

公表時間

1月27日(火)8時50分

2009.1.27

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2008年12月18、19日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2009年1月21、22日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2008年12月18日(14:00～17:06)
12月19日(9:00～14:00)

2. 場所：日本銀行本店

3. 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	()

4. 政府からの出席者：

財務省	川北 力	大臣官房総括審議官(18日)
	竹下 亘	財務副大臣(19日)
内閣府	藤岡文七	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	堀井昭成
理事	井戸清人
理事	山本謙三
理事(金融市場局長)	中曾 宏
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫(19日 9:00～9:26)
企画局参事役	関根敏隆
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
企画局企画役	加藤 毅
企画局企画役	坂本哲也(19日 9:00～9:26)
企画局企画役	大谷 聡
企画局企画役	中村康治

．金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1．最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前々回会合（11月20、21日）、前回会合（12月2日）で決定された方針¹に従って運営した。無担保コールレート（オーバーナイト物）の推移をみると、11月末までは0.3%を上回った一方、12月入り後は、大量の資金供給を受けて0.2%台となり、総じてみれば、0.3%前後で推移した。

この間、金融市場の安定確保のために、年末越えの資金供給を積み重ねたほか、国債買現先オペやCP買現先オペを積極的に活用した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、神経質さを増す展開となっている。CPレートは、本行によるCP買現先オペの増額から、11月下旬に幾分低下したものの、12月入り後は、投資家の銘柄選別姿勢の高まりや年末を控えた資金需要の増加を背景に上昇傾向を辿っている。GCレポレートも、高止まりが続いている。ターム物金利をみると、TB・FBレートは高止まりを続けているほか、ユーロ円レートは、年末越え金利が大幅に上昇している。

株価は、10月に大幅に下落した後、海外株価の動向や企業収益の悪化懸念などを背景に、低水準で不安定な動きを続けており、日経平均株価は、足もと8千円台で推移している。長期金利は、世界的な景況感の悪化等による米欧長期金利の低下などを背景に、低下しており、足もと1.3%近傍となっている。

円の対米ドル相場は、米国の景気悪化の長期化・深刻化への懸念の高まりやFRBの政策決定などを受けて上昇しており、足もと89円台で推移している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は悪化している。住宅投資は大幅な減少を続けており、住宅価格も引き続き下落している。個人消費は減少を続け、設備投資も減少に転じている。こうした中、鉱工業生産は減少しており、

¹ 「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。」

雇用者数も大幅に減少している。この間、企業・家計の資金調達環境は厳しい状況が続いている。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下している。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでは前年比+2%まで上昇率が低下している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は悪化している。輸出は横ばい圏内の動きとなっている中で、内需は、個人消費、設備投資、住宅投資とも減少している。物価面では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、消費者物価の前年比上昇率は低下している。この間、英国経済も、住宅市場の大幅な調整などから悪化している。

アジア経済についてみると、中国経済は、内需が高い伸びを続けているものの、輸出が急減しており、減速感が明確化している。インド経済やNIEs、ASEAN諸国・地域も、減速している。物価面をみると、多くの国・地域で、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服を受けて、消費者物価の前年比上昇率は低下している。

海外の金融資本市場をみると、引き続き高い緊張状態が続いている。短期金融市場では、TEDスプレッドは低下しているが、年末越えを中心に、水準は依然として高水準にある。クレジット市場では、社債の対国債スプレッドが上昇しているほか、新規の資金調達は依然低調となっている。米欧の株価は、景気悪化懸念と政府による景気対策への期待の高まりが交錯する中で、振れの大きな展開となっている。米欧の長期金利は、景気悪化懸念などを背景に低下した。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は減少している。先行きについては、当面、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少するとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の減少や企業の業況感の悪化などを背景に、設備投資は減少している。先行きは、海外経済の一段の減速、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅に減少する可能性が高い。

個人消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっている。乗用車新車登録台数は一段と落ち込んでいるほか、百貨店やスーパーの売上高も、弱めの動きが続いている。この間、消費者コン

フィデンスは、株価の下落や雇用不安の高まりなどを背景に悪化している。先行きの個人消費は、当面、雇用・所得環境が厳しさを増すもとで、引き続き弱まっていく可能性が高いとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内で推移している。先行指標である新設住宅着工戸数は、1月以降横ばい圏内で推移してきたが、足もと減少している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面は横ばいないし弱含みで推移すると予想される。

