

日銀による非伝統的金融政策 1（1999年～2006年） —「金融市場調節方針に関する公表文」と「記者会見」資料の検討を中心に—

添 田 利 光

1. はじめに

日銀による非伝統的金融政策をめぐっては、これまでに様々な考えや立場の論者が色々な舞台で比較的自由に議論してきた経緯もあり、基本的な部分で一貫した共通の認識・理解が得られていない。本稿では、リーマンショック（2008年9月）以前に日銀が採用した非伝統的金融政策、すなわちゼロ金利政策と量的緩和政策に関して、日銀の公式見解を基にこうした不明瞭な部分にも踏み込んで判断をしてみたい。日銀の公式見解と見なせる資料には様々なものがあり、本来その全てを確認すべきであろうが、時間の経過とともに日銀の捉え方も変化するなど解釈にあたって慎重にならざるを得ない（つまり押さえるべき該当箇所が非常に多い）点を考慮し、ここでは第一義的な資料となる「金融市場調節方針に関する公表文」と、その直接的な説明ともなる「記者会見」資料の概ね2つに限定する。これら2系列の資料のうち、金融市場調節方針の変更部分とそれをめぐる日銀の認識について、関係する部分を文章末の別表に時系列で抜粋している。

2. 「金融市場調節方針に関する公表文」と「記者会見」資料

日銀がこれまで採用してきた金融政策については、同行ホームページ上の「金融政策」の下に配置される「金融政策の概要」「金融政策決定会合の運営」「金融政策に関する決定事項等」「金融政策手段」「経済・物価情勢の展望」「金融経済月報」「国会に対する報告」「金融政策に関連する論文・レポート」「金融政策に関連する講演等」、および「公表資料・広報活

動」の下に配置される「講演・記者会見」下の「講演・挨拶等」「記者会見」「談話」などの名称の下に文書・資料が整理されており、この大部分から日銀の公式見解を伺い知ることができる¹⁾。このうち、リーマンショック以前のゼロ金利政策と量的緩和政策については、「金融政策決定会合の運営」および「金融政策に関する決定事項等」の下に配置される「金融市場調節方針に関する公表文」（以下、公表文）が第一義的な資料となる。公表文では、1999年初から2008年末までの10年間に「当面の金融政策運営について」や「金融市場調節方針の変更等」など計173点の公表文書が掲載されており、これらから当時日銀が金融市場調節として具体的にどうしたのか、どうしたかったのかを時間の経過に沿って正確につかむことができる。

ただ、公表文の各文書は日銀の立場・見解を公式に表明する反面、非常に簡潔に淡泊に説明することが多い。このため、その調節方針の以後の方向性のみならず、相対的な位置づけや意図する効果・狙いについても解釈の余地が残る場合がある。そこで、日銀の公式見解となる追加の資料集合が必要となるが、ここでは政策変更直後の直接的な質疑を盛り込むことや時系列の資料としての豊富さ、その他資料にもある程度言及する包括性などを考慮し「記者会見」資料（記者会見でのやり取りの要旨）を用いることにする。同資料には、政策委員会の総裁だけでなく副総裁や審議委員の見解も含まれ、また明らかに個人としての意見を表明している部分もあるが、注意して読めば日銀としての一歩踏み込んだ考えを読み取ることができるし、そもそも日銀の公式見解と受け取られかねない状況を念頭に置いた発言でもあるためそれなりに重みはある。日銀のホームページには、同資料として1999年初から2006年末までの8年間で計255点の文書が掲載されている。

本稿文章末の別表は、上述の公表文と記者会見資料から、金融市場調節方針の変更部分とそれをめぐる日銀の認識に関して、とりわけゼロ金利政

策についてはその実施時期に関係する部分を、量的緩和政策についてはその狙いに関係する部分を時系列で抜粋したものである。ただし、これら2系列の資料の中で言及されている別の資料についても、例えば任意に古い順で1999年10月13日の「金融市場調節手段の機能強化について」や2000年10月13日の「物価の安定」についての考え方」のように、2系列の資料からの抜粋部分を理解する上でどうしても必要となるものや、同じことだが政策のしくみや趣旨、日銀の考えなどを知る上で参考になると考えられる重要なものは、同様にして別表に盛り込んだ。例として挙げた上記2つの公表文書は、それぞれ「金融政策に関する決定事項等」の下に配置される「オペレーション・担保等の制度変更」と「金融政策の透明性」の下に掲載されている。

法律の定めでは「日本銀行は、通貨及び金融の調節に関する意思決定の内容及び過程を国民に明らかにするよう努めなければならない」（日本銀行法第3条第2項）とされており、実際に日銀は国民に対し様々な形で金融政策の説明をしているが、それらが結局上述の資料となって同行ホームページに掲載されることになる。そうした膨大な資料を漏れなくつぶさに点検すれば、日銀の公式見解をより高い精度で把握することができるが、本稿のようにわずか2系列の資料から該当箇所を抜粋しただけでも別表のようになかなか大がかりな表になる。そして、後述するように日銀の見解は必ずしも時間を通じて一貫していない。恐らくこうしたことが背景にあり、非伝統的金融政策をめぐるのは極めて基本的な部分で各論者の認識に違いが出てくるのだろう。次節以下では、別表を基にできるだけ簡単に思い切り良く整理するが、そもそも別表自体が日銀の完全な公式見解集ではないことを踏まえると、本稿の踏み込んだ判断もまた、日銀は少なくともその時点・段階でそう説明しているという制限付きの結論であると言わざるを得ない。

3. ゼロ金利政策とその実施時期

ゼロ金利政策ではっきりしないのは、その実施時期である。日銀が正確にいつからいつまでこの政策を採用していたのか、取り扱いが論者によってまちまちである。これはゼロ金利政策の定義の曖昧さによる部分が大きく、単純に政策金利である無担保コール翌日物の金利がゼロになること（あるいはそこに誘導すること）をもって同政策が採用されたとする場合もあれば、それをいつまで続けるかなどの約束（コミットメント）、すなわちフォワードガイダンス（時間軸政策）の存在を条件に加えて同政策が採用されたとする場合もある。より一般的に、ゼロ金利政策の定義は、少なくとも①ゼロ金利の水準を具体的に何%とするか、②フォワードガイダンスを前提とするか否か、③量的緩和政策をどう扱うかの3点で大きく分かれるはずで、実施時期はその定義次第ということになる。そこで以下では、別表にある日銀の公式見解を基に上記①～③を検討し、ゼロ金利政策をこの3点から定義し直すとともにその実施時期を明らかにしたい。

まず、①ゼロ金利の具体的な水準であるが、下限としては、コール市場での仲介手数料を考慮すると（当時の常識では）これを文字通り0%にするということは基本的にない。このため「事実上ゼロ%」などという表現が使われることになる（1999年4月13日）。一方、上限としては、日銀は2000年8月11日の公表文で「0.25%前後」に誘導すると決めたことを「ゼロ金利政策の解除」とするので、ゼロ金利がこの水準を下回ることは明白である。この点は06年7月14日の政策変更（「概ねゼロ%」から「0.25%前後」への引き上げ）をめぐっての記者会見資料からも確認できる（2006年8月11日、9月8日なども参照）。0%を上回り0.25%を下回る水準というと、リーマンショック前では唯一0.15%の目標が1999年2月12日と2001年2月28日に決定されている。

ここが大変悩ましいところで、ゼロ金利政策の起点は1999年2月とされ

ることが多いが、その際公表文にある「当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す」の文言から、ゼロ金利とは「0.15%またはそれを下回る極めて低い水準」とされる場合が多い。ところが、2001年2月28日決定の「平均的にみて0.15%前後」の水準は、同日および3月19日の記者会見でゼロ金利ではないと明確に認識されている。この2年間でコール市場の仲介手数料が低下し0.15%の意味合いが変わったとも考えられるが、実際のコール市場金利の動向を日付ベースで観察すると、0.15%とは違った公表文の興味深い側面が見えてくる。

