

政策委員会・金融政策決定会合議事録

開催日時：2011年11月30日（20:31～21:43）

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（ 〃 ）
中村清次（審議委員）
亀崎英敏（ 〃 ）
森本宜久（ 〃 ）
白井さゆり（ 〃 ）
石田浩二（ 〃 ）

—— 本会合を欠席した宮尾龍蔵（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 藤田幸久 財務副大臣
内閣府 大串博志 内閣府大臣政務官

（執行部からの報告者）

理事	山本謙三
理事	中曾 宏
理事	雨宮正佳
理事	木下信行
企画局長	門間一夫
企画局審議役	梅森 徹
企画局政策企画課長	神山一成
金融市場局長	青木周平
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	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	橋 朋廣
企画局企画調整課長	千田英継
企画局企画役	峯岸 誠
企画局企画役	川本卓司

I. 開会

(20 時 31 分開会)

白川議長

本日は、日本銀行法 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。招集理由は以下のとおりである。国際金融資本市場では、引き続き欧州ソブリン問題を巡って緊張度の高い状況にあり、特に短期金融市場の緊張への対応を巡って、先週来、主要国の中央銀行の総裁や幹部の間で、電話会議を通じて、意見交換を行ってきた。そうした議論を経て、主要中央銀行は、米ドル資金供給オペレーションの金利引き下げと期限延長、さらには米ドル以外の通貨への為替スワップ網の拡充を内容とする協調対応策を採ることが望ましいという判断に至り、その旨を本日公表する方針にある。この間、我が国の金融環境は、緩和の動きが続いており、我が国金融機関の外貨資金繰り動向をみても、これまでのところ問題は生じていない。ただし、内外の金融資本市場間の連関が高まるもとの、国際金融資本市場が一段と不安定化した場合、その影響が我が国の金融システムひいては金融環境に及ぶ可能性には、引き続き注意が必要である。そうした点を踏まえると、日本銀行としても、他の主要中央銀行とともに、国際短期金融市場の緊張への協調対応策を講じることが適当と考えられる。以上が、本日臨時会合を招集した趣旨である。

本日の議事進行をご説明する。最初に金融市場動向に関する執行部報告、二番目に今回の措置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である。各国中央銀行による協調対応策の発表は、本日、日本時間の午後 10 時に予定されているので、日本銀行もこのタイミングに合わせて対外公表文を公表することが適当と考えられる。この 10 時という点を意識しながら議事進行をさせて頂く。なお、本日、宮尾委員は海外にご出張中のため、会合を欠席されることを予めお知らせする。ここで、政府からの出席者の方々をご紹介します。

財務省からは藤田幸久副大臣、内閣府からは大串博志大臣政務官である。会合の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します。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（資料－1）

白川議長

それでは、最近の金融市場の動向について執行部から報告を求める。報告後、質疑応答の時間を設ける。

青木金融市場局長

お手許の資料－1【追加】に沿って、最近の市場動向につきご説明申し上げます。図表1、欧州各国の格付けの様子を示している。最近格下げになったユーロ加盟国はあまり多くないが、フランスの格下げが取り沙汰されるなど、ソブリンの信用は引き続き不安定である。(2)、ソブリンCDSは、最近ではユーロ圏財務相会合による対応への期待などもあって、やや縮小している。しかし、引き続き高水準である。

図表2、欧州の長期金利である。欧州各国の長期金利であるが、政策対応への期待もあって足許少し落ち着いているが、引き続き緊張度が高い状況である。(2)の細線のドイツであるが、リスク回避で他の欧州国債が嫌われる中で買われてきたが、先週の10年債入札が大きく札割れしたのをきっかけに金利が上昇している。背景は、今次ユーロ危機にかかるドイツの財政負担増が改めて意識されたこと、あるいはイタリア国債等を売却する金融機関が売却損を穴埋めするため売却益の出るドイツ国債を併せて売っていること、といったところである。ただし、これまでのところ、ドイツ国債の保有ニーズは引き続き強く、ドイツ国債の金利上昇はいつまでも続かないとの見方が多いようである。図表3、(1)が米国長期金利であ

るが、米国長期金利は低水準で横這いである。ポジティブな景気指標が少なくないものの、欧州ソブリン・リスクからの逃避買いで、やや過熱気味の金利水準となっている。FRBは、ツイストオペレーションで短いタームの国債を売っているものの、FRBの時間軸が効いているほか、MMF等が短期国債を積極的に買っていることもあって、短い国債の金利も低位に抑えられている。(2)が日本国債である。日本の長期金利は、やや上昇気味になっている。海外格付機関が、日本の財政状況がこのままであれば先々格下げ、と述べたことや、あるいはドイツ国債の入札大幅札割れといったことを材料に、海外投資家が先物売りを仕掛けたことから先物主導で金利が上昇している。また、折からの株安で、国内銀行などの一部にも益出しのために国債を売るという動きがみられた。もっとも、10年債で1%を超えるという金利水準では割安感が強く、国内投資家の買いが入り、このため、長期金利はこの先さらに上昇を続けていくという感じではないとみられている。