生産は大幅に減少している。当面の生産については、内外需要の弱さが鮮明になり、在庫調整圧力も高まっていることから、大幅な減少を続けるとみられる。在庫は、出荷が大幅に減少するもとで、増加が目立ってきており、両者のバランスは悪化している。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金の前年比はゼロ%近傍となっており、雇用者所得は伸び悩んでいる。先行きの雇用者所得については、企業収益や生産の減少などを反映して、当面、弱含んでいく可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は大幅に下落している。国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に、大幅に下落しており、先行きについても、当面、下落を続けるとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は+2%程度となっており、石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小している。当面の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。

（2）金融環境

金融環境は、CP・社債市場での資金調達環境が悪化しているほか、中小・零細企業に加えて、大企業でも、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えており、全体として、厳しい方向に急速に変化している。コールレートは、実体経済活動や物価動向との比較でみて低い水準にある。しかし、CP・社債の信用スプレッドが拡大していることなどから、企業の資金調達コストはこのところ強含む気配が窺われる。この間、CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい中で、前年水準を下回っている。銀行貸出は、中小・零細企業向けは前年割れを続けている一方、CP・社債発行からの振り替わりや手許資金の積み増しの動きを受けて、大企業向けを中心に増加している。そうしたもとでも、大企業を含めて、資金繰りや金融機関の貸出態度が厳しいとする先が増えている。この間、マネーストック（M2）の伸びは幾分低下している。

．「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等について

1．執行部からの提案内容

12月2日の金融政策決定会合において導入が決定された民間企業債務を活用した新たなオペレーションとして、「企業金融支援特別オペレーション」を実施するため、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

．「株式会社日本政策投資銀行との金融市場調節に係る諸取引の取扱いに関する特則」の制定等について

1．執行部からの提案内容

今般、政府の方針を受けてCP買取りを開始する日本政策投資銀行より、CPを担保とする日本銀行のオペへの参加要望が寄せられた。企業金融円滑化に資する観点から、同行を共通担保オペ（全店貸付）、CP買現先オペ、および企業金融支援特別オペの対象先に加えることが適当と考えられるため、所要の措置を講じることとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

．「米ドル資金供給オペレーション基本要領」の一部改正等について

1．執行部からの提案内容

最近における米ドル市場の流動性の状況を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に資する趣旨から、「米ドル資金供給オペレーション」の実施期限の延長を行うため、所要の措置を講じることとしたい。

2. 委員会の討議・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

海外の金融経済情勢について、委員は、米欧の金融危機が新興国にも波及する中で、世界的に金融と実体経済の負の相乗作用が生じており、海外経済の減速が明確化しているとの認識を共有した。ある委員は、このところの海外の金融経済情勢の急速な悪化の背景には、金融と実体経済の負の相乗作用と、輸出の減少を起点とした生産・所得・支出の下方スパイラルの2つがあると述べた。その上で、この委員は、これら2つの負のメカニズムが、世界規模で同時かつ急速に進行していると付け加えた。別の委員は、これまでの米欧の景気悪化による新興国の景気下押しという構図に加え、現在は、新興国の景気減速が明確になる中で、新興国向け輸出の減少を通じて、先進国にもマイナスの影響が生じており、先進国と新興国の間で負の相乗作用が生じているとの認識を示した。

米国経済について、委員は、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、景気は悪化しているとの認識で一致した。ある委員は、このところのモーゲージ金利の低下を受けて新規の住宅ローン申し込み数が増加していると指摘した。しかしながら、何人かの委員は住宅市場の調整は続いており、改善の兆しはみられていないと述べた。何人かの委員は、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスの悪化から、個人消費は減少していると述べた。ある委員は、クリスマス商戦の出足は、値下げの影響から前年を上回っているものの、最終的には厳しいものになる可能性が高いと付け加えた。複数の委員は、内外需要の減少や、金融機関の貸出態度の厳格化によって、設備投資も減少していると述べた。こうした議論を経て、委員は、先行き、金融と実体経済の負の相乗作用がいつどのように収束に向かうのか、引き続き不確実性が高いとの認識を共有した。

アジア経済について、何人かの委員は、中国経済は減速が明確化しているとの認識を示した。複数の委員は、中国では、税収や輸入などがこのところ大幅な前年比マイナスとなっており、景気の実態は、GDP統計でみる以上に減速している可能性があるとして指摘した。また、別の委員は、中国に進出している日系企業の内外からの受注

