

公表時間

11月27日(木)8時50分

2008.11.27

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2008年10月31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、2008年11月20、21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10月31日(8:30～13:53)

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	竹下 亘	財務副大臣
内閣府	宮澤洋一	内閣府副大臣

(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
企画局長	雨宮正佳
企画局参事役	鮎瀬典夫 (8:30～8:53)
企画局参事役	関根敏隆
企画局企画役	加藤 毅
金融市場局長	中曾 宏
調査統計局長	門間一夫
調査統計局参事役	前田栄治 (9:16～13:53)
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	坂本哲也 (8:30～8:53)
企画局企画役	中村康治
企画局企画役	服部良太

．日本銀行当座預金制度の運用の見直しについての執行部からの提案

10月8日に公表した方針に基づき、執行部では、金融市場の安定確保の観点から、金融調節面で更に改善を図る方策の一環として、日本銀行当座預金制度の運用について検討を行ってきた。検討の結果、今後も必要に応じて積極的な資金供給を行う中で、無担保コールレート（オーバーナイト物）が誘導目標から下方に乖離することを抑制し、金融調節を円滑に運営する観点から、臨時の措置として日本銀行当座預金等への付利を導入することが適当と考えられるため、「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」の制定等を提案したい。

．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（10月6、7日）、前回会合（10月14日）で決定された方針¹に従って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.5%前後で推移した。この間、10月10日には、翌営業日に次世代RTGS（Real Time Gross Settlement）の稼動開始を控えて資金取引を抑制する動きがみられたこと等から、無担保コールレート（オーバーナイト物）の加重平均値が0.585%まで上昇した。一方、積み最終日となる10月15日には、準備預金の積みが大きく進捗していたこともあって、資金余剰感が強まり、加重平均値は0.348%に低下した。

また、前回会合で決定された金融市場の安定確保のための金融調節面での対応策を踏まえ、積極的に年末越えの資金供給を行ったほか、国債買現先オペやCP現先オペを積極的に活用した。更に、米ドル資金供給オペについて、固定金利方式によるオファーを開始した。

¹ 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%前後で推移するよう促す。」

2 . 金融・為替市場動向

短期金融市場は、国際金融資本市場の動揺の影響を受け、神経質な動きが続いている。G Cレポレートは、資金の出し手が取引に慎重なスタンスを示していることから、高めに推移している。また、ユーロ円レートは、取引が細る中、高止まった水準が続いている。

株価は、世界的に金融システム不安や景気減速懸念が強まっていることに加え、円高進行を受けてわが国輸出企業の業績下振れが強く意識されたことなどから、大幅に下落し、日経平均株価は、足もと9千円前後で推移している。長期金利は、比較的小幅な動きとなっており、足もと1.4%台で推移している。

円の対米ドル相場は、円の買戻しが急速に進み、足もと97～99円台で推移している。

3 . 海外金融経済情勢

米国経済は、停滞を続ける中、下押し圧力が強まっている。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、横ばい圏内から減少に転じる兆候もみられる。設備投資の減速傾向も引き続き強い。こうした中、鉱工業生産は減少基調にあり、雇用者数の減少幅は拡大している。企業や家計の資金調達環境は一段と悪化しているほか、景気の先行きに関する不確実性の高まりも、企業や家計の支出行動を慎重化させている。物価面では、消費者物価の前年比上昇率は、エネルギー・食料品価格の上昇一服から、総合ベースでみて低下に転じてきている。

欧州経済についてみると、ユーロエリア経済は、停滞局面にある。設備投資が減速感を強めているほか、輸出も減速している。個人消費は減少している。そうした中、生産は減少傾向を辿っている。物価面では、エネルギー・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に転じている。この間、英国経済は、住宅市場の大幅な調整が続く中、個人消費も横ばいとなるなど、停滞局面にあり、更に、企業や家計の資金調達環境が悪化する中で、下押し圧力が急速に高まっている。

アジア経済についてみると、中国経済・インド経済は、幾分減速しつつも、高い成長を続けている。N I E s、A S E A N諸国・地域では、景気の増勢が鈍化している。物価面をみると、エネルギー・食料品価格の上昇一服から、多くの国・地域で総合ベース消費者物価の前年比上昇率が低下に転じている。