図表4、株価である。リスク回避姿勢が強まり、株価は金融株を中心に日米欧揃って下落したが、直近ではリスク回避の姿勢がやや後退し、株価はやや持ち直している。

図表5、ドル調達環境である。(1)、(2)の3か月物の二つ、灰色の太線で書いてある部分がドルLIBORである。夏場以降、欧州系銀行へのカウンターパーティ・リスクが強く意識される中で、一本調子の上昇が続いている。(1)は欧州系銀行にとっての調達レートであるが、実際には、欧州系は3か月物をこのレートでも取れなくなっている。例えば、米国MMFは、オーバーナイトなど極く短いものを除けば、無担保資金を欧州系に放出しなくなっている。それで、欧州系はドル資産を減らして、ドルの要調達額を減らしているため、これまでのところユーロ投ドル転で何とか必要なドル調達ができている。しかし、そのコストは、(1)の3か月物の細い右上がりの線であるが、1.8%超とかなり高くなっている。この間、中央銀行によるドル供給オペがあって、そのコストは1.1%程度であるが、利用に伴うスティグマが強く意識され、利用は僅かとなっている。一番下

のグラフでは、ECBあるいは日本銀行、スイス中銀といったところのドルオペの残高を積み重ねているが、そこにあるように、ドルオペの利用残高は全体でも20数億ドルにとどまっている。この間、(2)の3か月物のグラフにあるように、日系の銀行のドルLIBORも上昇しているが、実際には、余程の大口でない限り、LIBORアンダーでも調達できており、取りたいと思う額が確保できている状況である。そうした中で、3か月物の円投ドル転コストは、ユーロ投より安いとはいえ、やはり上昇して、そこにあるように足許1.1%弱となっている。この背景には、米国MMFが欧州向け放出を邦銀向けにシフトさせるといった動きはあるものの、全体としてドルの出し手が供給を絞っているということがある模様である。それでも、今のところ邦銀は、ややプライスを上げれば、取りたいと思う額が確保できている状況である。

以上がドルであるが、今度はユーロの資金である。ユーロLIBORは、図表6の(1)にあるように、見た目落ち着いている。ECBの利下げもあって、水準は切り下がって横這いとなっている。もっとも、ユーロの資金市場は機能が低下していて、この金利水準で実際に市場取引が行われている訳ではない。実際には、1.25%という金利のECBによる無制限オペ——MRO、LTROと言われるもの——による調達に置き換わっている。(2)のグラフにあるように、ECBによるオペ残は増加傾向を続けている。なお、欧州系の銀行は、中銀当座預金のニーズを強めている。昨日の1週間物無制限オペにおいては、供給額が2,655億ユーロと、2009年夏以来の規模に達したほか、SMPによる国債買入代金を市場から吸収するいわゆる不胎化オペについても、1週間物の定期預金の入札が目標額未達となり、欧州系銀行によるユーロキャッシュ確保の動きが強まっている模様である。

図表7が、その他主要通貨の調達コストであるが、(1)にあるカナダ、イギリスは幾分上昇している。この点につき、イングランド銀行は、英銀の欧州ソブリン向け与信は大きくない、市場からの資金調達も行えている、としたうえで、ポンドLIBORの上昇は、大陸欧州の銀行のカウンター

パーティ・リスクの上昇によるものと説明している。恐らく、カナダについても同様の事情があるのではないかと推測される。この間、日本とスイスのLIBORであるが、落ち着いた推移を辿っている。円やスイスフランの資金調達に緊張しているといった声も特段聞かれていない。(2)は、米ドル投による資金調達コストを示しているが、これをみてもカナダドルやポンドは緩やかな上昇にとどまっているほか、円やスイスフランについてはコストがマイナスとなっており、これら通貨全体として資金市場に逼迫感は窺われない。

図表8は、主要為替相場の推移である。(1)の名目実効為替レートをみると、ユーロが減価する一方、安全通貨としての円とドルが買われて増価している。(2)で円とドルの関係をみると、足許では、若干円安方向の動きとなっている。

図表9は、金融調節である。(1)の無担保コールレート(オーバーナイト物)の金利は、概ね0.07%台後半で落ち着いている。当預残高は、30兆円台前半で推移している。(2)が短期金利の推移であるが、いずれも落ち着いた動きとなっている。

最後に、図表10、オペ結果である。一番上の資金供給オペをご覧頂きたい。短期市場は引き続き資金余剰感が強く、金利入札オペは札割れが頻発している。応札倍率が0倍台というケースが増えている。次の資産買入等の基金の運営の表をみると、一番上の固定金利オペも応札はやや低調であるが、3か月物で2倍台と一応安定している。短国、長国、それからCPの買入れがあったが、順調に終えている。ETF、J-REITは、各1回の買入れを行った。下から二つ目の大きな表がドル供給オペである。昨日オファーの3か月物には、1億ドルの応札があった。1週間物についても、このところ最低単位である100万ドルの応札が毎回1件ずつ入っている。説明は以上である。

白川議長

ご質問をどうぞ。

白井委員

欧州系の銀行がドルを調達しにくくなっているということであるが、リーマン・ショック直後に、欧州系の銀行の米国のブランチが、ディスカウント・ウィンドウを通して米国の中央銀行からドルを直接調達して、それを親会社の欧州に送っていたという話があったと思う。今は、ディスカウント・ウィンドウではなくても、通常のオペで、ECBのドルオペを通さなくても、直接Fedからブランチを通して調達できるのではないかと思うが、その辺はどうなっているのか。もう一つは、Fedのリザーブ——準備預金——が積み上がっていて、うろ覚えで間違っているかもしれないが、その一部は欧州系の銀行の米国の子会社、サブシディアリが預けていたと以前聞いたことがある。もしそうだとすれば、それを使えないのかと思うのだが。