すなわち、1999年2月12日に発表があってコール市場金利は翌営業日(15日)に0.28%から0.12%へと確かに大きく低下するが、その後2月末まで2週間ほぼ一貫して0.1%以上で推移する²⁾。それが3月に入るや急低下し3月3日には0.04%、4日には0.03%となる。その後4月2日まで高くても0.05%で推移し、翌営業日となる4月5日以降は9月7日まで例外なく0.03%、それ以降もごく短期間(1～2日)なら高くなること(極端な例外となる2000年2月28日の0.28%を除き0.06%まで)はあるが、政策変更(「平均的にみて0.25%前後」への引き上げ)が行われる2000年8月11日までほぼ一貫して0.02～0.03%で推移している。一方、01年2月28日の発表の後には、翌営業日の3月1日に0.26%から0.15%へと低下し、量的緩和政策の導入が発表される3月19日までほぼ同水準(0.13～0.16%)で推移している。要するに、(日銀がそうするように)1999年2月12日公表文の後に実現した金利をゼロ金利とし、2001年2月28日公表文の後に実現した金利をゼロ金利ではないとするなら、1999年3月以降の0.03～0.05%ないし4月5日以降の0.03%、あるいは9月以降の0.02～0.03%といった金利水準こそが具体的なゼロ金利ということになる。ここにさらに、これ以上下げる余地がない水準という意味を加えるなら、数日も下げ止まるものがなかったあるいは一時的な上昇に過ぎない0.04%以上を除き、0.03%が上限となる。これらは記者会見で言及された水準とも整合性が取れてい

る（0.02～0.03％、1999年4月13日、2000年4月12日、8月11日）。1999年2月12日公表文がゼロ金利という意味で重要だったのは、「当初0.15％前後を目指し」の部分ではなく（0.15％はゼロ金利ではない）、「その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す」の部分であり、その後具体化した実態に即して述べるなら、それ以前の誘導目標0.25％から0.15％へのわずか0.1ポイントの引き下げなどではなく、0.25％から0.03％以下（文字通り事実上ゼロ％）への引き下げであった。また同様に、非伝統的金融政策の起点に関係するという意味でも重要なのは、市場金利をこれ以上低く誘導することができなくなったため、それ以外の方策（次の一手）を模索しなければならなくなったことである。

なお、2006年5月下旬から同年7月前半は誘導目標が「概ねゼロ％」（つまりゼロ金利）とされていた時期であるが、0.06～0.07％前後のやや高い金利が1週間程度続くこともあった。これについて日銀は、「概ねゼロ金利の範囲内での動き」（2006年6月1日）、「一時的に僅かながら上昇する局面を挟みつつも、調節目的通り、オーバーナイト金利はゼロ％近傍で安定的に推移してきている」（同年6月15日）などと言及している。この時期は非伝統的金融政策の出口に相当する時期であるが、既に0.03％以下のゼロ金利が実現している状況下では、この程度の金利上昇はゼロ金利の範囲内（または例外）として扱われるようである（誘導目標に比べ高いとの認識はある）。

さて次に、ゼロ金利政策の要件として②フォワードガイダンスを前提とするかどうかであるが、ここまでの議論を受けてゼロ金利を0.03％程度以下とするのなら、リーマンショック前でこの水準の金利が実現していて明確なフォワードガイダンスがなかったのは、1999年3月（3日ないし4日）から同年4月13日までと、2006年3月9日から同年7月14日までである。分かり易いのでこの後者の時期の政策に焦点を絞ると、これを日銀はゼロ金利政策と表現することもあるが（2006年3月23日、6月19日、7月

26日、9月8日、10月31日）、あえて「政策」をとってゼロ金利とのみ表現することも多い（2006年3月9日、3月13日、4月28日、5月19日、6月1日、9月17日）。このように、この点では特に日銀として明確な用語法を持っていないようなので、ゼロ金利政策の定義にあたっては両方の場合を考慮しなければならない。

最後に③量的緩和政策をどう扱うかであるが、まず押さえるべきなのは、同政策の採用が決まった2001年3月19日以降市場金利は速やかに低下し、翌営業日の3月21日には0.06%、22日には0.04%、23日には0.03%となり、以後同政策が終了する06年3月9日までほぼ一貫して0.03%を大幅に下回る水準で推移したことである³⁾。この際、当初から終了時までフォワードガイダンスも示されていたため、この2点で見る限り量的緩和政策はゼロ金利政策でもあると言える。実際、日銀も時間の経過とともにそう明言することが多くなった（2006年3月9日、3月13日、7月14日に加え、04年10月29日、05年2月9日、9月28日、10月12日、11月18日なども参照）。ただ、少なくとも当初、日銀は量的緩和政策がゼロ金利政策とは違って市場メカニズムや市場機能、金利の機能が働くこと（つまり違い）を強調しており（2001年3月19日）、また形式上そもそも両者の操作目標は違うわけで、それぞれは別物であるという解釈も当然成り立つ。したがって、ゼロ金利政策に量的緩和政策を含めるかどうかについても、やはり両方の場合を考慮すべきである。

以上の検討を踏まえゼロ金利政策を一步踏み込んで定義するなら、「市場金利を0.03%程度以下の極めて低い水準（実質ゼロ%）に誘導する政策で、フォワードガイダンスを伴わない場合や量的緩和政策の形をとる場合を含むこともある」となる。そして、この定義に基づきゼロ金利政策の実施時期を特定すると次のようになる。すなわち、まず最も厳しい捉え方としては、フォワードガイダンスを伴い量的緩和政策の形をとらない場合で、1999年4月13日から2000年8月11日までである（発表日ベース、以下同様）。

次に、必ずしもフォワードガイダンスを伴わず量的緩和政策の形をとらない場合で、1999年3月（3日ないし4日）から2000年8月11日までと06年3月9日から同年7月14日までである。第三に、フォワードガイダンスを伴い量的緩和政策の形をとることも含む場合で、1999年4月13日から2000年8月11日までと01年3月19日から06年3月9日までである。最後に、最も緩く広い捉え方として、必ずしもフォワードガイダンスを伴わず量的緩和政策の形をとることも含む場合で、1999年3月（3日ないし4日）から2000年8月11日までと01年3月19日から06年7月14日までである。この4パターンの定義と時期のどれを用いるかは文脈によりけりとなるが、いずれにしても一般的な用法（仮にそういうものがあるとするなら）とはかなり異なるものとなる。

4. 量的緩和政策とその狙い

量的緩和政策ではっきりしないのは、その狙いである。日銀が何を企図してこの政策を採用したのか、取り扱いが論者によってまちまちである。これは事後的に判明する効果や副作用について意見が分かれることが多いためでもあるだろうが、当時の日銀による説明が一貫していないことによる部分も大きい。日銀は（既に経験のあるゼロ金利政策ではなくあえて）量的緩和政策を導入した当初、同政策について「コールレートがゼロ%近辺となる日が多くなると予想されますが、資金需給が逼迫する際にはある程度上昇したり、信用リスクの差が金利に反映される余地も広がります。いわば、市場メカニズムをできるだけ損なわないように配慮しつつ、「ゼロ金利政策」の有する金融緩和効果を実現することを狙った政策です」と説明していた（2001年3月19日）。これが政策終盤には、日銀は「金利機能を犠牲にする」とか「金利メカニズムを封殺している」ことが同政策の問題であると強調するようになるわけで（2004年4月9日、05年11月18日、12月8日、06年1月20日、2月9日、2月16日）、解釈の余地もあるため

一転したとまでは言わないが、市場機能を残すという当初の狙いは無視できるほど小さく扱われるようになったと言える⁴⁾。

また終盤には、政策委員個人の意見としてそもそも「現時点では量的緩和政策の「量」自体の意味をそう認めていない」と表明する委員もあり(2005年9月28日に加え2月9日も参照)、日銀としての思惑は一層見え難いものとなる⁵⁾。政策終了時には、総裁自身が「量的緩和政策の解除ということはどのようなものか」と問われ、「何回ご説明してもわかりにくい量的緩和政策から、今度は非常にわかりやすい金融政策に変わりました。今後は私の説明は皆様にとってよりわかりやすくなるでしょう」というのが答えだと思う」と述べている(2006年3月9日)。このように、この政策をめぐる読み取り難い部分も多いが、日銀としては意味があると思っているからこの政策を5年間も継続した拡大したわけで、日銀は当然折に触れ何のためにこの政策を採用しているのかについて言及している。以下では、少なくとも日銀がこの点についてどう説明したのか、別表から取れる限りの情報を取って整理しよう。