海外の金融資本市場をみると、各国政府・中央銀行によって金融

システム安定化策が相次いで打ち出されたことから、短期金融市場では、TEDスプレッドが高水準ながらも低下に転ずるなど、若干の改善がみられた。一方、クレジット市場をみると、社債の対国債スプレッドが拡大したほか、新規の資金調達が依然低調であるなど、状況は改善していない。米欧の株価は、弱めの経済指標を受けて景気悪化懸念が高まり、大きく下落した。米欧の長期金利は、金融システム安定化策に伴う国債増発が引き続き懸念される一方、景気悪化懸念もあって、振れの大きい展開となった。

4．国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は頭打ちとなっている。実質輸出の前期比は、4～6月にかなりの減少となった後、7～9月は小幅の増加にとどまっている。先行きも、海外経済の減速や為替レートの円高化の影響などを踏まえると、当面、弱めの動きとなっていく可能性が高い。

企業部門の動向をみると、企業収益の悪化等を背景に、設備投資は減少している。機械受注は、4～6月まで高水準横ばい圏内で推移してきたが、7～8月は幅広い業種で減少した。設備投資関連指標の多くが弱い動きを示しており、設備投資の減少傾向は明確となっている。

家計部門については、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、個人消費は弱めの動きとなっている。消費者コンフィデンスも、更に慎重化している。

生産は、減少を続けている。7～9月の生産は前期比マイナスとなり、3四半期連続の減少となった。10、11月の予測指数や企業ヒアリングを踏まえると、10～12月の生産は減少幅の拡大が見込まれる。

物価動向をみると、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、上昇テンポが急速に鈍化している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、なお高めの上昇率が続いているものの、先行きは、エネルギーや食料品の価格動向などを反映し、上昇率が徐々に低下していくと予想される。

(2) 金融環境

わが国の金融環境をみると、国際金融市場の動揺に伴う投資家のリスク回避姿勢の高まりから、CPの発行スプレッドが急拡大し、社債発行が低調に推移するなど、資本市場での資金調達環境の悪化

がより明確化している。また、民間銀行貸出は増加を続けているものの、前年比伸び率は幾分低下している。これは、中小・零細企業の業績悪化、建設・不動産、消費者金融など特定の業種や零細企業への貸出態度の慎重化のほか、ここに来て大企業を中心に運転資金需要が一服していることを示唆しているとみられる。

．金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1．経済情勢

海外経済について、委員は、米欧の金融危機に端を発する調整が、金融・実体経済の両面で、ここにきて一層厳しさを増しているとの認識を共有した。

国際金融資本市場について、委員は、短期金融市場には一部改善傾向がみられるが、全体としてなおストレスの強い状況が続いているとの見方で一致した。ある委員は、米欧を中心に世界的に株価が水準を切り下げ中、CDSプレミアムが米リーマン・ブラザーズ破綻時を上回る水準で推移するなど、国際金融資本市場は依然として予断を許さない状況にあるとの認識を示した。また、何人かの委員は、先進国の金融市場における混乱が新興国など世界中に波及していると指摘した。

米国経済について、委員は、停滞を続ける中、下押し圧力が強まっているとの認識で一致した。住宅市場について、何人かの委員は、住宅価格が下げ止まらないなど調整が依然として続いており、底打ちの兆しが見えないとの認識を示した。ある委員は、米欧経済の減速が新興国に波及し、それが再び米欧経済に波及するという、地域間の負の相乗効果が働き始めている可能性があるとして述べた。

わが国の経済情勢について、委員は、既往のエネルギー・原材料価格高の影響や輸出の頭打ちなどから、停滞色が強まっているとの見方で一致した。

輸出について、委員は、米欧を中心とする海外経済の減速を背景に、頭打ちとなっているとの見方を共有した。ある委員は、米国向けの輸出が4四半期連続のマイナスとなっているほか、海外経済が全体として減速する中、米国向け輸出の減少をそれ以外の地域向けで補うことが期待できる状況ではないとの見方を示した。別の委員は、今後は円高の影響にも留意が必要であると指摘した。

企業部門について、委員は、設備投資は、企業収益の悪化等を背

景に減少しているとの認識で一致した。複数の委員は、機械受注をみると、幅広い業種で減少しており、減少傾向が明確になっていると指摘した。ある委員は、交易条件の悪化は漸く止まったが、そのプラスの効果が出るにはまだ時間がかかるとの見方を示した。