青木金融市場局長

最初の点であるが、今のところドル供給オペの利用はほとんどないので、ドルを調達するためには、米国でマーケットから取るか、あるいはFedから取ることになる。

白井委員

スティグマがあるので、Fedを直接通すと、スティグマの問題は緩和できると思うが。

青木金融市場局長

ただ、例えば、Fedでディスカウント・ウィンドウを借りるということにも強烈なスティグマがあるので、その点では一緒だと思う。

中曽理事

リーマン・ショック後の状況を若干申し上げる。結局、欧州の銀行でも、

F e d へのアクセスを持たない銀行は沢山ある。そういった銀行が欧州時間帯に取り上がるので、欧州でのユーロドル金利がまず急激に上昇し、米国時間帯に入ってF e d が資金供給をすると、そのレートが収まるというプロセスであった。それでも、米国のドルが足りないような状況が続いたので、ディスカウント・ウィンドウをもう少し日本のオペ型にした、いわゆるT A F——ターム・オークション・ファシリティ——というものを一時的に導入したり、従来から彼等がやっているレポ・オペを少し長めのものにしたり、供給量そのものを拡大したり、あるいはP D C F というプライマリーディーラー向けに特別のファシリティを作ったり、そういうプロセスの中で、かなり米国サイドでも潤沢な流動性供給を打ったという経緯があった。今回、T A F とかP D C F とかを再開することまではまだやっていないが、欧州の銀行で、特に米国へのアクセスを持たない銀行が、やはりドル調達の問題を抱えてしまっているという構造は、今回もあるのではないかと思う。それから、米国サイドでリーマンの直後ほど、潤沢な、新しいファシリティなどを通した供給も行っていないので、その分も今回は、足許をみる限りでは、多少欧州の銀行にとってはやりにくい——ドルの調達がしにくい——状況になっているのではないかと思う。いずれにしても、欧州の銀行の構造的なドル調達依存度というのは、あまりリーマン・ショックの後からは変わっていないのではないかという気はしている。

白井委員

当座預金であるが、欧州系の銀行が米国でかなり積み上げていると前に確か聞いたが。

青木金融市場局長

F e d に預けてある当座預金を増やすという動きか。

白井委員

前に増やしていたが、それを使うということはないのか。ドル不足であ

るならば。

青木金融市場局長

勿論、そういうことはあると思うのだが、むしろ、もっと米ドルの残高を増やそうとしている動きがあると思う。

白井委員

減らしているのではなくて。

青木金融市場局長

ネットで、であるが。

山口副総裁

図表7に関して、主要国通貨間の短期資金取引について、その緊張度合いの評価をもう一度説明して頂けないか。ユーロとドルの関係、あるいは円とユーロの関係はどういう状態なのか。

青木金融市場局長

基本的には、今、資金調達の上で最大の問題になっているのは、やはりドルである。ユーロも当該ヨーロッパ地域の通貨なので問題になるが、ユーロについては無制限オペがあるので、担保さえあれば取れる。その担保についても、銀行はECBに2兆ユーロ位は預けている。まだ半分弱使っていない担保があるので、ユーロについては、無制限オペを使うことで取れる。ところが、米ドルについては、無制限ではないので、やはり緊張が非常に高い。それで、米ドルさえあれば、ドル投することで他の通貨に換えることは、コスト的にかなり安い状態になっている。ドルを取る方はコストが高くなっているが、裏を返せば、円転とかカナダドル転とかは安くなっている。図表7の(2)にあるように、通貨によってはむしろマイナスのコストになる位である。緊張度合いという意味では、ドルさ

えあれば大丈夫という形になっている。やはり方向としては、ドルを取るという、そこに問題がかなり鮮鋭に出ている。

山口副総裁

中央銀行間の検討の場で、その他の通貨についてもスワップ網を拡充しておこうということになっているのは、どういう考え方からか。

青木金融市場局長

これは、後程また説明があるかと思うが、基本的には、それほどニーズはないと思う。今申し上げたように、割り切って言えば、ドルさえあれば良い、要はドルの問題だけなので、ドルオペだけの問題ということに極端に言えばなる訳である。それでも、例えば、カナダドルとイギリスポンドとか、そういう組み合わせも考え得るのは、かなり安心感というか、そういうセンチメントへの影響が大きく意識されているのであって、現実のニーズが大きくあるということでは決してない。

白川議長

そういう意味では、現状についてみると、円とカナダドルとポンドについては今のところ問題はない、ドルは不安がある、ユーロについては、問題はあるが、欧州中央銀行が無制限オペをやっているので、現状大きな問題はない、そういう理解で良いか。

青木金融市場局長

そういうことである。

白川議長

他にご質問はないか。

Ⅲ. 今回の措置に関する執行部説明（資料－2）

白川議長

次に、今回の協調対応策に関する議論に移りたいと思う。協調対応策の骨子や、本日の会合で決定が必要な事項などについて、執行部より説明をお願いします。

門間企画局長

お手許に資料－2【追加】「6 中央銀行の協調対応策に関する本行措置」という資料があると思う。まず最初に、「6 中央銀行による協調対応策の骨子」である。日本銀行は、5 中央銀行——カナダ、イングランド、欧州、米国、スイス——と、最近の国際短期金融市場の緊張への協調対応策を議論してきたが、そうした議論を踏まえると、本日この5 中央銀行とともに、次の三つの措置を講じることが適当と考えられる。三つ順番に申し上げる。