まずは、政策導入時に既に述べた「市場機能を残すこと」とともに強調された狙いで、「ゼロ金利到達後のさらなる資金供給」である(2001年3月19日、8月14日)。実際の結果としても、この政策が導入されるや市場金利は速やかに事実上ゼロとなるので、その後目標額が大幅に増加されたことやそもそも札割れせずにそうした目標額が達成されていることを踏まえると、ゼロ金利到達後(当然ながら)少なくとも銀行にまではさらなる資金供給が行われたと見ることができる。ただ、もちろん日銀としては、その資金が最終的に銀行の外に出て行く(民間需要に資金が流れる)ことまでを目論んでいるので、ここは「銀行(日銀当座預金)までの資金供給」と「銀行の外への資金供給」に分けるべきかもしれない。前者の段階でも次のような効果は期待できる。

すなわち、銀行が超過準備をもつ意義ということになるが、端的には

「流動性リスクへの備え」である。この点について日銀は、当座貸越やコミットメントライン、短期継続融資などへの備えの必要性や、銀行が信用リスクや期間リスクを取ろうとしない市場から超短期の資金を調達しなければならないこと、市場にショックが持ち込まれた場合に市場で不安感が増幅されるような状況をなくすること、当時コール市場がスムーズに動いていなかったこと、不良債権問題やペイオフ解禁など銀行の流動性リスクを高める状況にあったこと、実際金融システムに不安がある時には瞬間暴発的に日銀の供給した流動性が消える状況にあったことなどを指摘した（2003年6月5日、04年1月20日、9月30日、05年2月24日、6月15日、06年3月9日）。量的緩和政策の狙い一つが、流動性リスクへの備えを強化し、その結果例えば金融不安がデフレスパイラルにつながるリスクの糸を遮断することであったことは疑いがないが、別表にある通りこの点について日銀は「当初」特に強調していない。

つづいて、フォワードガイダンスによる「時間軸効果」である（2001年3月19日、8月16日、05年2月17日、6月15日、06年1月20日、3月9日、3月13日）。こちらは日銀が当初から強調してきた狙いで、実際にも効果があったとしている。ただ、この効果はゼロ金利政策でもあったわけで、ゼロ金利政策ではなくあえて量的緩和政策を採用する狙いには該当しないのかもしれない。もちろん、コミットメントをより明確に強力にしたためこの効果は以前より大きくなったと想定できるが、それは新たにゼロ金利政策を採用した場合でもできたことかもしれない。当時この効果を狙って量的緩和政策を導入したという言い回しには違和感が残る。なお、イールドカーブのフラット化やターム物金利の引き下げには、フォワードガイダンスだけでなく（同時に決定された）長期国債の買い入れ増額も貢献しているはずだが、この点について日銀はあくまで「大量の資金を円滑に供給する上で必要」（要するにそうした狙いはない）としている（2001年3月19日、8月16日）。このため、この時期の量的緩和政策は純粋にリザーブ

ターゲティングであったと見ることができ、本節ではその狙いだけをまとめている。

次にもっと判断が難しいものとして、資産選択の多様化を促すという「ポートフォリオリバランス効果」である。2001年8月16日の総裁記者会見では、要約すると「既に効果が出つつあるだろうし、今後更に大きくなることを期待している」としているが、05年2月17日の総裁記者会見では「学者の方がおっしゃるようなポートフォリオ・リバランス効果というのが本当にあるのかどうかというのは、我々もやってみなければわからないことである。政策は実験ではないので、ポートフォリオ・リバランス効果だけであったら、我々は政策に踏み切らなかったと思う」と述べている。途中で総裁の交代やベイオフ解禁に伴い流動性リスクが高まる時期を挟むので解釈が難しいが、全体の説明を踏まえると、少なくとも日銀としてこの効果を狙っていた時期があったとだけは言える。

最後に「インフレ期待の醸成」であるが、ここは日銀として大変明快で、そうした狙いがあるかと問われ「そういうことは考えていない。ただ、デフレをなくすということは考えている」と明確に否定している（2001年8月14日に加え、7月5日、02年12月2日、03年5月8日なども参照）。調整インフレについても明確に否定しているが、ほぼ同様の趣旨であろう（2001年7月17日、8月14日）。ただ、これらにも密接に関連するインフレ目標を持つ政策「インフレターゲティング」については、一応採用していないということになっているが、政策の透明性が向上する点を認める他、例えば「消費者物価指数の前年比変化率がゼロ%以上」と言っているのは、ある意味で準インフレーション・ターゲティング的な色彩を持っている。インフレーション・ターゲティングそのものではないが、それに準ずるような性格も一面備えているというような意識を持っていて、その達成に全力を上げている」と述べており、半ば実施されたようなものと言える（2004年5月20日に加え、01年3月19日、7月17日、02年12月2日、

03年1月24日、4月10日、4月17日、5月8日なども参照)。

5. むすび

本稿では、リーマンショック以前に採用された非伝統的金融政策、すなわちゼロ金利政策と量的緩和政策について、前者は主にその実施時期を、後者は主にその狙いを再検討することにより、それらが一体何であったのかを明らかにした。このような基本的なことをなぜ今さらと思われるかもしれないが、ゼロ金利政策が1999年2月に始まったとの一般的な言い回しや、その正確な実施時期が明快に説明されない現状にはやはり違和感がある。量的緩和政策についても同様で、そもそも銀行の外にお金がなかなか流れないデフレ経済や構造調整の状況の中で、ゼロ金利政策ではなく量的緩和政策を採用する理由を「緩和的な金融環境を用意する」と抽象的に説明されても(別表では2004年1月20日)、とても納得できるものではない。本稿では、日銀の公式見解を手がかりにこれらの疑問に一定の解答・結論を出した。簡単に要約すると、ゼロ金利政策の実施時期については、どういう意味で言及するのか文脈や定義次第であり、具体的には4つのパターンが考えられるというものである。量的緩和政策の狙いについては、日銀が一貫して主張しているのは「時間軸効果」のみで、それ以外は時期によって扱いが大きく異なる(一貫していない)というものである。

さて、本稿の考察には問題もある。特に問題なのは別表の精度で、これが完全な日銀の公式見解集になっていれば適切な推論により正確な結論を導けるのであるが、基本的には2系列の資料集合からの一部抜粋に過ぎず、日銀が他の場(資料)でそれらとは違う公式見解を示している可能性があるし、また定性的な情報ばかりなのでどこまでの内容を盛り込むべきかはっきりしないため、2系列の資料でも重要な説明を取りこぼしている可能性がある。本稿ではこうしたことも念頭に置き、慎重な推論や控えめな結論を心がけたつもりではあるが、一步踏み込んだ判断をするという趣旨

からそれが適わなかった部分があるかもしれない。本稿の結論を利用する際にはこの点に留意してもらいたい。

注

- 1) 2017年12月1日時点。以下同様。なお、例えば「金融政策に関連する論文・レポート」の下に掲載される論文などでの説明は必ずしも日銀の公式見解ではない。
- 2) 2月15日からの水準は0.1～0.13%。全て加重平均値、本文および注以下同様。2月17日のみ0.08%となり、翌18日および19日の日本経済新聞では「日銀がゼロ金利容認」と言及する記事もあった。ただ、同紙でも「実質ゼロ金利」や「ゼロ金利政策」などの文言が頻繁に使われるようになるのは3月3日以降である。
- 3) 例外は2001年3月30日の0.12%、4月2日の0.07%、5月15日の0.16%、6月28日の0.04%、6月29日の0.06%、02年9月30日の0.067%の6日だけである。
- 4) 金融不安がある中でこうした機能を強調することは、基本的に金融不安に拍車をかけることになるので、日銀としては当初状況をあまり深刻には捉えていなかったと理解できる。このことは2001年3月19日の政策委員会議長記者会見のやり取りでも伺い知ることができる。
- 5) この発言を行った須田審議委員も、2002年12月2日時点では「量的緩和という政策運営そのものが企業金融の円滑化に極めて大きく貢献している」と述べている。