がこのところ急速に減少していると指摘し、中国経済の先行きは、金融・財政政策の効果も含め、一層注意してみていく必要があると述べた。N I E S、A S E A N 諸国・地域について、何人かの委員は、輸出が急減しているほか、内需も減速していることから、景気は一段と減速しているとの見方を示した。

こうした海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。委員は、海外経済の減速による輸出の減少や内需の弱まり、金融環境の急速な悪化方向への変化などから、わが国の景気は悪化しており、当面厳しさを増す可能性が高い、との認識を共有した。わが国の経済情勢が、このところ急速に変化している背景について、多くの委員は、輸出の減少を起点に、生産・所得・支出の減少がみられていること、金融と実体経済の負の相乗作用が生じ始めていること、企業の業況感や消費者マインドの急速な悪化が実体経済の下押しに作用していること、を指摘した。ある委員は、これまでの景気拡大を支えてきた自動車や電気機械の業績が、海外経済の急激な変化によって大きく悪化しており、それが各方面に広く波及しているとの見方を示した。

先行きについて、多くの委員は、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく、との見通しに関する不確実性は高まっており、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、わが国経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられる、との認識を示した。何人かの委員は、わが国経済は、09年度まで2年連続してマイナス成長になる可能性が高いと述べた。また、ある委員は、日本経済の回復時期について、来年度央から後ずれするリスクが高まっていると述べた。この間、複数の委員は、わが国でも金融と実体経済の負の相乗作用が強まるリスクを注視する必要があると述べた。

次に、個別の需要項目等に関しては、輸出について、委員は、海外経済の減速を背景に減少しており、先行きは、海外経済の一段の減速や為替円高を背景に、大幅に減少する可能性が高いとの見方を共有した。ある委員は、米欧向けだけでなく、アジア向けも減少に転じており、先行きを注意してみていく必要があると述べた。

設備投資について、委員は、減少しており、先行きは、海外経済の一段の減速、企業収益の減少、企業の資金調達環境の悪化などから、当面、大幅に減少する可能性が高いとの認識で一致した。ある委員は、太陽電池の開発など、引き続き、将来を見据えた前向きの投資は続いていると述べた。もっとも、何人かの委員は、内外需要の減退や企業金融環境のタイト化、企業の業況感の急速な悪化に

よって、設備投資計画が中止、または先送りされていると述べた。先行きについて、多くの委員は、短観の設備過剰感が急速に高まっている点を指摘し、中長期的な成長期待が低下する可能性を含め、今後の動きを一層注意深くみていく必要があると述べた。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、弱まっており、先行きも、引き続き弱まっていく可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、雇用の過剰感が足もと高まっており、今後、一段の雇用環境の悪化と、その個人消費への影響を注視する必要があると述べた。

生産について、多くの委員は、大幅に減少しており、先行きも、こうした動きが続くとの見方を示した。ある委員は、輸出の減少によって自動車等の加工業種の生産が大きく減少しており、これが素材業種にまで波及していると述べた。何人かの委員は、生産の急速な減少の背景として、サプライチェーン・マネジメントの高度化に伴い、国内外での販売減少による在庫の増加が直ちに生産の減少を招いているとの認識を示した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）は石油製品価格の下落を主因にプラス幅が縮小し始めており、先行きは、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、更に低下していくとの認識を共有した。多くの委員は、エネルギー・原材料価格が下落しているほか、GDPギャップの拡大が予想されることから、来年度は消費者物価の前年比がマイナスになる蓋然性が高いと述べた。この間、ある委員は、長期的には、世界的な金融緩和により、原油価格が再び上昇するリスクがあることにも留意する必要があるとの認識を示した。

2．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、全体として、厳しい方向に急速に変化しているとの見方で一致した。複数の委員は、信用スプレッドの上昇によって、CP・社債の発行金利が上昇しているほか、銀行の貸出金利も幾分上昇している可能性があり、このところ、企業の資金調達コストは強含んでいると述べた。企業の資金調達環境について、何人かの委員は、CP・社債の発行減少が続いているほか、企業からみた金融機関の貸出態度は、12月短観で、大企業まで「厳しい」超となるなど、アベイラビリティの面で厳しさを増しているとの認識を示した。また、複数の委員は、CP・社債の発行環境が悪化する中で、金融機関は大企業向け与信を増加させており、金融機関の資本制約のもとで中小企業金融を巡る環境が悪化してい

