケット全体としてみれば流動性は低下している状態だと思う。

白川議長

レポ市場の流動性低下の度合いをアメリカと日本で比べると、日本の方がひどいと理解できるということで宜しいか。

中曽金融市場局長

そのように認識している。米国においては、フェイルが多発しているようであるが、取引自体は割と整齊とフェイル・ルールに則って処理されていると聞いている。

須田委員

A B C Pについて。バックアップの資産としては、どういうものが多いか、分かるか。

中曽金融市場局長

日本では、基本的に引き続き売掛債権のようなものが多いのではないかなと思うが、買い切りを止めた後は詳しくフォローしていない。

亀崎委員

欧米のドル資金供給オペでは、ECBの倍率が非常に高い。

中曽金融市場局長

然り。これは中銀間でも一つのパズルというか、何故だろうと言われて
いる。言われていることは、一つはユーロエリアで銀行の数がもの凄く多
く、その中でかなりの数の先はニューヨークに拠点がないのでニューヨー
ク連銀のファシリティにアクセスできない、あるいは当然のことながらド
ルの預金ベースを持っていないことがある。そして、一番よく言われてい
る要因は、ECBはスイス国民銀行あるいはBOEに比べて、元々適格担
保の範囲が非常に広いから、その分、応札しやすいということである。

亀崎委員

英国からECBへ来ている金融機関も結構多いのか。

中曽金融市場局長

然り。担保が広い分だけアクセスしやすいので、その可能性があると言
われている。

白川議長

他にないか。

2. 執行部が実施する金融調節面の改善策に関する執行部報告（資料-2）

白川議長

次に、執行部が実施する金融調節面の改善策に関する報告をお願いします。

中曽金融市場局長

お手許に、資料-2（追加資料その1）という一枚紙の資料がある。ご説

明申し上げたような最近における内外の金融資本市場の動向を踏まえて、金融市場局としては本日お諮りしたい事項に加え、調節運営の実務面で以下の対応を行いたいと考えている。第一が国債レポ市場における流動性改善のための措置である。具体的には国債補完供給、S L F の最低品貸料を引き下げたいと思っている。現在 1%だが、これを 0.5%にしたいと思っている。また、現在、実施中の希望先要件の緩和——3 先を今 1 先にしている——を含む要件緩和措置を延長したいと思っている。いずれも 2009 年 1 月 16 日まで延長したい。どういう理由かと申し上げると 12 月積み期の最終日、15 日を含む週の週末まで、ということにすると、これは 1 月 16 日になる。

二番目が市場を通じた企業金融の円滑化のための措置である。現在、概ね四半期に一回 3,000 億円程度を目処に実施している C P 等買現先オペについて、頻度そして金額の面でより積極的な活用を図りたいと思っている。

三番目が年末越え資金の積極的な供給である。普通の年であれば 10 月末位に開始する年末越えのターム物のオペを、早期に開始することにより年末越え資金を積極的に供給していきたいと思っている。以上である。

白川議長

ご質問はあるか。

須田委員

品貸料を引き下げることの効果として何が期待できるか。

中曽金融市場局長

100bp よりコストが半額になるので、恐らく利用頻度が上がってくる可能性があると思われる。彼らからすると借りやすくなるということである。

須田委員

借りやすくなるということの意味だが、他から手当てしようということ
を止めて、S L Fの利用が増えるということか。

中曽金融市場局長

そういう場合もあるかもしれない。今のようにヒッチが高い時は、なか
なか普通の品貸料では借りにくい状態になっているので、そこは何とも言
えないが、いずれにしても安くすることによって、なにがしかヒッチを緩
和していくことができるのではないかと思っている。

