

政策委員会・金融政策決定会合議事録

開催日時：2009年12月1日（14:00～15:33）

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（ 〃 ）

中村清次（ 〃 ）

亀崎英敏（ 〃 ）

—— 本会合を欠席した野田忠男（審議委員）から、政策委員会議事規則第5条第2項に基づき、議長を通じて、本会合に付議される事項について、書面により意見が提出された。

政府からの出席者：

財務省 香川俊介 大臣官房総括審議官

内閣府 梅溪健児 大臣官房審議官（経済財政運営担当）

（執行部からの報告者）

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局審議役	吉岡伸泰
企画局参事役	加藤 毅
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	関根敏隆
国際局長	大野英昭

（事務局）

政策委員会室長	飯野裕二
政策委員会室企画役	橘 朋廣
企画局参事役	坂本哲也
企画局企画役	奥野聡雄
企画局企画役	中嶋基晴

I. 開会

(14 時 00 分開会)

白川議長

それでは、日銀法 17 条 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。我が国の景気は持ち直しているものの、設備投資や個人消費の自律的回復力はなお弱い状況が続いている。また、先行きについても、2010 年度半ば頃までは、持ち直しのペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いと考えられる。物価面では、生鮮食品を除く消費者物価の前年比が来年初にかけて下落幅をかなり縮小させた後も、物価の低下圧力は残存するものとみられる。こうした中、このところの国際金融面での動きや為替市場の不安定さなどが、企業マインドなどを通じて实体经济活動に悪影響を及ぼすリスクが高まっているように見受けられる。

以上の情勢を踏まえ、本日決定会合を開催し、最近の金融市場動向に関する報告を受けたうえで、金融調節面で必要と考えられる事項について検討することとした。

本日の議事進行であるが、最初に、最近の金融市場動向に関する執行部報告と質疑。二番目に、新しい資金供給手段の導入に関する執行部説明。三番目に、討議、四番目に、政府出席者からのご発言、最後に、議案取り纏めと採決という順番で行いたいと思う。なお、本日は、野田委員が海外に出張中のため、会合を欠席されることを予めお知らせする。政府出席者のご紹介である。財務省からは香川俊介大臣官房総括審議官、内閣府からは梅溪健児大臣官房審議官である。

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. 最近の金融市場動向に関する執行部報告（資料－1）

白川議長

それでは、金融市場に関する執行部説明であるが、議論の前提として報告をお願いする。

外山金融市場局長

本日お手許にお配りした資料に即して、前回決定会合以降のマーケットの動きについてご説明申し上げます。まず、株式相場の推移である。図表 1、日本株については、前回決定会合以降も下落に歯止めが掛からず、ドバイ・ショックがそれに追い討ちをかけた格好になっている。ドバイ・ショックであるが、欧州株に最も影響が出ており、大きく下落している。この間、米国株は、ドバイ・ショックもこなして比較的堅調に推移している。なお、本日であるが、昨日大きく盛り返した後、前場は日経平均 89 円安で引けたが、11 時に本臨時会合のニュースが伝えられて後場が始まると、一時 160 円以上上昇に転じ、9,500 円台を回復した。図表 2、主体別売買動向であるが、11 月 20 日までの数字しかないが、このところ小さく買い越してきた外国人が、この週は売り越しに転じている。それからボラティリティであるが、このところの株価の下降等で、少しボラティリティが上がっているところで終わっている。この間の日経平均の業種別の動きであるが、図表 3 をご覧頂くと、寄与度別に並べてある。大きく下落に寄与しているのが、電気機器、機械、自動車、精密機器といった我が国を代表する輸出関連の主要業種であり、この辺が大きく下に引っ張っている姿がみとれる。

次に、長期金利の推移であるが、前回決定会合以降も、海外金利の低下、あるいは我が国の株安、さらに足許では、金融緩和追加策期待も手伝い、レートが大きく下降してきている。特に、本日、本臨時会合の開催が伝わると、中期ゾーンを中心に大きく買われている。2 年物で 0.17%、これは 5.5bp の低下、5 年物で 0.47%、同じく 6.5bp の低下、10 年物で 1.21%、

4.5bpの低下といったところまで金利が低下してきている。金先も来年の6月が中心限月であるが、大きく買われており、レートは低下してきている。マーケットに臨時会合の招集通知が伝わった後に、ヒアリングしたところ、長期国債の買入れの増額があるのではないかといった見方が最も多く聞かれた。また、量的緩和あるいは時間軸といったところに言及する声もマーケットからは聞かれた。このような期待が大きく金利を押し下げてきたということである。

次に、為替であるが、図表5をご覧くださいと、前回決定会合以降、大きく二つの時期に分かれると思う。一つは、11月26日の東京時間までである。リスク・アペタイトが強まり、あるいは24日に発表された米国のFOMCの議事要旨において、ドル安を容認するのではないかという見方が広まったこと等で、ドルが売られ、円も買われてきた。26日の欧州時間に入り、ドバイ・ショックが発生すると、リスク回避的な行動が大きく進み、円買いが強まった。従って、期を通じて、円については買われてきて、独歩高になった。(2)の名目実効為替レートをご覧くださいと、円が大きく上昇していることがご覧頂けると思う。図表7の下で、対ドル、対円相場の騰落率を、今申し上げた2つの時期に分けてご覧頂いている。ドルについては、白抜きのところが示す前半は、ドル安が進んできた。各通貨にとって右の方に出ているということは、ドル安が進んできたということであるが、ドバイ・ショックが起こると、ドルが買い戻されて左に出た。円については、白抜きのところも黒のところも、一方的に高くなって、色んな通貨に対して高くなってきているということである。

図表6にお戻り頂き、インプライド・ボラティリティが少し高まっている。さらに円高が進行したことで、リスク・リバーサルについても、IMMネットポジションについても、それに応じた動きが展開されている。図表7の上段にLIBORの推移を掲げている。これは、円高の一部の要因として言われていることであるが、LIBORが3か月物にとどまらず、6か月物についても、円とドルとで逆転していることを、図でご覧頂いている。ドルのLIBORがここにきて低下してきているのは、やはり短期

市場にFedが潤沢に資金を供給しており、運用難によりMMFが資金を大量に放出してきていて、これまでは3か月位のところで大量に放出してきていたのが、6か月位のところもかなり資金を出していることで下がってきている。先行きについても、足許のLIBOR-OISの6か月物と3か月物の格差をみると、歴史的な数字に比べてなお高く、縮小余地が残っていることが窺われる。従って6か月物のLIBORについては、これからもドルについて低下をしていくという可能性がある。

図表8、ドバイ・ショック後のマーケットの落ち着き、波及といったところをご覧頂く。先進国のLIBOR-OISについては、概ね同じような水準であるが、ユーロについてだけ少し上に出ている。これはLIBORがやや上昇したことと合わせて、OISが大きく低下したことを反映している。やはりドバイ・ショックの欧州への影響が一番大きかったことが、こういったマーケットの見方にも裏打ちされている。図表9、エマージング市場の動向であるが、通貨指数あるいは株価指数に纏めると、ほぼ横這い圏内の動きということになるが、やはり個別には大きく売られているところもあり、通貨では、ハンガリー、トルコ、ポーランドといったところが大きく低下している。また、株については、アジアでは韓国、ヨーロッパではラトビア、ウクライナ、また、こういったところに対する銀行のエクスポージャーが大きいスウェーデン、オーストリアといった株価が大きめに下落しているといった影響が出ている。