第一に、米ドル・スワップ及び米ドル資金供給オペレーションに適用される金利を 50bp 引き下げて、2011 年 12 月 5 日以降のオペレーションから適用する、ということである。この金利は、現在 O I S の実勢レートに 100bp 乗っており、これを今回 50bp 下げると、新たな金利水準は O I S +50bp になって、従来から 50bp 下がることになる。元々、この 100bp というのは、安易にオペに依存するモラルハザードを防ぐためのペナルティ・レートという意味があるが、他方で、これには、先程もちよつと説明があったが、本オペを活用した金融機関がそんなに高いペナルティを払ってでも取るのかということ、市場からの信認がむしろ低下するという、いわゆるスティグマ問題が指摘されている。この今回の 50bp の引き下げは、そういったスティグマ問題の緩和に効果があると期待されている。これが一点目である。

二点目は、この米ドル・スワップの期限を 2013 年 2 月 1 日まで延長するということである。現行のスワップは、2010 年 5 月 10 日に再開したものであって、現行の期限は 2012 年 8 月 1 日となっているので、これで 6 か月間延長することになる。

三番目は、以上の現行の米ドル・スワップに加えて、不測の事態への対応措置として、市場の状況によって必要とされる場合に、6中央銀行がそれぞれ他国通貨で流動性供給を行えるように、為替スワップ取極を、これは6中央銀行全ての間でバイラテラルに取極を結んで、いわばスワップ網を形成するということである。これも、期限は2013年2月1日となっている。

以上が、6中央銀行の協調対応策の骨子であるが、これを踏まえた本行の扱いである。やることは、この6中央銀行の骨子どおりなのだが、それと手続きの関係で整理し直してみると、まず一番目の米ドル資金供給オペレーションの金利引き下げであるが、これは、基本要領上は「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」となっている。従って、この文言自体は変える必要がなく、本件にかかる基本要領の改正は不要ということになる。この基本要領を変えないでおけば、12月5日以降、ニューヨーク連銀の指定する金利がOIS+50bpに振り替わってくる。

二番目の期限延長だが、こちらは資金供給オペレーションの基本要領等の一部改正を行う必要がある。これは、全て規程に期限が書いてあるので、それを全て改正することになる。現在、我が国の金融機関の外貨資金繰りに懸念が生じている訳ではないが、最近の国際短期金融市場の状況や、それが将来円の金融市場に及ぼし得る影響を考えると、期限を延長することが適当と考えられる。

三番目、それ以外の新しい為替スワップ取極の締結である。これについては、本日の段階では、スワップを結ぶことについてのみ中央銀行間で合意されたことを公表するという段階であって、それ以上の具体的な骨子は何も決まっていない。従って、今後、各国中央銀行との調整が整い次第、為替スワップ取極の要綱と、それに基づくオペレーションの基本要領について、改めて決定会合にお諮りするという段取りになるので、本日の段階では、これに関しては特段の決定事項はなしということになる。先程ご質

問があつて、金融市場局から答えがあつたように、現在、米ドル以外の資金を本行が供給するニーズや、逆に円資金を本行以外のところが欲しいということはない。しかしながら、不測の事態への対応措置ということで、こういう準備をしておくことは、市場の緊張を和らげる方向に作用する可能性があると考えている。

次に、協調対応策及びこの本行の措置についての対外公表を本日実施する。これは、6 中央銀行と時間を合わせて、本日午後 10 時に対外公表するということが適当と考えている。この対外公表文については、この後、本日のご議論を踏まえた後で取り纏めさせて頂く。

最後に、本日これの関連で決めて頂くことが必要な、先程の米ドル・スワップとドルオペの期限延長であるが、この付議文が後ろの方についている。6 頁である。これも後程ご決裁頂くが、本文の部分のみ読み上げさせて頂く。「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件。最近における国際短期金融市場の状況と、これが円の金融市場の流動性に及ぼし得る影響に鑑み、金融調節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」である。「記」の下に三つ規程が書いてあつて、一番目が米ドル資金供給オペレーションの基本要領、二番目がそのオペレーションの貸付対象先選定の基本要領、三番目が原資である為替スワップ取極の要綱である。いずれも期限の記述があつて、別紙 1 から別紙 3 までであるが、いずれも単純に期限のところを半年間延長するということである。私からの説明は以上である。

白川議長

ただ今の説明に関して、ご質問をどうぞ。討議の方は後からするので本件に関する技術的な意味での質問ということをお願いする。

亀崎委員

オペレーションに適用される金利を 50bp 引き下げるという点について、

スティグマの緩和効果があるというご説明だったが、欧州の金融機関では、どんなにオペにかかるコストを下げても、スティグマは残る。フランスのみならず、欧州の各銀行にこれを使っていくように慫慂しないと、なかなか使いにくいという声の一部が出ている。鑑みて、スティグマの緩和効果があるというのは、どういうことか。

門間企画局長

ここは、語尾が「期待される」と書いてあって、絶対に効果があると確信を持ってないところが——おっしゃるようなことが——多少あるかと思う。このオペの使用を慫慂すると言うからには、それとある種整合的なスタンスというか、100bp ペナルティを取るというのではなく、「ペナルティを下げるのでご自由にお使い下さい」というメッセージを多少出していく方が、何がしかそれが実際に使われる可能性を高める方向に作用するのではないかということである。あくまでも、これでそういう可能性が高まることを期待するという措置なので、絶対スティグマが解消するかと言われると分からないが、これをやってみようということである。

中村委員

適用金利を 50bp 下げることによって、マーケットの金利を押し下げる効果も考えられるのか。今は 1% を飛び抜けているが、50bp 下げることによって、マーケットのレートが 50bp 近傍に下がってくるということは期待できるのか。

