

## 政策委員会・金融政策決定会合議事録

開催日時：2010年5月10日（11:00～12:06）

場 所：日本銀行本店政策委員会会議室

出席委員：議長 山口廣秀（副 総 裁）  
西村清彦（ 〃 ）  
須田美矢子（審議委員）  
野田忠男（ 〃 ）  
中村清次（ 〃 ）  
亀崎英敏（ 〃 ）  
宮尾龍蔵（ 〃 ）

—— 白川総裁は、スイス（バーゼル）で行われた BIS 総裁会議出席のため  
会議を欠席した。このため、山口副総裁が、日本銀行法第 16 条第 5 項  
の規定に基づき、議長の職務を代理した。

政府からの出席者：

財務省 野田佳彦 財務副大臣  
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	井戸清人
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	中尾根康宏
企画局企画役	中村康治

## I. 開会

(11 時 00 分開会)

山口議長

本日、日銀法第 17 条第 3 項に基づき、臨時の金融政策決定会合を招集した。開催の趣旨等について説明しておきたい。国際金融市場では、ギリシャをはじめとする欧州の財政問題を契機として、不安定な動きがみられていたが、足許一段とその不安定さが高まっている。欧州では、米ドルの短期金融市場における緊張が再び強まっている。このため、その対応を巡って、この週末、G 7 のテレコンファランスや欧州経済財務大臣理事会、バーゼル の B I S 総裁会議などで幅広く議論が行われた。B I S 総裁会議では、主要中銀が協力して短期金融市場における調達圧力に対処していくこと、そのために米欧の五つの中央銀行では米ドル資金の供給体制を整備すること、が確認されたということについて、出張中の白川総裁から連絡を受けた。そのうえで、白川総裁からは、各国中銀の対応と平仄を取った形で共同声明を出すこと、それから、こうした方針を踏まえて日本銀行としての対応を検討するために臨時会合を招集して欲しい旨の指示があった。

これを受けて、本日、共同声明で米欧の五つの中央銀行が時限的な米ドル・スワップ取極の再締結を公表した。日本銀行も同様の措置の導入に向けて速やかに検討を行うことを発表したところである。また、日本銀行としても、この機会に米ドル・スワップ取極を再締結し、ドル資金を必要に応じて供給できる体制を整備しておくことが適当と考えられるため、本日決定会合を開催し、こうした対応について議論することとした次第である。

なお、今申し上げたように、白川総裁は海外出張中で会合を欠席されるため、日銀法第 16 条第 5 項に基づいて、私が議長の職務を代理させて頂くので宜しくお願いする。

では、本日の議事進行であるが、アジェンダは五つある。最初に、最近

の金融市場動向について執行部から報告を受け、その後質疑を行う。二つ目に、米ドル資金供給体制の整備について、執行部から案を説明してもらう。これについても適宜質疑の時間を設けたい。三つ目は、今申し上げた二つのアジェンダについての自由討議である。それから四つ目が、政府出席者からのご発言。最後に、議案の取り纏めと採決である。政府出席者のご紹介である。財務省からは野田佳彦副大臣である。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になっている。委員及び政府出席者はそのことを踏まえてご発言頂くようお願いする。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公表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ので宜しく願います。

## Ⅱ. 最近の金融市場動向に関する執行部報告（資料-1）

山口議長

それでは、最近の金融市場動向について、執行部から報告をお願いする。報告後、質疑応答の時間を用意している。

外山金融市場局長

それでは、金融市場局より、最近の金融市場の動向についてご説明申し上げます。本日の会合の事由が米ドル・スワップ取極の再締結に関する検討を行うためであるので、この事由に関連のある市場の動向について特に詳しくご説明申し上げます。

お手許にお配りした資料-1 であるが、図表 1、まず、欧州各国の国債利回りの対ドイツ国債スプレッドの推移である。ご覧頂くように——前回決定会合以降、日本では 3 営業日しかなかったが——、ギリシャ、それからポルトガル、アイルランド、スペインといった辺りのスプレッドが大きく上昇している。それから、米欧株価のインプライド・ボラティリティの推移であるが、前回決定会合までは、ギリシャ・ソブリン CDS プレミアムが上昇しても、米国や欧州のインプライド・ボラティリティは比較的小

となしい推移を辿っていたが、ここにきて欧州不安につられるように、インプライド・ボラティリティも大きく上昇をみている。

株式相場の推移であるが、日本、米国、欧州、いずれも大きく下落している。特に欧州株価であるが、本年に入ってから最安値を更新するところまで下落している。中でも、図表3をご覧頂くと、金融セクターの下落幅が大きくなっている。特に欧州において大きく下落したことが、全体の株価に大きく影響していることが読み取れると思う。CDSプレミアムであるが、左側に米国と英国、右側に大陸欧州の代表的な金融機関のCDSプレミアムを載せている。いずれも足許にきて上昇をみているが、米国の金融機関については、リーマン・ショック以降に大きく跳ね上がった頃と比べるとまだ小さな上昇幅にとどまっているが、欧州の特に大陸系の金融機関にとっては今回の上昇幅は、その時にも一部匹敵するようなところまで上昇をみている。

長期金利の推移であるが、この間、株価と裏腹に金利は大きく下落している。米国の金利については、最後のところで少しだけ上昇をみている。これは、雇用統計が市場予想よりも多少良かった——民間の雇用者も順調に増加をした——ことを受けて、多少持ち直したものであるが、全体としてはレートは大きく下落した。