白川議長

足許のC P市場について、簡単に教えてもらえないか。

中曽金融市場局長

C P市場については、図表の 12 でお示ししている。特に半期末辺りで
発行スプレッドが広がっているところがある。発行が集中したところであ
る。一方で、クレジット・リスクを取ることにについて、投資家が割と慎重
化している面もあるので、消化が簡単、順便ではない局面があったと聞い
ている。C Pによる資金調達コストが高くなってきているというのが、足
許の特徴ではないかと思う。

野田委員

プリミティブな質問で恐縮だが、ここ数年間、企業金融はほとんど緩和
状態が続いているにもかかわらず、四半期に一回 3,000 億円のC P現先オ
ペの火を絶やさなかったことの理由について、教えて欲しい。これは、過
去、色々皮肉っぽい質問があったように記憶している。

中曽金融市場局長

細々としてではあるが、ニーズもあったということだと思う。特に四半期末毎に発行残高が増える時は、在庫が重くなるような金融機関があった。企業金融そのものがヒッチを起こしている訳では勿論なかったが、そういう時に限って、時効中断的になるのかもしれないが、この仕組みを使ってオペ先の要請に応じていたという部分がある。これが本当に要るのかどうかをそろそろ考えていた矢先に、去年 8 月以降、この状態になってきて、せっかくあるものであれば有効活用の機会が巡ってきたと考えた次第である。

須田委員

頻度、金額の面で積極的にやることは可能な状況か。これまではニーズをみながら四半期に一度だった訳だが、それをもう少し増やすということをするだけのニーズがみられるようになったということか。

中曽金融市場局長

ご指摘の状況にあると思う。特にこれからご議論頂くような A B C P の適格性を若干緩和して頂くようなことになると、そのグラフでお示したとおり、対象玉の残高が潜在的に結構あるので、こういったものも対象になってくる。因みに、前回、この特則を入れていた頃の残高のピークがどの位だったかという、2003 年 3 月末——2003 年 1 月から導入しているので、ちょうどその直後の年度末——に 3 兆 8,900 億円であった。今はそれに比べると、四半期末にぽつぽつと 3,000 億円位の残高があっては消えるという状態である。

水野委員

C P の話について。発行スプレッドが図表 12 に書いてある。今日はちょっと落ちついたが、先週末の段階だと最高格付のものでも 0.75% 位だったのが 1% を超えている。あるいは、セカンダリー市場で、週末は金

利が相当跳ね上がっていたという話が出た。やはり、時々こういうことが起きるのだと思う。そういう意味では、私は回数、頻度を定型的にやるよりも、異常時には機をみてやっていくやり方が…。

中曽金融市場局長

タイミングで…。

水野委員

タイミングを執行部に任せながらやっていけば、良いという気がする。

白川議長

他にないか。

3. 執行部提案に関する説明（資料－2）

白川議長

次に金融政策決定会合での議決が必要な改善策について執行部からの提案の説明をお願いする。

鮎瀬企画局参事役

追加で配付させて頂いている資料－2（追加資料その2）、題名は「金融市場の安定確保のための金融調節面での対応策について」である。それでは表紙をお捲り頂いて、説明をさせて頂く。本件は、この背景にあるように、最近における国際的な金融情勢の展開のもとで、米ドル短期金融市場の動向、あるいは我が国金融市場における国債レポ市場の動向、市場を通じた企業金融面の動向などを踏まえて、我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というものである。背景のバーのところにあるとおり、本行は、10月8日に金融調節面でさら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。本件であるが、こうした方策のうち、日銀当

座預金制度の運用——これはただ今、事務方でなお検討中である——を除いて、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たという位置付けである。また昨日、本行を含む五つの中央銀行が米ドル短期金融市場の流動性向上のためのさらなる対策を協調して公表している。恐縮であるが、資料の4頁に（参考1）で昨日公表された公表文を掲げている。真ん中のパラグラフの頭の部分であるが、イングランド銀行、欧州中央銀行、スイス国民銀行は、固定レートでの米ドル資金供給オペレーションの導入を公表している。そうした中で、この真ん中のパラグラフの一番下の行で、「日本銀行も、同様の措置の導入に向けて検討を行うこととした。」と公表したところである。1頁にお戻り頂いて、本件をお諮りする背景の一部として、こうした事柄を反映したということである。