図表10、今年に入ってからターム物金利の推移である。一番上からLIBOR、二番目がLIBOR、三番目が——我々がヒアリングしている——ユーロ円の実勢レート、一番下の太線が共通担保資金供給オペの3か月物の平均落札レートである。実勢レートはかなり下がってきていることがご覧頂けるが、やはりLIBORが高止まっているのが目立つ他に、LIBORについてもなかなか実勢レートまでは下がってきていない。これが先程申し上げたドル円のLIBORの逆転にも繋がっているが、本来、LIBORというものは、資金の取り手からみた出し手のレートということになるが、
すると

いったような例もある。それから、やはりLIBORとの間で一定の裁定関係も働きやすいということもあり、

中で、 としてLIBORが使われるといったような動きも散見されるようになってきており、このような動きもLIBORがなかなか低下しない原因になっている。なお、本日11時に臨時会合のニュースが伝わった後、T+1ベースで、明日の大幅資金不足に向けて、共通担保オペを2本1.8兆円オファーしているが、2本とも0.10%以下での応札が多く、0.10%未満の応札については弾いたので、結局落札できたのは5,000億円強にとどまっている。マーケットは、足許、レートの方角感を見失っているというような状況である。それから、本行の受入担保残高の推移であるが、概ね上下はあるが、全体で100兆円強のところを前後している。従って、担保の使用率は3割強といったペースが続いている。以上である。

白川議長

では、ご質問をお願いします。

須田委員

LIBORの本質についてであるが、LIBORの円とドルの差をもって為替の議論がされている。しかし、実際のレートかどうか分からないにもかかわらず、そういう議論をされるということは、裁定はどのように行われていると考えれば良いのか。実態はどうなっているのか。

外山金融市場局長

おっしゃるとおりで、実際の銀行間のレートは、はるかに低いところで付いている訳であって、実際のレート同士で決まると、恐らく、日米のレートは逆転していないということになる。ただ、公示されているレートがLIBORだけなので、ここでレートが逆転していることをもって、マーケットがそれを材料に動いてしまっている。実勢が伴っての動きではないが、材料になってしまって今動いているのが現実の動きである。

須田委員

先程、少し聞き取れなかったのだが、韓国の株が落ちているのか。

外山金融市場局長

韓国は、結構、企業がドバイに建設、インフラ関係の投資をしており、それが嫌われているということである。

須田委員

CDSマーケットは、どのような感じか。

外山金融市場局長

CDSであるか。

須田委員

カントリーリスクというか、ソブリンCDS…。

外山金融市場局長

ギリシャ、アイルランド、ウクライナとか、その辺の国債のスプレッドが多少開いている。やはりヨーロッパのこれまで脆弱とみられていたところに現れている。

須田委員

それで、ドバイ・ショックはどのようになるのか。落ち着き…。

外山金融市場局長

日々色々な展開になっている。25日に支払い停止を要請したところから始まったが、UAEの中銀が資金を供給するといったことでサポートに出たが、30日にはUAEは保証しないと行ったこととか、あるいはドバ

イ・ワールドのうち、260億ドルについて、リストラクチャリングの交渉を始めるといったことが報道されて、その度に、マーケットが反応するといったような展開である。エクスポージャーをみると、最も多いのがイギリスの銀行で、全体の4割位を占めている。それも併せて、ヨーロッパ全体で7割程度——日本は7~8%位——であるが、最も大きなエクスポージャーを占めるイギリスの銀行についても、十分マネージャブルであるといったことが、当事者から、あるいは当局者から発表されている。恐らく、ドバイだけであれば影響は限定的であると思う。しかし、ドバイで起こったことは、これまで新興国等への投資で過重になっていたところでも起こるのではないか、といったような連想を生んで、先程申し上げたような脆弱な国、経済等に飛び火するといったことが広まると、影響は思っているよりも大きくなる可能性はあると思う。

中曾理事

昨日の夜、

の話が聞けたので、彼らの見方を紹介する。基本的には、外山金融市場局長の説明と同じなのだが、まず、エクスポージャーが一番多いのは英銀というのは事実だが、ただ——これは国際局の資料などにもあるのだが——英銀の対外与信に占める割合は1%強なので、それ程大きくない。従って、今の彼らの与信が、相当程度焦げ付くことになったとしても、全体としては、英銀についてはマネージャブルであると判断している。ただ、彼らが、少し、この後ということに気にしているのが三点程ある。一つは、今の話にも出てきたが、脆弱な印象のあるエマのソブリン・リスクが意識されるようになるのではないか。実際、幾つかの国のソブリンCDSのスプレッドが開いてきている。もう一つは、こういったエマに対して、エクスポージャーを持っている、特にヘッジ・ファンドなどは、クラウデッド・トレードをしている可能性がある。そして第三点は、ドバイ・ワールドみたいなものが他にないか、こういった先に対して銀行が与信をどの位抱えているのか、つまり第二、第三のドバイ・ワールドはないかは現在調査中

であるというような話であった。

水野委員

今の話はその通りだと思うが、そのほかにオフ・バランスのエクスポージャーはあるのか。オン・バランスはもう報告されていて、マネージャブルであるというのはその通りであると思うのが。

中曽理事

オフ・バラは、よく分からない。ただ、一つ言われているのは、今申し上げたのは金融機関の金融債務である。後は、日本に則して言えば、ゼネコンが持っている債権がどの位回収できるのか、というような点であると思う。

須田委員

もう一つ良いか。ドル6か月物低下についてであるが、先程は、F e d がドルを供給すると言っていたが、何故そんなに供給しようとしているのか。

外山金融市場局長

供給しようとしているというか、これまでもずっと供給してきている訳であるが、F e d による低金利維持政策がかなり長期化するであろうという期待が、ここにきて議事録あるいは高官の発言等を通してマーケットに浸透してきている——先々まで安心してマーケットが動いていくであろうという期待が広がってきている——ということであろう。

須田委員

それで長めのドルに対する需要が増えている。

外山金融市場局長

ドルの資金余剰感が、F e dの政策によって高い中で、なかなかリスクを取れるものが限られ、なかなか投資できるものがない。こういった中で、MMFが銀行のクレジットを低い金利でも取りに来ざるを得ないという状況が強まってきている、こういうことだと思う。

中曽理事

F e dの供給サイドをみると、エージェンシーのRMB Sを1.25兆ドルまで買い続ける訳であるが、その分は、バランス・シートが膨らんでいき、見合いの資金が超過準備というような形で貯まってしまうということである。

須田委員

それをずっと置いておこうというよりは、もう少し動かそう、要するに、リザーブをそのまま積み上げておこうというよりは、そこを動かそうという動きがもう出ているということか。

中曽理事

リザーブに積み上がってしまう。

須田委員

それはそうなのだが、要するに、金融機関同士の取引はあるか。

中曽理事

巡り巡って、リザーブとして貯まっているということである。

須田委員

その動きがあるということであるな。

中曾理事

全般的に取引がある訳ではないが、要は、銀行セクターという点からみると、そこに積み上がっているのもので、その後は、やはり金利の低下圧力になってしまう。今、吸収もしていないので。

