

公表時間

2月24日(火)8時50分

2009.2.24

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2009年1月21、22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2月18、19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 : 2009 年 1 月 21 日 (14:00 ~ 17:17)
1 月 22 日 (8:30 ~ 13:38)

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 (21 日) |
| | 竹下 亘 | 財務副大臣 (22 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 (22 日) |
| 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 (22 日) |
| 企画局企画役 | 中村康治 |
| 企画局企画役 | 奥野聡雄 |

．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、前回会合（2008年12月18、19日）で決定された方針¹に従って運営し、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、0.1%近傍で推移した。

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一段と増やしたほか、国債買現先オペやCP買現先オペを積極的に実施した。また、米ドル資金供給オペによる資金供給を継続したほか、1月8日から企業金融支援特別オペによる資金供給を開始した。

2．金融・為替市場動向

短期金融市場は、神経質な地合いが続いている。GCレポレートやTB・FBレートは総じて低下しているものの、ユーロ円レートはリスクプレミアムが高止まった状態が続いている。CPレートは、12月下旬以降、企業の年末越え資金需要の一服や、日本政策投資銀行のCP買入れ開始、日本銀行の買入れオペ決定といった政策対応を受けて幾分低下しているが、CP市場は、全体としてなおタイトな状況が続いている。

株価は、企業収益の見通しの悪化などから、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8千円近傍まで下落している。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、年末にかけて、一時1.1%台まで低下した後、足もとは1.2%台前半で推移している。

円の対米ドル相場は、米国新政権の経済対策に対する期待等から年初にかけてドルが買われる展開となり、一時94円台まで下落した。その後足もとにかけて、米国の雇用・消費関連指標の悪化や株価下落などをを受けて、89～90円近傍まで上昇している。

3．海外金融経済情勢

米国経済は大幅に悪化している。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、設備投資も減少を続けている。こうした中、鋳工業生産は減少しており、雇用者

¹ 「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。」

数も大幅な減少を続けている。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、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇一服から、総合ベースの消費者物価の前年比上昇率は、0%近くまで大幅に低下した。また、エネルギー・食料品価格を除くコアベースでの前年比上昇率も低下している。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は大幅に悪化している。輸出が急減しているほか、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、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や個人消費の減少などから大幅に悪化している。

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、減速感が明確になっている。インド経済は減速しており、NIEs、ASEAN諸国・地域は停滞している。物価面をみると、多くの国・地域において、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、短期金融市場を中心に幾分改善の動きがみられるが、全体としては、依然緊張状態が続いている。すなわち、TEDスプレッドは、リーマン・ブラザーズ破綻前の水準まで低下した一方、社債市場では、低格付け物を中心に対国債スプレッドが高止まっているほか、新規の資金調達は依然低調となっている。米欧の株価は、景気刺激策への期待から上昇する局面もあったが、経済指標の悪化や企業業績への懸念を背景に、下落している。この間、長期金利は、米国では国債増発懸念などから若干上昇する一方、欧州では横ばい圏内で推移している。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は大幅に減少している。先行きについては、当面、海外経済の減速や為替円高を背景に、減少を続けるとみられる。

国内民間需要をみると、企業収益の悪化などを背景に、設備投資は大幅に減少している。先行きは、海外経済の減速や企業収益の減少が続き、企業の資金調達環境も悪化するもとで、当面、大幅な減少を続ける可能性が高い。

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の落ち込みが一段と大きくなっているほか、家計の節約志向の強まりを反映して、百貨店売上高は一段と低調な動きとなっている。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一段と悪化し、関連指標は前回景気後退期並みないしそれを下回る水準まで下落している。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、昨年初来横ばい圏内で推移してきたが、足もと再び減少している。先行きの住宅投資は、着工戸数の動きなどからみて、当面、弱含んでいくと予想される。

生産は、減少幅が更に拡大している。先行きの生産については、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、当面、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、両者のバランスは急速に悪化している。

雇用・所得環境をみると、一人当たり名目賃金が前年比マイナスとなるなど、雇用者所得は弱めの動きとなってきた。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、減少を続ける可能性が高い。

物価面をみると、国際商品市況は、昨夏をピークに大幅に下落した後、足もと低水準横ばい圏内で推移している。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、石油製品価格の下落や食料品価格の落ち着きを反映し、+1%程度まで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、こうした要因に加え、経済全体の需給バランスの悪化などを背景に更に低下し、春頃にかけてマイナスになっていくと予想される。

（２）金融環境

金融環境は、厳しさが増している。コールレートはきわめて低い水準にあるが、大幅に悪化している実体経済活動との比較でみると、緩和度合いは低下している。企業の資金調達コストは、政策金利の引き下げなどから貸出金利は幾分低下したものの、CP・社債の信用スプレッドは拡大した状態が続いているため、全体としては、横ばい圏内で推移している。CP・社債の発行残高は、投資家の選別姿勢が厳しい状態が続く中、前年水準を下回っている。銀行貸出は、企業における手許資金積み増しの動きの広がりやCP・社債発行からの振り替わりを受けて、大企業向けを中心に伸びを高めているものの、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）は、前年比2%程度で推移している。