2. 以下は、今回お決め頂く事柄である。第一に、「『国債の条件付売買基本要領』の一部改正」である。国債レポ市場における流動性の改善を図る観点から、本行の国債現先オペの対象として、変動利付債、物価連動債及び30年債を追加するために、これらについての時価売買価格比率——いわゆるヘアカット率である——を定めるための基本要領の改正を行いたいと考えている。

次に、2頁にいて、ご決定を頂く二つ目である。この3.のところである。「『資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則』の制定」である。こちらについては、市場を通じた企業金融の円滑化に資する観点から、資産担保CP市場において、引き続き主流とみられる金融機関による信用補完が付されたABCPについて時限的特例として、本行の担保・オペ適格とするものである。このため、現在、本行の適格担保取扱基本要領上は、本行の取引先または取引先の関係企業が保証する債務については原則として不適格という扱いとしているが、これをABCPについては、平成21年4月30日までの間、適用しないこととするという特例を決めて頂くものである。この平成21年4月30日という切り方であるが、後程申し上げる米ドル資金供給オペレーションの最終的な実施期限を4月30日に設定していて、これに合わせて、現在の危機状況の一つの区切

りとして4月30日を選ったものである。

次に『米ドル資金供給オペレーション基本要領』の一部改正等である。こちらについては、ドル供給オペにおいて、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したいと考えている。これは、昨日の公表文で、他の中央銀行が導入したのと同じ考え方の方式である。各国中銀による固定金利方式のドル供給においては、ニューヨーク連銀が期間に応じたドル・オーバーナイト・インデックス・スワップの実勢金利に一定のスプレッドを乗せた金利を提示するという枠組みが採られているので、本行のドル供給オペ固定金利方式においても、当該金利を利用することを考えている。また、こうした固定金利方式でのドル供給オペを実施するために、ニューヨーク連銀とのスワップ取極に関して、従来1,200億ドルの引出限度額が設定されているが、今後は引出限度額を設けない形に変更したいと考えている。5. として、以上の点について、もしご決定を頂いた場合の今後の予定である。国債現先オペに関する基本要領の改正は本日より実施、また資産担保CP——ABC P——に関する適格要件の特則については、受入準備を進めたうえで、本年10月末までに実施することとしたい。実際の具体的な実施日は、執行部で決めさせて頂きたいと考えている。ドル供給オペについては、基本要領の改正は本日より実施し、為替スワップ取極について速やかにニューヨーク連銀との間で変更を行ったうえで、既に公表済みのドル供給オペのスケジュールに従って、次回以降、固定金利方式によるドル供給オペを実施したいと考えている。

また、本件ご決定を頂いたならば、決定内容を執行部から発表させて頂きたいと考えている。先程、金融市場局から説明した金融市場局における実務面での対応措置と合わせて、今回は一つのパッケージという形で公表したいと考えている。(参考2)で公表文案をお示ししている。「金融市場の安定確保のための金融調節面での対応策について」と題して、柱書の部分では最近の状況を踏まえて、「わが国金融市場の安定確保に万全を期する観点から、金融調節面で以下の対応策を講じることとし」としてパッ

ケース全体を捉え、本日開催した臨時の金融政策決定会合において所要の措置につき決定を行った——金融政策決定会合での決定が必要なものについては、必要な決定をしている——ことを述べている。そのうえで、これらを通じて、引き続き適切な金融調節の実施に努める方針であること、また「日本銀行当座預金制度の運用など、今回公表する措置以外の更なる改善策についても、できるだけ速やかに結論を得ることとする」ことを付け加えさせて頂いている。以下、先程、金融市場局から説明した実務面での対応と、ただ今申し上げたご決定を頂く案件をそれぞれ機能別というか目的別に 1.、2.、3.、4. と並べさせて頂いている。「国債レポ市場における流動性改善のための措置」、「市場を通じた企業金融の円滑化のための措置」、「年末越え資金の積極的な供給」、「ドル供給オペの拡充」という形で目的別に並べてはどうかと考えているところである。