亀崎委員

グローバルな金融市場のリスクという意味で、まさに、今回のドバイの問題は一つのショックだと思うが、まだ、例えば、欧米金融機関の不良債権処理が遅れている、あるいはアメリカでは商業用不動産を相当抱えている、こういう中において、グローバルな金融市場のリスクという意味では、やはりまだ警戒を怠ってはいけないなという感じがするのだが、執行部はどのように。

中曾理事

投資家が非常にリスクに敏感になっているので、これはいつかのFTの記事にもあったと思うが、リスクに敏感になっている時に、こういったドバイのようなものがあると、色々なところにリスクがあると思って、色々なところへ波及する。それが、例えば、先程言ったような、CDSのスプレッドだとか、そういったマーケットは、やはり非常にリスクにセンシティブな、脆弱な面を抱えた状態にまだあり続けていると思う。だから、欧米の金融機関のバランス・シートが、実際どの位痛んでいるのかはつきりよくわからないところもあるが、何かエピソード、イベントのようなものが出てくると、その分、やはり市場は反応しやすい、そういった敏感な状態が続いているというようには言えると思う。

外山金融市場局長

欧米の中でも、米国については、ドバイ向けのエクスポージャーはそれ程大きくないということで、株価もむしろ上昇する場面もあった。やはり欧州の金融機関に最も目が向いているということだろうと思う。

山口副総裁

そういう意味では、今回の件をきっかけにして、漠然とした不安感が、欧州以外の、例えばアメリカなどにも広がるということにはまだなっていないとみておいて良いということか。

外山金融市場局長

全く波及がないということではないが、今のところは比較的堅調に推移しているということである。

西村副総裁

リスク資産の中での単なるリシャッフルと考えて良いということか。つまり、リスクに対して、全員がぱっと引いてしまうというよりは、要するに…。

外山金融市場局長

片方で引かれたものがある中で、さらに買われたリスク資産があるということでもない。

西村副総裁

というか、要するに安全なリスク資産というのは変だが。

外山金融市場局長

それは、そういう意味で。

西村副総裁

そういう形で、全体がぱっと引いた訳ではないということであるな。

外山金融市場局長

セレクトしたうえで、そういうところからは引いているということである。

須田委員

オイルマネーが投資を引き揚げる——資産を売っていく——という動きもそんなにないと思っていて良いのか。

外山金融市場局長

今のところ、金曜・土曜が休日であるとか、12月の初めにかけてほとんどの企業が休みに入るといったようなこともあって、ドバイの銀行の格付けが引き下げられるといった断片的な情報は聞こえてくるが、彼らが資産を引き揚げるといったようなところまでの行動には、恐らく出ていないだろうと思う。

水野委員

ただ、全体的に、クレジットの良いものに資金が向かっていくという可能性は短期的にはあると思う。来年の運用方針はどうかと、いわゆる海外の大手の運用会社に話を聞いてみると、株よりもハイグレードの社債などに資金を振り向けるといった声が聞こえている。要は、投資するための金はある、でも、リスク・アペタイトが強い訳ではないので、かなりセレクトティブにリスクが相対的に低いものに資金が向かう、といった感じがしている。だから、株については、意外とベア・マーケット・ラリーとなるとみる向きが多い。足許、過剰流動相場と言われてはいるが、金融株を中心に株式相場の上値は相当重い。未だに世界全体ではまだリスクが隠れているかのような動きである。また、金融機関に対する規制監督の行方がまだ不透明だと。私は、そこの部分が焦点になるとみている。

中村委員

ドルのターム物金利だが、最近、3か月物が下がっている。今の金融情勢、アメリカの金融政策、あるいはこういうソブリン物とか中東等で色々なリスクが発生すると、どうしてもアメリカの国債に向かうという下で、こういう金利低下は、しばらく続くとみるべきか、それとも一時的なものなのか。

外山金融市場局長

足許は、そういう方向で動いているが、例えば、今週末の雇用統計が良い数字が出たりすると、それでまた景況感が大きく改善するといったこともあるので、雇用情勢とクリスマス商戦がどうなるかによって大きく後を引かないという可能性もあると思う。逆のリスクも勿論ある。

白川議長

他にないか。

Ⅲ. 新しい資金供給手段の導入についての執行部からの提案（資料－2）

白川議長

次に、執行部より新しい資金供給手段の導入について説明をお願いします。

雨宮企画局長

それでは、本日お配りしている資料－2（追加資料）「新しい資金供給手段の導入について」を説明する。まず（説明資料）である。お諮りする内容は枠内のおりである。「新しい資金供給手段として、固定金利方式による共通担保資金供給オペレーションを導入するため、『共通担保資金供給オペレーション基本要領』の一部改正を行う」という案件である。措置の概要を申し上げる。やや長めの金利のさらなる低下を促すことを通じ、金融緩和の一段の強化を図るという観点から、新しい資金供給手段として、固定金利——これは後程申し上げる、別途お決め頂いている無担保コール

レート誘導目標であるが——を貸付利率とする共通担保資金供給オペレーションを創設するということである。概要である。まず対象先であるが、現行の共通担保オペの対象先と同じと考えている。貸付期間は3か月ということであって、貸付利率は、貸付日における無担保コールレートの誘導目標金利である。現行は0.1%のいわば超低金利で3か月の間、固定金利で金を貸すという強力なオペレーションということである。貸付金額、貸付日は貸付の都度決定ということではあるが、当面マーケットに与える影響等々考えて、運用としては、概ね週1回、1回8,000億円前後の資金供給を想定している。このペースでオペレーションを行なうと、1回8,000億円で、月3兆2,000億円なので、3か月で9.6兆円、全体として約10兆円になるので、一応オペレーション上は10兆円を目途にオペレーションを行なっていくことになると考えている。その他であるが、貸付の方式であるとか、担保等の取扱いは現行の共通担保オペと同じくしたいと考えている。逆に申し上げると、企業金融支援特別オペと異なり、担保については、国債、社債、手形、コマーシャル・ペーパー、証書貸付債権等、本行適格の担保は全て使える手段ということである。全体の制度の思想としては、まずは、この0.1%という超低金利で3か月資金を供給する格好で、全体として本行の緩和姿勢のさらなる浸透を促すということが一点と、資金需要サイドからみた使い勝手という観点から一点申し上げると、これはいわば、金利が固定、担保は何でも使える、しかし、金額は8,000億円という上限がある訳である。これに対して、普通の共通担保オペは、入札方式であるので、レートを高く払えば金額は好きに取って来れるという、いわば金額の自由度がある訳である。金融機関サイドとしては、固定レートで金額はひよつとしたら取れないかもしれないというものと、レートは高くなるかもしれないが欲しい金額は取れるというオペレーションを組み合わせながら、資金繰りの円滑化を図ると思うので、いわば金利と資金繰りの順便性という両面から、市場の安定にも資するものと考えている。以上のオペを実施するための規程の改定が、「『2. 共通担保資金供給オペレーション基本要領』の一部改正」である。「『共通担保資金供給オペレーション基本要領』に