為替相場も同じような動きであり、下段の名目実効為替レートをご覧頂くと一目瞭然であるが、ユーロが大きく下落をした一方で、ドルと円が買われている。特に円についてはドル以上に買われたということで、実効為替レートは大きく切り上がった。

ドルの短期金利の推移であるが、上段の翌日物金利の推移をご覧頂くと、前回決定会合以降それほど大きく動いていない。ただ、上段は5月6日までの数字しか入っていないが、5月7日にFF市場における取引レートは0.20%から0.22%へ上昇している。米銀が欧州の銀行へのラインを削減する動きがみられ、これを受けて若干上昇していると聞いている。それから下段のLIBORであるが、ターム物については銀行間の取引が細っており、これを受けてレートも上昇している。3か月物で0.428%までドル

のLIBORは上昇をみている。

図表7、LIBOR-OISの通貨別の動きであるが、ここに5通貨を掲げている。このうち、ドルとユーロとポンドについては、足許大きく上昇している。一方、円については、比較的安定している。スイス・フランは、上昇した後に下落している。この背景の詳細は不明であるが、スイス当局が為替市場で大規模介入に動いており、この結果、スイス・フランの供給がマーケットに大きく出たことが影響しているものと私はみている。それから下段のドル転コスト対ドルLIBORスプレッド（3か月物）の推移であるが、これも大きく上昇していて、円投コストが上昇している。ドルの調達が難しくなっている。

同じことであるが、為替スワップのビッド・アスク・スプレッド——これは為替スワップ市場における流動性を示す指標である——は、足許、上昇をみている。流動性が低下しているということであるが、ただ、これについてもリーマン・ショック後に大きく跳ね上がった頃と比べると、そこまでの水準には行っていない。それから、ベースス・スワップ——これは（注）1.にあるように、「ドル／円ベースス・スワップは、期初・期末に円とドルの元本、期中に『ドルLIBOR』と『円LIBOR+ $\alpha$ 』を交換する取引。」ということで $\alpha$ を描いたものである——は、足許にきて上昇をみている。こういった円投コストの上昇による邦銀の外貨繰りへの影響については——金融機構局から聞いているところでは——、

でもコストが15bp程度上昇をみているということである。ただ、邦銀については、米国のMMFがCDの買入先を欧州の銀行から邦銀に切り換えているといった動きがあることや、リーマン・ショック以降、保守的な資金繰りをずっと維持しているといったこともあって、足許で大きく影響が出ているということはない。

最後に、ここまでの短期金融市場について簡単に説明したい。ここにきて、大陸欧州系の金融機関の調達コストが多少上がっているという事象が観察されている。中でも、フランス系の銀行が一部取り上がりとも言えるような動きをみせている。それから、英国の銀行やドイツの銀行について

も、フランスの銀行ほどではないが、本支店の仕切りレートが上昇しているということで、  
の銀行で 39bp から 50bp に上がっているとか、  
の銀行で 25～30bp 程度だったものが、40～45bp に上がっている。ただ、これらの先についても、本部から潤沢な回金を受けて、東京での資金繰りに影響が出ているということはない。一方、日本の金融機関の中で、一部ではあるが、ヨーロッパを中心とした外国の金融機関に対する資金の放出をやや手控えるといった動きも出てきている。一部の投信では、選別的にはあるが、外銀へのラインをカットするといった動きが先週の後半からみられているし、また、都銀の一部でも英国や大陸欧州系へのラインを一部切ったといった動きもみられた。さらに、本日、外銀から聞いたところでは、親密先の地銀からずっとロール・オーバーを受けていたターム物のコール資金を本日になって拒否されたといった動きも出たとのことであった。こうした緊張した地合いを受けて、私共では、金曜日、それから本日、即日オペを 2 兆円ずつ久方振りに実施した。いずれの日も 0.09% といった札が 1,000 億円ずつみられたので、これを外して、落札額は 2 兆円に対して、金曜日が 1 兆 5,600 億円、本日が 5,900 億円になった。私からは以上である。

山口議長

それでは、ご意見、ご質問等をお願いします。

須田委員

今の即日オペについてだが、安心のためかなと思っていたが、結構緊張感があって対応したということで良いか。それと、LIBOR-OIS スプレッドは円については上昇していかないというのは——自分達で褒めるのは何だが——、そういった即座に供給していく姿勢がこういうところに現われていると評価できるのか。それともできないのか。

## 外山金融市場局長

日本時間で木曜日の夜に、ニューヨーク市場で大きく株が下落する、一時1,000ドル近く下落するといったことがあった。為替レートについても87円台を一時付けるといったことがあった。こうしたもとで、東京市場も緊張感が高まっていたので——短期金融市場自体は十分資金も供給してきていたし、落ち着いているとみていたが——、為替、株、その他諸々の市場全体の雰囲気のを和らげる、安定させることを狙って、即日オペについては2兆円という規模でオペを打たせて頂いた。本日についても、当初はヨーロッパから財務省ベース、あるいは中央銀行ベースの共同声明がもっと早いタイミングで出るという期待もあったが、なかなかそれが出ない中で、市場の安定を促すために、2兆円再び打った。それから、円のLIBOR-OISが落ち着いている背景であるが、これは即日オペを打つ前から円についてだけほとんど動いていなかったということであって、ここにきてオペを打った成果ではない。ただ、須田委員がおっしゃるように、これまで日本銀行が、諸外国の中央銀行が出口の議論をしている中で、むしろ金融緩和を強化するといった決定を頂いて、それに沿った金融調節をさせて頂いてきたことが、こうした落ち着きに寄与していると思っている。