6 頁以下が本件の付議文であって、「『国債の条件付売買基本要領』の一部改正等に関する件。案件。最近における国際的な金融情勢の展開を踏まえ、適切な金融調節を通じて金融市場の安定確保を図るため、下記の諸措置を講ずること。」として、記書きで、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正、「資産担保コマーシャル・ペーパー等の適格性判定に関する特則」の制定、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正、「ニューヨーク連邦準備銀行との間の為替スワップ取極要綱」の一部変更、これに沿っての契約の変更を記載させて頂いている。7 頁以下、別紙 1. が先程申し上げた時価売買価格比率について新しく追加する国債種類の数字を加えるものである。別紙 2. が資産担保 CP についての特則である。1. で先程申し上げた特則を定めて、2. で「本行は、本行資産の健全性を確保する観点から、特定資産の信用度その他に特段の問題があると認める場合には、1. と異なる取扱いをすることができる。」ということで、問題がある場合には厳格な取扱いができることを留保している。11 頁、12 頁が別紙 3. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正案であって、貸付利率に従来の金利入札方式に加え固定金利方式を追加して、その金利として、ニューヨーク連邦準備銀行が貸付期間に応じたドル・オー

バーナイト・インデックス・スワップ市場における実勢金利を勘案して指定する利率を貸付利率とする方式と決めさせて頂きたいと思っている。最後、別紙 4. がニューヨーク連銀との為替スワップ取極要綱であって、引出限度額を設定しないと変更する案である。私からは以上である。

Ⅲ. 執行部提案等に関する討議

白川議長

それでは、ただ今説明があった執行部提案について自由討議としたいと思う。順番は指名しないので、自由に発言して頂きたい。なお、7日に決定した金融市場調節方針は、次回決定会合までの方針を定めている。このため、本日臨時の決定会合を開催したことに伴い、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必要がある、後程その採決を行うこととなる。ただし、7日の決定会合後、新たに公表された経済・物価指標は限られている。従って、経済・物価情勢に関する議論は月末に掛けて公表される多くの指標を見極めたうえで、今月末の会合で集中的に行うことが適当ではないかと思う。そこで、本日は経済・物価情勢に関する議論は行わず、現在の金融市場調節方針を維持することとしてはどうかと考えているが、別途のご意見があればこの討議の中で触れて頂きたい。それではご意見をお願いします。

水野委員

質問である。2 頁で説明があったが、4. の棒で、「ドル・オーバーナイト・インデックス・スワップの実勢金利に一定のスプレッド（当面 100bps を想定）」と書いてある。これは各国の中銀が採用しているが、我々も当面これに準ずるということか。彼らが変わるようなことがあれば、それにまた準ずるということか。

鮎瀬企画局参事役

然り。各国の中銀と合わせる形でニューヨーク連銀が指定するという考

え方である。歩調を合わせて金利を設定していくことで、如何かと考えている。

水野委員

これは、邦銀が不利にならないようにということか。

鮎瀬企画局参事役

各国市場においてやはり同じ…。

水野委員

担保の限度内ということか。

鮎瀬企画局参事役

然り。担保の限度内である。

野田委員

同じく質問である。2 頁の 3. の二つ目にある原理、原則を曲げて例外的な扱いをすることの弊害——例えば、これを恒久的な措置にすることの弊害——はどういうものか。