・「国債売買基本要領」の一部改正等について

1．執行部からの提案内容

昨年12月18、19日の金融政策決定会合において決定された、変動利付債および物価連動債を国債買入れの買入対象国債に追加することに関し、これらの国債を買い入れる場合に用いる価格較差入札方式を導入するため、「国債売買基本要領」の一部改正を行うこととしたい。また、上記決定会合において導入することとされた残存期間等による区分別買入れに関し、区分別の買入れ額等について成案を得たので、これを執行部において決定し、对外公表することとしたい。

2．委員会の討議・採決

採決の結果、「国債売買基本要領」の一部改正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。

・「短期国債売買基本要領」の一部改正等について

1．執行部からの提案内容

財務省が、現在発行している割引短期国債および政府短期証券を、本年2月より「国庫短期証券」として統合発行することに伴い、「短期国債売買基本要領」ほか関係諸規程について、所要の改正を行うこととしたい。

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。

・企業金融面での追加措置に関する考え方についての執行部からの報告の概要

昨年12月18、19日の金融政策決定会合において、CP買入れを含めた企業金融面での追加措置について検討の指示がなされたことを受け、執行部において、企業金融円滑化の観点から企業金融に係る金融商品の買入れを行う場合の基本的な考え方と、それを踏まえた対応を整理したので報告する。

企業金融に係る金融商品の買入れは、民間部門の個別先の信用リスクを負担する度合いが高いため、損失発生を通じて納税者負担を生じさせる可能性が相対的に高く、また個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まるという特徴をもつこと、損失発生により日本銀行の財務の健全性を損ない、通貨や金融政策への信認を損なうおそれが相対的に高いこと、から、中央銀行の政策手段としては異例の措置と位置付けられる。こうした措置の実施は、金融商品に係る市場機能が著しく低下し、これが企業金融全体の逼迫に繋がっており、その状況を改善するため、買入れの実施が日本銀行の使命に照らして必要と認められる場合に限られる。買入れを実施する場合、個別企業への恣意的な資金配分となることを回避すること、必要な期間に限り、適切な規模で実施すること、日本銀行の財務の健全性を確保すること、に留意する必要がある。

次に、こうした基本的な考え方に基づき、当面、次の対応が考えられる。第1に、CPの買入れとあわせてABC Pの買入れを実施する。これについては、上記の考え方に沿った買入れスキームを定め、速やかに実行に移すことが適当と考えられる。第2に、社債の買入れについて、実務的な検討を進めることが適当と考えられる。その際、買入対象とする社債の残存期間を1年以内に限定するなど信用リスク管理が必要と考えられる。

・ コマーシャル・ペーパー等の買入れの実施についての執行部からの提案

昨年12月18、19日の金融政策決定会合において決定されたコマーシャル・ペーパーの買入れを実施するため、「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等、所要の措置を講じることとしたい。

・ 不動産投資法人債の適格担保化等についての執行部からの提案

金融調節の一層の円滑化を図るとともに、不動産証券化市場の機能の向上と金融市場の安定確保に資する観点から、不動産投資法人が発行する投資法人債等を適格担保とするため、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等、所要の措置を講じることとしたい。また、あわせて同投資法人が発行するCPをCP現先オペの対象とするため、「コマーシャル・ペーパー等の売戻条件付買入基本要領」の一部改正等、所要の措置を講じることとしたい。

・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、国際金融資本市場の強い緊張状態が続く中、海外経済は著しく減速しているとの認識を共有した。こうした海外経済の大幅な減速に関し、何人かの委員は、米欧の金融危機が新興国にも波及し、グローバルな規模で金融と実体経済の負の相乗作用が一段と強まっていること、世界的な貿易額の落ち込みに表れているように、内需の減速から輸入が減少し、これが相手国の輸出減少をもたらすというかたちで、地域間の負の連鎖も生じていること、を指摘した。

米国経済について、委員は、金融機関や投資家のリスクテイク力が大きく低下するもとの、金融と実体経済の負の相乗作用が強まっており、景気が大幅に悪化しているとの認識で一致した。住宅市場に関しては、足もとモーゲージ金利が低下しているものの、住宅市場に底入れの兆しは窺われないとの見方を多くの委員が示した。また、ある委員は、最近では商業用不動産価格も大幅に下落しており、今後、企業のバランスシートに傷みが拡がっていく可能性を指摘した。このほか、企業部門に関しては、複数の委員が、内外需要の減少や民間金融機関の貸出態度の厳格化から、設備投資が減少を続けていると述べた。個人消費については、何人かの委員が、雇用・所得環境や消費者コンフィデンスが悪化するなか、新車販売の低迷に加え、クリスマス商戦も不発に終わるなど、大幅な減少を続けていると述べた。

欧州経済について、委員は、ユーロエリア経済では、中東欧諸国向け等の輸出が急速に減少しているほか、個人消費や設備投資など、内需も減少しており、悪化を続けているとの認識を共有した。

