

政策委員会・金融政策決定会合議事録

開催日時：2008年12月2日（13:00～14:29）

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）

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（ 〃 ）

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

I. 開会

(13時00分開会)

白川議長

それでは、金融政策決定会合を開催する。11月20、21日の金融政策決定会合では、執行部に対し、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求めたところである。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。

本日の議事進行であるが、最初に、リーマン・ブラザーズ破綻以降の主な金融調節面での対応に関する執行部報告、第二に、企業金融円滑化に向けた適格担保の取扱い、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫に関する執行部報告、第三に討議、そして第四に、ご意見があれば政府出席者からのご発言、最後に議案の取り纏め、採決である。政府出席者のご紹介であるが、財務省からは竹下亘副大臣、内閣府からは宮澤洋一副大臣である。

会合中でのご発言は、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、閉会后報道の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. リーマン・ブラザーズ破綻以降の金融調節面での対応に関する執行部報告（資料-1）

白川議長

それでは、リーマン・ブラザーズ破綻以降の主な金融調節面での対応に関する執行部報告である。報告後質疑応答の時間を設ける。

山本理事

それでは、資料-1（追加）に沿って、野村金融市場局参事役の方からご説明する。

野村金融市場局参事役

それでは、リーマン・ブラザーズ破綻以降の金融調節面での対応について、本日お配りした方の資料で説明する。9月15日のリーマン破綻以降、金融調節の面では様々な対応をしてきたが、ここでその内容を振り返るとともに、足許までの効果を簡単に整理したのでご報告する。

まず、1. の米ドル資金調達市場の安定化という点では、ドル資金の需要が非常に強かったということで、米ドル資金供給オペを9月18日に導入した。その後も当初600億ドルという総額から順次金額を引き上げて、10月14日からは、固定金利を提示して供給総額に制限を設けずに実施するという方式で行い続けた。足許、米ドル資金供給オペ残高は970億ドルとなっている。この効果であるが、ドル調達金利のグラフの(1)翌日物をご覧頂くと、日本銀行も含めた各国中央銀行による潤沢なドル資金供給、あるいは各国政府、中央銀行による金融システムの安定化策等を受けて、ドルの短期金融市場、特に翌日物の金利は落ち着きを取り戻している。次に(2)ターム物をご覧頂くと、高止まっていたターム物のレートについても、10月14日——金額無制限のオペを導入した時期であるが——を節目に急速に低下している。極く足許は1か月物——点線で示してあるが——のレートが、年末越えに差し掛かったという要因から若干上げているが、2%近傍で比較的安定して推移していると理解している。ただ、後程述べるように、3か月物とオーバーナイトのスプレッドは1.5%程度と引き続きかなり大きく、資金の出し手は長めの資金の放出に依然慎重姿勢を崩していないということだと思ふ。

2. 国債レポ市場の安定化であるが、レポ市場については、まず国債現先オペを積極的に活用するというところで、リーマン・ブラザーズ破綻後、

国債買現先オペをほぼ毎日実施している。足許は毎日 4 兆円以上の資金——昨日からは 5 兆円という資金——を供給しており、残高は昨日の段階で、10 兆 7,000 億円というところまで積み上がっている。それから、国債買現先オペの対象に変動利付債、物価連動債、30 年債を新たに追加した。その結果であるが、円調達金利(翌日物)のグラフで、レポレート——太線で示したものであるが——の金利をみると、フェイルに対する市場参加者の抵抗感や、10 月初旬には次世代RTGS前の要因等々もあり、政策金利引き下げ後もやや高止まった状況が続いた。その後、国債買現先オペを思い切って増額したことで、11 月下旬に掛けては一旦 0.4%程度まで低下した。さらに足許は月末要因、あるいは 12 月初旬の税揚げ等を背景とする季節的な資金需要の強まりを受けて、レートは再び上昇した。これを受けて昨日から、先程申し上げたとおり、5 兆円規模までオペを増額して、レポ金利は若干緩んでいるということである。本日は特にスポットネクスト物が 0.352%と、0.3%台まで低下をみている。

3. 年末越え資金の積極的な供給ということでは、10 月 14 日に年末越え資金の積極的な供給という方針を公表して、翌日から年末越えターム物オペを実施した。去年はサブプライム・ローン問題の表面化を背景として、例年に比べて 2 週間程早く供給を開始したことから、本年は供給の開始自体は去年に比べて若干遅かったが、その後、去年を上回る頻度、金額で着実に供給を進めた結果、年末越えの資金供給残高は 16.9 兆円と、昨年とほぼ同レベルまで積み上がっている。効果であるが、円調達金利(3 か月物)のグラフをご覧頂くと、年末越えの金利については、やはり金融機関の保守的な資金繰り姿勢というものを反映して、資金の取り手は長めのタームで取りたい一方で、資金の出し手は翌日物などの極く短いタームでの運用を選好するということを背景に、足許強含んでいる。3 か月物の TIBOR は利下げ前とほぼ同じ水準に戻っているという状態である。もっとも、LIBOR-OIS スプレッド(3 か月物)のグラフで、ドル、ユーロ、円の 3 通貨の動きをみると、こうした長めの資金放出に資金の出し手が非常に慎重であるという傾向は主要国共通の現象である中、ドル、ユー

ロに比べるとターム物の対O I Sスプレッドは相対的に落ち着いているという状態が維持できていると思う。

4. の補完当座預金制度の導入については、11月の積み期——11月16日——から補完当座預金制度を導入した。この導入後はかなり思い切った資金供給を行った結果、準備預金の積み進捗率というグラフ——太線が11月積み期の積み進捗率である——をご覧頂くと、11月の準備預金の積みは、一番上の三角印で示したリーマン破綻直後の9月の積み期に次ぐ早めの進捗となっている。今後とも無担保コールレートを誘導目標前後で推移するように促しながら、補完当座預金制度あるいは売出手形を活用しながら、年末、年度末に向けて積極的な資金供給を行う方針である。

続いて、5. の企業金融円滑化のための措置であるが、施策としては、10月14日それから11月21日と二度に亘ってCPの現先オペの積極的活用というものを打ち出して、その都度オペの頻度、オファー額を積み増すことをやっている。足許は1週間に2回、4,000億円ずつ、計週8,000億円という金額でオペを実施している。結果として、CPオペ残高は1兆9,000億円のレベルまで積み上がっており、年末まで今のような方針で行ったとすると、年末の予定残高は3.4兆円程度まで膨らむ予定である。効果であるが、格付別発行レートのグラフでCPの発行レートをみると、最高格付けのa-1+——太線であるが——が10月半ばに掛けて上昇した後、落ち着きを取り戻したのに対して、中心的な格付けであるa-1——点線であるが——は11月半ばまで上昇しており、その後やや反落してはいるが、現在も高水準横這いである。この間、CPの発行額であるが、1日当たり格付別発行額のグラフをみると、a-1+は概ねコンスタントな発行を続けているが、a-1は10月中に急減していることがみてとれる。その後極く足許はa-1の発行も再開されつつあり、高めの金利を払ってでも流動性確保のため、CP発行再開に踏み切る企業が増加している中で、これを日本銀行はCP現先オペでディーラーを資金面からサポートしているという形である。ただ、その中でも投資家の選別姿勢は引き続き強く、a-2——一番下の格付けであるが——の発行は依然少額にとどまっ