別表 日銀の金融政策運営方針と見解

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
1999	2	12	金融政策決定会合	<p>金融市場調節方針を一段と緩和する。</p> <p>より潤沢な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。</p> <p>その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。</p> <p>より潤沢な資金供給を行い、これを通じて、マネーサプライの拡大を促す。</p> <p>従来と同様に短期の調節手段を用いて、より潤沢な資金の供給に努めていく。なお、そのなかで、国債を対象とするレポ・オペ（国債を見合いに短期の資金供給を行うオペレーション）については、従来以上に、積極的に活用していく方針である。</p>
1999	2	12	政策委員会議長 記者会見	<p>【答】金融が緩んでいけば、短期の金融市場も長期の金融市場も資金は同じ資金が流れる訳であるから、（中略）長期金利について引下げの方向に影響を与えていくことを期待している（後略）</p> <p>【問】ゼロ金利やマイナス金利は視野に入っているのか。</p> <p>【答】0.15%前後までもっていった、そこからまだ下げられるということであれば、まだまだ下げていくと思う。</p> <p>それがゼロまでいけるかどうか——ゼロということは、私どもでは想像できない状態であるので、そこへいくかどうかというのは、この時点では申しかねる。</p>
1999	2	16	総裁定例記者会見	<p>【答】（前略）ご承知のように今回の措置は特に長期金利を狙ったということではなくて、（中略）長期金利への影響というのはどういうふうに出てくるかと思っていたが、（中略）今日たまたま大蔵省の発表もあり、2%を割るところまできているから、これもまた傾向としてはよろしいのではないかと考えている。（後略）</p> <p>【答】（前略）今回の緩和措置では、（中略）短期金融市場に混乱を生じないように、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目指し、その後市場の状況を踏まえながら徐々に一層の低下を促していくというふうに書いてあり、できるだけ低めに推移するよう——できるだけ低めというのは、ゼロにでもなることだってあり得る訳だが、そういうことはいきなり起こると市場がどうなるか分からないから、（中略）市場の状況を踏まえて徐々に一層の低下を促すというふうに書いてあるし、申し上げたつもりである。（後略）</p> <p>【問】「翌日物コールレートをできるだけ低く」というのは、ゼロ金利を目指すということか。</p> <p>【答】目指すというか、ゼロでやっていけるならばゼロでもいいと思うが、できるだけ低めに推移するよう促してほしいという指示を与えている。</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
1999	4	13	総裁定例記者会見	<p>【答】（前略）私どもは、無担保コールのオーバーナイト金利が実質ゼロでも良いとの方針で、—— このところ0.03%というのが続いているが、これは手数料というかマージンを除けば実質ゼロということになるんだと思うが—— 短期市場に潤沢に資金を供給したことから始まって、ターム物金利が非常に下がった。（中略）デフレ懸念の払拭ということが展望できるような情勢になるまでは、市場の機能に配慮しつつ、無担保コール・オーバーナイトレートを事実上ゼロ%で推移させ、そのために必要な流動性を供給していく現在の政策を続けていくことになると思っている。このことが、先週金曜日（4月9日）の金融政策決定会合において、多くの委員の一致した意見であったと申し上げられると思う。（後略）</p> <p>【問】「デフレ懸念が払拭された」と判断する時の条件は何か。</p> <p>【答】条件と言われても困るが、この辺は、私どものいわゆる長年の経験や、専門的な見方で—— 勿論、意見はその時分かれるかもしれないが—— 判断できると思っている。</p>
1999	9	14	武富審議委員 記者会見	<p>【問】「量的緩和をすべきだ。とくに量的緩和は円高に対して有効な政策である」という指摘もあるが。</p> <p>【答】今行っている金融政策によって、量的にも既に潤沢に資金を供給しており、緩和スタンスは非常にはっきりしている訳なので、そのことが為替市場にもきちっとした効果を持つであろうと期待している。（中略）とにかく量的な目標を設定すれば、円高に対する歯止めとして、より効果があるのではないかと議論は如何なものか。今の金融政策により、量的にも緩和した状況で対応していく。</p> <p>【問】（前略）今後金融政策がどうあるべきとお考えか。</p> <p>【答】（前略）現在の金融政策は、「デフレ懸念が払拭されるまで（ゼロ金利政策を続ける）」という強いコミットをしており、また、市場が必要とする以上の大幅な流動性を供給している、すなわち既に物価や量的目標をターゲットとした政策と機能的にはかなり近い姿になっている、ということだと思う。数値目標を設定した方が分かり易いというのは人間の心理なのかも知れないが、結局は、刻々の金融政策をどのように行うかということは、仮に目標があってもなくても、先行きの情勢をよく考えて、いろいろなことを総合して見ていくということだと思う。形式でなく実質を見て頂きたい。</p>
1999	9	21	金融政策決定会合	<p>「当面の金融政策運営に関する考え方」を公表し、「ゼロ金利政策と量的緩和」「追加的資金供給の効果」「為替市場と金融政策」「当面の金融政策運営について」の4点について政策委員会の見解を説明。追加的資金供給には効果が期待できない（余剰資金が短資会社等に積み上がるだけ）とする。</p> <p>なお、以上は為替相場の急激な変動等を背景に、金融政策運営に対する内外の関心が高まっていることへの対応であるとする。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
1999	9	21	政策委員会議長 記者会見	<p>【答】（前略）量と金利というのは、裏表で同じものだという考え方は変わっていない。（中略）量と言っても、何をどうやってコントロールするのか、或いは何が目標になるのか非常に難しい。金利であれば、そのところがはっきりしている。（後略）</p> <p>【答】（前略）資金がこういうふうには潤沢にある時に量的な緩和、量的な新しい政策を何か打ち出すというようなことはしない方がいいということを補足説明させて頂いた（後略）</p> <p>【答】（前略）量的緩和をやったかどうかという声が随分内外に出ていたことは、私どもも十分知っている。しかしながら、私ども金融政策（をあずかる者）の立場で考えてみると、今ここでこれ以上量的な緩和をしていく必要性があるのか、そしてまたその適当な方法があるのかということになると、無理してやることはないというのが今日の結論であったと思う。（後略）</p>
1999	9	26	総裁ステートメント・記者会見	<p>【説明】ゼロ金利政策の効果浸透をより確実なものとする観点から、調節手段の拡充についても検討していく。</p> <p>【答】（前略）オベの札割れといった現象が増えていることにもかんがみると、弾力的な資金供給をより確実なものとしていくためにも、オベ手段の充実を図っていくことが重要だと考えている。（後略）</p>
1999	9	28	総裁記者会見	<p>【問】資金が豊富に供給されている現在の金融市場を考えると、量的緩和の議論は意味がないと考えるか。</p> <p>【答】ゼロ金利のもとで、これまでかなり潤沢に資金を供給してきた。こうした資金が適切な所に回っていくかを、見ていかなければならない。市場の発達に伴い、オベ手段を充実させていくことが中央銀行の使命だと考えている。最近ではオベの札割れが見られているが、こうした状況を踏まえ、ゼロ金利のもとで豊富で弾力的な資金供給を確実に行っていくために、オベ手段の充実が重要である。</p>
1999	10	13	金融政策決定会合	<p>「金融市場調節手段の機能強化について」として以下のように説明：</p> <p>「ゼロ金利政策」の継続に当たり、金融市場調節手段の機能強化を進めるとともに、その弾力的な活用を図ることにより、（中略）金融緩和効果の一層の浸透に努めていくことを決定した。具体的には、短期国債のアウトライオオベの導入（10月27日決定会合にて基本要領制定）や、レポオベの対象国債の拡大、年末越え資金需要に対応した弾力的なオベの運用など。</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2000	4	12	総裁記者会見	<p>【答】(前略)「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで」というのは抽象的だというご批判もあるであろうが(後略)</p> <p>【問】(前略)「ゼロ金利の解除」という言葉がよく使われるが、この「解除」がマーケットから見て、引き締め局面に入ったかのような印象を受けるような時もある。(後略)</p> <p>【答】「解除」というのは、今のゼロ金利に毎日持っていくように金融市場局に指示をして、日々の資金の出し入れを、色んな手を使ってやって、0.02%というのがずっと1年近く維持されてきたわけで、これをゼロ金利と言っているわけである。そのことがもたらす副作用というかマイナス効果というものも出てきているわけであり、ゼロ金利を直すことが直ちに引き締めだという理解は、それは通用しないのではないか。(後略)</p>
2000	4	20	三木審議委員 記者会見	<p>【答】(前略、ゼロ金利政策解除について)その判断をただ単に「デフレ懸念払拭を展望できる情勢」に求めるというのは、確かに分かりにくいし、アカウンタビリティーの面からみても不十分かもしれない。これも数値化できれば良いし、数値化できなければもう少し定性的な表現ができないかといった点についてはボードでも何度か議論されている。(後略)</p>
2000	5	19	総裁定例記者会見	<p>【答】(前略)日本経済は、民間需要の自律回復力という観点からみて、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」に徐々に近づきつつあるようにみられるが、現段階では、なお注意深く見極めるべき点も残っているとやる。(後略)</p>
2000	6	14	総裁定例記者会見	<p>【答】(前略)日本経済は、民間需要の自律回復力という観点からみて、「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」に近づいているとみられる。ただ、もう少し注意深く見極めるべき点も残っていると思う。(後略)</p>
2000	6	22	藤原副総裁 記者会見	<p>【問】ゼロ金利が解除されてもそれを引き締めと言わないとは、具体的にはどういうことか。</p> <p>【答】(前略)インフレになりそうだから引き締めるといような強い意味合いがあるゼロ金利解除ではないという認識に立っている。</p>
2000	7	17	金融政策決定会合	<p>「本日の金融政策決定について」として以下の通り公表(一部略)：</p> <p>(1) いわゆる「ゼロ金利政策」を継続することを決定した。</p> <p>(4) 日本経済は、ゼロ金利政策解除の条件としてきた「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」に至りつつあるというのが委員会の大勢の判断であった。</p> <p>(5) しかし、最終的にゼロ金利政策を解除するためには、雇用・所得環境を含め、情勢判断の最終的なつめに誤りなきを期したいとの意見があった。また、最近のいわゆる「そごう問題」については、市場心理などに与える影響をもう少ししきわめる必要があることが、留意点として指摘された。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2000	8	11	金融政策決定会合	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて 0.25%前後 で推移するよう促す。 日本経済は、かねてより「ゼロ金利政策」解除の条件としてきた「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢」に至ったものと考えられる。 今回の措置実施後も、コールレートは0.25%というきわめて低い水準にあり、金融が大幅に緩和された状態は維持される。
2000	8	11	政策委員会議長記者会見	【説明】（前略）ゼロ金利政策というのは、昨年の2月に、金融システム面で、法律は出来たけれども公的資金の導入などはまだどうなるか分からない、大銀行が（中略）どういことになっていくのかといったことがある中で、経済の方もデフレスパイラルに陥るようなことになるかもしれない（中略）そういう状況の中で政府も色々な景気対策をたし、私どもも翌日物のコールレートを下げられる所まで下げていこうという指示を決定会合で決めて、金融市場局がそれ以来0.02%という所で維持してきて、今日まで来ている訳である。（中略）ゼロ金利政策の解除をするけれども、経済の改善に応じて金融緩和の程度を微調整するという措置であって、引締めというよりも、——金利は0.25%になるけれども——今まで「超超緩和策」で危機対策であったものを0.25%まで上げて、微調整、緩和を若干弱めると、——弱めるという言い方はおかしいのかもしれないが——そういう「超超緩和」を「超緩和」にするという措置である。（後略）
2000	8	15	総裁定例記者会見	【答】（前略）資金は吸収しているが、コールレートは大体今日は0.2%ちょっとの所で、0.25%になるのは、明日以降になるだろうと思うが、新しい金融市場の調節方針の下で、コールレートの誘導水準自体は、平均的にみて0.25%前後ということで、依然として極めて低い水準である。（後略） 【答】（前略）ゼロ金利の下で、デフレ懸念の払拭という解除の基準をお示ししたのは、金利の引下げ余地がないというギリギリの状況の下で、人々の期待形成に強力に働きかけて、金融緩和効果を十分に浸透させることを狙ったものである。今回の措置によって、そうしたギリギリの状態からはひとまず脱出した訳で、ゼロ金利政策時のような特殊な手当てを講じる必要はなくなっていると判断している。（後略）
2000	10	13	金融政策決定会合	報告書『物価の安定』についての考え方を公表し以下のように説明： 少なくとも長期的な金融政策運営の目安としては、「金融政策の運営上は、物価指数の変化率でみてゼロではなく若干のプラスの上昇率を目指すべきである」との考え方は検討に値するとの見解が比較的多く出された。ただ、もとより、「若干のプラスの上昇率」と言っても、「物価の安定」の範囲に十分収まる小さな数値である。その意味では、上述の考え方は、「物価の安定」の範囲を超えるような高い物価上昇率を目指して金融政策を運営するという考え方（いわゆる「調整インフレ論」）とは異なることは言うまでもない。