門間企画局長

マーケットの金利そのものが下がるという可能性はあまり高くないと思っている。むしろ、何がしか問題があるとするならば、元々の思想であるモラルハザードを防ぐということについて、多少なりとも全体的に緊張感がある時に、少し安易な資金調達を結果的に許してしまうことになりはしまいかというリスクは、若干なりともあると思う。ただ、これは常にそ

ういうリスクとベネフィットとの比較なので、現状ではペナルティを下げ
て多少なりとも使いやすくするという方に重きを置いて判断しようとい
うことになっている。

石田委員

先程の資料-1の図表5(1)に3か月物の「欧州銀ドルLIBOR呈示
レート」というのがある。これをみると、「欧州銀ドルLIBOR呈示レ
ート」がずっと0.4%の下にあって今やっと0.5%位になっている。これで、
ドルのOIS+100bpあるいは+50bpと取ると、今はぎりぎりだが、これ
が問題になるといった議論などはあったのか、スティグマとの関係で。と
いうのは、LIBORは、それで貸すというレートであり、貸金のベース
になっている訳である。それなのに、どこかからもっと高いレートで借り
てきてしまうのか。それがスティグマだったのだろうか。ちょっと質問の
趣旨が分かりにくい。

門間企画局長

この図表だけからどこまで言えるかはなかなか微妙なところがある。あ
る種、スティグマが問題になり得る金融機関は、かなり個別の金融機関に
なる可能性が高い。そういうところが直面している調達レートとこれとは
必ずしも同じではない。従って、この数字からどこまで言えるかは難しい
が、先程申し上げたように、100bpというペナルティが乗っている金利で
調達すると、信用を失うのではないかということがマーケットで言われて
いて、それが結果的にドルオペを使いにくくしているという声が聞かれて
いる。そういうモニタリング情報からの認識であるということである。

山口副総裁

50bpに下げることによるスティグマの緩和効果については、各中央銀
行は、いずれも同じような評価なのか。中央銀行間でニュアンスの違いは
ないのか。

門間企画局長

私では、また聞きの情報になってしまうが……。

白川議長

そういう意味では、会議に出ている私から答えた方が良いと思う。スティグマに関して、まず、このスプレッドを下げれば確実にそのスティグマが解消するかということは、先程来の議論と同じで、確実に解消する訳ではない。しかし、プラスの方向には作用するだろう。他に有効な手段がなかなかない中で、それをやってみようという点においては一致していたと思う。そのスティグマについての感覚が一番強いのは——今の山口副総裁のご質問だが——、欧州の中央銀行である。特に問題先を抱えているというか、大口での市場調達が多い銀行を抱えている欧州の中央銀行は、それに対するセンシティブティが高いと思った。そういうのを感じている中央銀行に対して、他の中央銀行も最終的には自らに跳ね返って来得る問題なので、そこはスプレッドの引き下げに賛成をするという感じで、そういう意味ではニュアンスの差はやはりあると思う。

IV. 討議

白川議長

まだ質問はあると思うが、もしあればこの後の討議の中でまたお願いすることにして、ただ今の執行部からの説明に関し、自由討議をこれから行う。いつもと違って、今回は順番は指定しないので、ご自由に発言して頂きたい。

中村委員

執行部から説明があったが、欧州危機は、一部の周縁国の問題から欧州全体に拡散し、国際金融市場では緊張が一段と高まっており、欧州系金融機関については特にドルの流動性がタイト化している。邦銀については足

許ではドル資金の調達が逼迫している状況ではないが、欧州のソブリン問題については解決が長期化することが懸念されており、邦銀への波及の可能性も全くないとも言えない。今回の 6 中央銀行間の国際協調に参画し、既存のドル・スワップ協定の拡充を行うとともに、ドル以外の通貨についてもスワップ協定の取極を整えるということは、不測の事態に備えた適切な対応であり、私としては賛成である。

亀崎委員

私も、欧州のソブリン問題は長期化すると思う。従って、国際金融資本市場での緊張の高まりはずっと続くと思う。こうした状況なので、今は問題ないとしても、どのような不測の事態が起こるか分からない。なので、そのような事態に備えて、現在のファシリティ——セーフティネット——はある訳だが、これを拡充してより使い勝手の良いものにすることは安心感にも繋がるし、また実質的に効果のあるスキームにもなると思う。また、欧州のソブリン問題は、本質的には欧州内で解決される問題ではあるが、解決に時間を要するということから、我が国も含めて域外諸国も、影響を最小限に食い止めるような最大限の努力をすべきである。こういう観点から、私も執行部の提案に賛成である。

森本委員

現在の国際金融資本市場の緊張のもとで、各国中央銀行が協調してやれることとして、先般の 3 か月物の拡充に続いて、やれることはしっかりやって何とか安心に繋げていくことは大事ではないかということで、今回こうした対応策を取ることは非常にタイムリーで必要なことだと思う。ドル資金供給の金利上乗せ幅の縮小についてだが、スティグマの緩和効果が期待できるかというところ、そこは基本的になかなか解消しないと思う。ただ、従来は、確かに風評懸念から非常に利用しにくいといった環境にあったと思うが、3 か月物が L I B O R 並みの金利になるということで、ある程度経済合理性で判断できる水準になることは——そういう環境ができ

ることは——、ドル資金調達が非常に厳しい欧州系金融機関にとって、資金調達が若干なりとも容易になる可能性があるし、一步前進ということで、やった方が良くはないかと思う。また、期間延長についても、残り1年強保証されるということは、やはり安心感に繋がると思うし、これは暫定措置なので半年程度延長ということで良いと思う。それから、万が一のバックストップとしてドル以外についても同様の取極をしておくことも有意義だと思っている。ただその場合には、金融市場の機能を損なわずに、それから安心に繋がる内容となるよう、しっかり協議して行って頂きたいという希望を持っている。