鮎瀬企画局参事役

この適格担保取扱基本要領上、取引先の債務あるいは取引先が保証する債務について、そうした保証がなくても適格担保になるものであれば別だが、保証に信用力を頼っている場合には不適格とすることを原則としている。これは、非常に極端なケースを考えた場合、本行の取引先に対して、本行が与信することもあるので、そうした先の信用力に依存したものを担保として取った場合、実質的に無担保の与信が生じないかも考えて、本行資産の健全性を確保するという意味でかなり保守的な扱いとして決めている訳である。原則は資産の健全性維持で、そうした考え方を採っている。

従って、現在の市場の異例な状況を踏まえた必要性和、資産の健全性維持の観点のバランスを取って、時限措置にとどめることが適当ではないか、というのが現段階での考え方である。

野田委員

ただ今、指摘があった問題点についての考え方は、別紙2.の「特段の問題があると認める場合には、1.と異なる取扱いをすることができる」に反映されているという考え方で理解して良いか。

鮎瀬企画局参事役

そういう考え方である。

須田委員

基本的に、賛成したいということを申し上げたい。また、国債のレポの対象として、今回新たに変動利付債、物価連動債、30年債を追加することについて、先程、説明にあったように、これまでは担保対象をアウトライトの買入れ対象と同様にしていたが、今後は担保対象とアウトライトの買入れ対象が異なることになる。アウトライトのオペの扱いについては、もっと基本的な問題を色々考えていかななくてはいけないと私は思っているので、アウトライトの買入れ対象とは切り離していくことをしっかりと説明して頂きたいというのが一点である。それから、米ドルの資金供給オペについて、協調していくことは賛成する。しかし、東京は欧米と異なり相対的に安定しており、これまでコンベンショナルでやってきていたにもかかわらず、このように一定の金利でやってしまうと、市場機能に基づく価格決定を阻害してしまう側面があるのは残念だという気もする。ただ、私の考えでも協調の必要性が勝っているので、そこをどうこう言うつもりはない。固定金利にした方が、例えば邦銀にとってドル資金調達コストは下がる可能性が大きいとみて良いか。

鮎瀬企画局参事役

コストの面では、今回の金利もオーバーナイト・インデックス・スワップに一定のスプレッドを乗せるという考え方をとっていて、市場よりも有利な金利にならないようにし得る配慮をしているので、競争入札で決まる金利とどちらがコスト的にどうなるかは何とも言えない部分があると思う。ただ、金利競争入札をやると、どうしても入札の過程で結果としてはじかれる先が出てき得るが、今回の場合、金利は指定するが、言ってきた応募額を割り当てられるという意味で、安定的に資金を調達できるという有利な面が出てくる。

中曽金融市場局長

宜しいか。今の説明に補足をしておきたい。O I Sは既に 100bp に達している。このように、状況にもよるが、今のドルのマーケットは結構タイトになっている。普通であれば、固定金利の水準は市場金利とコンパティブルなレートかもしれないが、どうであろうか。現時点での固定金利はO I Sを合わせると 200bp 位になるのではないか。先程のオペ・レートなどをみると、足許では市場金利は 400bp 位であるため、コンベンショナルのまま放置すると、邦銀はやや高い金利でドルを東京で調達せざるを得なくなる。

水野委員

邦銀に不利な状況を作らないということであるな。

山口理事

欧米市場において、有利なドル供給が行われている時に、東京市場でのみ従来型のオペレーションをやっていたのでは、明らかに邦銀にとって東京市場で調達するコストは上がってしまうということである。

白川議長

ドルについて、今まで固定金利で入札をやっている海外の中央銀行は欧州中央銀行だけであつたか。

中曽金融市場局長

ドルについてはF e dがダッチである。レートを固定しているのはE C Bである。

白川議長

そうであるな。

中曽金融市場局長

ニューヨークF e dがダッチで、そのレートをE C Bが固定で……。

白川議長

そういうことであるな。

中村委員

1 頁の国債のレポのことである。今度新しく変動利付債や物価連動債、30 年債を対象とする。これがマーケットのプライス等に与える影響はあるか。それとも無関係であるか。