ると述べた。

こうした議論を経て、委員は、企業の資金調達環境は一段と厳しさを増しており、低金利の効果が、実体経済に浸透しにくくなっているとの認識を共有した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、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、議論が行われた。一人の委員は、現在の政策金利の水準は既に極めて緩和的であり、0.1%への利下げは、景気刺激策としての効果が限定的である一方、金融機関が資金を市場に放出するインセンティブが低下し、市場取引が不活発になるため、市場機能が大きく損なわれるリスクが高いことから、現在の水準を維持すべきとの意見を表明した。これに対し、多くの委員は、現在は景気情勢が急速に悪化している緊急事態であり、可能な対応は早急に実施する必要があるとし、0.1%への利下げを主張した。この間、一人の委員は、政策運営の考え方として、現在は、企業金融の目詰まりを解消するための対応を進める必要があること、

政策金利を引き下げるかどうかについては、企業金融が目詰まりを起こしている中での効果と市場機能低下というデメリットの両方の観点から考える必要があることを指摘した。金利引き下げの効果について、ある委員は、10月末の政策金利引き下げにもかかわらず、インターバンクのターム物金利はむしろ上昇しており、今回、更に政策金利を引き下げたからといって、カウンターパーティ・リスクへの警戒感が強い中で、ターム物金利が大きく低下するとは限らないと述べた。この点について、別の委員は、0.1%への利下げよりも、高止まりを続けているターム物金利に働きかける方が望ましいとの認識を示した。これに対して、何人かの委員は、企業金融円滑化措置とセットで政策金利を引き下げれば、金利引き下げの効果が実体経済に波及しやすくなり、効果が見込まれると述べた。また、複数の委員は、現在、急速に悪化している企業や消費者のコンフィデンスにも好影響が期待されると付け加えた。こうした議論を経て、大方の委員は、政策金利を0.1%に引き下げることが必要との認識を共有した。

次に、基準貸付利率と補完当座預金制度の適用利率について議論が行われた。多くの委員は、政策金利の引き下げに合わせて、基準貸付利率を、0.3%に引き下げることが適当と述べた。補完当座預金制度の適用利率については、何人かの委員は、現在の0.1%を維持すべきと述べた。一方、ある委員は、0%に引き下げべきとの

意見を示した。

また、委員は、先行きの金融政策の運営について議論を行った。まず、政策金利の引き下げ余地について、何人かの委員は、0.1%が市場機能を維持するぎりぎりの水準との見解を示した。一方、ある委員は、経済情勢が今後一段と悪化する可能性が高い中で、政策金利を0.1%から更に引き下げる選択肢も排除すべきでないとの見方を述べた。

政策金利の引き下げ余地が乏しい中での追加的な政策対応について、ある委員は、今後は、より長めの金利への働きかけや企業金融円滑化措置に重点を移していく必要があると述べた。何人かの委員は、ターム物金利が高止まっている状況を踏まえると、ターム物金利への働きかけを強めることが一案になると述べた。

次に、委員は、企業金融の円滑化に向けた措置について検討を行った。委員は、現在の情勢を踏まえると、年度末に向けて企業金融が一段と逼迫する可能性があることから、一段と踏み込んだ企業金融円滑化措置が必要との認識を共有した。その上で、委員は、CPの買入れを時限的に実施する必要があるとの見方で一致した。ある委員は、CPを金融機関から買い入れることは、その分だけ、金融機関の資本制約が緩和されることになるため、現在、貸出姿勢が厳しくなっている中小企業などへの貸出が増加することも期待できると述べた。その上で、この委員は、この効果は金融機関の行動を通じて発揮されるため、日本銀行の政策意図を金融機関と共有することが重要と述べた。複数の委員は、日本銀行がCPを買い入れることが呼び水となり、CP市場の流動性が高まるという効果も期待できると述べた。一人の委員は、日本銀行のCP買入れは、CP市場の価格発見機能にもプラスの効果を与えると付け加えた。

委員は、中央銀行が個別企業の信用リスクをとる政策に踏み込むことは異例のことであるとの認識を共有した。また、多くの委員は、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保する手当てが必要と述べた。こうした議論を経て、委員は、信用リスクをとる政策について、どの範囲でどの程度の期間行うことが必要かつ適切か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か、といった点から検討する必要があるとの見解で一致した。