において、現行の金利入札方式に加え、誘導目標金利を貸付利率とする固定金利方式を定める等、同基本要領の一部改正を行う。」今後の予定であるが、本日もご決定頂くと、この規程の改正は本日より実施する。そのうえで、実際のオペレーションであるが、これは基本的には共通担保オペに固定金利という変則を加えるものであるもので、そう時間はかからずに、今のところ12月前半を目途に1回目のオファーができるのではないかとみている。以上が説明の概要である。

3 頁の付議文を読み上げた後、規程の改正についてご紹介申し上げます。まず付議文である。「『共通担保資金供給オペレーション基本要領』の一部改正に関する件。案件。最近の金融経済情勢の動向を踏まえ、金融緩和の一段の強化を図る観点から、『共通担保資金供給オペレーション基本要領』を別紙のとおり一部改正すること。」以上である。実際の基本要領の改正の内容であるが、冒頭ご説明申し上げたとおり、現在の共通担保資金供給オペに固定金利方式を付け加えるということである。具体的には、「6. 貸付利率および利息の徴収」の部分であるが、(1) 貸付利率として、次のいずれかの方式によるということ、これまでのイ. の入札方式——コンベンショナル方式の入札——に加えて、ロ. として固定金利方式を加えたというものである。「貸付日における誘導目標金利（本行が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）の水準をいう。）を貸付利率とする方式。」ということである。次の頁は表現上の変更であるので説明は省略させて頂く。私からの報告は以上である。

白川議長

本件についての政策提案および議論は後程するが、このことについての技術的な意味でのご質問があれば、まずそちらの方から願います。

水野委員

確認であるが、これは時限措置ではなく、恒久措置ということか。

雨宮企画局長

然り。設計としては、金融緩和の一段の強化ということで考えているので、時限措置ではなく、恒久措置として設計している。

亀崎委員

先程、外山金融市場局長からマーケットの反響で、一つは長期国債、もう一つは量的緩和、もう一つは時間軸というような話があった。量的緩和というのは、定義が色々あると思うが、かつて 30 数兆円も当座預金を積み上げたようなこともあった。しかし、そういうものとの関連で言うと、金融緩和は強化される訳であるが、これはどのように量が増えるのか。その関連では、どのように理解したらよいか。

白川議長

今、執行部が説明したのは技術的な説明であり、政策委員会としてまさにそれ自体をどのように考えるかということである。それは政策そのものである——勿論、雨宮企画局長の個人的な意見はあるかもしれないが、それが執行部としての意見という訳ではないので——、政策の中身としてボードメンバーの間で議論した方が宜しいかと思う。その時に、亀崎委員の方から個人的見解を陳述されるというのが一番良いと思う。ただ、分かり難い面もあるので、技術的な意味での質問があった時には、適宜また答えて頂く。とりあえず討議に入りつつ、両方をやっていくというのが効率的かと思う。

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の提案について、自由討議にしたいと思う。また、先月 20 日に決定した金融市場調節方針は、次回会合決定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

とに伴って、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。この点についても、併せてご意見を頂きたいと思う。本日は、特に順番を予め決めないので、どなたからでも自由にご発言をお願いします。

須田委員

宜しいか。

白川議長

勿論である。

須田委員

私自身は、現在、メインシナリオは想定範囲だと判断している。基本的に、これまでリスク・バランスは中立的にみてきたが、ここに来て、ドバイ・ショックのような国際金融面の動きの先行きがまだよくみえないこと、為替市場がどうも不安定であるということ、それからもう一つ、ここに来てデフレ議論が凄く活発化しており、それが——本当にデフレ・スパイラルの話ばかりがテレビなどで議論されているので——企業とか消費者のマインドを悪化させて、それを通じて実体経済活動に悪影響が出てくるのではないかということ、そういうリスクが生じたと思っている。従って、下振れリスクが高まったとみているので、こういった時に、短期金融市場における長めの金利をさらに低下させる、それを促す、ということを通じて、私は今でも非常に強力な金融緩和政策を採っていると思うが、それを一段と浸透させ、金融面から景気回復を支援するという観点から最も効果的な手段として、今回の新しい金融調節オペの導入に賛成する。

今後とも、政策については、メインシナリオの蓋然性の程度、それから上振れ、下振れリスクをしっかりと判断して、その時々で最も相応しい政策対応を考えていきたいと思っている。その意味では、政策金利については、現状維持が望ましいと思っている。

以上は、現時点において最適な政策として判断したものだ。先程も外山

金融市場局長からあったが、臨時会合を開催するということが、為替レートが大きく円安になったり、株が高くなるということが起こった。また、世の中では、量的緩和政策だとか、長国の買入だとか、あるいは時間軸だとか、先程、亀崎委員もおっしゃったようなことが言われている中で、私としては、ここでは、効果ははっきりしていないといった非伝統的な政策ではなく、長めの金利には効果が出るということが明らかな訳であるから、この長めの金利に働きかけるという、その明らかな効果が出る政策を最適な政策として採用したのだということを、しっかり理解してもらう必要があると思っている。また3か月の金利が0.1%となった時に、それに対する資金需要が沢山あればある程、結果的にリザーブが増加するということがあるが、一定の金利の下では、資金需要の度合いでどうにでも動くものだから、そういったリザーブに少し関心を持って行かれてしまうと、それが増減することで、また緩和度合いがどうのという変な議論が出てくる。敢えて、リザーブが増えたからといって、効果があるとか、ないとかと言う必要はないが、今、市場がそのようなことを言っているからといって、あたかも量的な緩和に向かっているかのように、あるいは、何かそのような形で市場に合わせてやっているかのように関心をシフトさせてしまうと、後で、上手くコミュニケーションが取れなくなると思っている。私は、その効果についても、金利に働いたという方が強いと思っているので、しっかりと金利で説明していくということが大事だと思う。以上である。

亀崎委員

私も、今の須田委員の意見に基本的に賛成である。私は、前回11月20日の決定会合で、日本の景気については、持ち直しているが、今後は、一旦踊り場になる可能性も相応にあると言ったが、現在もそれには変わりはない。その時（11月20日）に、先行きのリスク要因として、グローバル金融市場におけるショックの発生、各国金融経済財政政策の影響、それから、各国経済主体のマインドや行動パターンの変化、この3つに注視する必要があるということ述べた。その後、1週間あまりの間に、ドバイ・

ショックというグローバル金融市場での債務返済猶予の要請というショックが発生した。この10日弱のことであるが。それで、先程も、グローバル金融市場にまだリスクがあるということを執行部の報告に求めた訳であるが、例えば、ドイツのWestLBという金融機関、こういうところもまだ不良債権を抱えている状況で、これから処理していかなければいけない。それから、我が国の財政政策の方向性に関しても不安等もあって、景気、物価の下振れリスクは、まだあるというように凄く感じている。従って、そういう中での金融緩和策は、本当に1週間少ししか過ぎていない状況であるが、そういう状況の変化がある訳で、それに対応してやる施策として、今回のこの新しい形のオペレーションは妥当である。それで、当然、現在の情勢下では、下振れリスクに配慮したスタンスで運営していく必要があるので、この誘導金利——無担保コールレート（オーバーナイト物）——は、引き続き0.1%であるが、その十分低い水準維持の延長線上の施策として、この執行部からあった新しいオペを速やかに実行に移して、長めの金利の低下を促すということで、より効果を高めていく必要があると考えている。