## 亀崎委員

この即日オペの評価だが、金曜日が1.5兆円、今日が5,900億円である。私は、これは非常に安定しているのではないかと思う。要するに、これだけの資金供給をしたけれども、札割れが起きているということは、背後には、日本の金融機関が抱えているギリシャ債は非常に限定的である、そういうこともあって日本の金融市場は落ち着いている、とみて良いのではないかと思うが、どうか。

## 外山金融市場局長

少なくとも短期金融市場については、先程外銀に対するライン云々というお話をさせて頂いたが、そういった一部の動きを除けば、全体として落

ち着いているということで、札割れに繋がったと思っている。

野田委員

E C Bが短期金融市場に対する何らかのファシリティを強化するとか、あるいは再開するというような噂が少し流れている。何かそういう動きは確認されているか。

外山金融市場局長

先程E C Bから発表があった。四点ほど発表されている。一点目は、公的あるいは私的なデット・セキュリティーズ——債券——に介入をする。詳細については、ガバニングカウンスルで追って決定をする、と言っている。二点目は、3 か月物の固定金利オペを再開する。金額無制限で5月26日及び6月30日に行う。三点目は、6 か月物の固定金利オペ、これも金額無制限で5月12日に行う。それから四点目は、F e dとのドル・スワップを受けたドルオペについても7日物と84日物で行う。最初のオペは5月11日に実行する。

中村委員

これは何時に公表されたのか。

野田委員

つい先程か。

外山金融市場局長

10時過ぎに報告を受けた。

中村委員

そうすると、東京マーケットが開いた時にはまだ公表されていなかったのか。

外山金融市場局長

まだ出されていなかった。

野田委員

まだ出ていなかった。

須田委員

今おっしゃった最初の「介入する」という言い方は……。

外山金融市場局長

「To conduct interventions in the euro area public and private debt securities markets」

須田委員

購入する云々という話とは限らない。

野田委員

まあ、買うのだろうな。

外山金融市場局長

はっきりと書いていないが、マーケットでは元々そういう期待があったので、特に市場機能が働いていない債券について介入するという書き方であるので、ギリシャ国債等を念頭に置いたものというふうにマーケットではみていると思う。

宮尾委員

国債であるから流通市場には色々なマチュリティがあると思うのだが、その詳細はまだ出てないということか。

外山金融市場局長

そうである。

野田委員

先程、ヨーロッパでは、リーマン・ショック後の状況と似ているところもあるし、それほどでもないところもあるというのは、どのように理解すれば良いか。少し頭の整理がつかないのだが、どのように考えられるのか。

外山金融市場局長

元々ギリシャ国債の問題に限られていたものがポルトガル等の国債へと、ソブリンからソブリンへの波及をみせ始めたということである。それから、金融セクターを介した波及もみられるようになってきたということで、これからどれだけ広まり得るのか、あるいは今回の色々な発表で鎮まってくるのか分からないが、それが広まっていく過程の中で、一部リーマン・ショック後のレベルまでいったところがあるということである。

野田委員

少なくとも先週までは波及過程であったと理解していた方が良いのか。そういう理解で宜しいか。

外山金融市場局長

そうである。一本調子で上がる過程ということである。

雨宮企画局長

一点、補足を宜しいか。

山口議長

どうぞ。

## 雨宮企画局長

今のご議論のE C Bの四つの措置の一つ目の「to conduct interventions in the euro area public and private debt securities markets」の件だが、この間のB I Sの議論も踏まえると、恐らく強調すべき点が三つ位あると思う。これもまだ出たばかりで詳細に分析し切れていないが、一つ目は、ディスファンクショナルな部分を直すという点。要するに、市場機能がいわば壊れた部分を直す、ディスファンクショナルな部分に対して対応するというのが一つ。もう一つは、こうしたインターベンションのインパクトをステリライズ——不胎化——するために、流動性は吸収することを明確に言っている。これが二つ目である。その結果、三つ目だが、「This will ensure that the monetary policy stance will not be affected.」ということである。全体が実際に具体的になっていないので、何をやるのか良く分からない点が残るが、あくまでディスファンクショナルなマーケットに対応ということ、資金は吸収ということ、金融政策スタンスの変更ではない、この三つが強調されているということをつけ加えておきたいと思う。

## 宮尾委員

今の点だが、ギリシャ国債を含めた市場の買いオペは、トリシェ総裁がかなり否定的というか、つれないスタンスであったかと思うのだが、それはむしろ変わったということか。

## 雨宮企画局長

それはまだこの公表文の段階であるので分からない。出ているのは、あくまで「to conduct interventions in the euro area public and private debt securities markets」という趣旨だけなので、それ以上の詳細はまだ分からない。