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	1	23	総裁定例記者会見	<p>【問】先ほど先行きゼロ金利は展望していないと言われたが、そういう危機の時には、ゼロ金利も検討の対象になるのではないか。</p> <p>【答】ゼロ金利というのは、異常な金利であるから、異常な事態——98年のデフレスパイラルが起こりそうな、金融システム不安、大企業の倒産が相次いだような時——に、緊急手段として出したものである。ゼロ金利が、いつでも出てくるとするのは、おかしいことだと思う。</p>
2001	2	1	三木審議委員 記者会見	<p>【答】今はゼロ金利に戻すと言うことは毛頭考えていないし、(後略)</p>
2001	2	9	金融政策決定会合	<p>「流動性供給方法の改善策および公定歩合の引き下げについて」として以下の通り公表：</p> <p>(1) 流動性供給方法の改善策</p> <p>(i) 公定歩合により受動的に実行する貸出制度の新設 現在の金融市場調節の枠組みでは、金融市場への流動性供給は専ら日本銀行がオファーするオペを通じて行われているが、今回、これに加えて、日本銀行が予め明確に定めた条件に基づき、取引先からの借入申込みを受けて受動的に貸出を実行する制度（いわゆる「ロンバート型貸出」制度）を新設することとし、3月実施に向けて具体的準備を進める。</p> <p>(ii) 短期国債買い切りオペの積極活用 市場に返済圧力がかからない形で短期の流動性供給を行う観点から、短期国債買い切りオペを積極的に活用する。</p> <p>(iii) 手形オペ（全店買入）導入の具体化 比較的長めの短期資金を地方所在の金融機関を含めて幅広く安定的に供給していく体制を整備する観点から、既に導入方針を決定している手形オペ（全店買入）について、本年7月までに実施に移すべくさらに準備作業を急ぐこととし、3月中にオペ対象先選定手続を開始する。</p> <p>(2) 公定歩合の引き下げ 公定歩合を0.15%引き下げ、年0.35%とし、2月13日より実施する。上記(i)の新たな貸出制度は短期市場金利の安定化効果を持つと期待されるが、公定歩合の引き下げは、その効果を一層高めると考えられる。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	2	9	政策委員会議長 記者会見	<p>【問】ここ最近政府や与党の間で、株価対策に絡んで量的緩和をして欲しいといった要請が出てきたように思う。(後略)</p> <p>【答】(前略)日本銀行はこれまでも、内外の中央銀行の歴史に例を見ない、非常に低い超低金利で金融市場に対して潤沢な流動性を供給してきたつもりである。(中略)量的緩和については、これをマネタリーベースなどの量に目標値を設けて、金融調節を行う方式ととらえるとなると、そうした政策運営を採用することは、今適当でないというのが、政策委員会の判断である。</p> <p>【問】昨年8月にゼロ金利政策を解除してから、わずか半年足らずでこういった流動性供給の改善とか、公定歩合引き下げを検討せざるを得なかったことについてはどう考えているか。</p> <p>【答】(前略)昨年8月には、ほぼ景気の回復基調が出始めたというふうに判断した。99年2月にゼロ金利にした時に比べて——あの時のデフレスパイラルの可能性がある、あるいは大銀行が破綻するといったような時期から比べると——、遥かに昨年の春頃から安定化してきたと思っている。(後略)</p> <p>【問】ダウンサイドリスクのうち、内外資本市場、特に株式市場についてはゼロ金利解除が悪影響を与えたとの議論があるが、その議論についてどう思うか。</p> <p>【答】ゼロ金利を解除したのは8月11日だが、ご覧になればわかると思うが、8月末にかけて株はずっと上がっている。9月の初めからアメリカの株が急落し、それにフォローして、日本もIT産業を中心に株が下がっていった。それをみても、ゼロ金利解除とは関係ないご理解頂いてよいと思う。</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	2	14	総裁定例記者会見	<p>【問】（前略）必要に応じて量的金融緩和とか、ゼロ金利政策への復帰といった一段の緩和策を考えるべきではないかという議論も出ているが、総裁の現在のスタンスはいかがか。</p> <p>【答】（前略）「量的緩和」という言葉がこの頃新聞でも随分使われているし、政治家、エコノミストの方々も使っているが、「量的緩和」という言葉は、—— 昔はこういう言葉はあまりなかったと思うが—— 何を指しているのかということが、あまり的確でないように思うので、ここで整理させて頂き、基本的な私どもの考え方を4つのポイントで整理して説明させて頂きたいと思う。（中略）第2に、金利でなく、マネタリーベースなどの「量」に目標値を設けて金融調節を行ったらどうかというような意味に使っている方がいるように思う。こういうことだと、技術的に非常に難しいし、今これを行うのは適当ではないというのが、これまでの政策委員会における議論の大勢である。こうしたやり方が有効であるためには、1つには、量的な金融指標と実体経済の関係とが安定しているということが必要だと思うし、第2には、量的目標をある程度自由にコントロールできることが必要な条件になってくるように思う。現時点では、この2つとも難しい条件だと思う。第3に、「量的緩和」という場合に長期国債の買い切りを増額する、というような意味で使っている方もいるように思う。（中略）金融政策や経済政策全般に対する信認がこれで毀損されてしまって、かえって国債自体の信認も低下する、あるいは長期金利が上昇してしまうリスクもあるように思う。（中略）このように、「量的緩和」という言葉は、本来の「資金を潤沢に供給する」という意味から離れてしまって、いわば「通常は行われなような極端な、あるいは実験的な手段」の総称のようになって使われているように思う。日本銀行としては、様々な政策運営の選択肢をできるだけ幅広く考えていく方針であるが、同時に、こうした手段は効果が不確実なうえに副作用も大きいということも十分意識しておく必要があるかと思う。（中略）現在、日本経済は、ペースは鈍化しているものの「緩やかな回復過程」にあって、こうした「実験的な手段」に訴えるべき状況ではないと、私どもは考えている。</p> <p>【答】（前略、ゼロ金利政策の復活について）資本市場経済の下で、大量の資金を、オーバーナイトで、ただで無担保で貸すというのは、これはやはりリスクを考えずに平気で貸すという話であるから、余程、デフレ・スパイラルのような危険が生じた時でないとやれない。こうした措置を、今の時点でもう一回採れというのは、筋の通らない話だと思う。（後略）</p> <p>【答】（前略）ゼロ金利を採ったのは、ご承知のように99年2月、本当にデフレスパイラルが起こるかもしれない—— 大銀行の破綻が起こって、まだ法律の整備もできておらず、公的資金の導入も実現していなかった—— といった時期であり、財政とともに、金融の方で何ができるかということでゼロ金利に踏み切った。これは、かなり思い切った、いわば緊急措置であったと理解して欲しいと思う。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	2	28	金融政策決定会合	<p>無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.15%前後で推移するよう促す。</p> <p>公定歩合を、年0.25%とし、3月1日より実施する。</p> <p>ここで、以上の措置をとる背景を次のように説明：</p> <p>日本経済の状況を見ると、海外経済の減速や株価下落の影響を受けて、景気回復の動きは一段と鈍化しており、先行きの不透明感も強まっている。この間、物価は弱含みの動きを続けており、今後、需要の弱さを反映した物価低下圧力が再び強まる懸念がある。今回の措置は、こうした情勢を踏まえ、金融面から景気回復を支援する力をさらに強化するとともに、物価の安定に資することを目的として行うものである。</p>
2001	2	28	政策委員会議長 記者会見	<p>【問】（前略）今回何故0.1%という幅なのか。また、ゼロ金利に戻すという選択肢はなかったのか。</p> <p>【答】（前略）0.25%からゼロ金利に移行した99年の2月にかけて、0.25%より低くてもいいんだということを言っただうえで、ゼロ金利を事実上達成したわけである。今回の場合は、あの頃の情勢と比較すると全く違うし、あの頃はデフレ・スパイラルの一步手前ということで、金融システムの混乱・崩壊というようなことが目の前に見えてくるような破綻もあった。そういう中で、公的な措置、あるいは財政面でも今とは全く違う状況に対応するということで、ゼロ金利政策をとったわけである。（後略）</p> <p>【問】 去年ゼロ金利を解除した時の日銀あるいは総裁の将来のリスクに対する見方が甘かったのではないかという見方があるが、それに対して総裁は何らかの責任をとるつもりはあるのか。</p> <p>【答】（前略）ゼロ金利を解除してから既に半年経っているわけであるから、その間にどういうことが起こったかは皆さん十分ご承知だと思う。（後略）</p> <p>【答】 構造改革のために、金利は一般的に低い方がいいのかもしれない。使う方の立場からすれば。ただ、それがゼロになったのでは競争原理、市場原理というものが死んでしまう。今、0.15%でも市場は十分機能すると思う。</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	3	19	金融政策決定会合	<p>通常では行われなような、思いきった金融緩和に踏み切ることが必要と判断し、(中略)以下の措置を講ずることを決定した。</p> <p>(1) 金融市場調節の操作目標の変更 金融市場調節に当たり、主たる操作目標を、これまでの無担保コールレート（オーバーナイト物）から、日本銀行当座預金残高に変更する。この結果、無担保コールレート（オーバーナイト物）の変動は、日本銀行による潤沢な資金供給と補完貸付制度による金利上限のもとで、市場に委ねられることになる。</p> <p>(2) 実施期間の目処として消費者物価を採用 新しい金融市場調節方式は、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、継続することとする。</p> <p>(3) 日本銀行当座預金残高の増額と市場金利の一段の低下 当面、日本銀行当座預金残高を、5兆円程度に増額する（最近の残高4兆円強から1兆円程度積み増し）。