基本的には、日本の金融機関の貸出の伸びはずっと続いていて——足許若干低下しているが——、欧米と比べて遥かに潤沢に出ているし、本行からも随分流動性が出ている。一方、企業にとっては、運転資金も設備投資資金も今の状況では、まだ見込めないで、お金をどうしても取りたいけれど取れないという状況ではないとは思っているのだが、こういう状況であるので、景気の下振れリスクがある中においては、一段の金融緩和を進める、そういう姿勢を示すことが、実際の金利の低下幅以上に各経済主体の不安心理の解消に貢献すると思う。そういう意味において、強い金融緩和効果を発揮すると考えて、本件に賛成である。

先程の質問は——私自身がよく分からないので——、量的緩和と片方で言われるような中で、私は量は十分出していると思う。ただ、借り手の方にそれだけの需要がないために、それが出ていかないのであって、お金が足りない状況ではない。そういう時に、このことをどのように説明して行けば

良いのかというのが、私の先程の質問である。

白川議長

後から、その点に触れる方もいらっしゃると思うので、一通り意見を開陳された後、そのことについても若干の議論をしたいと思っている。

中村委員

10月末の展望レポートでは、2011年度までの我が国の経済見通しは、非常に緩やかであり、特に来年度は、実質横這いという感じだが、緩やかに回復していくとした。また、物価についても、2011年度までマイナスは残るけれども、下落率は縮小していく、とした。金融政策は、低金利を維持するとともに、金融市場における需要を十分に満たす潤沢な資金供給をすることを通して、極めて緩和的な金融環境を維持していく政策を採っているのだが、世間では、必ずしも十分に理解されていないようだ。また、一部に誤解されている面もあるかと思う。そのような誤解みたいなものがあると、金融政策の効果が減じることになるので、理解を深める努力が必要である。しかも、昨今の不安定で不確実性の強い内外の金融経済情勢を踏まえると、我々が緩和的な金融政策を採っているということを、一段と示す必要がある。

そういう意味においては、先程、執行部から提案があった共通担保オペの手段を多様化して、一部固定金利で実施することは、ターム物の金利を押し下げる効果が見込める訳であるし、固定金利という使い勝手の良さから、量的にも伸びていくと期待できる。また、日銀が緩和的な金融政策をこれからも維持して、経済をサポートしていくという姿勢をきちんと理解してもらうとともに、緩和効果をさらに強め、色々な施策にも浸透させていくことも見込める。今回の提案は、このような効果があると思うので、企業や消費者のマインド面の悪化が懸念されるこのタイミングで導入することにつき、私は賛成である。

水野委員

過去何回かの決定会合では、どちらかと言うと景気に慎重な見方を示させて頂いた。展望レポートでは、リスク要因として企業の成長期待や家計・企業の予想物価上昇率を挙げていて、こうしたものが下がりほしくないか気を付けながらみていこうということだったと思う。そういう意味では、まさに今、企業のコンフィデンスに少しくエスチョンマークが付いている訳で、何らかの対応を採るとするのは——敢えて何らかの対応を採るといふ言い方をするが——、意味があると思う。二つ目として、そうは言っても、景気判断や見通しのメインシナリオを大きく変えた訳ではないので、市場で言われているような、奇をてらった政策を採るとするのはおかしい。リスクを未然に防ぐという意味で——今日決定することについて、色々な解釈が市場で行われると思うが——、我々としては、景気判断を変えない中で、できる範囲のことは何かという観点から考えていくのが良い。そうした下で、先程、執行部から提案されたものについて考えると、私自身は固定金利で資金を出すというのものもあるだろうし、少し長めのオペを打っていくという手もあるだろうし、色々なやり方があると思うが、オペレーションのところで色々な工夫を凝らしていくという方向性こそが重要であるという点では、基本的に賛成である。

西村副総裁

今回の措置の提案というのは、正確さを欠くことを恐れなくて端的に言えば、まず、一番目は、10兆円を供給する、つまり、約10兆円という流動性の量を新規に供給するという点であり、二番目は、金利の低下を誘導する、長めの短期金利を低めに誘導し低下を促す、という二点に集約されると思う。そして、この新しい資金供給手段は、従来までのオーバーナイト政策金利のコントロールを目的とする資金供給手段とは異なる、新しいタイプの金融政策手段であると思う。従来の資金供給手段は、資金供給量を決めて金利を入札で決めており、これによってオーバーナイトの政策金利を基点とした金利体系が形成されていた訳である。これに対し、新しい

資金供給手段は、特定の期間、今回は3か月であるが、その資金供給量と金利とを同時に決めて、そして按分で配分するという方式であるから、この特定の期間の金利に強く働きかけて、そこを中心にして金利体系が決まるように誘導するものであると考えられる。オーバーナイト金利が十分に高いところにあると、こうしたツイストオペレーションは長く維持できないし、市場に歪みをもたらすことになる。しかし、現在、オーバーナイト金利は0.1%と、実質的に名目ゼロ金利である。しかも、前回会合以降、国際金融面でリスクが上昇する可能性を示唆するような出来事があり、また為替市場にも不安定な動きがみられ、一段の金融緩和が金融政策上必要となっていると判断される。その一方で、オーバーナイト金利をこれ以上下げると、短期金融市場のインフラにも多大なダメージを与えかねない。つまり、実質的に名目金利のゼロ制約が効いてきているという状況にあると考えられる。従って、この際、オーバーナイト政策金利は変更することなく、より長めの短期金融市場の金利に直接働きかける手段が必要であると考えられる。それが、この新しい資金供給手段であると考えている。これが企業金融支援特別オペと違う点についても明確にしておきたいと思う。企業金融支援特別オペは、担保の範囲内で、固定金利で、無制限という形である。これは、このオペが過度の不安心理が高まったときの緊急避難シェルターという性格があったからである。緊急避難シェルターというのは避難する人は、全員収容しないと意味がない。しかし、今回は、パニックに対する緊急避難ではなくて、通常の金融政策の一環として考えるものである。いわば、平時の映画館には、定員があるということである。以上である。

山口副総裁

私の方は、もう皆さんがおっしゃったので、あまり付け加えることもないが、一応一渡りの話をしておく。マクロの経済情勢については、内外ともに、概ね展望レポートで示したシナリオに沿って推移していると認識している。ただ、ここに来ての重要な変化ということであると、私自身は三つばかり意識している。一つは、国際金融システム面では、ドバイ・ワー