宮尾委員

分かった。

外山金融市場局長

先程私が申し上げたのは、マーケットはそのように…。

宮尾委員

マーケットは、そのようにみているということであるな。

雨宮企画局長

ただ、そのように明確にしたということではないか。やることは一種のディスファンクションを直すということを明確にしたということではないかと思う。

山口議長

他にご意見、ご質問はないか。

### Ⅲ. 米ドル資金供給体制の整備についての執行部提案（資料-2）

山口議長

それでは次に、米ドルの資金供給体制の整備について執行部から説明をお願いしたいと思う。この内容については、総裁からの意見も踏まえて作成したものであるので、その点も念頭に置いて頂ければと思う。執行部の説明を受けた後で、質疑応答の時間を設けたいと思うが、ここでの質疑応答は、技術的な観点での質疑応答に限って頂いて、その後、討議のセッションを設けるので、そこで大きな話を議論して頂く。そのような段取りで進めさせて頂きたいと思っている。それでは、宜しく願います。

吉岡企画局審議役

米ドル資金供給体制の整備についてご説明する。山口議長からもご説明

があったように、本件については、現下の情勢に鑑み、米ドル資金の供給体制を整備するため、所要の措置を講じることをお諮りするものである。具体的に、所要の措置というのは、大きく分けると、オペレーションの基本要領、オペレーションの対象先の選定、スワップ取極、この三点について所要の整備を諮らせて頂きたいというものである。こうした背景については、説明がやや重複するが、最近の国際金融市場の不安定化に伴い、欧州の短期金融市場において、米ドルの流動性が逼迫する状況がみられている。これが我が国を含むその他の市場の流動性低下や不安定化を生じさせる恐れがあると思われる。こうした中で、本行が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ことができるよう、必要に応じて米ドル資金を供給できる体制を整備させて頂きたいというものである。参考1に、既に対外的に公表された「中央銀行の協調対応策について」を添付させて頂いた。今回の措置は、具体的には、カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度、スイス国民銀行、そして本行の6行の協調対応策を受けて、米ドル資金供給体制の整備についてお諮りするものである。

お諮りする内容について、具体的にご説明申し上げたい。2. 「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の制定である。「米ドル資金供給オペレーション」、以下では「ドル供給オペ」と説明させて頂く。これを行うために、必要な基本的な事項を定める「米ドル資金供給オペレーション基本要領」を制定させて頂きたいと思う。本件については、2月1日に終了した枠組みと同一のものを考えている。主要なポイントは以下のとおりである。まず、貸付期間については、3か月以内と考えている。二番目、貸付の利率については、入札方式または固定金利方式の二つが可能な体制を整えさせて頂きたいと思う。そして三番目、ドル貸付を円建ての適格担保によりカバーするため、ドル貸付金額の円貨換算率を設定させて頂きたい。これは本行の資産の健全性を担保するために設定するものであるが、当該円貨換算率については、1か月以下では1.13、1か月超3か月以下では1.25とさせて頂きたい。換算率については、金融市場局に試算してもらったが、

前回と同様で大丈夫であろうということだったので、前回同様の換算率を設定させて頂きたいと考えている。そして四番目、本件の期限であるが、平成23年1月31日までの時限措置と考えている。

続いて、3. 「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」の制定である。ドル供給オペにおけるオペ対象先の選定を行うために必要な基本的事項を定める基本要領として、「米ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」を新たに制定させて頂きたいと思う。オペ対象先の範囲については、こちらも今年の2月1日に終了したドル供給オペと同じものとさせて頂きたい。

そして、4. ニューヨーク連邦準備銀行との為替スワップ取極の締結である。ドル供給オペの実施に必要なドル資金の調達、このために本行とニューヨーク連邦準備銀行との間で、連邦準備銀行が本行に対し米ドルを供給し、本行が連邦準備銀行に対して円貨を提供する、という取極を締結させて頂きたいと考えている。スワップ取極の有効期限についても、上記同様平成23年1月31日、引出限度額については設定しない扱いとさせて頂きたい。

今後の取扱いの予定であるが、本件について、本席でご決定頂ければ、上記の各基本要領を本日より実施し、ニューヨーク連邦準備銀行との間で為替スワップ取極を締結するとともに、ドル供給オペ実施に向けて所要の準備を進めることとさせて頂きたいと考えている。なお、本件については、ご了解を頂ければ、執行部の方で対外公表をさせて頂きたい。

続いて、本日の政策委員会の付議文を読み上げさせて頂く。「政策委員会付議文。『米ドル資金供給オペレーション基本要領』の制定等に関する件。最近における国際金融資本市場の状況と、これが円市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、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ため、下記の諸措置を講ずること。記。1. 『米ドル資金供給オペレーション基本要領』を別紙1. のとおり制定すること。」別紙1については、2月1日で取り敢えず終了したものをまた踏襲する形としているので、朗読は省略する。「2. 『米

ドル資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領』を別紙2. のとおり制定すること。」これも同様の扱いとする。「3. (1) 1. の『米ドル資金供給オペレーション基本要領』に基づく米ドル資金供給オペレーションを行うために必要な米ドル資金の調達のため、ニューヨーク連邦準備銀行との間で、別紙3. の内容を骨子とする外国為替の売買（以下『スワップ取引』という。）に係る取極（以下『スワップ取極』という。）を締結すること。」「スワップ取極」の骨子については、資料の最後の別紙3. 「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（案）」である。取極の目的については、「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、日本銀行が取引先金融機関等に対して米ドル資金を供給するために当面必要とする米ドル資金の調達」、取極の主体は、「日本銀行とニューヨーク連邦準備銀行」である。対象取引については、「ニューヨーク連邦準備銀行が日本銀行に対して米ドルを提供し、日本銀行がニューヨーク連邦準備銀行に対して円貨を提供する為替スワップ取引」である。為替スワップ取極の有効期限、これは引出可能期限であるが、「平成23年1月31日」、引出限度額は「設定しない」扱いとする。「(2) スワップ取極に基づき本行が取得する米ドル建て資産および負債の期末における邦貨への換算については、会計規程（平成10年10月9日付政第191号別紙）第15条の定めにかかわらず、スワップ取引に適用する外国為替相場を用いて行うこと。(3) スワップ取引の具体的な条件については、総裁が決定し、遅滞なく政策委員会に報告すること。」