委員は、長期国債買入れに係る措置について議論を行った。委員は、現在、銀行券の発行残高が高水準で推移している一方で、本行が保有している長期国債は、国債買入れにおいて残存期間が短い国

債の割合が上昇していることなどから減少しており、短期の資金供給オペレーションの負担が高まっているという認識を共有した。その上で、委員は、円滑な金融調節を実施していくには、長めの資金供給となる長期国債の買入れを増額し、短期の資金供給オペレーションの負担を軽減することが必要との見方を共有した。具体的には、銀行券と長期国債の保有残高の関係などを踏まえ、月 1.2 兆円から 1.4 兆円まで増額することが適当との意見で一致した。また、委員は、市場規模の拡大にあわせて、30 年債、変動利付国債、物価連動国債を追加することが適当との認識を共有した。更に、委員は、買入国債の残存期間が極端に短期化あるいは長期化することを避けるために、残存期間別の買入れを行う必要があるとの見方で一致した。

・ 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は悪化しており、企業金融を巡る状況も厳しさを増している。
- 政府としては、当面は景気対策との観点から、第一次補正予算、第二次補正予算、来年度予算が一体のものとして機能するよう、予算編成を進めている。累次の対策における財政措置は GDP の 2 % 程度の規模となっており、また、来年度予算は約 88.5 兆円の規模となる見通しであり、優先的に景気対策に取り組んでいく。
- CP 買切りオペの導入や長期国債買入れの増額は、大変時宜にかなった措置であり、早急に実行に移して頂きたい。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降の経済金融情勢の中で様々な施策を採ってこられたが、そうした経験も踏まえつつ、今後とも金融面から景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策を行って頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は弱まっており、後退局面にあるとみられる。先行きも、世界的な金融危機の深刻化や世界景気の一層の下振れ懸念などから、更に厳しくなるリスクがある。21 年度の実質成長率は 0.0% 程度と見込んでおり、また、デフレ圧力が高まるリスクもあるとみている。

- 政府は、「生活防衛のための緊急対策」に基づき、果敢な対策を実施することとしている。特に年末を控え、雇用問題及び企業の資金繰り確保を最重要課題として万全を期すこととしている。
- 総理は、日本銀行においては、市場への潤沢な流動性供給のための施策を実施するよう期待すると申し上げている。日本銀行におかれては、内外の厳しい経済・金融情勢のもと、政府における政策取組みや経済の展望を踏まえ、政府とマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、適切かつ機動的な金融政策により、経済を下支えして頂くよう要望する。
- 政策金利の引き下げに関しては、現在の厳しい経済・金融情勢を踏まえた適切な措置として評価する。また、政府の基本的な考え方である国際協調の必要性とも一致すると考えている。更に、CP買取りについては、急速に厳しくなっている企業金融の円滑化の観点から速やかに実施して頂くことが重要である。

採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、大方の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を現行の「0.3%前後」から「0.1%前後」に引き下げることが適当である、との考え方を示した。

議長からは、このような見解を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

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し、公表後直ちに実施すること。

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。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、
中村委員、亀崎委員

反対：野田委員

野田委員は、市場機能の低下が問題となる中で、それを大きく減じることが不適切であること、すなわち、市場機能を維持するためには、補完当座預金制度の適用利率、およびその政策金利とのスプレッドを一定水準以上にする必要があり、0.1%への利下げが行われると、両者間のスプレッドが確保されないため、金融機関が資金を市場に放出するインセンティブが損なわれ、市場取引が不活発になるリスクが高いこと、現在の政策金利の水準は既に極めて緩和的であり、0.1%への利下げは景気刺激効果が限定的な一方、市場機能の低下というデメリットが大きいため、むしろ、高止まりを続けているターム物金利に働きかけることが適当であることから、反対した。

2. 基準割引率および基準貸付利率の変更ならびに補完当座預金制度に係る適用利率の決定

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、(1) 基準割引率および基準貸付利率の変更、(2) 補完当座預金制度に係る適用利率の決定、に関して、以下の2つの議案が提出され、採決に付された。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）

1. 日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付に係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.3%

2. 対外公表文は別途決定すること。

補完当座預金制度に係る
適用利率の決定に関する議案（議長案）

- 1．「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における、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）の水準から差し引く数値を、下記のとおりとすること。