アジア経済について、委員は、米欧の景気悪化による輸出の減少に加え、資金の海外流出等に伴う金融環境の悪化により、減速傾向が強まっているとの見方で一致した。特に、中国経済について、何人かの委員は、生産、輸出入等をみると、足もと同国経済の減速が鮮明になっているとの認識を示した。その上でこれらの委員は、大規模な経済対策や貸出総量規制の撤廃に伴う銀行貸出の急増が内需を押し上げると期待されるが、その時期と効果の大きさについては、引き続き注視していく必要があると述べた。

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、海外経済の減速に伴う輸出の大幅な

減少や、企業収益や家計の雇用・所得環境が悪化する中での内需の弱まりに加え、金融環境も厳しさを増していることから、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高いとの認識を共有した。何人かの委員は、わが国が、米欧と同様、あるいはそれ以上に景気の急速な悪化に直面しているのは、日本経済が、過去数年、自動車等の耐久消費財や資本財を中心とするグローバルな需要の拡大を前提とした成長メカニズムを構築してきたことが背景にあると述べた。その上でこれらの委員は、海外経済の悪化により輸出が過去に例のない落ち込みとなり、生産が急速かつ大幅に減少しているとの見方を示した。複数の委員は、先般の支店長会議において、大阪や名古屋地区の景気認識が特に厳しさを増したのは、輸出関連の製造業が、足もと大きな影響を受けていることの表れであると指摘し、今後、関連する中堅・中小企業に波及してくる可能性に注意が必要であると述べた。

先行きについて、多くの委員は、わが国経済が持ち直すためには、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱することが前提となり、その時期は 2009 年度後半以降になるとの見方を示した。この点に関連し、何人かの委員は、各国における大規模な財政・金融政策や金融システム安定化に向けた各種対策の効果が期待できること、政策効果が表れるための前提となる、過去に蓄積された不均衡の調整も、民間セクターにおいて生産や住宅の分野で徐々に進みつつあること、から、これらの相乗作用によってグローバルに経済が回復するメカニズムを期待できると述べた。もっとも、複数の委員は、各国の政策の効果を見極めるにはなお相応の時間を要し、不確実性も高いとの認識を示した。また、何人かの委員は、今回のグローバルな景気後退は、過去数年に亘って蓄積された不均衡の調整が背景にある以上、景気回復にも時間がかかることを認識しておく必要があると述べた。

世界経済との関係という観点から、ある委員は、わが国がこれまで築いてきた、耐久消費財や資本財の生産とその輸出に傾斜した成長メカニズムが、今後、構造的な修正を迫られることがないかといった点を注視していくことが必要との見方を示した。別の委員は、輸出企業を中心に、過剰供給構造を修正する動きが想定されるとし、わが国の潜在成長率が 1% 台前半ないし半ば程度になっている可能性がある」と指摘した。

個別の需要項目等に関しては、輸出について、委員は、大幅に減少しており、当面、減少を続ける可能性が高いとの見方を共有した。その上で、何人かの委員は、これまで比較的底堅く推移していた中

国向けが大幅に減少しており、今後の動向を注意してみていく必要があると述べた。また、ある委員は、新興国向け輸出の減少の背景には、現地需要の減少だけではなく、現地企業が貿易信用を受けにくくなっているという金融面の影響が加わっている可能性がある」と指摘した。

設備投資について、多くの委員は、海外経済の減速、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、大幅な減少を続ける可能性が高いとの認識を示した。何人かの委員は、足もとの機械受注の大幅な落ち込みは、先行きの設備投資の大幅な下振れを示唆しており、企業の成長期待が大きく低下することがないかといった点を含め、今後の動きを丹念に点検していく必要があると述べた。

何人かの委員は、雇用・所得環境が厳しさを増す中で、個人消費は弱まっており、先行きも、引き続き弱まっていく可能性が高いと述べた。ある委員は、最近の株価の動向や雇用不安に関する報道が、消費者マインドを一段と萎縮させている可能性が高いと述べた。何人かの委員は、今後、雇用面での調整は、製造業から非製造業へ、賃金と雇用者数の両面で広がる可能性があるため注視していく必要があると述べた。

生産について、多くの委員は、減少幅が更に拡大しており、内外需要の弱さが明らかとなる中、当面、減少を続けるとの見方を示した。ある委員は、自動車等の加工業種の不振の影響が、鉄鋼、化学といった幅広い素材業種にも、生産調整というかたちで現実に広がってきていると述べた。何人かの委員は、各企業が大幅な減産を進めているものの、予想を上回るグローバル需要の落ち込みに減産ペースが追いつかず、調整が長期化するリスクがあると述べた。

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や食料品価格の落ち着きから足もと前年比プラス幅が縮小しており、先行きは、経済全体の需給バランス悪化の影響も加わり、春頃にかけてマイナスに転じていくとの認識を共有した。何人かの委員は、先行き物価上昇率が一段と下振れるリスクもあるとし、そうした中において、中長期的なインフレ予想の動きをしっかりと点検していくことが重要であると付け加えた。この間、ある委員は、当面は物価の下振れリスクに注意が必要なものの、やや長い目でみれば、世界的な金融緩和が長期化するなどして新しい行き過ぎが生じ、再びインフレ圧力が高まる可能性についても、常に意識しておく必要があると述べた。