参考2については、本席でご決定頂ければ、このような形で対外公表させて頂きたいと考えている。米ドル資金供給体制の整備について、読み上げさせて頂く。「日本銀行は、本日公表した『中央銀行の協調対応策について』に基づき、臨時の政策委員会・金融政策決定会合を開催し、米国連邦準備制度との間で米ドル・スワップ取極を再締結すること、および米ドル資金供給オペレーションの実施体制を改めて整備すること、を決定した。日本銀行としては、今後とも、適切な金融市場調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に努めていく方針である。」執行部からの説明は以上であ

る。

山口議長

それでは、ご意見、ご質問等をお願いします。

須田委員

貸付期間が3か月以内という言い方は、先程、ECBで7日と84日という話があったが、ECBに合わせていくということか。

吉岡企画局審議役

それは、前回2月1日まで私共がやっていたものが、1か月物と3か月物であった。幅広い選択肢を用意したいと考えているが、具体的にどのようなものが必要になるかは、これからのマーケットの状況等々をみて対応していくことになる。執行部から説明があったのではないかと思うが、須田委員がご指摘のように、ECBでは3か月物も考えているという情報も入ってきている。

亀崎委員

時限措置の期間であるが、各国中央銀行が出しているプレス・リリースをみたら、バンク・オブ・カナダは2011年1月とメンションしているが、イングランド銀行やECBはメンションしていない。何か申し合わせがあるのか。

雨宮企画局長

基本的には、Fedと1月までスワップ契約があるということで、それに基づいてやっている。公表文でメンションしているかどうかはそれぞれの中央銀行の取扱いの違いである。1月31日と言う場合の基本はFedとのスワップ契約であり、Fedの方が言ってきたということである。

須田委員

貸付利率については、金利入札方式または固定金利方式と両方あるが、そこはどうか決めていくことになるのか。

吉岡企画局審議役

これもドル資金を供給する Fed の意向がかなり反映されるものと思われる。前回は、須田委員がご指摘のように、固定金利で確か O I S + 100bp 程度を参考としていた。規程の建てつけは、先程読み上げを省略してしまったが、今回も貸付利率および利息の徴収のところ、金利入札方式、固定金利方式とも書かせて頂いている。蓋然性の高い固定金利方式であれば、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。恐らくこうなる蓋然性が高いが、いずれにしても詳細はこれからである。

野田委員

前回のオペレーションとの違いを特にピックアップしていく必要はないか。

雨宮企画局長

むしろ、ECB が近々にやることを考えている仕組みは、前回のドルオペと全く同じである。O I S + 100bp を考えているので、そういう意味では、全く同じである。しかし、前回と今回でいわば結果的に違ってくるのは、前回は + 100bp でも相当程度応募がきた訳であるが、今回は + 100bp だと、実際の 3 か月物ドル L I B O R はだいたい + 50bp 位である。安全弁としての性格は、制度を同じにすることによって今回の方が高まると言えるように思う。

中村委員

第一回の入札はいつ頃になるか。それとも需給をみながら対応するのか。

吉岡企画局審議役

実施は、中村委員がおっしゃったように、需給をみながらということになると思う。あともう一つは、須田委員がおっしゃったように、諸外国の動きも勘案していくことになる。我々実務の対応としては、週内には対応できるように整備を進めているところである。

野田委員

前は、確かニューヨーク連銀のスケジュールに合わせたというか、彼等がスケジュールリングした訳であるが、この辺はどうか。

雨宮企画局長

前は、T A F のスケジュールにニューヨーク連銀が合わせた。今回は E C B である。資金の中心はドルであるが、マーケットの問題の中心は欧州である。E C B がどうやるかをみながらこちらも考えるのが基本かと思っている。

野田委員

そういう意味では、前回決定した時は、T A F のスケジュールが出ていて、我々がそこに乗っかるというのがみえていた。前回との違いは、そこが不透明である点と理解して良いのか。

雨宮企画局長

E C B が仮に先程ご説明したような格好で出した時に、それをみて我々もどうするかもう一度考えるということになると思う。

須田委員

先程、安全弁としてとおっしゃったが、海外もそうであるが、日本にとってはより一層安全弁であるということである。

山口議長

一点宜しいか。先程、外山金融市場局長がドル・スワップについて、ECBは5月11日に発動することを考えていると言っていたが、それとタイミングを合わせていく必要性についてはどう考えたら良いか。

雨宮企画局長

まず、物理的に申し上げると、今から我々の方の体制を整えるのに数日かかる。今、吉岡企画局審議役が申し上げたとおおり、整うのは今週末であるので、実際には実施は来週位かと思っている。元々、ECBもやり方としては、市場情勢に応じて細かくオペをしていくというよりは、数週間に一度どっと資金を供給していくということなので、取り敢えず初回については、それに合わせる必要はないかと思っている。取り敢えずは、各国中銀で歩調を合わせてこうしたことを導入することをアナウンスすることが重要であると考えている。