ルド問題の表面化以降、再び不透明感が高まっている。市場の一部では、カウンターパーティ・リスクを意識する動きもみられ始めているように窺われる。それから、二つ目は、国内の方をみると——今日はちょっと株が反発しているが——、このところ株価が軟調に推移してきているし、また、為替相場も基本的には円高方向での展開となっている。三つ目は、こうした内外情勢の変化を背景に、企業家の心理、それから消費者の心理、こういったものを含めて、マインド全般からこの先実体経済に悪影響が及びかねない情勢になっているのではないかと、ということである。こうした認識に立って考えられる政策対応ということだが、基本的には二つあると思う。一つは、現状、実体経済面に下振れの動きが現れてきている訳ではなく、従って、企業マインド等の動きが、今後、実体経済にどのような影響を与えてくるか、この点を見極めてから、必要な政策対応を図る。これも一つの見識ある対応であるという気がしている。もう一つは、元々、マクロの経済見通しに比べて、企業家心理を中心にマインドの慎重振りが非常に目立っていた。そうしたところへ、先程、述べたような内外情勢の変化と、それから心理面での弱気化ということが加わってきており、こうした点を重くみれば、やはり金融面から何らかの政策対応をスピーディに図っていくべきであるという考え方。これがもう一つ考えられるオプションだろうと思う。私自身は、いずれを採るべきか多少迷ったというのが率直なところである。ただ、来年度半ば頃にかけて国内景気の回復ペースはかなり緩やかになり、場合によっては踊り場的な様相を呈する可能性も小さくない。それだけに、昨今のように、企業家心理あるいは消費者心理の一段の下振れが景気に及ぼす影響が無視できなくなってきているとすれば、やはりそちらを重視して、何らかの政策対応を図るべきだという判断に傾いてきたところである。そうした判断に立って執行部から出された新しいタイプのオペレーション・ツールについてみると、こうしたツールを使うことによって、金融緩和の一段の強化を図ることが可能となり、これが心理面での行き過ぎを多少とも抑える効果を持ち得るのではないかと考えられるので、こうした政策対応を図っていくことは適切であると思っている。

若干付け加えておきたい点として、この段階で大事なことは、やはり日本銀行が、こうした局面で一段の金融緩和に向けて決然とした対応を図るということを、世の中に明確に示すことだと思う。实体经济への心理面からの影響が懸念される状況であるだけに、迅速な決断と断固たる姿勢を日本銀行として示すことが重要だと考えたということである。また、政府も経済対策を近々実施する方向にあるので結果として、日本銀行と政府の足並みが揃っていくことは、企業家の心理、それから消費者の心理を安定させるうえで、大きな効果があると考えられる。以上が結論なのだが、幾つか留意点のようなことを述べておきたいと思う。一つは、今回の政策対応は、10月末に決めた企業金融関連の措置との関係で、多少分かりにくい面があるということである。この点を対外的には分かりやすく説明していく必要がある。判断の誤りがあったのではないかと誤解されては困るので、その辺を明確にする必要がある。それから、もう一点は、先程来、既に議論になっているが、今日の臨時決定会合で、国債オペの増額、量的緩和の導入、あるいは時間軸の導入といったような決定がなされるのではないかと、市場が既にそれらを織り込んで動いてしまっていることである。こういったことを踏まえると、我々のスタンスを分かりやすく説明していくことの重要性が益々高まっていると思う。その際、幾つか考えておくべきことがあると思う。まず、10月末に決めた企業金融関連措置との関連であるが、これは私の考え方であるが、CP・社債の買い切りの取り止め、それから企業金融支援特別オペを来年3月末までに終了する、といった措置は、いずれも、むしろそうした対応を図ることが、企業などへの資金の流れをさらに円滑にする、ということである。唐突に終了し、その結果、金の流れが悪くなるといった政策を採った訳ではないということ、改めてきちんと説明しておく必要がある。要するに、企業金融の円滑化のための措置としては、我々は十分な措置を採っており、むしろ、資金の流れは円滑化の方向に一層進んでいく状態になった。そうした認識に立ったうえで、今回の措置を加えていくことの意味を、はっきり言うべきであると思う。特に、今回の措置は、実質的にゼロ金利のオペレーション

になるということである。0.1%以下にはもはやできない状態にきているもとの、実質的にゼロ金利のオペによる、やや長めの金利の低め誘導であるということ、それから当面ではあるが10兆円の大量の資金供給であるといったこと、これらが相俟って一段の金融緩和をもたらすものであるということを、鮮明にしておく必要があると思う。それから市場が幾つかのことを既に期待しているということについてであるが、私自身としては、国債の買いオペの増加については、今、それをやることの政策的な狙い、インプリケーションがはっきりしない。そういう点から考えても、採り得ない選択肢だということである。それから、時間軸を導入することについてであるが、我々は、10月末に展望レポートであのような形で慎重な経済見通しを出した訳であるが、そのこと自体が、市場に織り込まれて時間軸となって効いているということである。そして、我々がここで緩和効果を一段と狙っていくということもまた、我々の政策の先行きについての市場の読み筋というものをよりはっきりさせるものだと思う。そうした意味では、市場が期待しているような——具体的にどのようなものを期待しているかは分からないが——、かつて我々がやったようなタイプの時間軸政策をここで採ることの意味はないと思っている。それから量的緩和の導入ということについては、量的緩和が、市場に大量のお金を供給するという意味であるとすれば、今回10兆円の資金供給を行うということであるので、我々が量を通じて緩和効果を発揮させようとしていることも事実である。あまり定義論を語るよりは、むしろ我々も量をきちんと供給しながら市場の安定化効果を狙い、かつ一段の金融緩和効果を狙っているのだということを語っていくことの方が、むしろマーケットの理解を得やすいという感じも持っている。この辺は皆さんと議論した方が良いのかもしれない。

私の考えを一通り申し上げると、以上のようなことであるが、掻い摘んで一言で言えば、我々が考えているような措置は、政策の狙いが非常に明確であるという点からでも、最も効果的な措置であると思っている。最後になったが、当面の金融市場調節方針については、現状維持で良いのでは

ないかと思っている。私からは以上である。

水野委員

宜しいか。

白川議長

議論はまた後で色々するが、まだ私が話していないので、ちょっと先に良いか。取り敢えず皆さんの議論を纏めて、それから若干議論しないといけない点があったと思う。まず、次回決定会合までの調節方針については、皆さん現状維持ということで私もそう思っている。それから、経済情勢、あるいは物価情勢の判断の方は、展望レポートで示した見通し、あるいは前回会合時から変わってなく、概ね同じということであった。ただ、どの方もおっしゃっていたが、前回会合以降の変化という面でいうと、ドバイ・ワールドの債務返済猶予要請に代表される、国際金融市場面での新たな動きが出てきている。それから、これとも関連するが、為替市場が円高方向に振れている。また、そうしたこともあって、全体に企業マインドが慎重化している。そうしたリスク要因に対して、日本銀行としては——勿論、情報発信も大事であるが——、何らかの形でアクションを示すことが必要であるという点で、皆さんの意見は一致していたと思う。その際、先程、執行部から説明のあった固定金利型の共通担保資金供給オペを3か月で実行していくことについて、全員賛成であると受止めた。この3か月の固定金利型のオペについては、二つ意味合いがあると思う。一つは、従来から日本銀行は0.1%という超低金利を維持していくという金融政策の方針は示している訳だが、その点についてまだ十分には浸透していない可能性もあるので、改めて日本銀行はこの超低金利を続けていくということを決然と示すという意味合いである。短期金融市場の関係者は、十分理解していると思うが、もう少し広いマーケットになると、必ずしも理解されていない面がやはりあるのではないかという感じもするので、我々の姿勢を明確に示していくことは、やはり意味があると思う。それから、二つ目は、