家計部門について、委員は、雇用者所得の伸び悩みやエネルギー・食料品価格の上昇などから、個人消費は弱めの動きとなっているとの見方を共有した。

生産について、委員は、減少を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、予測指数や企業ヒアリングを踏まえると、10～12月は減少幅が拡大する可能性が高いとの見方を示した。何人かの委員は、業種別にみても、輸送用機械、鉄鋼、電子部品・デバイスなど幅広い業種で減産見通しになっていると述べた。

物価面について、委員は、国内企業物価は、国際商品市況の反落により、3か月前比でみると、上昇テンポが急速に鈍化しているとの見方で一致した。

消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、なお高めの前年比上昇率が続いているものの、先行きは、エネルギーや食料品の価格の落ち着きを反映して、上昇率が徐々に低下していくとの認識を共有した。

2．金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、わが国の金融資本市場は、米欧に比べると、市場流動性の面での問題は小さく、金融資本市場における信用スプレッドの水準も総じて低い、しかし、短期金融市場では神経質な展開が続いているほか、株価が大幅に下落するなど、国際的な金融面での動揺の影響がここにきてわが国の金融資本市場にも波及してきている、との認識を共有した。複数の委員は、CPの発行スプレッドが大きく拡大し、社債市場では起債の中止や先送りの動きが続くなど、国際金融市場の動揺を受けて投資家のリスク回避姿勢が目立ってきており、今後の動向を注視する必要があると指摘した。別のある委員は、CPなど資本市場からの調達環境が悪化し、企業は間接金融への依存度を強めているが、金融機関の融資姿勢は厳格化しており、緩和的な金融環境が損なわれてきているとの見方を示した。

3．経済・物価情勢の展望

経済・物価情勢の先行き見通しについて、委員は、2009年度半ば頃まで停滞色が強い状態が続くと見込まれる、その後、エネル

ギー・原材料価格高の影響が薄れ、海外経済も減速局面を脱するにつれて、成長率が徐々に高まっていく姿が想定されるが、その時期は2009年度半ば以降となる可能性が高い、との見方を共有した。

物価面では、委員は、国内企業物価指数は、原油などの商品市況や為替相場にも大きく左右されるが、国際商品市況が再び騰勢を強めない限り、落ち着いた動きとなっていく可能性が高い、との見解で一致した。また、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、中期的なインフレ予想が安定的に推移するとみられる中、需給ギャップや賃金が弱めの動きを続けるほか、エネルギーや食料品価格の落ち着きを反映して、徐々に低下していく、との認識を共有した。

以上の見通しに関する上振れ・下振れ要因について、委員は、実体経済については、米欧の金融危機の帰趨とその影響、新興国・資源国の動向、エネルギー・原材料価格の動向、企業の成長期待の動向、金融環境の動向の5点に、物価については、経済活動の変化に伴う変動、家計のインフレ予想や企業の価格設定行動、輸入物価の動向の3点に、それぞれ整理できるとの認識を共有した。

米欧の金融危機の帰趨とその影響に関して、委員は、各種対策にもかかわらず金融資本市場の緊張が更に強まる場合には、金融機関や投資家のリスクテイク能力が低下し、金融・実体経済の負の相乗作用が強くなり、米欧を中心に景気が下振れる可能性があるとの認識を共有した。複数の委員は、米欧金融システムの混乱の出発点である米国住宅市場の調整は進んでおらず、金融と実体経済の負の相乗作用が既に生じていることを踏まえると、短期的には海外経済の回復を展望できないとの見方を示した。このうちの一人の委員は、やや長い目でみた世界経済にとっての課題として、米国における過剰消費とその背後にある過剰債務の調整が、今後どのように進んでいくのかという点に留意する必要があると指摘した。

エネルギー・原材料価格の動向について、複数の委員は、世界経済が持続可能なペースを超えて成長する可能性や、新興国の非効率な資源利用状況を踏まえると、中長期的には、国際商品市況が再び高騰するリスクがあると述べた。このうちのある委員は、世界的な需給構造の変化から、国際商品市況のボラティリティが高まっており、上振れ・下振れだけでなく、その程度についてもリスクが大きい点に注意が必要であるとの認識を示した。別の委員は、足もとの国際商品市況の反落は、交易条件の改善を通じて内需を下支えする要因となるが、その背後には世界経済の減速があるため、わが国輸