石田委員

異論はない。結構である。

白井委員

私も賛成である。タイミング的にも良いと思っている。年末もあるし、ドルの出し手が非常に減っている中で、市場が非常に不確実だということと、ECBの国債買入れの不胎化が上手くいかなかったということもあって、ユーロでも非常に現金化が進んでいて、ちょっと不安定な動きが高まっているように見える。そういう中で、昨日のユーロ圏の財務大臣会議があったが——結果がまだはっきり分からないが——、あまり前進がなかったという中で、スティグマが解消するかどうかは分からないが、皆さんもおっしゃっているように、市場へのプラスの効果はあると思う。

西村副総裁

私も皆様と全く同じ意見で、特に6中央銀行が協調してこういう形のディサインプな決定を下すということは、極めて重要なメッセージを市場に対して与えるということになる。ただ、注意しなければいけないのは、これが特に邦銀のドル調達に関して何か問題が生じているというような疑念を少しでも生じさせるような形でマーケットに出ていくということ

だけは、絶対に避けなければいけない。今後、それに関する公表文の説明があると思うが、それについては十分な議論をして、そういうことのないように明確な形にしていく必要があると思っている。

山口副総裁

執行部から説明のあった内容については、特に違和感はない。若干感想めいたことになるが、三つばかりお話ししておきたい。まず、先程議論になったが、適用金利の 50bp の引き下げについてである。本当のところ、スティグマの軽減にどの程度有効なのか、私自身は問題意識がない訳ではない。スティグマとモラルハザードはコインの裏表の関係である。スティグマが軽減されるということは、モラルハザードが増大するということでもあろう。この辺りのバランスが、50bp できちっと取れるのかどうかは、よく分からない。ただ、そうは言っても、積極的に反対するだけの理屈もないので、「まあ良いか」というのがこの点についての私の考えである。

もう一つは、当面強いニーズがない中で、バックストップとして新しくスワップ網を拡充することについてどう考えるのかということである。市場に安心感を与えるという面は勿論あるが、一方で、各国の中央銀行がそこまで手を打ってくるほど事態は悪化しているのかというように受け止められると、不安感を強めてしまう面もある。ただ、欧州金融市場の雰囲気は今肌身で感じる立場にはないので、決め手になることが言えない。従って、多少気になるところはあるが、「各国の中央銀行がそう言うなら、そういうことか」というのが、これについての私の感じである。

それからもう一つは、ここで話しすることが適当なのかどうかということではあるが、欧州において、財政、金融、実体経済の間の負の相乗作用が生じているということは、金融面での対応措置に限ったとしても、金融政策だけではなく、金融システム政策——マイクロとマクロのプルーデンス政策ということになるが——も、必要な状況になってきていると考えるべきだと思っている。今回のように、バックストップを整備するという考え方に立って、6つの中央銀行が足並みを揃えていくとなると、日本銀行

としては、金融政策だけでなく、プルーデンス政策の観点から、個別金融機関のバランスシートのチェックを含めた対応も併せて考えていく必要があるということであろう。要すれば、コンティンジェンシーを意識しておかなければならないのではないかということである。

白川議長

11月16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になる。前回会合以降、幾つか指標が出ているが、法人季報、GDP統計の改訂値、短観など、今後公表される重要な指標も見極めたい。12月20、21日の決定会合で集中的に議論することが適切ではないかと思う。このため、本日は現在の金融市場調節方針を維持することが適切であると私自身は考えているが、この点についてももし異論があれば願います。宜しいか。

それから、本日ご欠席となっている宮尾委員については、書面でご意見を提出されているので、私の方から読み上げさせて頂く。「政策委員会議長殿。審議委員、宮尾龍蔵。11月30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います。記。1. このところ、国際金融資本市場において高い緊張状態が続く中、欧州系金融機関の資金調達環境が悪化し、その影響は実体経済にまで及んでいる。2. 我が国の短期金融市場は、引き続き総じて落ち着いているが、期間が長めの為替スワップ取引が成立しにくくなっているなど、気になる動きも一部にみられている。内外の金融資本市場の連関が近年高まっていることを考えると、日本においても先行き緊張が高まる可能性には引き続き留意する必要がある。3. 以上の点を踏まえると、中央銀行による流動性供給能力の拡充を通じて、内外金融市場の安定確保を図る観点から、各国の中央銀行と協調して対応策を講じることは有意義と考えている。以上」である。

先程、皆さんからご意見の表明があった。私自身もこういう形で纏めさせて頂いているが、先程、門間企画局長から説明のあった内容で皆さんご異議がないということであったと思う。そのうえで、幾つかの論点があった。私の方から特に長くは申し上げないが、スティグマの解消効果については、今一つ自信は持てないが、しかしそれはやってみる価値はあるということだと思う。また、今回のこの措置によって、逆にその現状がそこまで悪いのかということにならないように、ここも対外公表文の上でも、あるいはその後のコミュニケーションについても、これは十分に留意した方がよいということである。それから、その他通貨についてのスワップについては、これから実務的な詰めが各国中央銀行と始まるが、ここで出た論点も踏まえながら実務的な協議に臨んでいくということだったと思う。それ以外に、他にあるか。