記

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 0 %
ト物）の水準から差し引く数値

- 2．対外公表文は別途決定すること。

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する議案（議長案）は、採決の結果、全員一致で議決された。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、
野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

補完当座預金制度に係る適用利率の決定に関する議案（議長案）は、採決の結果、賛成多数で議決された。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、
中村委員、亀崎委員

反対：水野委員

水野委員は、先行きターム物レートへの働きかけを強める可能性もある中、必要に応じて潤沢な資金供給を行うと、無担保コールレート（オーバーナイト物）に低下圧力が生じるが、自然なレート形成を損なわないために、この際、付利水準は0%とするのが望ましいとして、反対した。

・ 対外公表文（「金融政策の変更について」、「金融調節手段に係る追加措置について」）の検討

対外公表文（「金融政策の変更について」＜別紙 1＞、「金融調節手段に係る追加措置について」＜別紙 2＞）が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

・ 議事要旨の承認

議事要旨（11 月 20、21 日開催分）が全員一致で承認され、12 月 25 日に公表することとされた。

・ 先行き 1 年間の金融政策決定会合等の日程の承認

最後に、2009 年 1 月～12 月における金融政策決定会合等の日程が別紙 3 のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2008年12月19日
日本銀行

金融政策の変更について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり、政策金利を引き下げることを選定した。また、別紙のとおり、「金融調節手段に係る追加措置」を選定した(全員一致^(注1))。

(1) 金融市場調節方針の変更(賛成7反対1^(注2))

無担保コールレート(オーバーナイト物)の誘導目標を0.2%引き下げ、0.1%前後で推移するよう促す(公表後直ちに実施)。(別添1)

(2) 基準貸付利率^(注3)の変更(全員一致^(注4))

補完貸付については、その適用金利である基準貸付利率を0.2%引き下げ、0.3%とする(公表後直ちに実施)。(別添2)

(3) 補完当座預金制度の適用利率(賛成7反対1^(注5))

補完当座預金制度の適用利率については、0.1%とする(公表後直ちに実施)。(別添3)

2. わが国の経済情勢をみると、海外経済の減速により輸出が減少していることに加え、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中で、内需も弱まっている。金融環境をみると、全体として厳しい方向に急速に変化している。これらを背景に、わが国の景気は悪化しており、当面、厳しさを増す可能性が高い。物価面では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、足もと+2%程度となっているが、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映して、低下していくと予想される。経済・物価の先行きについては、物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していく、との見通しに関する不確実性は高く、世界経済の減速や国際金融資本市場の動揺を踏まえると、わが国

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(注2) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。反対：野田委員。

(注3) 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.3%とする(手形割引の取り扱いは現在停止中)。

(注4) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(注5) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：水野委員。

経済の回復に向けた条件が整うには、相応の時間を要するとみられる。

3．リスク要因をみると、米欧の金融情勢や世界経済の動向次第では、わが国の景気が更に下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、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さを増す場合には、金融面から实体经济への下押し圧力が高まる可能性がある。物価面では、景気の下振れリスクが顕在化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が一段と低下する可能性もある。

4．日本銀行としては、わが国経済が、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復帰していくために、今後とも、中央銀行としてなし得る最大限の貢献を行っていく方針である。また、民間金融機関に対しては、低金利環境や様々な金融調節面での諸措置を最大限活用し、適切な対応をとられることを強く期待している。

以 上

(別添1)

2008年12月19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し、公表後直ちに実施することを決定した(賛成7反対1^(注))。

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

^(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。
反対：野田委員。

(別添2)

2008年12月19日
日 本 銀 行

基準割引率および基準貸付利率の変更について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（基準割引率）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（基準貸付利率）を、下記のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（全員一致^(注)）。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.3%

以 上

^(注)賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：なし。

(別添3)

2008年12月19日
日 本 銀 行

補完当座預金制度に係る適用利率の決定について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における、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）の水準から差し引く数値を下記のとおりとし、公表後直ちに実施することを決定した（賛成7反対1^(注)）。

記

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）の水準か ら差し引く数値	0%
--	----

以 上

^(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：水野委員。

(別紙 2)

2008年12月19日
日本銀行

金融調節手段に係る追加措置について

日本銀行は、本日の政策金利の引き下げに併せ、極めて低い政策金利の効果が、金融市場や企業金融に十分浸透していくよう、金融調節手段に係る追加措置を行うことが必要と判断した。具体的には、以下の通り、長期国債の買入りに係る措置に加え、企業金融の円滑化に向けた措置を講じることとした。