2 . 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、全体として厳しさが増しているとの認識を共有した。複数の委員は、政策金利の引き下げを含む各種の政策対応により、銀行貸出金利や、高格付け物を中心とするC P金利が、このところ幾分低下していると述べた。もっとも、何人かの委員は、ターム物の銀行間金利が高止まりを続けているほか、C P・社債の信用スプレッドが、全体として拡大した状態が続いているなど、政策金利の引き下げの効果が必ずしも十分に浸透していない部分があると述べた。企業の資金調達環境に関し、何人かの委員は、投資家の厳しい選別姿勢のもとで、C P・社債の発行残高は前年水準を下回っているほか、資金繰りや金融機関の貸出姿勢が厳しいとする企業も増えており、アベイラビリティの面で厳しい状態が続いていると指摘した。また、多くの委員は、昨年秋以降の生産・販売の大幅な減少により、企業の営業キャッシュ・フローが急速に減少していることなどを考えると、今後、企業金融を巡る環境には一層の注意が必要との認識を示した。

3 . 中間評価

以上のような情勢認識を踏まえ、委員は、わが国の経済は、昨年10月の展望レポートで示した見通しと比べ、成長率、物価とも下振れるとの認識で一致した。成長率について、大方の委員は、2008年度、2009年度ともマイナス成長となり、2010年度には、1%台に回復するとの見方を示した。また、物価について、大方の委員は、国内企業物価、消費者物価（除く生産食品）ともに2009年度はマイナスとなり、2010年度にかけて下落幅が縮小していくとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられるものの、今後の見通しを巡る不確実性は引き続き高いとの認識を共有した。

リスク要因について、委員は、実体経済面では、10月の展望レポートで示した世界的な金融情勢・海外経済の動向に加え、企業の中長期的な成長期待の低下、金融と実体経済の負の相乗作用が強まる可能性を意識する必要があるとの見方で一致した。物価面では、多くの委員が、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れる可能性を新たなリスク要因として注視していく必要があると述べた。

・ 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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、委員は、短期金融市場を中心に、これまでの利下げの効果が相応にみられており、引き続き、利下げの効果を注意深く見極めていくことが大事であるとの認識から、「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」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

その上で、何人かの委員は、ここまでオーバーナイトの金利水準が下がってくると、企業が実際に資金調達する、やや長めの資金の金利、すなわちターム物金利への働きかけも重要であると述べた。複数の委員は、こうした働きかけに関し、日本銀行のオペレーション面で更にどのような工夫があり得るのか検討していくことが必要であると述べた。これに対し、別の委員は、ターム物金利が高止まっている理由の一つに、資本制約に直面した金融機関が信用リスクを取りにくくなっているという事情があることを指摘し、金融機関における自己資本の充実も重要であると述べた。

次に、委員は、企業金融面での追加措置に関する考え方について検討を行った。委員は、執行部からの報告内容について概ね了解し、これをもとに「企業金融に係る金融商品の買入れについて」の考え方を整理し、公表することが適当であるとの見解を示した。その上で、各委員が特に重要と考える点について敷衍して意見を述べた。

何人かの委員は、企業金融に係る金融商品の買入れは、損失発生を通じて納税者の負担を生じさせる可能性が相対的に高く、個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まることから、財政政策の領域に接近するものであると述べた。このため、これらの委員は、金融商品の買入れが、中央銀行の政策手段としては異例の措置であるとの位置付けを明確にすることが重要であると指摘した。ある委員は、わが国の市場機能不全の程度・範囲は、今のところ米同等に比べて限定的であることから、必要以上に広範な買取りを行うことで、残された市場機能をかえって歪めてしまう可能性に留意すべきとの意見を述べた。また、多くの委員は、買入実施の必要性を判断する際には、個別市場の動向そのものではなく、当該市場の機能の低下が、企業金融全体の逼迫に繋がっているかどうか重要なポイントであると述べた。その上で、大方の委員は、買入を実施する場合には、個別企業への恣意的な資金配分を回避すること、市場機能の一層の低下が生じないよう適切な買入規模にするとともに、市場機能の回復に応じて円滑に買入が終了するような買入れ方

式を採用すること、損失発生による納税者負担を極力減らすよう買入れの対象や方法に工夫を凝らして適切に信用リスクを管理することが重要であるとの認識を共有した。更に、何人かの委員は、こうした信用リスクの管理に加え、日本銀行の決算において、損失が生じた場合の処理や自己資本の確保を適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していくことが大事であり、こうした考え方について、政府の理解を求めていくことが重要との意見を述べた。