出の減少が先行する点に留意すべきであると指摘した。

金融環境の動向について、委員は、今後、国際金融資本市場の緊張が更に高まる場合などには、わが国でも、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性があるとの見解で一致した。ある委員は、有価証券の評価損や信用コスト増加を背景に、足もと金融機関にとって資本制約が意識される状況になり始めており、金融環境は引き締め方向に変化していると述べた。一方、ある委員は、やや長い目でみると、緩和的な金融環境が金融・経済活動や物価の振幅を大きくするリスクには引き続き注意が必要であると指摘した。

物価見通しについて、委員は、上振れ・下振れ両方向の不確実性が高いが、上振れリスクは以前よりも小さくなっているとの認識を共有した。ただし、ある委員は、消費者物価指数を品目別にみると、食料品・エネルギーを除いたベースでも、価格上昇品目数が下落品目数を上回っており、企業の価格設定行動が変化している可能性があること、「食の安全」への意識の高まりなどから、消費者の方でも、価格上昇を許容する意識が高まっている可能性があることから、物価の上振れリスクには引き続き注意が必要であると指摘した。

．当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

委員は、「金融経済情勢に関する検討」を踏まえ、第1の柱、すなわち先行き2010年度までの経済・物価情勢について相対的に蓋然性が高いと判断される見通しについて、わが国経済は、やや長い目でみれば、物価安定の下での持続的な成長経路に復していく可能性が相対的に高いと判断されるとの見方で一致した。その上で、委員は、こうした見通しは、世界経済の見通しに大きく依存しており、世界経済や国際金融資本市場の状況を踏まえると、世界経済全体の調整が進捗し、日本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ほか、見通しに関する不確実性が高まっている点には十分留意する必要がある、との認識を共有した。この点、ある委員は、経済・物価を取り巻く環境に関する不確実性が著しく高い状況の下、成長率が徐々に高まっていく時期に関する日本銀行の見解が政策変更時期について思惑を呼ばないよう、注意が必要であるとの見解を示した。

委員は、第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営という観点から重視すべきリスクの点検を行った。実

体経済について、委員は、国際金融資本市場・米欧金融システムや海外経済を巡る不確実性など、景気の下振れリスクが高まっていることに注意する必要があるとの認識を共有した。また、委員は、金融機関の貸出態度が厳しさを増す場合には、わが国においても、金融面から実体経済への下押し圧力が高まる可能性があることについて、留意する必要があるとの見方でも一致した。物価面では、エネルギー・原材料価格の更なる上昇や、消費者のインフレ予想や企業の価格設定行動の変化により、上振れるリスクに注意する必要があるが、以前に比べるとそのリスクは小さくなっている、との認識を共有した。委員は、景気の下振れリスクが顕現化した場合や国際商品市況が更に下落した場合には、物価上昇率が想定以上に低下する可能性もあるとの見方でも一致した。

こうした点検を踏まえ、先行きの金融政策運営について、委員は、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、それらに応じて適切に政策運営を行う、というこれまでの考え方を維持することが適当である、当面は、米欧金融システムや国際金融資本市場の動向とその影響を中心に、経済の下振れリスクに注意を払う必要がある、との見方で一致した。また、適切な金融市場調節を行うことで、金融市場の安定確保に万全を期していくとの認識を共有した。この点、ある委員は、低金利による金融緩和効果を最大限に発揮するためにも、金融市場の安定は重要であると述べた。

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、一人の委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5%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見解を示した。これに対し、大方の委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を引き下げることが適当であるとの見方を示した。これらの委員は、わが国経済は、当面、停滞色の強い状態が続くと見込まれること、先行きのリスクをみると、景気の下振れリスクが高まっていること、を指摘し、政策金利を引き下げて緩和的な金融環境の確保を図ることが適当であると述べた。

政策金利の引き下げ幅について、委員は、引き下げ後の金利水準とスプレッドの両面において、短期金融市場の機能維持に十分配慮する必要がある、補完貸付と補完当座預金制度の適用金利も含めて総合的に検討することが適当である、との認識を共有した上で、議論を行った。何人かの委員は、0.25%の政策金利の引き下げが適当であるとの認識を示した。これらの委員は、これまで政策変更を