それでは、ここで政府からの出席者の方々にご発言を頂きたいと思う。財務省の藤田副大臣お願いする。

藤田財務副大臣

欧州債務問題に対する懸念の高まりは、我が国経済を下振れさせる重大なリスクとなっており、政府として大変懸念している。本日提案された米ドル資金供給オペの拡充は、各国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、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現下の情勢に鑑み、適切な措置であると評価する。日本銀行におかれては、引き続き内外の金融資本市場の動向を注視するとともに、海外経済の動向や為替市場が我が国経済に与える影響等を踏まえながら、果敢な対応をお願いしたいと考えている。以上である。

白川議長

内閣府の大串大臣政務官お願いする。

大串内閣府大臣政務官

現下の欧州の財政問題の状況及び国際金融市場の状況を前提とすると、本日も提案のあった6中央銀行による協調対応策については、この欧米中央銀行との協調のもと、国際金融市場の安定確保に資する適切なものだと考える。ただし、我が国も国際的なオペレーションを展開する金融機関を抱える国であることもあり、西村副総裁がおっしゃったような観点からも、この協調対応策を採るに至る背景とこの協調対応策の狙いを、的確に市場に対して過不足なく伝えることが肝要かと思う。さらに、これからの国際金融市場の動向も極めて注視を要する状況が続くと思われるので、私達政府としても、その動向及び我が国経済への影響は引き続き十分な注意をもってみていきたいと思うし、それに応じて適切に対応していきたいと思う。日本銀行におかれても、引き続き、政府と警戒感を共有して頂き、緊密な情報交換と連携のもと、適切かつ果敢な金融政策運営によって経済を下支えして頂くよう期待申し上げる。以上である。

V. 議案の取りまとめ・採決

白川議長

それでは、議案の取り纏めと採決に入りたいと思う。まず、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件、次に、今回の措置に関する対外公表文、最後に、金融市場調節方針の議案の採決を行う。最初の議案については、先程執行部から説明したとおりなので、執行部は今回の措置に関する対外公表文と金融市場調節方針の二つの議案を用意して頂きたい。

[事務局より議案配付]

門間企画局長

二枚紙をお配りしている。対外公表文から読み上げさせて頂く。「2011年11月30日。日本銀行。国際短期金融市場の緊張への中央銀行の協調対

応策」。最初のパラグラフは、この目的である。「カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行は、本日、国際金融システムに対する流動性支援提供能力を拡充するための協調対応策を公表した。本日公表する協調対応策は、金融市場における緊張を和らげることによって、こうした緊張が家計や企業に対する信用供給に及ぼす影響を軽減し、ひいては経済活動を支えることを目的としている。上記中央銀行は、既存の時限的な米ドル・スワップ取極に適用される金利を 50 ベーシス・ポイント引き下げ、新しい金利を米ドル・オーバーナイト・インデックス・スワップ・レートに 50 ベーシス・ポイント上乘せしたものとすることに合意した」。下に、このオーバーナイト・インデックス・スワップの注を書いている。「新しい金利は、2011 年 12 月 5 日以降実施されるすべてのオペレーションに適用される。米ドル・スワップ取極の期限は、2013 年 2 月 1 日まで延長される。なお、イングランド銀行、日本銀行、欧州中央銀行およびスイス国民銀行は、3 か月物資金供給の入札オファーを、継続して実施する。上記中央銀行は、不測の事態への対応措置として、市場の状況によって必要とされる場合に各国・地域において上記中央銀行いずれの通貨でも流動性供給を行えるよう、各中央銀行間でそれぞれ時限的なスワップ取極を締結することにも合意した。現時点では米ドル以外の通貨での流動性供給が必要な状況ではないが、仮にそうした必要が生じた場合に速やかに対応し得るよう、取極を整えておくことが適当と判断される。これらのスワップ取極は、2013 年 2 月 1 日まで継続することとする」。ここまでが、先程の骨子三点を含めた、各中央銀行共通の文言ということになる。以下は、それぞれの中央銀行で異なるので、「日本銀行の措置」ということで独自に決めるが、基本的には上記の精神に沿ったものになる。「日本銀行の措置。日本銀行は、本日、臨時金融政策決定会合を開催し、上記中央銀行と協調して、最近の国際短期金融市場の緊張に対応するための措置を講じることとした。具体的には、現在日本銀行が実施している固定金利方式の米ドル資金供給オペレーションの貸付金利を 0.5%ポイント引き下げ、12 月 5 日以降のオペレーションから適用

する。この引き下げにより、新たな貸付金利は、貸付期間に応じたドル・オーバーナイト・インデックス・スワップ市場の実勢金利に0.5%ポイント上乗せしたものとなる」。注2は、具体的に今の基本要領上どう決まっているかという文言を書いたものである。「また、現在米国連邦準備制度との間で締結している米ドル・スワップ取極、およびこれを原資とする米ドル資金供給オペレーションの期限を、2013年2月1日まで6か月延長することとした。さらに、上記中央銀行との間で、2013年2月1日を期限とする為替スワップ取極を締結することとした。これにより、日本銀行は、5中央銀行が必要とする場合に円資金を供給することが可能となるとともに、日本銀行が必要とする場合に現行の米ドルを含む5通貨の調達が可能となる」。最後に、現行それほど問題はないが、今後に向けての心構えというか、メッセージを若干書いている。「わが国の金融環境は、緩和の動きが続いており、わが国金融機関の外貨資金繰り動向をみても問題は生じていない。しかし、今後、国際金融資本市場が一段と不安定化した場合、その影響がわが国にも及ぶ可能性がある。日本銀行としては、今後とも各国中央銀行と緊密に協力しつつ、金融市場の安定確保に努めていく方針である。以上」である。