鮎瀬企画局参事役

現状、変動利付債、物価連動債については、相場の変動も非常に大きく、相場があまり思わしくない場合も多いという状況である。本行の現先オペの対象になると、一定の流動性を高める方向で作用する面があるので、価格についても結果としていわば支持する方向に働く部分もあるかと思う。

水野委員

流動性であるな。

中村委員

ドル供給については、海外の中央銀行と同じタイミングで応募等を行うことになるのか。

鮎瀬企画局参事役

現在公表されているドル供給のスケジュールについては、ニューヨーク Fed がいわゆる T A F でドル資金供給を行うタイミングに合わせて、各国中央銀行がドルの資金供給を行っていくという考え方でスケジューリングがなされている。

山口理事

先程、須田委員から国債の条件付売買の対象資産と、アウトライトの買入れ対象資産との切り離しをしっかりと説明してくれというお話があった。我々も頭の整理をしっかりとつけているつもりであるので、その点についてはしっかりと説明して参ろうと思っている。

亀崎委員

私は今回の措置並びに施策については、いずれも我が国の金融市場の安定に資するものだし、ひいては国際金融市場の安定に資するものであって、賛成である。一点、米ドル資金供給オペレーションについてである。米ドルがこういう形で無制限に限度額を設けずに供給されるのは非常に良いことであるが、一方、担保の範囲がある。特にドル需要が強い外国系金融機関の持っている担保の適格範囲との関連で、今のこういった改善策が相当プラスに働くかどうか、という辺りの感触はいかがか。

鮎瀬企画局参事役

外銀、外証については、本行の適格担保となり得る円資産の保有額は、邦銀、邦証に比べると限度がある。勿論、今回の措置も何がしかプラスに働く部分もあるだろうと思うが、それによって外銀、外証の担保繰りが飛躍的に向上するところまではいかないと思う。それぞれの母国で、より担保資産を有しているケースが多かろうと思うが、それぞれの中銀が協調してドル資金を供給するのは、例えば最も担保を入れているいわば供給を受けやすいところで、ドル資金の供給を受けていく面もあるだろうと思う。そこは、協調してドル供給をすることの効果に期待できる部分もあるだろうと思う。

水野委員

今日検討しない問題として、付利の問題等もあると思う。今日は総裁記者会見もあると思うが、追加的なものについての言い振りはどうなるか。はっきりと明示するのか。

山口理事

前回、日銀当座預金制度の運用について検討することを言っているので、こういったことも含めて速やかに検討を進めて結論を得たいという、一般的な言い方にしようかと考えている。

水野委員

流動性供給策として、「これが全てだ」という言い方ではなくて。

山口理事

「全て」という言い方はしない。

水野委員

できるものとしてということであるな。

雨宮企画局長

一点宜しいか。お配りした資料の5頁の（参考2）の対外公表文について、追加修正させて頂きたい。5頁の対外公表文で、「1. 国債レポ市場における流動性改善のための措置」、(2)である。先程中曽金融市場局長の方からご説明申し上げたとおり、これは執行部でできる措置であるが、来年1月16日までの期限措置として、明示的に書いた方が良いかと思う。2.、(2)をご覧頂くと、A B C Pの担保の件は明確に4月末までの時限措置としている。元々決定会合でお決め頂く案件なので、時限措置もきちんと書こうということで書いた訳である。1.、(2)は執行部でできることではあるが、公表のタイミングはここしかないため、ここにも書いておいた方が良いかということで、この文書の「要件緩和措置を延長する」の後に「(いずれも、2009年1月16日までの時限措置)。」とする。この「いずれも」というのは、品貸料引き下げと要件緩和の延長の二つを指している。ということで修正させて頂きたいと思う。以上である。