山口議長

他にご意見、ご質問等はないか。

#### IV. 執行部提案等に関する討議

山口議長

それでは、次の自由討議に移りたいと思う。外山金融市場局長から説明のあった金融市場の動向、それから主として吉岡企画局審議役から説明のあった米ドル資金供給体制の整備についての執行部提案、これらについて議論をさせて頂きたいと思う。順番は特に決めないので、ご自由にご発言頂きたいと思う。

一点補足しておくとして、4月30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。従って、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、その採決を行いたいと思っている。ただ、前回の決定会合後、経済・物価動向に関する新しい統計はほとんど出ていない。私としては、現在の金融市場調節方針を維持することで良いのではないかと考えている。総裁も同様のご意見と言っておられた。この点もご意見があれば、討議の中でご発言を頂ければと思う。それでは、宜しくお願いする。

#### 須田委員

宜しいか。前回会合で、私は、リスク要因として特にギリシャ危機を取り上げたが、現在懸念していたことが起こりつつあると思っている。ギリシャのデフォルト・リスクが話題に上るなど、問題が悪化し、広がりを見せている。財政悪化が金融機関のバランスシート、实体经济へ問題を波及させ、ユーロ参加国には、金融政策や為替政策といった個別の政策手段がない中で、その悪循環が強まるリスクが高まる一方で、ストにみられるようにギリシャ国民の問題の認識の甘さ、それから財政再建シナリオへの疑念などが表面化している。米国発の危機を直接、間接的に財政でどうにか食い止めたため、今や財政問題は多くの国の重大問題になっている中で、同様の問題を抱えていると認識されている国や金融機関への波及の高まりとその拡大懸念、ユーロ統合の是非を巡る議論の台頭、投機筋によるユーロの浴びせ売りなど、問題は既に大きく拡大している。そのもとで、ドルLIBORが急に上昇するなど欧州の米ドル短期金融市場における緊張が高まっている。従って、ここで中央銀行の協調的対応策として時限的な米ドル・スワップ取極を再開することは望ましいことだと思っている。ただ、この問題は、資金繰りを付けたからといって収まるとは思えない。金融統合だけで、政府が統合されていない体制が維持できるのかという大きな問題を、大幅財政赤字を多くの国が抱えている中で、惹起させたということなので、EUの支援基金や中央銀行協調対応などで安心できるよう

な状況にはない。多くの国の財政赤字問題、そして、それによって影響を受ける金融機関のバランスシート問題は、実体経済の波及効果とともに大きな課題として残り続けると思っている。今回のこれまでの対応に対して、市場は取り敢えず好意的に反応しているが、市場は今後もこれに関するニュースによって何度も振れる状況が続くのではないかと思っている。このような状況で、ECBに対して市場からギリシャ国債の購入を求める声が聞かれ、その可能性について先程発表があったようであるが、資金繰り問題でなく、ソルベンシー問題で低下した政府の信託を中央銀行が支えることは不可能だと思っている。なお、財政問題が大きな課題である日本については、今のところ日本の破綻シナリオにかけた投機筋はかなりロスを出しているようであり、何らかの損切りを迫られた時には、投機を手仕舞いし、逆に日本の長期金利が大きく低下する可能性があるとの声も聞かれるが、今回も市場の怖さを認識するにつれ、日本の長期金利の現在の低さにあぐらをかくことなく、財政再建について市場の信託を得ることの重要性を非常に強く意識せざるを得ないということを付け加えておきたいと思う。以上である。

#### 野田委員

私も、前回の決定会合で、展望レポートの検討に際して、国際金融面での様々な動きに引き続き警戒が必要であること、それから実体経済や金融システムに不安が払拭されていない中では、何かしらのショックをきっかけに国際金融資本市場では金融システムが再び動揺するリスクがあり、この場合には、我が国の金融資本市場や金融システムにも相応の影響が及び、これが景気を下振れさせる惧れがあるということ、さらには、いわゆるソブリン・リスク——すなわち、各国の持続可能な財政状況への回帰の問題——が大きな火種の一つになっているということ、を指摘させて頂いた。こういう状況と、それから先程外山金融市場局長から説明があったように、株式をはじめとするリスク性資産の価格は、先週までに欧州だけでなく我が国を含む全世界に大きく広く波及し、大幅に下落した。こういった状況

が我が国の狭い意味での円の金融市場には、今のところ直接的な影響は及んでいないというように現状は認識しているが、ついこの間の 2008 年のリーマン・ショック後の経験を踏まえると、我々としては、欧州の米ドル短期金融市場における緊張が我が国を含む他の市場に波及することを何としても未然に防ぐことが喫緊の課題であると判断する次第である。従って、先程の執行部の提案に全面的に賛成するものである。

ここで、対外的に説明する際には、二つやはり強調しておく必要がある。一つは、当然と言えば当然であるが、改めて確認すると、これは世界的、他の中央銀行との協調行為であるということ、それからもう一つは、我が国の金融市場の安定のためのいわば予防的な措置をも含んでいるということも説明が必要だろうと私は考えている。以上である。