企業金融に係る金融商品の買入れに関する基本的な考え方に基づき、委員は、企業金融面での追加措置について検討を行った。

まず、昨年12月18、19日の金融政策決定会合において実施することを決定したＣＰの買入れについて、具体的な検討を行った。多くの委員は、ＡＢＣＰについても、市場機能の低下により発行環境が悪化していることや、主な裏付資産が売掛債権、手形債権等であることを踏まえ、中小企業を含めた企業金融全体の円滑化に資する観点から、これを買入れ対象に含めることが適当であると述べた。その上で、多くの委員は、実施期限を年度末として明確化すること、信用リスク管理の観点から、適格要件や残存期間制限、発行体別の買入上限を設けること、スムーズな終了に配慮し、市場機能の回復に応じて日本銀行への売却インセンティブが低下するような買入レートを設定することが適当であるとの認識を示した。更に、買入総額について、委員は、ＣＰだけでなく、ＡＢＣＰも買入れ対象とすること、ＣＰは、年度末に向けて、社債償還を含めた企業の資金調達ニーズの受け皿となり得ること、市場への過度な介入を回避すること、などを勧告し、3兆円を上限とすることが適当との認識を共有した。

続いて、委員は、社債の買入れに関する検討を行った。多くの委員は、信用スプレッドが大幅に拡大し、発行可能企業が偏るなど、社債市場の機能は著しく低下しており、これが企業金融逼迫の一因となっているとの情勢判断に基づき、社債の買入れについても検討を進めていくことが適当であるとの意見を示した。その際、何人かの委員は、中央銀行の基本的な機能が流動性の供給であることや、信用リスクを適切に管理する必要があることから、残存期間1年以内の社債を買取り対象とすることが適当であると述べた。これに対し、ある委員は、足もとの社債市場の機能不全が、ＣＰや貸出による代替もあり企業金融全体の逼迫に繋がっているとまではいえないこと、残存期間1年以内の社債を買入れても、企業金融に与える効果は限定的であること、などから、当面は、市場環境や企業金融の逼迫度合いを見極める必要があり、現時点で社債の買入れに踏

み切るとは時期尚早であるとの意見を表明した。加えて、それを検討することを現時点で表明すること自体も、市場への影響を考えると適切でないとした。こうした意見に関し、ある委員は、残存期間1年以内の社債の買入れであっても、証券会社の社債引受けを促進して市場機能の改善を後押ししたり、金融機関の貸出余力を拡大したりするなど、様々なルートを通じて企業金融全体の円滑化に寄与し得ると述べた。

最後に、委員は、不動産投資法人債の適格担保化等について検討を行った。委員は、金融調節の一層の円滑化、不動産証券化市場の機能の向上、更には金融市場の安定確保に資する観点から、不動産投資法人の発行する投資法人債・CP、同投資法人が振り出す手形、同投資法人に対する証書貸付債権を日本銀行の適格担保とすることが適当との認識を共有した。また、これにあわせて、同投資法人が発行するCPをCP現先オペの対象とするとの見解で一致した。ある委員は、今回の措置は、資産流動化市場の整備も視野に入れてABSやABCPを適格担保化してきたこれまでの経緯と整合的であると述べた。別の委員は、不動産投資法人債等が社債とABSの中間形態であることを踏まえ、適切な適格基準を採用することが必要であるとの考え方を示した。

・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。

- わが国の経済情勢については、物価の見通しをマイナスとするなど、日本銀行では大変厳しい状況認識であると受け止めている。
- 日本銀行におかれては、バブル崩壊以降のデフレ状況に対処するため様々な施策を採ってこられ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。
- CP買切りオペの実施などの措置については、年度末に向けて金融環境が一段と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、高く評価する。また、今回、決定・採用に至らなかった措置についても、早期に実現されることを期待している。
- 企業金融に係る金融商品の買入れに関連して、日本銀行の財務の健全性の確保に関する議論がなされたが、日本銀行において、信用リスクを取ることを重く認識していることを、しっかりと受

止めさせて頂く。現実にそうしたりリスクが顕現化した際は、財務省としては、決算上の対策として具体的にお話をする機会もあるので、日本銀行としっかりと協議をしたうえで対応させて頂きたいと思っている。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は急速に悪化している。先行きも、当面悪化が続くとみられ、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、景気を更に下押しするリスクが存在することに留意が必要である。
- 政府は、当面、景気対策を最優先で進めることとしており、平成 20 年度第二次補正予算及び 21 年度予算を国会に提出した。また、「経済財政の中長期方針と 10 年展望」に基づき、財政健全化の取り組みを進めつつ、世界の経済金融情勢の変化を受け、状況に応じて果敢な対応を機動的かつ弾力的に行うこととしている。
- 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り組みや、本日示された展望レポートの中間評価を踏まえ、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運営により、経済を下支えして頂くよう要望する。
- CP の買入れ等については、企業の資金繰り状況が悪化していることから、適切な措置であると考えている。今後、年度末に向け、資金供給が滞ることがないように、企業金融の動向をきめ細かく点検し、企業金融円滑化のための措置を適切に実施して頂きたい。

．採決

1．金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当である、との考え方を共有した。

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、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

2. 「企業金融に係る金融商品の買入れについて」の決定

議長から、委員の見解を取りまとめるかたちで、「企業金融に係る金融商品の買入れについて」（別紙1）に関する議案が提出され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、会合終了後直ちに対外公表することとされた。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：須田委員