ている。(参考)で企業金融の動向を全体として纏めているが、現在はC P、社債からの振り替わりに加えて、企業による手許流動性確保の動きから銀行への借入れ需要が大幅に増加しているということで、大手行、大手地銀は資本の制約を意識しながらも、これまでのところはできる限り前向きに応需するという姿勢である。事実10月であるが、銀行貸出増加額は+2.2%と、前月に比べてかなり伸びを高めているという状況である。私からは以上である。

白川議長

ご質問があれば。

須田委員

ドルの調達金利翌日物で、足許LIBORが少し上がっているというのは何か理由があるのか。

山本理事

やはり当座預金の付利部分の金利を上げてきたので、全体としてそういう効果が出てきているのではないかと思う。フェデラルファンドの実効レートも1%まではまだ届いていないが、やはり付利の水準を上げた分だけは上がってきているというふうに認識している。

野田委員

銀行の年末越えの資金調達を、どういう尺度で測って良いのか分からないが、その辺はどんな感じなのか。我々の年末越えの供給オペを増やしたことで…。むしろ、これは金融機構局マターなのかもしれないが。

山本理事

銀行の調達か。

野田委員

然り。年末越え資金の調達が進捗度というか。ドル資金などはよくそういう形で捉えているのだが、円資金にもそういう捉え方というのは一部できるのか。

山本理事

邦銀に関して言うと、ほとんど預金超過の状態にあるので、今、年末越えの資金調達を心配しているという先はあまりない。加えて、年末越えということで話題となる外国銀行あるいは外資系の銀行自体についても、年末の資金調達のところで然程逼迫している感じはないため、銀行サイドはそれ程資金繰りの面で苦慮しているというところはないと思っている。

野田委員

企業のミクロ情報では、年末越えは大体大丈夫なのだという声が多いのだが、年度末に向けては不透明だと。

山本理事

年度末はやはりまだそこまでの足の長い借入や足の長いCP・社債の発行ができていないので、年度末はまだみえないというのが実態であろうと思う。年末の分は銀行借入で大分賄ってきた先もあるが、やはり企業の業種など、ばらつきは結構あるのではないかとと思っている。

須田委員

CPや社債もそうなのだが、前回の会合時に比べるとほんの僅かではあるが少しは落ち着きを取り戻したという判断で良いのか。それともこれは非常に一時的であるというふうに判断したら良いのか。

山本理事

CPについては、足許、主力であるa-1が少し発行を回復してきたと

というのは事実だと思う。ただ、この時期は年末越えのCPが発行される時期にも当たるので、企業としてはもっと出したいという感じがあると思う。

野村金融市場局参事役

社債についても、10月中は電力債しか出ないという状況であったが、11月足許はAA格位のところまでは、徐々に発行はできているという状況である。

野田委員

昨年のレベルに比べれば、CPもやはりa-1格で5兆円程度は差があるのか。昨年並みだとしても、このグラフの左端との差はその位あるとみて良い訳だな。

山本理事

これは1日あたりの発行額であるので……。

野田委員

残高ベースでは少し別になるな。

山本理事

10月の残高が前年差で3兆円位減っているの、それ位のイメージでみて頂ければと思う。

山口副総裁

金融機関の企業に対する与信態度は、このところどのような感じになってきているのか。

山本理事

10月以降ははっきりみてとれる現象として、企業がかなり手許流動性を

厚めに確保したいということで、実際の資金需要より多めの資金需要があり、それがCP・社債市場では到底賄えないので、銀行に対する借入需要が大幅に増えたということがある。特に大企業については、大手の銀行、それから今まであまり門を叩いていなかった大手の地銀にまで声を掛けているという状態である。大手の銀行はそれなりに資本制約を意識しなければいけない状態にはあるが、今のところはできる限り前向きに応需したいと考えているようである。ただ、あまりにも資金需要の規模が大きいので、実需を見極めながら選別して実需の部分に割り当てて出している。それから、大手の地方銀行の方は、比較的資本制約にも余裕があるので、新たにきた企業からの資金需要に比較的前向きに応需しているという感じである。ただ繰り返しになるが、資金需要の規模が大きいので、これに全部応じきれないという状態ではないと思う。

西村副総裁

海外においては、特に銀行が自分達の身を守るために現金を積み増しているということがみられるが、そういうことは日本ではないと考えて良いか。

山本理事

銀行がであるか。

西村副総裁

銀行がである。

山本理事

それはあまりないと思う。支払い準備的な観点から言うと、基本的にリテールで預金を集めており比較的高水準の支払い流動準備を持っているところが多いので、その面から制約が働いているということはないと思っている。

中村委員

CPや社債の投資家のスタンスであるが、CPであればa-1フラット以下、社債であればA以下の債券については、基本的にはもう投資したくないということなのか、あるいは、リスクに見合ったスプレッドであれば投資しても良いということなのか。

山本理事

CPの投資家の大きいところは、投信、生保、それから地方銀行といったところだと思う。投信などは自分達の解約も増えてきているので、格付けをみながらとか金利水準をみながらというよりは、やはり相当慎重な投資姿勢になってきている。それは生保も同じだと思っている。地方銀行などは10月のインシャルショックが大分剥げてきて少しは投資しても良いという感じは持っているが、一方で先程申し上げたように銀行貸出への資金需要が多いので、CPに投資するよりは銀行貸出の方で応じようという雰囲気がある。そういう意味では、全体としてCPの発行市場が銀行貸出の方へシフトしているという認識を持っている。

白川議長

CPの発行企業からの話では、レートが上がってきて、この高いレートで発行すると、そこまでのレートを払ってまで資金調達をしないとイケない状況に追い込まれているのかとみられることを懸念しているという声が少なからず聞かれている。そういうことをみていると、仮に、今のところは銀行貸出にシフトできているということであろうが、レートに対するスティグマというのはどの程度大きいのか。最後まで金利を払ってでもCP市場で資金調達したいと思っているが、市場がワークしていないから発行しにくいということであるのか。あるいは、もうそこまでやるのであれば銀行貸出にシフトしていったら、CPの発行は減るが、銀行が貸出を出す限りはそれはそれで良いのだというふうに考えているのか。

山本理事

企業によって違うとは思いますが、今議長がおっしゃった後者のスタンスで臨んでいる企業は結構あるように思う。CPの発行は常に続けたいという意識もあるので、比較的高めの水準の金利を払ってでもある程度は発行している先が増えている。もっとも、その量は抑えめにして、むしろ銀行と交渉して、銀行からの借入ができるなら銀行借入の方で多くを賄っていくという企業が結構ある。

須田委員

CPの主要な発行体にノンバンクがいるが、ノンバンクは顧客に直接販売するネットワークを持っているので、直接マーケットの影響を受けないのだという指摘もあるのだが、その辺りはどうなのか。

山本理事

ノンバンクでディーラーを介さないところでも、普段は地方銀行とか、事業法人といったところにCPがはまっていたケースが多い。そういう物が売れなくなってきている、引き受けてもらえなくなってきているという影響は大きいと思う。