白川議長

他にご意見はあるか。ないようであれば、政府の方からご意見があれば願います。

竹下財務副大臣

日本銀行の声明として、今月の8日に「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ていた。また、10月10日のG7の会合でも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」ということで合意した。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のではないかと受け止めている。そういう状況の中で、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合意等を踏まえうえ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と思う。以上である。

白川議長

それでは、藤岡内閣府審議官、お願いします。

藤岡内閣府審議官

今回の措置は、先週のG 7財務大臣・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と考えている。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。以上である。

IV. 議案の取りまとめ・採決

白川議長

次に、執行部提案の『国債の条件付売買基本要領』の一部改正等に関する件」の採決、及び金融市場調節方針の議案の取り纏めと採決を行いたいと思う。執行部は、金融市場調節方針の議案の用意をお願いします。なお、『国債の条件付売買基本要領』の一部改正等に関する件」の議案については、先程執行部から説明したとおりである。

[事務局より議案配付]

それでは、読み上げをお願いします。

雨宮企画局長

それでは金融市場調節方針に関する議長案を読み上げる。議長案である。「金融市場調節方針の決定に関する件。案件。次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。記。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するように促す。以上。」である。別添対外公表文である。「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（全員一致または賛成○反対○）。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に促す。以上。」である。

白川議長

ただ今の議案にご異論がなければ、最初に「『国債の条件付売買基本要領』の一部改正等に関する件」の採決を行い、その後、金融市場調節方針の採決を行う。政府の出席者におかれては、誠に申し訳ないが退席をお願いする。

[政府からの出席者退室]

それでは、「『国債の条件付売買基本要領』の一部改正等に関する件」の採決をお願いします。

[議案について事務局より決裁文書を回付、各委員がサイン]

議決結果

賛成：白川総裁

西村副総裁

須田審議委員

水野審議委員

野田審議委員

中村審議委員

亀崎審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：なし

大杉政策委員会室長

採決の結果を申し上げる。賛成7、全員一致である。

白川議長

本件については、執行部による措置と合わせて、決定会合終了後、直ちに執行部より対外公表することとしたい。事務局は対外公表文の公表準備を始めて欲しい。それでは、次に金融市場調節方針に関する採決をお願いする。

[議長の議案について事務局より決裁文書を回付、各委員がサイン]

議決結果

賛成：白川総裁

西村副総裁

須田審議委員

水野審議委員

野田審議委員

中村審議委員

亀崎審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：なし

大杉政策委員会室長

採決の結果を申し上げる。賛成7、全員一致である。

白川議長

山本理事と金融市場局長にはここで定められた方針に沿って、調節に努めるよう、これをもって指示する。事務局は公表準備を開始して欲しい。政府出席者を呼び戻して欲しい。

[政府からの出席者入室]

全員一致である。最後に、議事要旨の承認、公表の扱いについてだが、本日の臨時会合の議事要旨は、ご異論がなければ11月20日、21日の会合で承認のうえ、公表することとしたいと思う。また、前回9月29日の臨時会合及び10月6日、7日の会合の議事要旨については予定どおり10月31日の会合で承認のうえ、公表することにしたいと思う。宜しいか。

V. 閉会

白川議長

以上で本日の議案を終了した。次回は10月31日に開催する予定である。決定会合における議論の内容はご自身の内容も含め、厳に出席者限りとし、議事要旨及び議事録という一定のルールに沿って開示する取扱いとなっている。決定会合への信認を確保する観点から、政府出席者の方々も含め、この場の皆様におかれては、厳正な機密管理をお願いする。それでは事務局は解禁時刻を確認して欲しい。

執行政策委員会室企画役

まだ準備ができていないので、もう暫くお待ち願いたい。

申し上げる。解禁時刻は午後9時38分の予定である。

白川議長

解禁時刻は午後9時38分と決まった。以上をもって閉会とするが、報道の解禁まで会議室から出ないようにお願いします。政府出席者の方におか

れては、控え室で解禁をお待ち頂いても結構である。

(21 時 34 分閉会)

以 上