この結果、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、これまでの誘導目標である0.15%からさらに大きく低下し、通常はゼロ%近辺で推移するものと予想される。 なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。</p> <p>(4) 長期国債の買い入れ増額 日本銀行当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合には、現在、月4千億円ペースで行っている長期国債の買い入れを増額する。ただし、日本銀行が保有する長期国債の残高（支配玉<現先売買を調整した実質保有分>ベース）は、銀行券発行残高を上限とする。 ここで、以上の措置をとる背景を次のように説明： 昨年末以降、海外経済の急激な減速の影響などから景気回復テンポが鈍化し、このところ足踏み状態となっている。物価は弱含みの動きを続けており、今後、需要の弱さを反映した物価低下圧力が強まる懸念がある。日本銀行は、内外の中央銀行の歴史に例のない低金利政策を継続し、潤沢な資金供給を行ってきた。それにもかかわらず、日本経済は持続的な成長軌道に復するに至らず、ここに来て、再び経済情勢の悪化に見舞われるという困難な局面に立ち至った。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	3	19	金融政策決定会合	<p>参考資料1「今回の金融緩和措置のポイント」の「新しい金融市場調節方式」として、「市場メカニズムに配慮しつつゼロ金利政策の有する金融緩和効果を実現」することと、「過度の金利変動はロンバート型貸出制度により抑制」することの2点を指摘。同じく「強力な時間軸効果」として、「消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続」することと、「デフレ予想の是正に貢献」すること、「イールドカーブ全体の低下」の3点を指摘。</p> <p>参考資料2「新しい金融調節方式Q&A」では以下のように説明：</p> <p>【問】「ゼロ金利政策」に戻ったということですか。</p> <p>【答】（前略）新しい金融調節方式は、（中略）コールレートがゼロ%近辺となる日が多くなると予想されますが、資金需給が逼迫する際にはある程度上昇したり、信用リスクの差が金利に反映される余地も広がります。いわば、市場メカニズムをできるだけ損なわないように配慮しつつ、「ゼロ金利政策」の有する金融緩和効果を実現することを狙った政策です。</p> <p>【問】マネタリーベースを操作目標としないのはなぜですか。</p> <p>【答】 マネタリーベースは、日本銀行当座預金と現金から構成されていますが、このうち9割を占める現金の発行量は家計や企業のニーズで決まってくるもので、日本銀行が短期的にコントロールすることは困難です。一方、日本銀行当座預金であれば、日本銀行が日々のオペレーションを通じて、ある程度コントロールすることが可能です。（後略）</p> <p>【問】 インフレーション・ターゲティングを採用したということですか。</p> <p>【答】 通常、インフレーション・ターゲティングと呼ばれる手法は、（1）中長期的に望ましい物価上昇率を目標として設定し、（2）先行きの物価上昇率が望ましい物価上昇率から乖離すると予想される場合に政策変更を行う、という方法です。日本銀行は、現在の日本では、中長期的に望ましい物価上昇率を数値で示すことは難しいと考えており、インフレーション・ターゲティングについては、引き続き検討事項として位置付けています。今回の措置は、あくまで、通常は行われないような政策を、現実の消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで続けることをコミットしたものです。その意味で、いわゆるインフレーション・ターゲティングではありません（後略）</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	3	19	政策委員会議長記者会見	<p>【問】今回の決定は、ゼロ金利政策の事実上の復帰ではないかという解釈もあり得るが、それについての総裁の考え方はどうか。(後略)</p> <p>【答】今回の措置は、金融市場調節の主たる操作目標を、これまでは無担保コールレート（オーバーナイト物）ということで行ってきたのを、0.15%とぎりぎりの所まできているから、それだけでなく、日銀当座預金残高という量に変更するものである。この結果、コールレートの変動は、日本銀行による潤沢な資金供給とロンバート型貸出制度による金利上限が決められているから、金利の方は市場に任せることになり、ゼロ近辺に固定しようとするゼロ金利政策とは性格が異なっている。しかし、これを実行していけば、恐らく金利はゼロ近辺に行くだろうと思っている。日銀当座預金5兆円程度という潤沢な資金供給のもとで、コールレートがゼロ近辺になる日が恐らく多くなると予想はしている。しかし、資金需給が逼迫する際には、これがある程度上昇したり、信用リスクの差が金利に反映される余地もあると思う。また、ゼロになってしまったら、これ以上金利は下がっていかないわけだから、必要な時には資金を私どもの手許からもっと供給していくことが出来る。そのように金利を市場に任せ、その元にある資金の供給を当座預金残高を見ながら調節していくというのが、今回の趣旨で、——質から量へとと言っても良いかもしれないが——量的緩和の一種というふうにお考え頂いても良いと思う。</p> <p>【問】昨年8月のゼロ金利政策の解除の時に立ち戻って考えてみるに、(中略)今回こういうかたちで実質的にゼロに持っていくような方法を考えたということで、その時の判断というのはどうだったのか。(後略)</p> <p>【答】ゼロ金利の解除が失敗だったかというのは、何回もここでお答えしたことがあるが、(中略)私どもとしては、「昨年8月時点の情勢判断が甘かった」とか「ゼロ金利政策解除は失敗であった」とは考えていない。</p> <p>【議長説明】(前略)ゼロ金利だったら、それ以上出すということは出来ないが、今度のやり方で行けば、これは必要だという時にはもっと金が出せる。それから市場がゼロ金利で段々小さくなってきたことはご記憶に新しいと思うが、そういうことになってくると、市場としての機能が発揮できなくなるわけで、良い者には安い金利で貸す、そうでない者には金利を高くしていくという市場機能を残していくながら、良い者が伸びていって、競争に負けた者が借りにくくなるというのは、自然の成行きだから、そういう機能を市場に残しながら、その時々々の情勢を見て、必要な資金を出していくと。それで当座預金が5兆円くらいになっていくことを、日本銀行の金融市場局の一つのターゲットにして調節してもらおうということが、今回の変化である。</p> <p>【問】(前略)インフレ・ターゲティングについてどう考えているか。(後略)</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	3	19	政策委員会議長 記者会見 (前ページのつづき)	<p>【答】インフレ・ターゲティングについては、私どもも随分研究してきたつもりである。インフレ・ターゲティングという手法は、中長期的に望ましい物価上昇率を目標に設定する、先行きの物価上昇率が望ましい上昇率から乖離すると懸念される場合には政策変更を行う、こういう方法だと思う。日本銀行としては、現在の日本では中長期的に望ましい物価上昇率を数値で示すことは、難しいと考えている。こういうかたちでのインフレーション・ターゲティングは引続き検討はしていくが、現在これを採用するつもりはない。(中略) 勿論、長期国債の引受けなどは絶対にするつもりはない。これは、法律でも認められていない。国債価格の買い支えとか、財政ファイナンスを目的として長期国債の買い切りオペを増額するということも考えていない。今回は、新しい金融市場調節方式の実施に当たってあくまでも資金供給オペの未達、いわゆる札割れといったようなことが起こるかもしれない。そういうことがないように、所要の資金供給を円滑に実施する上で必要と判断される場合に、買いオペを増やしていくということである。(後略)</p> <p>【答】2月に無担保コールレート（オーバーナイト物）の金利を0.15%まで下げたが、これを更にゼロ金利にしろと言われたわけである。それをやっても良いが、それだったらそれで終わりにになってしまう。ところが今度の政策では、ゼロ金利になってもいいし、0.15%がどう動いていくのか判らないが、4兆円を5兆円にすれば、翌日物のコールはおそらく多くの場合殆どゼロに近い金利になっていくだろうと思う。しかし、ゼロ金利になってしまえば、市場が段々小さくなっていく。これはやはり良くないことであるし、今後の景気動向を見てもっと出さなくてはならない場合には、ゼロでも資金を出さなければいけないと思うし、それは当座預金を見ながら必要に応じて買いオペ等やって資金を出していく。それと同時に、やはりリスクというものがある。金利には伴うわけであるから、金融市場というのは質が問題になって良いものと悪いものがある。良い取引先は安く金が借りられる、悪いところは金利が高くなるというリスクをどうやってカバーするのかというのが金利の機能であるから、金利の持つ市場機能というものを活かしていくシステムとして、こういう量的な（目標を設定して）、金利は市場に任せるという制度に切り替えたわけである。今度の新しい方法の方が幅が広くなると思うし、構造改革等でこれから質が問題になる時には、市場機能を利用してもっと使っていいものにはお金が出ていくというような制度に切り替えておいた方が良く、というのがひとつの判断である。</p> <p>【問】（前略）過去にやったゼロ金利政策は、市場機能を活かすという意味では不十分だったように聞こえるが、その反省のもとに今回やるということか。</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	3	19	政策委員会議長 記者会見 (前ページのつづき)	<p>【答】 そうではない。ゼロ金利政策は、99年2月に、金融システムの不安が迫ってくる、大銀行の破綻が起りつつある、しかも、現在と違って、所要の法律等が出来ていなかった。一方で、景気はデフレスパイラルになりそうだという危機を感じたわけで、そういう中で、私どもができることは、ここでこの危機を回避していくためには、ゼロ金利しかないと思ってやったわけである。</p> <p>【問】 総裁の認識として、99年2月のゼロ金利に入った時と比べて、今の状況というのは、それに匹敵する危機だと考えているのか。</p> <p>【答】 99年2月の時とは違った意味での危機感といったほうがよいと思う。(後略)</p> <p>【問】 デフレスパイラルに陥るような危機だと判断されているのか。</p> <p>【答】 その可能性は全くないというわけではない。ただ、99年2月のような危機感とは違った危機感だと思う。今回のは、むしろ、前向きの危機感だと思う。どうやって構造改革を支えていくかという考え方である。(中略) そういう低い金利のなかでこれからの政策をどう考えていくかということも考えながら、政策のターゲットを変えた。この方が広範に、あるいは流動性の高い政策が決められるというふうに考えたわけである。</p>