#### 中村委員

前回、4 月末に展望レポートを出した際は、世界経済は当初考えていた以上に回復基調にあるということだったが、そのリスク要因として、財政の問題と国際金融市場の動揺があった。ギリシャの問題については、ギリシャのみならず、ユーロそのものに対する信認にまで発展しかねない状況にあるので、やはり回復しつつある世界経済を維持するためにも、この問題については早期に解決する必要があるし、拡散しないようにする必要がある。今回執行部から提案のあった欧米の中央銀行と協調してドルを提供することは、前回のリーマン・ショックの後も同じようなことで対応して、それなりにマーケットから評価を受けた。今回は、前回以上にかなり予防的な措置というニュアンスが強いが、協調してやっていくことが必要だと思うし、執行部の提案に賛成である。

#### 亀崎委員

まず申し上げたいのは、執行部提案の米ドル資金供給オペレーションに賛成であるということ。ギリシャは、EU 中での GDP のシェアも 2% ちょっとと非常に小さいにもかかわらず、これだけ大きな問題を起こして

いる。しかも、周辺国にコンテージョンが起きるかもしれないというような状況の中で、やはり早く手を打ってコンテージョンを防いでいくという意味では、あらゆる手を尽くすべきであると思う。私は、そういった意味では、今回の対応については、必ずしもこれだけのものに発展するという想定があったのか、若干疑問に思うところがある。というのは、この支援をするために、色々違った意見が出てきて、最初は、IMFの支援などはいらないという話もあったし、そこにはEUの申し合わせもあると思うが、やはりこういうものは、大きくなる前に早く協調して手を打っていくことが必要だという意味で、若干時間的には遅れているような気もする。とはいえ、まず、こういった取組みは必要であり、日本にはこれに関連する大きな問題がある訳ではないが、やるべきであると思う。

もう一点は、観光と海運業で成り立っているようなギリシャという国が、一体どうやって経済成長を遂げていくのか不透明であること、すなわち短期的な問題ではないということ。かつて、ノルウェーなども経済危機に陥ったが、油田を開発することによって大きな成長を遂げた訳である。しかし、ギリシャがそういったものをみつけていくのは非常に難しい。こうした中で、コンディショナリティとして非常に厳しいものが国民に押し付けられている。2014年までに財政赤字はGDPの3%を切ることを目標にしているが、簡単には解決がみえない。こうした状況が2~3年は続く、時間のかかる問題であると思う。また、やっと回復をし始めている世界経済に与える影響についても、今後ともよくみていかなければならないと思っている。

それから、今回のこの事象をみていると、先程須田委員からお話があったように、財政規律がいかにか大事であるかということ。こうした事態に陥ってしまった時には、もうここから逃れるのは大変なことで、結局国民に全部跳ね返ってくる。今のギリシャで暴動が起きていることは、このコンディショナリティがいかにかきついかということを示しており、政治に対して国民が批判している、ということだと思う。

以上纏めると、本件はコンテージョンが起きないように早めに手を打っ

ていくということであり、それに我々が協力することは非常に重要である  
と私は思う。しかしながら、この問題は、短期では終わらない問題であり、  
今後とも非常に警戒し続けなくてはならない問題であると思っている。

#### 宮尾委員

私も他の委員の方々と同様に、今回の執行部提案である米ドル・スワップ  
取極の再締結に賛成する。前回の金融政策決定会合で、私自身の意見の中  
でもやはり一番懸念されるべきリスクとして欧州の国際金融動向が最も  
大きいということは、申し上げたかと思う。現在、この問題が果たして  
本当にリクイディティの問題だけで終わるのか、あるいはもっと根本的な  
ソルベンシーの問題にまで発展するのかというところが、まさに今後より  
真剣に問われてくるかと思うので、その点に関してより注視していかな  
ければいけないと認識をしている。ただ、欧州あるいは世界の中央銀行が  
ソルベンシーの問題に発展しないように全力を挙げて対応するという決意  
を、こういう協調行動の形で新たに示していると思うので、今後ともこ  
ういう方向で努力を続けていくことが非常に重要だと理解している。以上  
ある。

#### 西村副総裁

皆様がおっしゃられたことと全く同じなので、それに付け加えることは  
特にないが、一点は、今、明らかにコンフィデンスのエロージョンが動き  
始めているという時期——特にこの週末の直前位はそういう状況であっ  
たと思うが——に適切な対応を毅然とした態度で行うということは、極め  
て重要だと考えている。それから二点目は、これは皆様がおっしゃったこ  
とで、特に須田委員が明快におっしゃったが、これは要するに貴重な時間  
を稼いだということであるから、この貴重な時間のうちにどれだけのこと  
ができるかについて、重要な課題を我々は背負った形になると思う。コン  
フィデンスのエロージョンが起きている時には、リクイディティの問題とソ  
ルベンシーの問題がごちゃごちゃになってしまうから、この時期にこれを分

解して、ソルベンシーの問題に対して的確な対応をするということが必要だと思う。そういう意味で、こうした形で毅然とした態度を五つの中央銀行が明快な形で市場に対して示すことができたということは、これもコンフィデンスを守るという点で重要だと考えている。

#### 山口議長

私も格別付け加えることはない。皆様が言われたことを私なりに整理してみると、一点は、こうした事態に対し何らかの対策を図ったとしても、短期的にはなかなか解決が見つからないのではないかという認識が皆様に共通してあったのではないかと思う。須田委員から、米国発の問題を財政政策で受止めた皺が様々な面で現れてきている、これは非常に大きな問題を惹起させている、そういう認識を持つ必要がある、というお話があったが、私もまさにそのように思っている。逆に、それだけに実体経済へのインパクトが小さくないことや、これからも市場は神経質な動きを続けるだろうといったことについては、我々もそうした認識を持ったうえで国際金融市場の動向、日本の金融市場の動向をみていく必要があると思った。