野田委員

やはり業者から聞くと、従来幾つも手が挙がったのが、最近ほとんど手が挙がってこないということは聞く。

水野委員

それからあと、発行額も絞ってきている。だから企業からみると取り上がってくるのだが、しかしレートがあまりにも上がっているので、予定額の半分に抑えているという報道はある。

須田委員

ご存知であれば教えて頂きたいのだが、事業法人による発行額をみると、2006年の初め位はかなり少なくて、段々増えている。その理由というのは、運転資金が増えているということなのか。主な理由をどのように解釈すれば良いのか。

山本理事

CPであるか。

須田委員

CPの事業法人による発行額が、2006年の初め位に比べると随分増えている。

野村金融市場局参事役

2008年であるな。

須田委員

2006年から段々増えていることの背景というのは、やはり景気が良くなり、あるいは資源・材料高といったことでの運転資金が多くなっていることと考えると良いのか。

山本理事

然り。CPはそうであると思う。

野田委員

あと、やはり銀行貸出がこの頃少しずつ増えて来ている。だから、CPから貸出にシフトしたということもあると思う。

山本理事

全体として、景気が上に上がってきて運転資金全体が上がってきたということだと思われ、CP市場がそれだけ使いやすかったということでもある。

中村委員

企業がCPを発行するのは、借入よりも安く調達できるからということか。

山本理事

以前はそうであった。

野村金融市場局参事役

特にこの夏場まで比較的CPが多く発行されたのは、原材料高のための支払いに充てるためということがよく聞かれた。

西村副総裁

銀行貸出にシフトしている時の銀行貸出のスプレッドの方はどういふふうになっているのか。

山本理事

少しずつ拡大していると思っている。

西村副総裁

かなり目立って拡大しているのか。

山本理事

具体的な内容はまだフォローできていないが、恐らく数字を取れば、トレンドとして目立って拡大していることは間違いないと思う。

野田委員

先程の議長のご質問とも関連するが、いずれは金利が少しずつ上がってくれば、やはり裁定が働いてまたCPに戻っていくということは有り得るというふうに考えた方が良く。今はまだ銀行貸出の方が有利だというのが大きく働いていると思う。

白川議長

あと一点だけ。レポレートなのだが、我々が現先オペを活発化させて、少しレートが下がって少し安心するとまた上がるという、悲観と楽観の繰り返しというところがあるのだが、どうしてこういうことが起こるのか。

山本理事

我々も完全には掴みきれていない。足許で0.5%に上がったのはやはり月末と税揚げ要因という非常に季節的な影響が大きかったと思う。昨日と今日は我々も予想以上にオペの効果が効いて、予想以上——語弊があるかもしれないが——に下がった。そういう意味では、少しレポ・マーケットの雰囲気自体も、短いところ——スポットネクストという1日物——については雰囲気が変わってきているのではないかと思う。これという理由は今一つ特定できないが。

山口副総裁

先程、山本理事は、企業金融面では目線が年末から年度末に向かいつつあるという話をされていたが、一方で、新聞などをみていると、企業が年末の資金繰りが大変だと悲鳴に近い声をあげているという報道が目立つ。その辺りの認識ギャップはどこから生まれてくるのか。

山本理事

やはり企業全体でみれば、全て年末が終わっている訳ではないというこ

とが大きいと思う。企業によるばらつきがある。早かった先はCPが取れなくても、銀行借入——実は長期の借入——にシフトして、手当てをすましてしまったところもある。企業による出足と業種による差というのは残っていると認識している。

須田委員

資金繰りで、今、年末越えで非常に苦しんでいるのはやはり中小企業の方で、その声がわあっと上がっているような気がする。

山本理事

ただ、大企業も必ずしも全てが終わっている訳ではない。

須田委員

勿論そうであるが、今一番緊急というふうに危機感が伝わってくるのは、どちらかと言うと中小企業の方かと。

水野委員

それは、大企業も取れないから自分も取りにくくなるのではないかという感じがあるので、大企業が取れないと中小企業の不安感は強い。

野田委員

マスコミの論調では、大企業が調達を急いでいるので中小企業に皺が寄っているという、クラウドイング・アウト的なことをよく言っているが、これは少し言い過ぎであろうと個人的に思っている。その辺りはいかがか。

山本理事

地方銀行、第二地銀クラスの我々の取引先に聞くと、貸出を引き揚げたいという感じはない。勿論、一部には資本面での制約はあるが、自己資本比率の計算の仕方なども変わって少し余地が拡充しており、貸出を引き揚

げているという感じではない。それから、信用保証協会のセーフティネット保証については、銀行は積極的に使っていくという姿勢であるので、そこに係る部分は中小企業にも貸出されていると思っている。

野田委員

これは当初考えていたよりも進捗が早いというような報道もあるが、その辺りはいかがか。

山本理事

まだそこまでは……。

白川議長

他に質問はないか。

Ⅲ. 執行部提案に関する説明

白川議長

それでは、次に企業金融の円滑化に資する観点から適格担保の取扱い、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫に関して、執行部が検討した結果とそれを踏まえた執行部からの提案について説明をお願いします。

鮎瀬企画局参事役

それでは、本日追加ということでお配りさせて頂いている「資料—2 (追加資料)」をご覧頂きたい。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であるが、最近の企業金融情勢を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保を図るとともに、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及び民間企業債務を担保とする資金供給について、所要の措置を講ずることとしたいというものである。1. の背景に記載しているように、これは11月20日・21日開催の金融政策決定会合において行われた執行部への検討指示に応える

ものである。また、今回の検討の背景であるが、最近の我が国の金融環境において、全体として緩和度合いが低下をしているという情勢を踏まえた検討ということである。

こうした情勢を踏まえて、執行部において検討した結果であるが、まず2.のところであるが、民間企業債務の担保としての取扱いについては、当面の対応として、本行の適格担保となる対象範囲を拡大する。具体的には、来年4月末までの時限措置として、社債及び企業向け証書貸付債権の適格要件のうち、格付に係る要件について、従来A格相当以上であったが、これをBBB格相当以上に緩和するということとしては如何かと考えている。ただ、この債務者が信用判定先——本行自身が財務指標その他の情報を分析して企業の信用力に問題がないことを確認している——であることという要件は不変である。こうした措置を採った場合の効果であるが、現時点で私共の信用判定先になっている企業ということに限ってみると、本措置によって対象範囲の拡大効果は社債で4,500億円程度、証書貸付債権で1.6兆円程度ということであるが、この措置を受けて、信用判定への依頼が増加してくることも考えられるので、それを加えともう少し拡大効果が大きくなる可能性もある。

こうした措置を採った場合、適格担保となる対象が広がることによって、金融機関における民間企業債務を用いたファンディングの順便化、ひいては民間企業の資金調達の円滑化に資するということが期待される場所である。このような措置を採る場合、時限的に適格とするBBB格相当の社債と企業向け証書貸付債権については、他の適格担保と同様にこれらの価格変動リスク、信用リスク・プレミアムなどを考慮して、各々の担保掛け目を、ここに示したように独立に設定することが適当と考えている。このカッコ内は現行既に適格となっているA格以上のものとの差であって、社債の1～10年までのところは同じ掛け目を適用できると考えているが、他の部分については若干厳しめの掛け目を適用することになる。