もう一つの議案である。こちらは、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。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、0～0.1%程度で推移するよう促す。以上」。裏に別添があって、今と同じことが書いてある。「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、0～0.1%程度で推移するよう促す。以上」である。

白川議長

今の点について、ご質問、ご意見はあるか。

西村副総裁

一点だけ。私の意図からすると——今の段階でこれを書き直すのは大変だとは思いますが——、少しこの形では弱いかなという印象を持った。これは、今後、我々が説明していく時にきちんとすれば良いのだとは思いますが、これだと少し…。

白川議長

これというのは、どこのことか。

西村副総裁

最後のところである。「わが国の金融環境は、緩和の動きが続いており、わが国金融機関の外貨資金繰り動向をみても問題は生じていない」と、まさにそのとおりなのだが、私の意図からすると、逆に言えば、これは少し疑念を生じてしまいそうなニュアンスがあるという気が少しした。勿論、そういうことがないということを明確に説明していくということであれば構わないが、少し…。

山口副総裁

どこの部分のことか。

西村副総裁

「わが国金融機関の外貨資金繰り動向をみても問題は生じていない」、それから「今後、国際金融資本市場が一段と不安定化した場合、その影響がわが国にも及ぶ可能性がある」というところである。このとおりではあるが、メッセージとしてより強く我が国に関しては、今の時点でも生じていないし、今後も生じることにに関して凄く大きな蓋然性がある訳ではない、ということは、明確にしておいた方が良いだろうと思っている。これは、単なる老婆心というか、少し強く言っておきたいというだけの意味である。

白川議長

そこまでの印象は、私自身は持っていない。これは勿論語感の問題だが、皆さんの理解として、先程の皆さんの意見陳述を聞いても、我が国の金融機関の外貨資金繰り動向に問題はないということで認識は一致していたと思う。それを表す文章として、あまり長い文章より短い文章の方が良いだろうと、私自身は思う。ただ、いずれにせよ本日会見をする時には、問題が生じている訳ではないのだということは、強調してまた申し上げる。

西村副総裁

お願いします。

山口副総裁

西村副総裁のおっしゃりたいのは、「しかし、今後、」「その影響がわが国にも及ぶ可能性がある」という一文がむしろ気になるということではないか。

西村副総裁

そうである。

白川議長

ただ、むしろ本当にリーマンタイプの問題が起きれば、これはどの金融機関も無縁たり得ないということも事実だし、だからこそ我々自身がこれに参加する訳である。従って、むしろ本当に我が国が万全の橋頭堡だということであれば参加する必要はないが、やはりそこはあるということで、それがあるから我々は参加するのだと思う。これは日本銀行に限らず、他の、カナダ銀行などは特に健全な銀行を抱えているところなので、そこはそういう趣旨かと思う。

西村副総裁

了解した。

門間企画局長

あと一点だけ。今、午後 10 時前だが、他の中央銀行から一か所だけ非常にマイナーな字句の修正をしたいというのが入ってきた。他の中央銀行が全部アグリーしているので、我々も若干変える。それはどこかと言うと、1 頁の「日本銀行の措置」と書いてある前の段落、「上記中央銀行は」から始まる段落の 4 行目のところに、「米ドル以外の通貨」という文言がある。ここは元々の英語の文言が「currencies other than the U.S. dollar」であったので「米ドル以外の通貨」だったのだが、今の中央銀行間の合意では「non-domestic currencies other than the U.S. dollar」と、「non-domestic」という言葉が入ったので、対応する日本語は「米ドル以外の外国通貨」ということになる。その「外国」という文言を入れさせて頂きたいと思う。

白川議長

他にご意見はないか。

それでは、最終案が纏まったので、最初に、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件、次に、今回の措置に関する対外公表文、最後に、金融市場調節方針の採決を行う。誠に申し訳ないが、政府出席者には一時ご退席をお願いします。

[政府からの出席者退室]

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件」に関する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

中村審議委員

亀崎審議委員

森本審議委員

白井審議委員

石田審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：宮尾審議委員

飯野政策委員会室長

基本要領の改正である。採決の結果、賛成 8、全員一致である。

白川議長

次に、今回の措置に関する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

中村審議委員

亀崎審議委員

森本審議委員

白井審議委員

石田審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：宮尾審議委員

飯野政策委員会室長

対外公表文である。採決の結果、賛成8、全員一致である。

白川議長

最後に、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

中村審議委員

亀崎審議委員

森本審議委員

白井審議委員

石田審議委員

反対：なし

棄権：なし

欠席：宮尾審議委員

飯野政策委員会室長

採決の結果を申し上げる。賛成 8、全員一致である。

白川議長

雨宮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。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]

申し訳なかった。全員一致である。

「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件、対外公表文、及び金融市場調節方針について、事務局は公表準備を開始して頂きたい。公表時間は、各国中央銀行による措置の公表時間と同じ頃とし、午後 10 時になる見込みである。

最後に、本日の臨時会合の開催に伴う議事要旨の承認・公表の扱いについてであるが、本日の会合の議事要旨は、12 月 20、21 日の会合で承認することになる。なお、11 月 15、16 日に開催した決定会合の議事要旨についても、予定どおり、次回 12 月 20、21 日の会合で承認・公表することとしたいと思う。このような取扱いで宜しいか。

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 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、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。今回の解禁時刻は、日本時間の午後 10 時になる。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。政府出席者の方々におかれては、控室で解禁をお待ち頂いても結構である。

(21 時 43 分閉会)

以 上