0.25%刻みで実施することが多かった点が市場等で強く意識されている点をより重視することが適当である、との見方を示した。このうちの複数の委員は、市場機能への影響という点では、0.2%と0.25%の引き下げ幅に大きな差はないのではないかと述べた。これに対し、何人かの委員は、政策金利の水準は既に極めて低く、更なる金利引き下げを行うにあたっては、金利水準の低下が持つ金融緩和効果とともに、引き下げが短期金融市場の機能を阻害し、却って資金の流れを悪くする可能性についても十分配慮する必要がある、特に、現在のように、金融市場の機能の大幅な低下がみられる局面では、後者の問題の重要性が一段と増大している、と指摘した上で、これらを考慮すると、0.2%の引き下げとし、市場機能に配慮しているという姿勢を明確に示すことが適当であるとの認識を示した。このうちのある委員は、0.05%の差であっても、その違いは無視できないと述べた。別の委員は、国際金融市場の全面的な動揺というかつてない状況の下では、従来の0.25%刻みにとらわれる必要はないと付け加えた。

補完当座預金制度について、委員は、金融市場の安定を確保する観点から、年末、年度末に向けて積極的な資金供給を一層円滑に行うため、導入することが適当であるとの認識を共有した。ある委員は、この制度を導入した後も、引き続き機動的な金融市場調節を行っていくことが大切であるとの認識を示した。その上で、補完貸付と補完当座預金制度の適用金利については、政策金利とのスプレッドはどの程度が適切かという観点から議論が行われた。多くの委員は、スプレッドが広い場合には金利のコントロールが難しくなる一方、狭い場合には金融機関が資金を市場に放出せず市場取引が不活発になるなど市場機能が阻害される、といったことを踏まえて検討することが大切であるとの認識を示した。この点に関連して、ある委員は、市場機能を阻害する可能性には留意する必要があるが、金融市場の安定確保が重要な時期であること、補完当座預金制度の導入は臨時かつ時限的な措置であること、を考慮すると、例えば上下0.15%という狭いスプレッドもやむを得ないのではないかと述べた。別の委員は、補完貸付の適用金利のスプレッドは従来と同様に0.25%とするのが適当であるとした上で、最近の無担保コール（オーバーナイト物）市場における取引金利の散らばりに関するデータを紹介し、0.15%までのスプレッド縮小なら市場取引にさほど影響を及ぼさないため、補完当座預金制度の適用金利のスプレッドは0.15%とするのが適当であるとの見方を示した。これに対し、ある委員は、市場には一旦取引量が細り始めると加速度的にそれが進行するという面があるため、導入当初はスプレッドを広め取る

方が良いとの認識を示した。また、別の委員は、市場機能への配慮の観点から、補完当座預金制度の適用金利を、ゼロではない一定の水準以上に設定することが適当であると述べた。こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、スプレッドを上下 0.2%とすることが適当であるとの見解を示した。

・金融市場調節方針に関する議案の提出

以上の議論を踏まえ、何人かの委員は、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）の誘導目標を現行の「0.5%前後」から「0.3%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。

これに対し、何人かの委員は、無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を「0.25%前後」に引き下げる旨の議案を提出したいと述べた。

この結果、以下の議案が採決に付されることとなった。

議長からは、以下の議案が提出された。

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、0.3%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。

須田委員・中村委員・亀崎委員からは、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、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%前後で推移するよう促す」との議案が提出された。

．政府からの出席者の発言

金融経済情勢等に関する執行部からの報告の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 昨日、生活者の暮らしの安心、金融・経済の安定強化、地方の底力の発揮の3つを重点分野とする新しい経済対策「生活対策」が政府・与党で決定された。政府としては、財政、税制、金融法制の整備等あらゆる利用可能な手段を用い、現下の厳しい経済金融情勢に対応して参りたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 政府は、「安心実現のための緊急総合対策」に続き、昨日、新たな経済対策「生活対策」を決定したところであり、こうした対策の速やかな実施を通じて、現下の厳しい経済金融情勢の下、金融市場の安定化、経済の下支えを図っていきたい。