以上が担保の取扱いであるが、3.に移らせて頂いて、もう一つの施策として民間企業債務を活用した新たなオペレーションの実施ということが

考えられるところである。これは、民間企業債務を担保とする資金供給面の工夫として、共通担保として差し入れられている民間企業債務——これは、社債、CP、手形及び企業向け証書貸付債権であるが——、この担保価額の範囲内で金額に制限を設けずに、無担保オーバーナイト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というオペレーションを導入することとし、実務的検討を早急に進めてはどうかと考えている。このオペレーションは来年4月末までの時限措置として、その骨子については3頁目の上の表に示したようなものを考えている。対象先は、共通担保オペ全店貸付方式の対象先のうち希望する先、資金供給方式は共通担保オペと同様の電子貸付という方式を採らせて頂く。貸付期間は3か月以内として、期限は来年4月30日以前に設定するということである。また、貸付利率、金利であるが、これは貸付期間中の無担保オーバーナイトコールレートの誘導目標水準の平均値ということにしている。平均値としているのは、仮に貸付期間中にその誘導目標の変更があった場合には、それも反映するという考え方である。また、対象先ごとの貸付限度額については、先程ご説明させて頂いたような考え方である。また担保であるが、貸付限度額については民間企業債務に紐付けるが、本行の債権保全という法的な意味での担保としては、共通担保プール全体が担保となるという考え方である。この貸付利率、金利についての考え方であるが、このオペレーションではターム物資金——仮に1月に実施すると3か月ものということになるかと思うが——の供給を、無担保オーバーナイトコールレートの誘導目標水準で供給するということであって、これは企業金融の円滑化に資するという観点から、現在の市場環境における金融機関の資金調達金利に比べると、ある意味で相対的に有利な金利による資金供給になるという考え方に立つものである。また、本件の貸付限度額を画することになる民間企業債務の担保価額であるが、10月末時点で差し入れられている民間企業債務ということでみると、社債で約7,000億円、CPで約1.8兆円、手形で約5,500億円、証書貸付債権で約4,500億円ということで合計すると3.5兆円の規模である。これに先程申し上げた今回時限的に

要件を緩和するものも追加的に差し入れられて加わってくる可能性がある。こうしたことを考えると、これら担保全部が使われることになるかどうかは措くとしても、少なくとも3兆円程度といった規模での資金供給は、十分見込めることになるのではないかと考えているところである。

今後の取り扱いであるが、担保適格要件の緩和については12月9日に実施することとして、またこの3.でご説明した新たなオペレーションについては骨子に沿った検討を早急に進めて、今月18日・19日に開催予定の金融政策決定会合に改めて基本要領の制定等を付議するとともに、来年1月中の実施に向け実務的準備を早急に進めて参りたいと考えている。

本件のご決定を頂けたならば、別紙で示しているような形で対外公表させて頂きたいと考えている。1.のところではこれまで本行が採ってきた措置に言及をさせて頂きながら、現在における金融緩和度合いの低下について記述させて頂いて、2.でそうした情勢を踏まえて、ただ今ご説明をさせて頂いた二つの措置について記述させて頂いている。3.ではそうしたものをを用いての今後の金融調節の実施についての大きな方針を記述させて頂いている。この対外公表文には先程ご説明させて頂いた新たな担保掛け目、それに加えて別紙2では新たなオペレーションの骨子というものを併せて公表させて頂くことを考えている。

本件についての付議文であるが、「『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』の制定等に関する件。案件。最近の企業金融情勢を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保を図るとともに、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、下記の諸措置を講ずること。記。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』を別紙1.のとおり制定すること。2.別紙2.を骨子とする臨時の資金供給オペレーションを導入することとし、執行部において具体的要件を検討のうえ、基本要領の制定等について改めて政策委員会に付議すること。」として別紙1.には、先程ご説明させて頂いた適格要件の緩和についての特則を示している。また先程ご説明さ

せて頂いた新たに緩和された要件のもとで適格となるものについての担保掛け目も併せて定めさせて頂く。この措置は12月9日から実施して、来年の4月30日をもって廃止するという時限措置である。また、別紙2.であるが新たなオペレーションの骨子（案）ということで、これも先程ご説明させて頂いた内容をこのような形で取り纏めて、骨子という形でご決定を頂くということである。私からは以上である。

IV. 執行部提案等に関する討議

白川議長

それでは、ただ今説明のあった執行部提案について自由討議とする。順番は指名しないので、ご自由にご発言して頂きたい。なお、本日も次回までの金融市場調節方針を決定する必要があり、後程その採決を行うこととなる。経済・物価情勢については、11月20日、21日の決定会合後に公表された各種の指標や今月15日に公表予定の短観も含めて、再来週の決定会合で集中的に議論することが適当ではないかと思う。そこで、本日は現在の金融市場調節方針を維持することで良いかと考えているが、別途のご意見があったら、この討議の中で触れて頂きたい。それではお願いします。

水野委員

今回の執行部提案であるが、担保適格要件を思い切って緩和したうえで、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標と同水準の金利で、3か月以内で制限を設けずに資金供給をするオペレーションだと理解している。適格担保の範囲内とはいえ、事実上無制限に金融機関に資金供給をするため、ターム物の金利を低下させる効果は大きいと見込まれ、年度末越えの金融機関の資金調達に安心感を与えるアナウンスメント効果は期待できると思う。

ただ、本オペレーションのスタート時期が来年1月中——恐らく1月の積み期間——になることを考えると、今回の措置は、先程も言ったが年末というよりも年度末対策と言えらると思う。足許の資金マーケットの逼迫、

とりわけGCレポレートがロンバートレートに張り付いているような状況を解消するためには、本オペレーションが実施される前の段階で、年末越えあるいは年度末越えといった足の長い資金供給オペを打つことも念頭に置くべきだと思う。今回の施策の効果を長続きさせるためにも、そうした年末越え、年度末越えという期間の長いターム物オペを併用して、ターム物金利の低下に対する本行の強い意志をみせることや、今回の措置の期限である来年4月30日をどこかで延長する——公表のタイミングについて市場環境を総合的に判断する必要はあると思うが——ことについて、心の準備をしておくことも肝要かと思う。

今回のオペレーションの狙いであるが、私の理解では、適格担保の範囲の拡大により、金融機関の資金調達面での不安を和らげる。二番目として、銀行にCP引受けや貸出を積極化するインセンティブを与える。三番目として、国債・TBのレート、CP、社債などオープン・マーケットのレートに直接影響を与えることはできないものの、少なくとも市場金利全体の上昇圧力を抑制する、といったものであると理解している。

冒頭ちょっと申し上げたが、その効果に期待しつつ、敢えて留意点を申し上げたいと思う。まず、指し値入札という通常のオペとは異なる措置であるため、ターム物金利の市場形成メカニズムを阻害する面があり、これは結果として、本行がコール市場が正常に機能していない——機能不全とは言わないまでも——と捉えていると受取られることを覚悟する必要があるということである。この間、金融機関がCP引受けや銀行貸出に慎重な背景、あるいは金融市場に目詰まりがある理由は、大きく分けて、流動性制約、信用リスクへの懸念、資本制約の三つがあると理解している。本オペレーションは、主に、一番最初の流動性制約の軽減を狙ったものではないかと判断している。このように整理すると、本オペレーションが流動性対策、あるいは本行の適格担保要件の緩和である以上、その限界も認識しておく必要があると思う。すなわち、第一に、本オペレーションは、金融機関が民間企業債務を保有する動機付けにはなるが、本行が期待する程の民間企業債務を、実際に金融機関がバランスシートに積極的に計上する