須田委員は、足もとの企業金融全体の動向からみて、社債の買入れ実施の必要性を満たしているとは言えず、その検討を行うことを決定し、これを「企業金融に係る金融商品の買入れについて」において公表することは、市場に与える影響に鑑み、時期尚早であるとして、反対した。

3. 「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、対外公表することとされた。

4 . 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等

採決の結果、前記執行部提案が全員一致で決定され、对外公表することとされた。

. 对外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

对外公表文（「当面の金融政策運営について」＜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（2008年12月2日開催分および12月18、19日開催分）が全員一致で承認され、1月27日に公表することとされた。

X . 2009年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日等の変更の承認

2009年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日等の変更について別紙3のとおり承認され、即日公表することとされた。

以 上

2009年1月22日
日本銀行

企業金融に係る金融商品の買入れについて^(注)

日本銀行は、本日、CP買入れを含む企業金融面での追加措置について検討し、企業金融円滑化の観点から企業金融に係る金融商品の買入れを行うことについて、基本的な考え方を下記の通り整理した。

そのうえで、こうした考え方に基づき、CPおよびABC Pの買入れを別紙の内容により今月中に開始することとしたほか、残存期間1年以内の社債の買入れについて、実務的な検討を行い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。

1. 企業金融に係る金融商品の買入れの性格

- 企業金融に係る金融商品の買入れは、これを金融機関に対する与信の裏付けとなる担保とする場合に比べ、民間部門の個別先の信用リスクを負担する度合いが高い。このため、こうした政策手段は、損失発生を通じて納税者の負担を生じさせる可能性が相対的に高く、また、個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まるという特徴をもつ。
- さらに、他の政策手段に比べて、損失発生により日本銀行の財務の健全性を損ない、ひいては通貨や金融政策への信認を損なうおそれが、相対的に高くなる。
- こうした点を踏まえると、企業金融に係る金融商品の買入れは、中央銀行の政策手段としては、異例の措置と位置付けたうえで、実施の可否や方法を検討する必要がある。

2. 実施の必要性に関する判断

- 日本銀行が、企業金融円滑化の観点から、企業金融に係る金融商品の買入れを実施するのは、次のような場合に限られる。

当該金融商品の市場金利が発行企業の特性如何にかかわらず全体として高騰する、あるいは、当該金融商品の市場取引が成立しにくい状態が継続するといった市場機能の著しい低下が生じており、これが企業金融全

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

体の逼迫につながっていること。

こうした状況を改善するため、下記の諸点に十分留意した上で、異例の措置として金融商品の買入れを実施することが、日本銀行の使命に照らして必要と認められること。

3. 実施に当たって留意すべき事項

(1) 個別企業への恣意的な資金配分となることを回避すること

- 日本銀行による買入れの実施が個別企業への恣意的な資金配分となることを回避しうるよう、例えば、発行体からの直接買入れではなく日本銀行の取引先である金融機関等を通じた買入れとすることや、入札方式による買入れとすることなど、適切な買入れ方式を採用する。

(2) 必要な期間に限り、適切な規模で実施すること

- 必要な期間に限り実施する観点から、実施期限、あるいは終了の条件を設ける。
- 日本銀行の買入れへの過度の依存による市場機能の一層の低下といった事態が生じないよう、適切な規模で実施する。
- 市場機能の回復に応じて日本銀行への売却のインセンティブが低下していくような仕組みとするなど、適切な規模での実施や円滑な終了に資する買入れ方式を採用する。

(3) 日本銀行の財務の健全性を確保すること

- 他の政策手段に比べ損失発生の可能性が高まることを踏まえ、買入れから生じる信用リスクを適切に管理する。こうした観点から、買入れ対象とする金融商品の信用度や残存期間に関し、一定の制限を設ける。また、買入れ総額に限度を設けるほか、特定企業の信用リスクを集中的に負担することを回避する手段を講じる。
- こうした信用リスクの管理に加え、日本銀行の決算において、損失が生じた場合の処理や自己資本の確保を適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく。日本銀行としては、こうした考え方について、政府の理解を求めていく。

以 上

コマーシャル・ペーパー等買入れの概要

1. 買入対象

- CPおよびABCP（担保適格かつ a-1 格相当、既発行、残存期間3か月以内）

2. 買入対象先

- CP現先オペ先および本店管下の共通担保オペ先（本店オペ先および全店オペ先のうち本店管下先）のうち希望する先

3. 買入方式

- コンベンショナル方式による入札
- 以下の区分で下限利回り（CP・ABCP 共通）を設けたうえで、当該利回りからの利回り較差（ゼロ以上）を入札（下限利回りは状況に応じて変更がありうる）

残存期間1か月以内 : 無担保コールレートの誘導目標 + 20bps

残存期間1か月超3か月以内: 無担保コールレートの誘導目標 + 30bps

4. 買入額

- 買入総額の残高上限は3兆円（CP・ABCP 合計）
- 発行体別の買入残高の上限は1000億円（CP・ABCP 共通）

ただし、買入残高が、昨年7月から12月の各月末の発行残高のうち最大の残高の25%を超えた発行体については、償還により買入残高が当該金額を下回るまで、買入れ対象から除外