1. 長期国債の買入りに係る措置

短期の資金供給オペレーションの負担を軽減するため、長めの資金供給となる長期国債の買入りを増額することとし、併せて買入対象国債の追加を行う。

(1) 長期国債買入りの増額

これまで年 14.4 兆円 (月 1.2 兆円) ペースで行ってきた長期国債の買入りを、年 16.8 兆円 (月 1.4 兆円) ペースに増額する (当月より実施)。

(2) 買入対象国債の追加、残存期間別買入りの実施

買入対象国債に、30 年債、変動利付国債および物価連動国債を追加する。また、買入国債の残存期間が極端に短期化あるいは長期化することを避けるため、残存期間別の買入方式 (残存 1 年以下、1 年超から 10 年以下、10 年超区分) を導入する。これらの措置については、実務的な検討を行い、できるだけ速やかに成案を得るよう、議長から執行部に対し指示した。

2. 企業金融の円滑化に向けた措置

(1) 企業金融支援特別オペレーションの決定 (全員一致^(注1))

12 月 2 日の金融政策決定会合で導入することとした「民間企業債務を活用した新たなオペレーション」について、「企業金融支援特別オペレーション基本要領」等を決定した。同オペレーションは、来年 1 月 8 日より実施する (別添)。

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

(2) C P 買入れを含めた企業金融面での追加措置の導入・検討

今後、年度末に向けて企業金融が一段と厳しさを増すおそれがあることを踏まえ、時限的に、C P の買入れ（買切り方式）を実施することとする。それとともに、企業金融に係るその他の金融商品についても対応を検討することとし、それらの検討結果をできるだけ速やかに金融政策決定会合に報告するよう、議長から執行部に対し指示した。これらの措置は、結果的に個別企業の信用リスクを負担することになるものであり、中央銀行としては異例の対応となる。この点を踏まえ、議長からは、中央銀行としてどの範囲でどの程度の期間行うことが必要かつ適当か、また、中央銀行の財務の健全性と通貨に対する信認を確保するために、政府との関係も含めどのような対応が必要か、といった点からの検討を求めた。

(3) C P 買現先オペ等の対象先への日本政策投資銀行の追加（全員一致^(注2)）

日本政策投資銀行が、政府の方針を受けて、時限的にC P の買入れ業務を開始する方針にあることを踏まえ、同行をC P 買現先オペ等の対象先とすることとした。

以 上

(注2) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、須田委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。反対：なし。

企業金融支援特別オペレーションの実施スケジュール

オファー日	スタート日	エンド日
1月8日(木)	1月14日(水)	4月3日(金)
1月20日(火)	1月23日(金)	4月8日(水)
2月10日(火)	2月16日(月)	4月10日(金)
2月27日(金)	3月4日(水)	4月15日(水)
3月10日(火)	3月13日(金)	4月21日(火)
3月16日(月)	3月19日(木)	4月27日(月)

(注) いずれも平成21年。

上記のオファー日程等については、今後、変更があり得る。変更がある場合は、速やかに公表する予定。

2008年12月19日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2009年1月～12月)

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2009年1月	21日<水>・22日<木>	2月24日<火>		23日<金>
2月	18日<水>・19日<木>	3月23日<月>		20日<金>
3月	16日<月>・17日<火>	4月10日<金>		18日<水>
4月	6日<月>・7日<火> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	30日<木>	8日<水>
5月	21日<木>・22日<金>	6月19日<金>		25日<月>
6月	15日<月>・16日<火>	7月21日<火>		17日<水>
7月	14日<火>・15日<水>	8月14日<金>		16日<木>
8月	10日<月>・11日<火>	9月25日<金>		12日<水>
9月	16日<水>・17日<木>	10月19日<月>		18日<金>
10月	13日<火>・14日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月26日<木>	30日<金>	15日<木>
11月	19日<木>・20日<金>	12月24日<木>		24日<火>
12月	17日<木>・18日<金>	未定		21日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

「議事要旨」 8時50分

「経済・物価情勢の展望」基本的見解 15時
背景説明を含む全文 . . . 翌営業日の14時「金融経済月報」 14時
(「概要」の英訳は14時、全文の英訳
は翌営業日の16時30分)