かは未知数である。第二に、今回の措置によっても、発行体のクレジット——信用力であるが——を反映したCP・社債スプレッドなどの資本市場を通じた企業の資金調達コストの格差は何か縮小するかもしれないが、対国債のクレジット・スプレッドを縮小させる効果は限定的だと思う。第三に、ターム物金利への低下圧力は確実で、金融機関の資金調達コストの低下も見込めるが、銀行の保有するリスク資産は減らない訳であり、彼らが民間企業債務の引受けにどこまで前向きになるかは不明である。言い換えると、今回の措置はCP・社債市場を活性化する切り札にはなり得ないと思う。

ところで、改めて振り返ると、これまで本行が企業金融の円滑化——先程執行部の方からもご説明があったが——に資する措置として打ち出してきたものは、いずれもワンテンポ遅れ気味、あるいはビハインド・ザ・カーブになっている面もあるように思われる。これだけ内外の経済指標が想定をはるかに超えるペースで悪化している訳なので致し方ない面もあるが、年度末に掛けて株式相場の下値不安が強い状況が続く蓋然性が高いと思われる。それにより本邦金融機関では自己資本不足への懸念、すなわち、資本制約あるいはバランスシート制約が強まる可能性がある。そのような場合は、非金融企業のCP、社債の発行コストにまた上昇圧力が掛かってくることになり、本行による低金利政策の効果は減退すると想定される。仮に、資本制約対策として、バランスシートからCPを外すことを本行が後押しするとするならば、今回の措置やCP現先オペの頻度を増やすことに加えて、個人的な見解ではあるが、本行によるCP買い切りというもう一步踏み込んだ対応策も検討する必要があることを指摘したいと思う。そうした可能性も視野に入れ、本日、今回の措置を公表する際、日本銀行としては、企業金融の円滑化に向けて、さらに何か追加的なことはできないかどうか今後も検討を続けていく所存である、というような文章をステートメントに入れることは意味のあることであるので、提案として入れて頂きたいと思う。以上である。

須田委員

宜しいか。本日の措置について、私は一定レートで資金供給するということについては市場機能を潰すという悩ましい問題があるのだが、時限的であるということ、また金融市場の安定確保が重要な時期であるということ、それから企業金融の安定化に資するというので、これはオーケーとしたいと思う。今後、ターム物金利、レポレート、企業金融にどういう効果が出てくるか定かではないが、それをしっかりみながらまた判断していきたいと思っている。

ただ、ここで私が一言だけ強調しておきたいことは、これは時限的な措置であるということである。水野委員は逆のことをおっしゃったが、私は時限的な措置ということをしっかり認識しておくことが必要だと思っている。私自身先行きに予断を持ってはいないが、やはり一定レートで資金供給をするということは異例の措置であるから、現時点のスタンスとしては延期するかもしれないということではなく、計画どおり止めるというスタンスが重要だと考える。市場に延期を織り込ませないで頂きたいと思っている。担保の拡大の方については、マクロの景気悪化が格付けを下げてしまう要因もあるので、その点は日本経済の停滞色が益々強まっている中で、時限措置といってもそれをその時点で延期するということになるかもしれないということについては、それ程高いバリアがあるとは思っていない。ただし、年度末までの資金繰り不安によって生じている緩和度合いの低下に対する対策については、期限を守る必要があると思っている。市場は一度楽をするとそれが当たり前になって、今度はそれ以上を要求するということになる。異例中の異例といったような措置は市場機能を壊すというコストも大きくなるので、期限がきたらしっかり止めたいと思っている。今後も海外の目線に合わせて、もっと色々な対策をという要求が日本銀行に対して出てくると思われるが、具体的には日本経済の状況の把握、それをしっかりやって、それに対して必要な緩和度合いというのはどの程度かということを考え、そしてそれを維持するために必要なことは何かということについて、自分達が目線で対策を考えていくべきだと思う。あとは期

末対応に対して一時的な措置をやっていくのだという考え方をきちんと出していったら、期末の措置は期末の措置として止めておくということが大事だと思う。その代わりとっては何かだが、私はこの一定レートの供給というのは、どういうふうこれからやられるか分からないが、オペの日程もしっかりアナウンスして、安心感をより与えられたら良いなと思うし、それから期限切れ後のこともあるので、今やろうとしているCPの現先オペの方もきちんと続けていく姿勢が大事ではないかなと思っている。以上である。

中村委員

私も企業の方からこの10月以降、企業金融が非常に締まっているし、何らかの対策をして欲しいという声を色々聞いているが、一方で総じてみると、年末までの資金について、それなりに手当てはできつつあるというような感じはする。ただ一番の問題は、企業金融に対する認識が、9月までは緩和的であったのが、10月に入って急激に変わり、関係者の不安心理が高まった結果、必要以上の資金を手当てするとか、あるいは運用に回せる資金も回さないというようなことではないか。今回の措置による資金供給は然程大規模なものにはならないかもしれないが、措置を導入することに伴うアナウンスメント効果とか、あるいは日銀が企業金融をバックアップするという姿勢を示すことによって、色々な効果が期待できるのではないか。先行きについては、欧米と日本では金融環境がかなり異なる面もあるので、もっとひどい状態になるのであれば考えなくてはいけないが、取り敢えずはこれをやることによって、効果を見守っていくことが肝要ではないかと思う。

亀崎委員

私も年末越え、年度末越えを迎えて、企業を巡る金融環境が非常に厳しくなっている中で、今回の措置は時限的に行う措置として、流動性対策として然るべしだというふうに思う。ただ今後、これで本当に良いのかどう

かというのは、企業を巡る金融環境や金融機関自体のバランスシートの問題等もあるので、その辺をよくみながら、まださらに何ができるかは知恵を絞っていく必要があるかと思う。そのうえで、今回の措置によって、無制限にこの貸付利率で出していった場合に、金融機関の市場での調達意欲が減退して、それで市場機能が結果的に低下するということがないように、我々がしっかり見守っていくという統一見解は持つておかないといけないと思う。それから、一つこれは質問であるが、今回、社債と証書貸付債権について、BBB格相当以上へと適格要件を緩和した訳だが、一方、民間企業債務を活用した新たなオペレーションの対象として、社債、証書の他にCP、手形とある。CP、手形については、もうBBB——a-2であるか——格については、事実上受入れているから敢えて新たにここに書いていないということだとは理解する。ただ、今日調査統計局からの大企業を取り巻く金融環境のヒアリングメモをみたところ、ある製造業では、「当社CPは日銀オペの適格担保にしてもらっていない——これはJ-2、JCRでa-2なのだが——ため、CP現先オペの直接の恩恵は受けられない」と言っている。今回、オペの対象、適格担保の緩和はこれで分かったが、ちょっとこのメモとの関係がよく分からない。