金融市場調節方針に関する議案の提出の後、財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国経済は、当面、世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。消費者物価等については、現在の原油先物価格などの下落傾向が、今後反映されていくものと見込まれる。
- このような状況の下、先ほど申し上げたとおり、政府・与党として、昨日、「生活対策」を取りまとめたところである。
- 日本銀行におかれては、以上の諸情勢を踏まえて、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。
- なお、補完当座預金制度については、積極的な資金供給を一層円滑に行うためという導入の意図をしっかりと説明して頂くとともに、更なる積極的な資金供給に努めて頂きたい。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 経済の現状は、生産が減少していることなどから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、当面世界経済が減速する中で、下向きの動きが続くとみられる。加えて、米欧における金融危機の深刻化などから、景気の状態が更に厳しいものになるリスクが存在する。
物価は、消費者物価が前年比緩やかな上昇にとどまっております。需給ギャップの改善等に足踏みがみられるなど、物価の押し上

げ圧力は必ずしも高まっていない。

- 先ほど、利下げの提案がなされた。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、政府の基本的考え方である国際協調の必要性とも一致するものである。
- 政府と日本銀行は、引き続きマクロ経済運営に関する基本的視点を共有し、民間需要主導の持続的な成長と安定的な物価上昇率を実現させるよう、内外の経済金融動向を注視しつつ、政策運営を行うことが重要である。
- 日本銀行におかれては、内外の厳しい経済金融情勢の下、引き続き金融市場の安定性確保に取り組むとともに、政府における「生活対策」や構造改革への取り組みを踏まえ、金融面からしっかり景気を下支えするよう、適切かつ機動的な金融政策運営を行うことを要望する。

．採決

1．金融市場調節方針

議長から提出された議案および須田委員・中村委員・亀崎委員から提出された議案が、須田委員・中村委員・亀崎委員案、議長案の順に採決に付された。

金融市場調節方針に関する議案（須田委員・中村委員・亀崎委員案）は、採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：須田委員、中村委員、亀崎委員

反対：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員

金融市場調節方針に関する議案（議長案）は、採決の結果、可否同数となったため、日本銀行法第 18 条第 2 項の規定に基づき、議長が可決と決した。

採決の結果

賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員

反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員

須田委員は、これまでの政策変更時とは異なる引き下げ幅にする点について、市場機能を阻害するという理由だ

けでは説明が難しいこと、今後、金利の変更幅について不確実性を高めるおそれがあることから、反対した。

水野委員は、現下の政策課題は政策金利引き下げよりも、CP・GCレポ市場等の現状を踏まえた資金の目詰まり対策であること、景気が一層悪化した場合の対応について更に議論が必要であること、CP・社債市場の機能低下等を踏まえると、利下げの効果が实体经济に波及するメカニズムがはっきりしないこと、追加利下げ期待からコールレートに低下圧力がかかり、金融市場調節上、潤沢な流動性供給が却って難しくなるリスクがあること、全員一致で現状維持を決定した会合から時間が経っていないことから、反対した。

中村委員は、引き下げ幅が0.25%でも市場機能の維持は可能であるため、これまで同様、0.25%刻みで政策変更を行うことが適当とみられることから、反対した。

亀崎委員は、政策金利の引き下げに際しては、経済のダウンサイドリスクの顕現化を未然に抑え、成長を下支えするという毅然とした姿勢を市場や経済主体に示すことが肝要だが、引き下げ幅を0.2%という小刻みなものとした場合、政策の出し惜しみや更なる引き下げの余地ありといった印象を与えてしまう可能性があることから、反対した。

なお、金融市場調節方針に関する議案（議長案）への反対理由について、後日公表の議事要旨によるのではなく、本日中に公表することが適当とされた。また、対外公表文と同時に公表することについても慎重に検討すべきとの意見もあったが、議長が記者会見において丁寧に説明しながら公表することが市場の理解を得る上で適当ということとなった。

2. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」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。

3. 基準割引率および基準貸付利率の変更ならびに「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定

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）「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定、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号の貸付け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0.5%

2. 対外公表文は別途決定すること。

「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定に関する議案（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 0.2%
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

「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」における適用利率の設定に関する議案（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

・ 対外公表文（「金融政策の変更等について」）の検討

対外公表文（「金融政策の変更等について」、別紙）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。

・ 「経済・物価情勢の展望」の決定

以上の議論を踏まえて、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、即日公表することとされた。なお、背景説明を含む全文は、11月4日に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、須田委員、水野委員、
野田委員、中村委員、亀崎委員