5. 期限

- 2009年3月31日までの時限措置（買入実施の期限）

6. オファー日程等（状況に応じて変更がありうる）

- 1月30日、2月4日、10日、16日、20日、25日、3月2日、6日、11日、16日の10回を予定
- 1回のオファー額は3000億円とする予定

2009年1月22日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

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、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^(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。

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大幅に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、厳しさが増している。これらを背景に、わが国の景気は大幅に悪化しており、当面、悪化を続ける可能性が高い。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足もと低下しており、春頃にかけては、需給バランスの悪化も加わって、マイナスになっていくとみられる。景気・物価の先行きについては、2010年度までの中心的な見通しとしては、中長期的な成長期待やインフレ予想が大きく変化しないもとの、2009年度後半以降、国際金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済が減速局面を脱するにつれ、わが国経済も持ち直し、物価の下落幅も縮小していく姿が想定される。こうした下で、見通し期間の後半には、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく展望が拓けるとみられるものの、このような見通しを巡る不確実性は高い。

3. 昨年10月の「展望レポート」で示した見通しに比べると、2008年度、2009年度の成長率は大幅に下振れ、マイナス成長となると予想される。2010年度の成長率については、1%台半ば程度に回復するとみられる。物価について、国内企業物価は、見通しに比べて下振れ、特に2009年度の下振れ幅が大きくなると予想される。また、消費者物価(除く生鮮食品)も、見通しに比べて下振れ、2009年度には-1%程度まで下落した後、2010年度には下落幅を縮小させるものと予想される。

(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。

4．リスク要因をみると、世界的な金融情勢や海外経済の動向次第では、わが国の景気が下振れるリスクがあることに注意する必要がある。また、企業の中長期的な成長期待が低下し、設備や雇用の調整圧力が高まることを通じて、国内民間需要が一層下振れるリスクもある。金融環境が厳しさを増す場合には、金融面から実体経済への下押し圧力が高まり、金融と実体経済の負の相乗作用が強まる可能性がある。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。この場合、企業や家計の中長期的なインフレ予想が下振れるリスクに注意する必要がある。

5．日本銀行は、金融面からわが国経済を支えるため、昨年秋以降、政策金利の引き下げに加え、積極的な流動性供給や企業金融の円滑化に向けた様々な措置を実施してきた。本日、日本銀行は、企業金融に係る金融商品の買入れについての考え方を整理し、コマーシャル・ペーパー買入れの具体的な方法のほか、社債買入れに関する検討を行うことなどを決定した（別紙参照）。日本銀行としては、今後とも、経済・物価の見通しとその蓋然性、リスク要因を丹念に点検しながら、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、中央銀行として最大限の貢献を行っていく方針である。

以　　上

(参考 1)

政策委員の大勢見通し

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

| | 実質GDP | 国内企業物価指数 | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) |
|-----------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 2008年度 | -2.0 ~ -1.7 < -1.8 > | +3.0 ~ +3.2 < +3.1 > | +1.1 ~ +1.2 < +1.2 > |
| 10月時点の見通し | +0.1 ~ +0.2 < +0.1 > | +4.3 ~ +4.8 < +4.6 > | +1.5 ~ +1.6 < +1.6 > |
| 2009年度 | -2.5 ~ -1.9 < -2.0 > | -7.0 ~ -6.0 < -6.4 > | -1.2 ~ -0.9 < -1.1 > |
| 10月時点の見通し | +0.3 ~ +0.7 < +0.6 > | -1.4 ~ -0.4 < -0.8 > | -0.2 ~ +0.2 < 0.0 > |
| 2010年度 | +1.3 ~ +1.8 < +1.5 > | -1.5 ~ -0.8 < -0.9 > | -0.6 ~ 0.0 < -0.4 > |
| 10月時点の見通し | +1.5 ~ +1.9 < +1.7 > | -0.3 ~ +0.5 < +0.3 > | +0.1 ~ +0.5 < +0.3 > |

(注1)「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2)各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注3)政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