雨宮企画局長

今お答えした方が宜しいか。

白川議長

そうだな。今お願いします。

鮎瀬企画局参事役

宜しいか。CPと手形については、短期債務ということもあって、社債等と異なり、格付要件というのは課していない。その代わり私共の信用判定先——私共自身が色々な情報を踏まえて、この先は信用力があるというように判定した先——であればオーケーであるので、格付けにかかわらず、

信用判定がついていれば、担保としての持ち込み可、現先オペも可ということである。どういう時に信用判定を付けるかということ、これは取引先からの、この企業について信用判定をお願いするという要請を受けて、私共でそうした判定を行う。判定が付くと、これは格付けにかかわらず適格となるという扱いである。従って、今回、その格付要件の緩和というのは元々不要であり、信用判定先であればオーケーである。

亀崎委員

J-2であれば、自動的にオーケーとか、そういうことではなくて。

鮎瀬企画局参事役

その先に信用判定が付いているかどうか——ただ今手許に持ち合わせていないが——が私共の適格要件ということである。

亀崎委員

なるほど。

白川議長

私もそのメモを拝見したが、別の観点から聞く訳だが、日本銀行が金融機関に対して、信用判定をいつでも私共は受付けると言っているのだが、実際には金融機関がアクションを取らない限り信用判定依頼は来ない訳である。そういう意味で、勿論事務上の問題はあるが、どんどん信用判定依頼がきて、新たに信用判定すればさらに担保のプールが拡大する訳である。そういう事情を踏まえると、これは後から実はお聞きしようかと思ったのだが、日本銀行の方は信用判定する用意が勿論ある訳なので、どうぞ信用判定に来て下さいということをおっしゃるか。先程実はそのメモをみて、その企業は誤解しているなど思った。

亀崎委員

この企業は、「適格対象にしてもらおうとメインバンクを通じてお願いしているが、返事は来ないまま」と。だからちょっとどうかなと思った次第である。

白川議長

時として、日本銀行を悪者に行っているところがない訳でもない。ただ、その企業がどうかは勿論分からないが、いずれにせよ、我々の方は、信用判定は勿論するよ、と言ってその構えはみせた方が良いかなとは実は思っている。

雨宮企画局長

それは実は、1998、1999年の時にも信用判定についてはどんどん持ち込んで下さい、ということをやはり言ったことはあるので、それは宜しいかと。

野田委員

皆さんご意見が出たので、一部の委員の方がおっしゃったことについて、私なりに意見を申し上げる。水野委員がビハインド・ザ・カーブ、手を打つのが遅れがちだというような趣旨のことをおっしゃったが、市場の問題というのは、やはり市場のビビッドな動きに対応していくというのがやはり一番大事なことなので、そういう意味では我々は市場の急変には可能な限りクイックリーに対応しているとの評価を私自身はしているので、必ずしもビハインド・ザ・カーブだという評価は当たらないのではないかと、個人的には思っている。そういう意味でいくと、先行きに対する可能性を、色々我々は検討するという、ないしは頭の中でよく考える、頭の体操をする、あるいは執行部におかれても色々な研究をするということは、勿論当然必要なのだが、市場に対して、そこまで we are ready だとか prepared だとかを言うていくことの弊害ということも十分考える必要が

あると思う。さらに言えば、踏み込んだ対応というの、頭の体操の中では当然必要だし、物事には順番というものがあるというのは予ねて申し上げているとおりであるが、ちょっと踏み込んでおっしゃられたCP買取りというようなことについて言えば、先月、Fedのコーン副議長が講演の中で言及しているの、それをちょっと引用する。「金融市場へのFRBの直接介入——例えばCP市場への介入——は明らかに緊急時に限られる。市場機能が崩壊し、システミック・リスクが受入れがたいレベルにまで高まった時などの極めて異例の状況を除き、中央銀行は、民間の信用の配分に関わる判断から距離を置くべきである」とおっしゃっておられるが、この判断が正しいかどうかはさておき、こういう理解もあるということで、敢えて引用させて頂いた。以上である。

須田委員

今おっしゃったビハインド・ザ・カーブの話であるが、前回の決定会合の時の方が10月の厳しい流れの中でもっと危機感があった訳で、前回と比べると、今は少し落ち着いているなという状況である。大変だと言っている時に直ぐに対応してしまうと、やり過ぎてしまう可能性がある。やり過ぎがもたらす外に対するインセンティブは大きい。だからここで対応することが大事なのだと思う。今日の新聞でもちょっと驚いたのだが、日本銀行が何かやるかもしれないと言った途端に、企業金融が大変だという記事が凄く増えてしまった。やはり我々が何かやると言ったことが——我々がきちんと評価してそれに対応した政策をやった結果、そういうことが出るのは構わないが——、かえって今まで不安に思っていなかった人まで、企業金融が大変だと思わせる部分があることを、新聞をみながら感じた。やはりある程度時間をかけて、どういう状況かということをしつくり把握したうえで対応することが大事だというふうに思う。

山口副総裁

基本的には須田委員のおっしゃるとおりだと思う。ただ、このところ

の金融情勢の変化というのは非常に急であることも事実である。従って、スピード感と慎重さとのバランスをどう取っていくかがかなり大事な局面になっているという気がしている。須田委員のおっしゃるように、情勢を見誤ってはいけないということは確かにそうである。しかし、過剰、不足、いずれにもリスクがある。こういう局面での政策対応というのは非常に難しいという気がしている。そういう中で、内部的な検討については、あまり限定を加えずにどのような政策が可能なのか柔軟に考える姿勢が、従来以上に求められていると思う。具体的に、どういうタイミングで検討し、世の中に打ち出して実行していくかは非常に大事なことなので、軽々に判断を下して良いとは思っていない。しかし、変化が急な時期にそうした変化に対応できる力を持つておく必要があるので、水野委員のおっしゃるように、検討は常時行っておく必要性はあろうかと思う。勿論、それを外に言っていくかどうかについては、慎重さが求められるという気がする。それから、野田委員がおっしゃられたことと重なって水野委員には申し訳ないが、我々がやってきたことがビハインド・ザ・カーブであると断じて良いかどうかについては、若干思うところがある。我々自身、なるべくフォワード・ルッキングに、政策対応していきたいという思いで色々と検討してきたし、情勢判断も加えてきたつもりなので、私自身は、遅ればせながら一手講じたという格好に既になっているという認識には立っていない。

水野委員

ただ、この10月から11月に掛けて、経済指標も実体経済もがくっと崖を落ちるように悪化してきた。その辺の情報は実は9月、10月位から企業から上がってきている訳で、それに対しての対応がやはり1~2か月遅れているかなという感覚はある。例えば利下げするタイミングも、目詰まりを治すと言ってからやった方が良かったのかなという感じからすると、順番として今日の対策と利下げはどちらが早かった方が良かったかという、個人的な見解——利下げに反対した理由でもあるが——では、むしろこういうことをやってから利下げした方が効果があったのではないか。

そうすれば、利下げの後でも、ターム物金利、それからTIBORが下がらない——TIBORは、今日ついに利下げ前よりも金利が上がってしまったが——といった状況にはならなかったのではないか。これは外に言っているというよりも、自分は、過去の経験則で経済指標をみていたので、このスピード感に対してやはり認識が甘かったかなと、凄く反省を込めて、皆さんにとりよりも、自分に対して言っているのである。