それからもう一点は、今申し上げたことと重なるが、今のところ国内の円市場への波及は限定的だと認識していて良いのではないかと思うが、一方で、世界の株式市場をみると、かなり大きなインパクトが出ているので、コンテージョンがこれからどうなっていくのかについて、我々は相当注意深くみていく必要がある、そういう局面だと受止めさせて頂いた。それらを踏まえて、我々としてどのような対応を採っていくのかであるが、これは野田委員、亀崎委員をはじめ皆様も言われたとおり、他の中央銀行との協調行動をしっかり踏まえた施策が必要であるということであったと思う。それから、我が国金融資本市場への影響を予防的に防いでいく措置をしっかり踏まえていく必要があるということもあったと思う。

こうした観点に立って、我々として何をすべきかであるが、皆様方から頂いたご意見を集約すれば、執行部の説明の線に対応するということが良いのではないかと受止めさせて頂いた。私自身もそう思ったところである。

そのうえで、皆様が共通に言われたことだが、今回の出来事は財政規律の重要性を改めて認識させた面があるので、ここは我々自身もしっかりと頭に置いて考えていかなければいけないと思う。それから、ギリシャ国債の買入れについて、マーケットでは様々なスペキュレーションが出ている訳であるが、実際にそれが行われた場合に、それが他国において援用可能なことかどうかについては、きちっと見極めていく必要があると思う。その辺りについても、多分皆様方も同じような認識であったように思っている。今の点を付け加えさせて頂いて、私なりの整理、私の意見を申し上げさせて頂いた。私が申し上げたことについて、何かご意見、あるいはその他皆様方のご意見についてもまだご質問等があれば、適宜頂ければと思う。

それでは、自由討議は終了ということにさせて頂いて、次は政府の方からご発言を頂きたいと思う。最初に、財務省の野田副大臣お願いする。

野田財務副大臣

今般の提案は、G7の中央銀行が協調して金融の安定化に向けて取り組まれる措置の一環をなすものであり、政府としては、日本銀行の迅速な対応を評価したい。以上である。

山口議長

内閣府の梅溪大臣官房審議官お願いする。

梅溪内閣府大臣官房審議官

日本銀行が、急速に変化する国際金融市場の安定確保に向け、欧米中央銀行と協調してドル資金供給オペを再開することについて、迅速かつ的確な対応として評価する。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を引き続き注視し、適切に対応していく。日本銀行におかれては、引き続き政府と密接な情報交換・連携を保ちつつ、適切かつ機動的な金融政策運営によって早期のデフレ克服を目指すとともに、経済を下支えされるよう期待する。以上である。

## V. 議案の取りまとめ・採決

山口議長

それでは、議案の取り纏め、採決に移りたいと思う。二つある。一つは、執行部提案の「『米ドル資金供給オペレーション基本要領』の制定等に関する件」についての採決、それからもう一つは金融市場調節方針の議案の取り纏めと採決である。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、「『米ドル資金供給オペレーション基本要領』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り、それに変更はない。

雨宮企画局長

それでは金融市場調節方針の議案を読み上げさせて頂く。「議長案。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、0.1%前後で推移するよう促す。以上」である。裏は公表文である。「2010年5月10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、0.1%前後で推移するよう促す。以上」である。

山口議長

最初に、「『米ドル資金供給オペレーション基本要領』の制定等に関する件」の採決を行いたいと思う。その後、金融市場調節方針の採決を行う。野田財務副大臣と梅溪内閣府大臣官房審議官、申し訳ないがご退席をお願いする。

[政府からの出席者退室]

それでは、「『米ドル資金供給オペレーション基本要領』の制定等に関する件」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：山口副総裁  
西村副総裁  
須田審議委員  
野田審議委員  
中村審議委員  
亀崎審議委員  
宮尾審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：白川総裁

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。

山口議長

本件については、会合終了後、直ちに執行部から対外公表することとしたいと思います。事務局は公表準備を始めて頂きたい。

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：山口副総裁

西村副総裁  
須田審議委員  
野田審議委員  
中村審議委員  
亀崎審議委員  
宮尾審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：白川総裁

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。

山口議長

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。中曾理事は出張中であり、別途指示することにする。事務局は公表準備を開始して頂きたい。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、6月14、15日の会合で承認したうえで公表することにしたいと思う。また、前回4月30日の議事要旨については、予定どおり5月20、21日の会合で承認のうえ公表することにしたいと思うが、それで宜しいか。

委員（全員）

異議なし。

VI. 閉会

山口議長

以上で本日の議案をすべて終了した。次回は5月20、21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て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になっている。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て、この場の皆様におかれては厳正な機密管理をお願いしたいと思う。それでは、事務局は公表時刻を確認して頂きたい。

橋政策委員会室企画役

申し上げる。公表予定時刻は12時11分である。

山口議長

公表時刻は12時11分となった。以上をもって閉会とする。公表まで会議室から出ないように願います。政府出席者の方々におかれては、控室で公表をお待ち頂いても結構である。

(12時06分閉会)

以 上