2001	5	24	武富審議委員 記者会見	<p>【答】 (前略) 長期国債の買いオペもオペ手段の多様化の一環であり、そのことが5兆円の量的目標を十分達成できるという安心感や期待形成を市場に持ってもらうためのよすがになるという意味合いで、可能性として政策に盛り込んでいるものである。(後略)</p>
2001	6	19	総裁定例記者会見	<p>【答】 (前略) 金融緩和の程度をみると、金利はゼロ金利政策時代を更に下回っている。(後略)</p>
2001	7	5	山口副総裁 記者会見	<p>【答】 (前略) 実質金利というのは、申し上げるまでもなく、名目金利から物価の上昇率あるいは期待インフレ率を差引いたものであり、名目金利の低下がゼロというフロアにおち当たってしまうと、実質金利を下げる手段としては、インフレ期待を引き起こすということになっていかざるを得ない。先程の質問にもあったが、インフレーション・ターゲティングを議論するということは、その中に実質金利についての議論も含まれており、改めて政策委員会で議論するまでもなく、私どもは常に実質金利のことを意識しながら議論してきたと思っている。</p>
2001	7	17	総裁定例記者会見	<p>【答】 (前略) インフレ・ターゲティングについては、我々の考え方は変わっていない。すなわち、日本銀行としては、「調整インフレ政策」を採るつもりはまったくない。検討の対象となり得るのは、金融政策のアカウンタビリティを高める手段としての「インフレ・ターゲティング」であると思うが、現在の日本の物価情勢や金融政策を取り巻く環境を踏まえると、現段階で採用することは適当でないと考えている。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	8	14	金融政策決定会合	<p>(1) 金融市場調節方針の変更 日本銀行当座預金残高を、これまでの5兆円程度から、6兆円程度に増額する。</p> <p>(2) 長期国債の買入れ増額 これまで月4千億円ペースで行ってきた長期国債の買入れを、月6千億円ペースに増額する。 ここで、日本経済の状況を「輸出と生産の大幅な減少を主因に、景気調整が一段と深まっている」と説明。</p>
2001	8	14	政策委員会議長 記者会見	<p>【問】（前略）5兆円までは金利面において意味があったように思うが、1兆円足したことの意味合いというのは何か。（後略）</p> <p>【答】5兆円にして初めのうちは若干札割れがあったりしたが、今は殆ど5兆円かっきりで収まっている。（中略）6兆円にするということは、それだけ市場には資金が出ていくわけだから、新しく起ってくる民間需要にその金が出ていくことが望まれる、今まさにそれをするタイミングではないかと判断しているわけである。構造改革を進める時に、どういう痛みが出るか分からないが、痛みだけでなく、やはり前向きな資金需要に対してどうやって資金を供給していくかということが大事である。（後略）</p> <p>【問】それ（追加緩和または需要喚起）によってインフレ期待を醸成したいという狙いがあるのか。</p> <p>【答】そういうことは考えていない。ただ、デフレをなくすということは考えている。</p> <p>【問】インフレ・ターゲティングやインフレ目標の設定については、日銀の内部でも「検討の余地あり」との声があったと思う。インフレ目標の設定について、改めて総裁のご意見を伺いたい。</p> <p>【答】インフレ目標というのは、調整インフレという——あれはクルーグマンが言ったのか、知らないが——インフレの目標レートを設定して、そこへ何がなんでも持っていくというものであるが、このような制度は私どもは問題にもしないし、このような、ばかな金融政策はあり得ないと思う。（後略）</p> <p>【答】（前略）たまには札割れも起きるかもしれないが、そのようなことを考えて4千億円の中長期国債買入を6千億円に変えたわけである。ご承知のように今、国債はかなりよく売れて、買い手が多いわけであるから。</p> <p>【問】今、中長期国債買切りオペで札割れに対処するとのお話であったが、（中略）札割れが相次いで、それでも6兆円のターゲットが達成できない場合、この6千億円という増加のペースをもっと増やす可能性があるということか。</p> <p>【答】それはないと思う。</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	8	16	総裁定例記者会見	<p>【答】(前略) 今回の措置に期待される効果というのは、3つの経路があると思っている。まず一つは、下げる余地は限られているとは言え、9月の期末越えのターム物の金利は、かなり下がってきているし、一層下がっていくだろうと思っている。第二は、今度の6兆円にしたことで、ノーリスク・ノーリターンの日銀当座預金の供給を増やして行くということが、市場参加者の資産選択を多様化していくという、ポートフォリオ・リバランスといったようなことがある。余裕を持たせることによって新しい市場が出来ていく、あるいは取引が出来ていくといったように、これまでもCPとかあるいは社債の取引が非常に大きく膨らんできているということは、今申し上げたようなことの資産選択の多様化が起りつつあるということの例だと思う。そういうものが更に広がっていくことを期待している。三つ目は、物価の下落を防いで景気回復の基盤を整備していくという日本銀行の断固たる決意を改めて示すことで、メインド面にもプラスに作用するものと期待している。(後略)</p> <p>【問】総裁は政策変更にあたり、三つの狙いがあるとおっしゃったが、長期金利の低下は狙いのひとつではなかったのか。長期国債の買いオペということは、長期金利の低下を考えるのが自然ではないかと思うが、これをはっきりおっしゃらなかったのはなぜか。(後略)</p> <p>【答】(前略) 今程度の金利が続くことが出来ればよろしいかと考えている。当座預金を円滑に供給するうえで必要と判断される場合に、長期国債の買い切りオペを増額するということを今度決めたわけである。(後略)</p>
2001	9	18	金融政策決定会合	<p>(1) 金融市場調節方針の変更 当面、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として、潤沢な資金供給を行う。</p> <p>(2) 公定歩合の引き下げ 公定歩合を0.15%引き下げ0.10%とし、明日より実施する。</p> <p>(3) 補完貸付制度の利用上限日数の引き上げ 補完貸付制度(いわゆるロンバート型貸付制度)の公定歩合による利用上限日数を、今積み期間(9月16日～10月15日)について、5営業日から10営業日に引き上げる。</p> <p>ここで、以上の措置をとる背景を次のように説明： 日本銀行は、さる9月11日の米国における同時多発テロ事件発生後の流動性需要の高まりを受けて、日本銀行当座預金残高を8兆円を上回る水準にまで大幅に拡大させるなど、資金決済の円滑と金融市場の安定の確保に向けて、万全の措置を講じてきた。(中略) 以上のような状況に鑑み、金融市場の安定を確保するとともに、金融緩和のより強力な効果浸透を図る観点から、今回の措置を実施することが適当と判断した。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	9	18	政策委員会議長 記者会見	【議長説明】（前略、同時多発テロを念頭に）8月の金融政策決定会合で、「日本銀行当座預金残高が6兆円程度となるよう金融市場調節を行う」ということを決めた時に、「なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う」という尚書きを決定し、今回これに基づいて、決定会合を経ずして執行部で決定して実施したものである。こういう事態が起こるとは予想していなかったが、この尚書きがあったことで、比較的早く手が打てたということは言えようかと思う。今回の決定会合では、これを尚書きとしてではなくて、今後の方針として決めるまい、当面、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標として潤沢な資金供給を行うということがひとつと、（後略）
2001	10	4	田谷審議委員 記者会見	【問】これまで3月以降、日銀は、当座預金残高を5兆円、6兆円という形で、需要がなかなかない中でも頑張って供給をして工夫をして、それを経済全体に染み出すということをトライしてきた。（中略）当座預金残高目標を引き上げて、染み出し効果を狙っていくという従来の枠組みというのは、もう限界であると思っておられるのか。 【答】6兆円というように、目標額を引き上げた時、未達問題に対応するという目的のためにも、金利の刻みを1/1000にした。（中略）昨年までとっていたゼロ金利の下では、金利の刻みというのは1/100単位だった訳で、その時は0.01%に張り付いた。6兆円に目標を引き上げた時、その未達問題というのが生ずるかも知れないという懸念は持っていた。そこで、金利の刻みを1/1000にすることによって、ひょっとしたら5兆円を上回って6兆円の準備預金を供給できるかも知れないということでやってみたら、かなりスムーズにできた、これも一つの発見である。ある意味で、現在私どもがやっているのは一つの実験であって、事前には分からなかった部分だと思う。そういう意味で、そういう実験をしてO/Nの金利が0.002%、あるいは0.003%というように平均値としても下がった訳である。これ以上上げられるのかというと、私はもう限界であると思う。この水準では、運用を諦めている金融機関もかなり見受けられるし、この面から現在の政策は限界に達した可能性があると思う。