10 兆円という大量の資金を現実には市場に供給する、ターム物資金で供給するということの即物的な意味での効果である。そうしたことが相俟ってターム物金利の低下を促していくということだと理解した。その上で議論を集約していくというものでは勿論ないが、論点としてあったのは、量的緩和や長期国債オペ等について、現実にはマーケットで期待する声があることから、それとの関係で、若干の頭の整理をした方が良いかなと思う。私自身の意見は後から申し上げるが、先程、山口副総裁の方からは明示的に言及があったが、発言したい方がいれば、その辺も含めてお願いします。

水野委員

先程、亀崎委員がマーケットの見方に対して、我々としてどう考えるべきか議論すべきだと言われたが、同感である。一方、学術的なアプローチでは個人名論文が日本銀行から出されていて、最近では、白塚参事役がバランスシートの規模とその資産構成の変化について書いている。サマライズすると、量的緩和政策の効果について言えば、ベースマネーの拡大がマクロ経済に与えた影響は、仮にあったとしてもそう大きなものはなかったという一定の判断を、実証分析を通じて下している。それから、時間軸効果について言えば、低成長局面では、市場の期待に働きかけ、いわゆるデフレ期待を十分修正するまでには至らなかったという判断を示している。これについては、私も過去色々議論させてもらった。量的緩和政策というのは、日本銀行がやってきたレジーム、それから、今各国中央銀行がやっている量的緩和レジームの中でも、実体経済に対する滲み出し効果が出るまでの時間がかかるということか、効果にはある程度限界があるということか、あるいは金融政策だけではなくて、今回政府が打ち出す政策との総合的な効果が出ることによって、初めて効果があるということなのか分からない。ただ先程、西村副総裁や山口副総裁が言われたように、0.1%という中で、ある程度出来る範囲内の金融政策というものを考えていくと、その効果にもある程度限界があるということは、分かってからやらないといけないのかなという感じがする。

須田委員

長国に関してであるが、長国の買入については、6月のFOMCで色々議論されていて——やはりマネタイズの問題が議論されて——、財政ディシプリンあるいはインフレに悪い影響を与えると。BOEでラウンドテーブルなどで議論されている内容をみると、やはりあまり国債を買っていると、それが財政政策に近づき過ぎて、結局、独立性の問題になると。このように、よく我々が言っていたような議論が、そのまま実際に買っている人達から出ている。やはりその思いというのはマーケットに伝わっていると思う。一方で、Fedでは、市場に沢山ある中で買っても、金利には何の影響もないという議論もあった。いずれにしても、実際に、異例の措置としてやっている人達の議論をみていると、我々が懸念したことと同じことが今議論されているなど感じている。それだけ言っておきたい。

白川議長

量的緩和政策についても、時間軸についても、それぞれエコノミスト的に議論しようと思えば、勿論、色々な整理や考え方ができるし、それから私自身の意見もある。しかし、色々な学問的な論争、あるいは定義論争をやることで日本銀行の基本的なメッセージ自体がマーケットに正確に伝わらなくなるのが、今はやはり一番まずいと思う。そういう意味では、私自身、今日決定した後の記者会見でも、できるだけその点に注意しながら話そうと思う。量的緩和の評価については、これまでのオーソドックスな評価で私は正しいと思うが、日本銀行は、これまでもそうであるが流動性に対する需要を十分に満たすように潤沢に資金供給すると言っていて、現に、いくらでも供給する用意がある、今回さらには10兆円出す訳である。そういう意味で、金融機関に流動性需要があれば、どうぞどんどんオペにに応じてくださいということである。つまり、日本銀行が供給する量が制約になって、金融機関が積極的な行動を取れないという状況を作り出さないという意味では、広い意味で量的緩和である。そういう意味で、日本銀行

が量的に消極的だという印象を与えるのは、損だと思う。そこの言い方はやはり気をつけた方が良くと思う。ただし、当座預金などにターゲットを設けてやっていくということでは勿論ない。挑発を好むマスコミも沢山いるので、その挑発に乗らないように、上手く言っていく必要はあると思っている。

須田委員

我々がかつてやったターゲットを決めて量を出していくというのは、需要以上にとにかく資金を持たせているような部分があったと思う。最初供給する時は良いが、それから、いらぬよと言われても供給し続ける訳である。だけど、今回は一定レートで需要があったら全部出す、その結果として量が増えるということだと思う。それをどう相手が評価するかだ。それについて——おっしゃったように——定義論争をやったり、否定的なことを言うのは私はおかしいと思うが、そうであると言うのも私はきついなと…。

白川議長

須田委員がおっしゃったことは、私も、皆さんも、ほぼ100%理解していると思う。そういう意味で、これこれではないとか、これこれという形で、後々誤解を招くような表現はしないが、そこはやはり気をつけて言った方が良くかなという気がする。

亀崎委員

量的緩和が過去にどういう効果があったのかなかったのかというのは、本行の考察があったが、それをみても明らかで、私もそれは理解しているつもりである。ただ、世の中が、言葉だけで、量的緩和なのかどうなのか、となれば、そのギャップをどうやって埋めるか。今、須田委員がおっしゃったように、実際に、今、お金を取りたい人が取れないでいるのか、と言えば、欧米と比べると潤沢に出している。今回も、十分取ってください

いということである。それは、言葉のことではなく、十分必要なものを出していく用意があるし、迅速に出す。それは、僅か1週間余りのことであったが、こういうショックが生じた時に、やはりこれは迅速に、先程、おっしゃったように、毅然とこうやっていく、そこをやるのである、というように言うことで、量的緩和と一方的に言葉だけで言うと誤解されるので、十分出すということを知ってもらいたいと思う。

白川議長

今日は野田委員もいらっしゃらないので——野田委員の意見はまた後から申し上げるが——、今日は何か結論を出し尽くすということでは勿論ないし、当然、出せるものではない。しかし情報発信上気を付けるべきは、デフレや量的緩和の定義論争をすることで、今回、何のためにやったのかという基本的なメッセージが混濁することは、特に今日は避けた方が良いということである。長期国債についても——勿論、長国買入れについて色々言う人は、色々な立場で主張していると思うが——、要は、量を出していくうえで、長期国債を買った方が良いという議論がまずある訳である。そういう意味では、量はこういう形でしっかり出していく、ということである。この長期国債については、須田委員がおっしゃったように、この3月以降、FRBは国債を3,000億ドル買って、その間に彼ら自身も色々な経験を積んだ訳である。議会証言をはじめとして、バーナンキ議長が繰り返し言っていることは、自分達の国債買入れは、マネタイゼーションではないし、特定の長期国債金利をターゲットにしたものでもない、ということである。これは、そうみられた場合、むしろ国債金利自体に上昇圧力がかかって危険だという認識があるからである。同じことが、日本についても言える。日本の場合は、より根源的な財政バランスの状況が悪いので、バーナンキ議長が言っていることは、もっと当てはまると思う。そういう意味で、長期国債オペのうち、量的緩和の部分については、先程、言った量的緩和一般の話が該当するし、それから、マネタイゼーションだとか、特定の長期金利ということでは、アメリカのバーナンキ議長ないしFRBが

表明している懸念というのは、日本銀行も含めて、多くの中央銀行あるいは市場参加者が懸念していることであることを、あまりホスタイルにならないように、上手く言っていくということだと思う。これは私だけではなく、ボードメンバー全体が情報発信していくうえでの大事なポイントであると思う。