反対：なし

・ 議事要旨の承認

9月29日開催分、10月6、7日開催分の議事要旨が全員一致で承認され、11月6日に公表することとされた。

以 上

2008年10月31日
日本銀行

金融政策の変更等について

1. 米欧の金融危機に端を発する世界経済の調整は、最近、一層厳しさを増している。こうした状況のもとで、日本経済は、輸出の頭打ちや既往のエネルギー・原材料高の影響などから、当面、停滞色の強い状態が続くものと見込まれる。物価面では、なお高めの消費者物価上昇率が続いているものの、国際商品市況の低下を反映して、徐々に上昇率は低下していくとみられる。景気・物価に関する先行きのリスクをみると、景気の下振れリスクが高まっている一方で、物価の上振れリスクは以前に比べ低下している。
2. 日本銀行は、国際金融資本市場での緊張が著しく高まる状況において、わが国金融市場の安定を確保することが中央銀行としてなし得る重要な貢献であるとの認識のもと、これまで、流動性供給面での様々な措置を、迅速かつ果敢に実施してきた。さらに、本日の政策委員会・金融政策決定会合においては、以下のとおり、政策金利を引き下げるとともに、金融調節面での対応力を強化することを通じて、緩和的な金融環境の確保を図ることが必要と判断した。

(1) 金融市場調節方針の変更(賛成4反対4^(注1))

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、0.3%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2)の変更(全員一致^(注3))

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0.25%引き下げ、0.5%とする(公表後直ちに実施)。

(3) 補完当座預金制度の導入(全員一致^(注4))

金融市場の安定を確保する観点から、年末、年度末に向け、積極的な資金供給を一層円滑に行い得るよう、日本銀行当座預金のうち所要準備額を超える金額について利息を付す措置を臨時に導入し、11月積み期から来年3月積み期までの間、実施することとする。適用利率は、0.1%とする。(別添2)

(注1) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員。反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。可否同数のため議長が決した。

(注2) 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0.5%とする(手形割引の取り扱いは今現在停止中)。

(注3) 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。

3．現在、世界経済は、2000年代半の数年にわたって蓄積された様々な不均衡の調整局面を迎えており、当分の間、厳しい経済情勢が続く可能性が高い。こうした世界経済の動向を背景に、日本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。日本銀行としては、今後とも、緩和的な金融環境の確保を通じて、物価安定の下での持続的成長経路への復帰に向け、最大限の貢献を行っていく方針である。

以 上

(別添1)

2008年10月31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4反対4^(注))。

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。

以 上

(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、野田委員。反対：須田委員、水野委員、中村委員、亀崎委員。可否同数のため議長が決した。

2008年10月31日
日本銀行

補完当座預金制度の導入について

1. 日本銀行は、本年10月8日に公表した方針に基づき、金融市場の安定確保の観点から、金融調節面で更に改善を図る方策の一環として、日本銀行当座預金制度の運用について検討してきたが、本日の金融政策決定会合において、補完当座預金制度の導入を決定した¹。
2. 現在、国際金融資本市場では緊張状態が続いており、その影響はわが国の金融市場にも及んできている。こうした中で、日本銀行は、金融市場の安定確保のため、年末および年度末に向けて積極的な資金供給を行っていく方針である。このような積極的な資金供給の下では、日本銀行の政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）がその誘導目標から大きく下方に乖離する可能性がある。
3. 補完当座預金制度は、臨時の措置として、いわゆる「超過準備」²に対して、コールレートの誘導目標を下回る利率によって利息を付すものである。本制度の導入によって、コールレートを目標水準に適切に誘導しつつ、積極的な資金供給を一層円滑に行い得るようになり、金融調節面での対応力の強化につながるものと考えている。
4. 本制度の適用利率は、短期金融市場の円滑な機能を確保することに配慮し、コールレートの誘導目標（0.3%）から0.2%を差し引いた0.1%とすることとした。本制度は、本年11月の準備預金積み期（11月16日～12月15日）から来年3月の同積み期（3月16日～4月15日）まで実施することとしている。
5. 日本銀行としては、本制度も活用しつつ、今後とも、適切な金融調節の実施を通じて、金融市場の安定確保に全力を挙げていく所存である。

以 上

¹ 決定の内容については、「『資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領』の制定等について」を参照。

² 日本銀行当座預金および準備預り金の残高のうち、準備預金制度に基づく所要準備を超える金額。