対前年度比、%。

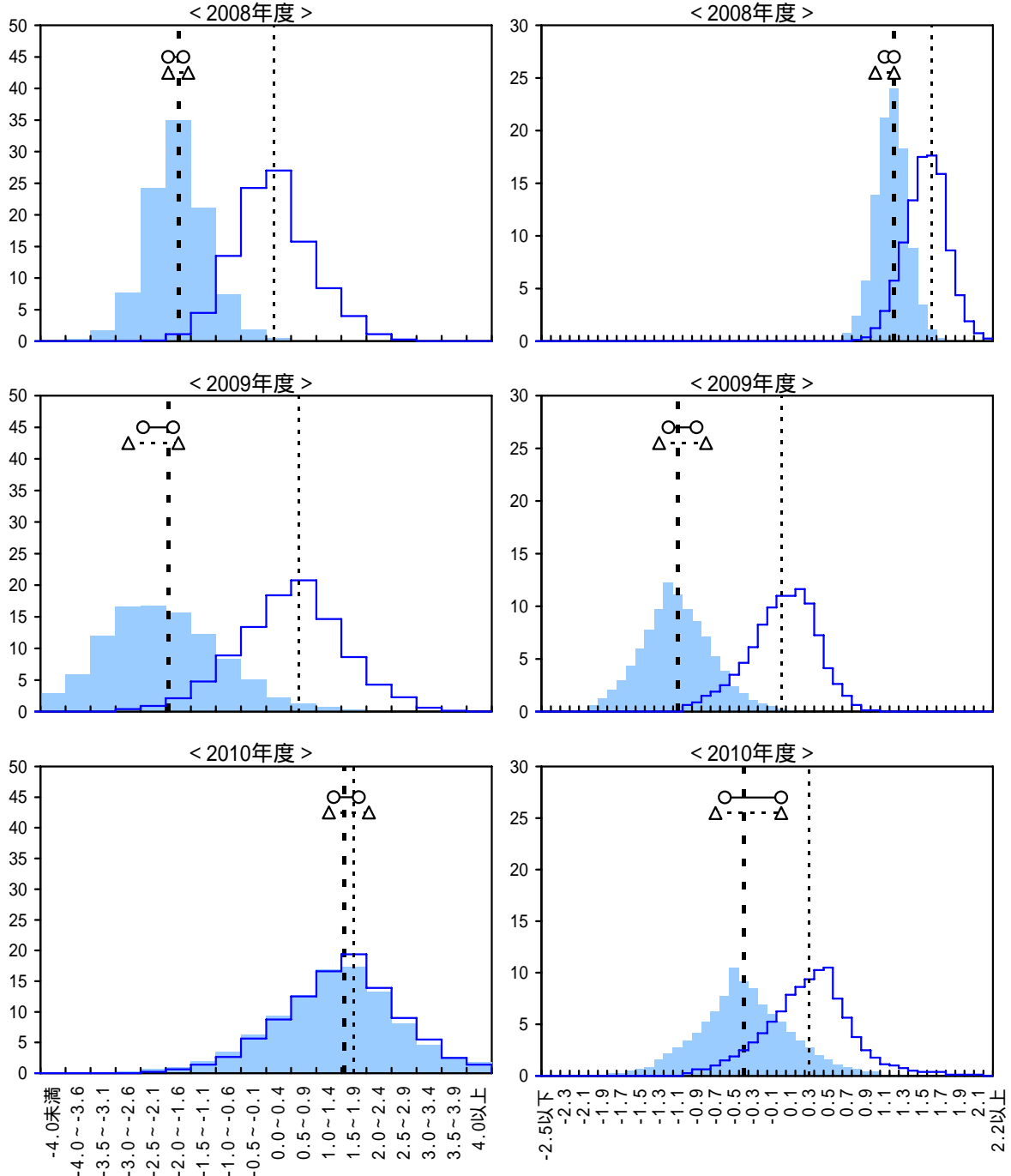
| | 実質GDP | 国内企業物価指数 | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) |
|-----------|-------------|-------------|---------------------|
| 2008年度 | -2.0 ~ -1.6 | +2.8 ~ +3.2 | +1.0 ~ +1.2 |
| 10月時点の見通し | -0.4 ~ +0.3 | +4.0 ~ +4.8 | +1.5 ~ +1.7 |
| 2009年度 | -2.8 ~ -1.8 | -7.0 ~ -5.0 | -1.3 ~ -0.8 |
| 10月時点の見通し | +0.3 ~ +0.8 | -1.5 ~ -0.2 | -0.3 ~ +0.3 |
| 2010年度 | +1.2 ~ +2.0 | -1.8 ~ -0.5 | -0.7 ~ 0.0 |
| 10月時点の見通し | +1.3 ~ +2.0 | -0.3 ~ +0.6 | -0.1 ~ +0.5 |

(参考2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP

(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比、%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2008年10月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、 \square で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、 \square で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2008年10月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

(別紙)

本日の措置について

1. 企業金融に係る金融商品の買入れについての基本的な考え方の整理
(公表資料1参照)
2. コマーシャル・ペーパー等買入れの実施
(公表資料1・2参照)
3. 残存期間1年以内の社債の買入れについての検討
(公表資料1参照)
4. 不動産投資法人債の適格担保化
(公表資料3参照)
5. 長期国債買入れにおける対象国債の追加および残存期間等区分別買入れの実施
(公表資料4・5参照)

(公表資料1)「企業金融に係る金融商品の買入れについて」

(公表資料2)「「コマーシャル・ペーパー等買入基本要領」の制定等について」

(公表資料3)「「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について」

(公表資料4)「長期国債買入れの当面の運営について」

(公表資料5)「「国債売買基本要領」の一部改正について」

2009年1月22日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程(2009年1月～12月)

横線のとおり変更

| | 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> | <u>3月24日<火></u> 3月23日<月> | | 20日<金> |
| 3月 | <u>17日<火>・18日<水></u> 16日<月>・17日<火> | 4月10日<金> | | <u>19日<木></u> 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)