企業金融関連措置との関係は、先程、山口副総裁が整理したことに尽きていると思う。特に皆さんも異論がないと思った。追加的なご意見はないか。ないようであれば、本日欠席となっている野田委員が書面で意見を提出しているので、私が代わって読み上げる。「平成 21 年 12 月 1 日。政策委員会議長殿。審議委員野田忠男。12 月 1 日開催の政策委員会・金融政策決定会合を欠席するに当たり、下記のとおり、意見を表明したいと思う。記。1. このところ、国際金融面での動きや為替相場の不安定化などが、実体経済に悪影響を及ぼすリスクに注意すべき状況となっている。2. このため、金融緩和の一段の強化を検討することが適切と考えられる。その際、予てから主張しているとおり、ターム物金利の一段の低下を促すことが効果的と判断される。3. 具体的には、10 月末の決定会合で述べたように、ターム物の共通担保資金供給オペの強化は有力な方法と考える。4. いずれにせよ、重要なことは、状況の変化に対して果敢に対応することである。以上。」この野田委員の意見について何か意見はあるか。

それでは、政府の方からご意見があればお話し頂きたい。最初に財務省の香川俊介大臣官房総括審議官お願いする。

香川財務省大臣官房総括審議官

今般のご提案は、政府の経済対策と歩調を合わせ、現下の経済状況の変化に適切かつ迅速に対応されたものと、政府として評価している。

日本銀行におかれては、引き続き政府との緊密な連携のもとで、適切かつ機動的な金融政策運営を行っていくことにより、我が国経済を金融面から支えて頂きたいと考えている。以上である。

白川議長

それでは、内閣府の梅溪健児大臣官房審議官をお願いします。

梅溪内閣府大臣官房審議官

我が国経済は緩やかなデフレ状況に直面し、昨今の為替市場の急激な変動は景気の持ち直しの動きに対し悪影響を及ぼす可能性がある。このため、本日为替市場の動向について厳しく注視しつつ、新たな経済対策を週内に策定することについて閣議了解をした。日本銀行におかれては、こうした政府の取組みと整合的になるよう、金融面から経済を下支え頂くことを期待している。本日ご提案のあった新しい資金供給手段の導入については、経済を支援するうえで重要な措置と考える。我が国経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するため、引き続き政府との緊密な連携のもとで、適切かつ機動的な金融政策運営を行って頂くよう要望する。

V. 議案の取りまとめ・採決

白川議長

それでは、議案の取り纏めの方に入りたいと思う。最初に金融市場調節方針の議案、二番目に執行部提案の「共通担保資金供給オペレーション基本要領の一部改正に関する件」の議案、三番目にこれらの内容を含む対外公表文の取り纏めと採決を行いたいと思う。執行部は調節方針と対外公表文の議案を用意して頂きたい。なお、「共通担保資金供給オペレーション基本要領の一部改正に関する件」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。

雨宮企画局長

それでは、二枚お手許にあるものを読み上げさせて頂く。一枚目が金融市場調節方針である。「議長案。金融市場調節方針の決定に関する件。案件。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。以上。」である。対外公表文である。「2009年12月1日。日本銀行。金融緩和の強化について。1. 日本銀行は、本日、臨時の政策委員会・金融政策決定会合を開催し、新しい資金供給手段の導入によって、やや長めの金利のさらなる低下を促すことを通じ、金融緩和の一段の強化を図ることとした。2. わが国の景気は持ち直しているものの、設備投資や個人消費の自律的回復力はなお弱い状況が続いている。先行きについても、2010年度半ば頃までは持ち直しのペースは緩やかなものに止まる可能性が高い。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比が来年初にかけて下落幅をかなり縮小させた後も、物価の低下圧力は残存するとみられる。金融面をみると、企業金融は、厳しさを残しつつも改善の動きが続いている。しかし、このところの国際金融面での動きや、為替市場の不安定さなどが企業マインド等を通じて実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクがあり、この点には十分な注意が必要である。3. 日本銀行は、きわめて低い金利でやや長めの資金を十分潤沢に供給することにより、現在の強力な金融緩和を一段と浸透させ、短期金融市場における長めの金利のさらなる低下を促すことが、現在、金融面から景気回復を支援する最も効果的な手段であると判断した。このため、以下の通り、新しい資金供給手段を導入することを決定した（全員一致 or 賛成多数）。(1) 金利、固定金利（無担保コールレート<オーバーナイト物>の誘導目標水準、0.1%）、(2) 期間、3 か月、(3) 担保、国債、社債、CP、証貸債権など全ての日銀適格担保（共通担保方式）。4. 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』ことを決定した（全員一致 or 賛成多数）。5. 日本銀行としては、今回の措置が、政府の取組みとも相俟って、日本経済の回復に向けた動きをしっかりと支援していくものと考えている。6. 日本銀行は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することが極めて重要な課題であると認識している。そのために、中央銀行として最大限の貢献を続けていく方針である。以上。」である。

白川議長

ご意見、ご質問はないか。

水野委員

宜しいか。

白川議長

どうぞ。

水野委員

位置付けとしては、本日採った政策の説明と、我々の決意表明といったものを素直に纏めたということであるか。

白川議長

然り。そうだと思う。他にないか。

それでは、最終案が纏まったので、最初に金融市場調節方針の採決を行い、続いて「共通担保資金供給オペレーション基本要領の一部改正に関する件」、最後に対外公表文の採決を行う。誠に申し訳ないが、政府出席者は一時退席をお願いします。

[政府からの出席者退室]

それでは、金融市場調節方針に関する採決をお願いします。

[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
中村審議委員
亀崎審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：野田審議委員

飯野政策委員会室長

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

中曾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開始して頂きたい。次に、「共通担保資金供給オペレーション基本要領の一部改正に関する件」の採決をお願いする。

[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

中村審議委員

亀崎審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：野田審議委員

飯野政策委員会室長

採決の結果を申し上げます。賛成7、全員一致である。

白川議長

本件については、本日金融政策決定会合終了後、適宜執行部より公表することと致したいと思う。事務局は必要な準備を進めて頂きたい。また、事務局は金融市場調節方針及び本件の採決の結果を入れた対外公表文の議案を作成して頂きたい。

それでは、対外公表文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

中村審議委員

亀崎審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：野田審議委員

飯野政策委員会室長

採決の結果を申し上げます。賛成7、全員一致である。

白川議長

対外公表文は会合終了後直ちに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。なお、本日もご欠席された野田委員から、先程書面により意見を提出したこと、及び意見の概要を本日の記者会見において適宜紹介して頂きたいとのご要望があった。皆様にご異論がなければ、そのような形で取り扱いたいと思うが宜しいか。

それでは、政府出席者を呼び戻して頂きたい。

[政府からの出席者入室]

全員一致であった。

最後に、議事要旨の承認、公表の取り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25、26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19、20日の会合の議事要旨については、予定どおり、12月17、18日の会合で承認のうえ、公表することとしたいと思う。宜しいか。

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17、18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。

橘政策委員会室企画役

申し上げる。解禁時刻は15時38分である。

白川議長

解禁時刻は15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、控室で解禁をお待ち頂いても結構である。

(15時33分閉会)

以 上