西村副総裁

宜しいか。勿論、この件について、皆さんと全く同じ考えであるが、二点程お話したい。一点はビハインド・ザ・カーブかどうかという問題であるが、これは後講釈で考えてもある意味仕方がなくて、その時のリアルタイムで考えた時に、その時に何かをすることに対してのリスクと、しないことのリスクを、やはりその時その時で考えなくてはいけない。その時に、逆に言えば、情報が非常に不足している時には、やはり指示は待った方が良いということが結構多い訳である。そういう意味で、それで遅れる可能性はあるかもしれないが、しかし、そこで大きく間違える可能性は減るという形になるから、そういう考え方もやはり必要ではないかというふうに考えている。それからもう一点は、我々が市場に介入する時は、あくまでもマーケット・メーカー・オブ・ザ・ラスト・リゾートという形になるので、市場をミミックするというか、市場ならばこういうふうに動いたであろうと思うような形で介入しないと、後で我々が手を引いた時に大変なことになってしまう訳である。従って、そういう観点というのはやはり我々は常に持ち続けなくてはいけない。それが異常時に対応する時には一番重要な点だというふうに私は思う。これは私個人の考えであるが、基本線というのは、市場経済というところから出発して市場経済に帰るということからすれば、やはりこれは十分にいつも考えていかなくてはいけないことではないかと思っている。以上である。

白川議長

私の方からできるだけだぶらない形で幾つか確認、それからこの後議論のサマリーに着手したいのだが、今回二つの案について、皆さん賛成だということになり、勿論私も賛成なのだが、これを対外的に説明していく時に、できるだけ過不足なくきっちり評価されることが大事だと思っている。それで、最初の適格担保の範囲拡大であるが、これはまず即物的な意味で、担保の拡大効果がある、それから新たに持ち込む先が増えてくればそれによっても勿論拡大する、さらに、実際に持ち込まれなくてもいざという場合には日銀の適格になるということで、その金融資産に市場流動性のある程度付けていくという効果はあるので、それも回り回って企業金融に対してプラスの影響が出てくる。少なくともこの三段階はある訳である。そのことも——記者会見で勿論細かく説明する訳ではないが——、しっかり説明していく必要があるというふうに思う。それから、二つ目の資金供給のオペ——企業債務を担保とするオペ——の方であるが、これは金融機関あるいは企業からみて有利なレートで資金調達ができるということであるが、その源泉というのは少なくとも三つある訳である。一つは、タームであるにもかかわらず、オーバーナイト金利の平均で調達できるということ。二つ目には、持ち込む金融機関によって、若干の信用度の差はあるが、しかし一律の固定レートであること。それから最終的には資金のアベイラビリティについても確保されるということで、この三点においてこれは優遇であるということだと思う。このように判断して、このオペを打っていく以上、三つの意味合いについて、やはりしっかり理解してもらった方が良く思う。

このことが、我々がいつも頭を悩ましている市場機能との関係という論点も勿論提起する訳だが、市場機能については、時として市場関係者もしくはエコノミスト等で誤解されている、ないしは、やや意図的に誤解した受止め方がなされているような感じもする。つまり、日本銀行が市場機能について言うことは、何らかのアクションを取りたくないから市場機能というようなことを言っているのではないかと、多少いじわるかなと思うコ

メントがあるが、我々は別にそういうことでは決してなくて、常に一方で市場機能を維持していくということは大事である。しかし、経済の状況が悪化する、あるいは金融システムの状況が悪化したということが現に起きた時に、その時に何をすべきかということ——これはいつもトレード・オフであるが——を、常に考えているということだと思う。日本銀行のアクションがきっかけとなって、金融市場の機能が悪化していくことは、できるだけ避けた方が良いので、最終的には、その経済・金融の状況の判断だと思う。その辺についてもバランスよく情報発信し、それがしっかりと受止められるよう——これは私の責任が大きいと思うが——、努力をしたいと思っている。

それから、なぜ企業金融がこういうふうに逼迫してくるのかという背景を考えた時、これは国際会議に出席してこのところ特に感じるのだが、言っていることが各国で非常に似てきているということである。欧米も全く同じようなこと——勿論程度は欧米の方がひどい訳だが——を言っている。それは資本注入する前であれば、それもある程度分かる訳だが、資本注入した後もほぼ同じように言っている訳である。勿論、色々な問題の背後に、世界中でみて、金融機関の自己資本の問題があるということは、これはそのとおりであるが、自己資本が公的資本によって増えれば直ちに貸出が増える訳でもないということも現に起きている訳である。一方で、流動性については、各国中央銀行は潤沢に供給している訳である。しかし、こういう現象が、国によって程度の差はあるが世界中で起きている訳である。これは本当のところ、何を意味しているのかということ、今日のアクションに直結した話ではないが、若干パズルは残っているとは思っている。単純な自己資本注入論でもないし、単純な流動性供給論だけでもないし、やはりプラスアルファの要素が何かあるような感じもしている。いずれにせよ、自分自身今後考えていきたい。

この措置を打ち出す時の打ち出し方であるが、発表文は先程あったし、これからまた議論してもらおうが、私自身は記者会見の場でいつも意識していることは、日本銀行は物価の安定と金融システムの安定、この二つの使

命、目的をしっかりと常に意識して、そのうえで中央銀行として何が適切かを十分に点検し、それを判断し決定していくのだという姿勢をいつも示している。具体的なことについては、日本銀行の中では常に検討しているという構えを持ちながら、しかし対外的には、そういう日本銀行の使命、目的を意識してしっかりと行動していきたいということを言う姿勢をできるだけ貫いていきたいと思っている。先程来の皆さんのお話をお伺いしても基本的にはそういうことかなと思った。

水野委員

白川議長が言われた企業金融の逼迫の話というのは、金融機関の資本制約とか流動性制約以外のところがあるというのは、やはり企業の信用力に対して懸念が強いということではないか。今の世界経済の減速の中で収益力も悪化して、格付けも——トヨタのような優良企業も格下げされた訳なので——そういう不安というのはどうしても金融機関からみるとある。実際、生産統計——日本でも出たが——で、製造業のデータをみると、このところ非常に悪くなってきている。マクロ経済が悪い時に企業の信用力が落ちてくることに対する懸念は、ある意味自然であって、金融機関サイド、中央銀行サイドからできることと、それから資本注入という形で政府もできることをやっているが、それでもできないということは、ある意味で企業自体を取り巻く環境がそれだけ厳しいのではないかなと私は思っている。若干この1、2か月の反省点は、残念ながら今までみたことのないペースで景気指標が悪化してきて——門間調査統計局長の話をいつも聞いていて、確かに悪いなどは思っていたのだが——、それ以上のペースで悪くなってきているのが現状である。今後景気判断をどうみるかということは、過去の経験に捕われることなく、しっかりと議論していく必要があるのかなと、改めて今お話を聞いて分かった。

山口副総裁

我々が企業金融をみていくに当たっては、年末とか年度末といった節目

に着目しながら、チェックしていく。しかしながら、非常に大雑把な言い方をしてしまうと、企業金融は基本的には時間的に連続して行われており、確かに節目はあっても、その節目はあくまで一つの通過点でしかなくて、結局先行きどう金融が付いていくかによって現在が決まってくる面がかなり大きいと思う。今回の、民間企業債務を活用した新しいオペレーションの実施に関して言えば、私の頭の中では年末越えを意識している。新しいオペレーションの導入をアナウンスすることによって、実は企業の資金繰り面においては、前倒しのプラス効果が発生する可能性もあるし、金融機関自身は年明け以降のファイナンスについて一定の目途をつけられるので、それを意識した貸出行動なり与信行動を取れるということになる。我々の今回の行動は、文章上では年度末越え資金を供給するオペだということであっても、実際の効果は、年末段階から発生し得るものだと、こういうふうに理解しておいて良いのではないかと思う。その辺りについて執行部として何か意見があればお願いしたい。

雨宮企画局長

後でコメントを求められたらそれを申し上げようと思っていたのだが、何人かの委員から年末か年度末か、あるいはそれをブリッジする必要があるかということ、あるいはアナウンスメント効果というご指摘があった。執行部としてはこれを考えている段階では、山口副総裁からご指摘があったとおり、年末、年度末とも一つの大きな流れである訳で、事前のアナウンスメント効果もあるし、後に影響を及ぼすこともあるという、一連の流れの中で捉えていく必要があるだろう。そう考えると、実は年末という点について言っても、既に積極的な資金供給然り、ドルオペ然り、CPオペ然り、色々な対応を打ってきている訳である。これは実は年を越えてもまだ生きていく訳であるし、それに加えて、今回の新しいオペも加わっていくということで、年末、年度末に向けて、いわば一つの連続的な対応がこれで図られるということが一点と、もう一つは、今山口副総裁からご指摘あったとおり、実はこれの効果としては、オペについては年度末だけでは

なく、恐らく金融機関サイドの事情としては、まずこのアナウンスメント——同時ということはないかもしれないが——を前提に、社債とか証貸の玉集めに入り、もし審査を受けていないものがあればできるだけ早く日銀に審査を依頼しておこうという行動に出るのではないか。また、企業サイドからみると、企業向けの金融機関貸出のバックファイナンスが0.3%で付くということになるので、ある種の交渉力を与えるという面もあるので、恐らくこれはアナウンスメントした段階からある種の効果が出だすのだと思って連続的にみておけば良いかなと思っている。

水野委員

その点については、ここに「リーマン・ブラザーズ破綻以降の金融調節面の対応」とあるが、私はシークエンスだと思っている、連続的な中で考えていて、その中で必要ならばさらにやるし、必要なければエグジットすれば良いという話だし、エグジットは一応年度末と言っているが、企業金融を巡る環境が良くならなければそこは止められない訳だな。でもそれを敢えて表には期限付きで出すことについて、私は吝かではない。頭の整理とすれば、経済それから金融の環境がどうなるのかというのが一番の大前提だと思う。

須田委員

やはり現時点で先があるかもしれないということをおぼせてしまうと、マーケットはそれを織り込むし、企業もそれで本当に楽になると思えばそこはずっと維持したいということで、声としては厳しい、厳しいとなっていくと思う。だから、このような対策をやっていく時には——私は結構これから先経済は厳しくなると思っているが——、その時々である程度時間が経ったら出ていく、もしくは出ていくという姿勢を採っていくことが重要だと思う。そうすることを前提にして——Fedではないが——益々色々なことをやっていくことが、より目詰まりを解消するために必要になっていると思う。期限が来た時には、少しは安定化するだろうし、安心

感も出てくるだろうから、その時には一回出る、またそういう状態になったら再び入れれば良いという意味で、あまりそのまま置いておくということは良くないなというふうに思う。

水野委員

期限がきたらではなく、効果をみて期限のちょっと手前で、もう一回議論して必要であれば継続する、必要でなければ止めていくということであるな。

須田委員

それはそうだが、今の時点では、そのこと自体も言う必要はないと。期限付きであるということだけを出す。

水野委員

私は期限付きで出すことに反対している訳ではないので。

須田委員

しかし、さっきは少しその先があるようなことをニュアンスとしておっしゃったから、それはやらない方が良いと。

水野委員

我々の頭の中の整理として先程言ったつもりだったのだが、外にはこの公表文で良いのだが、ただ、やはり今まで連続でやってきたということも言っておいた方が良くと思うのだが。

白川議長

他に宜しいか。それではこれから経済・金融情勢の点検、毎回の決定会で入念に点検をしていきたいと思っている。それから、勿論各人それぞれ頭の中では将来について色々な考えは勿論あるし、それは当然のことで

あるが、今日発表する政策については、我々としてはこの時点で最も望ましいと思われる措置を採ったという説明の仕方をしたいと思っている。それで、あと我々自身の構えとしては、日本銀行法の目的というか、物価の安定、金融システムの安定に照らして、しっかり考えていくという姿勢はいつも変わらないという意味での安心感はしっかり与えていくというふうにして、それ以上のことについては発言をしないというふうにしようと思っている。

政府出席者のご発言を頂きたい。まず竹下財務副大臣からお願いします。

竹下財務副大臣

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と思っている。そのうえで、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て、可能な限り早急に実行に移すようお願いをしたい。

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とお願いをするところである。以上である。

白川議長

宮澤内閣府副大臣、お願いします。

宮澤内閣府副大臣

年度末は勿論、年末にも資金繰り対策に万全を期す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ものとあったので、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お伺いして安心した。今般の提案の措置についてはとにかくスピードであり、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くことを要望する。

V. 議案の取りまとめ・採決

白川議長

それでは議案の取り纏め、採決に移りたいと思うが、執行部提案の「『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を用意して頂きたい。なお、「『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。他の議案の提出者はいらっしゃらないな。それでは議案の配付と読み上げをお願いします。

[事務局より議案配付]

雨宮企画局長

それでは、「金融市場調節方針の決定に関する件」の議案を読み上げる。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、0.3%前後で推移するよう促す。以上。」である。別添、対外公表文である。「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、0.3%前後で推移するよう促す。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「『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。誠に申し訳ないが。

[政府からの出席者退室]

それでは、『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

山口副総裁

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 8、全員一致である。

白川議長

本件については、会合終了後、直ちに適宜執行部より対外公表することとしたいと思う。事務局は対外公表文の公表準備を始めて頂きたい。

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

山口副総裁

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 8、全員一致である。

白川議長

山本理事と金融市場局長には、ここに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進めて頂きたい。それから政府の出席者を呼び戻して頂きたい。

[政府からの出席者入室]

申し訳なかった。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であるが、本日の臨時会合の議事要旨はご異論がなければ、1月21日、22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 11 月 20 日、21 日の会合の議事要旨については、予定どおり、12 月 18 日、19 日の会合で承認のうえ、公表することとしたいと思う。

VI. 閉会

白川議長

以上で本日の議案を終了した。次回は 12 月 18 日、19 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、ご自身の発言も含め、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頂きたい。

執行政策委員会室企画役

まだちょっと準備が整っていないので、もう暫くお待ち頂きたい。

申し上げる。解禁時刻は午後 2 時 34 分の予定である。

白川議長

解禁時刻が午後 2 時 34 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願います。政府出席者の方におかれては、控室で解禁をお待ち頂いても結構である。

(14 時 29 分閉会)

以 上