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2001	12	19	金融政策決定会合	<p>1. 金融市場調節方針の変更 日本銀行当座預金残高が10～15兆円程度となるよう金融市場調節を行う。</p> <p>2. 長期国債買い入れの増額 これまで月 6 千億円（年7.2兆円）ペースで行ってきた長期国債の買い入れを月 8 千億円（年9.6兆円）ペースに増額する。</p> <p>3. 金融市場調節手段の拡充 (1) コマーシャルペーパー（CP）、資産担保債券（ABS）の一層の活用 (2) 金融市場調節の運営面の改善 ここで、以上の措置をとる背景を次のように説明： 金融市場では、株価やCP、社債の発行金利について信用度の違いを反映した格差が広がるなど、金融機関や投資家の姿勢が慎重化している。</p>
2002	2	28	金融政策決定会合	<p>(1) 年度末に向けた一層潤沢な資金供給 当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、日本銀行当座預金残高目標（10～15兆円程度）にかかわらず、流動性需要の増大に応じ、一層潤沢な資金供給を行う。</p> <p>(2) 長期国債買い入れの増額 資金供給を円滑に行うため、長期国債の買い入れを、これまでの月 8 千億円（年9.6兆円）ペースから、月 1 兆円（年12兆円）ペースに増額する。</p> <p>(3) ロンバート型貸付制度における公定歩合の適用期間拡大 3月1日から4月15日（3月積み期間終了日）までの間、すべての営業日を通じて公定歩合による利用を可能とする（従来は、積み期間中、5営業日）。</p> <p>(4) 適格担保拡大の検討 預金保険機構向けおよび地方交付税特別会計向け貸付債権の適格担保化について、譲渡制限の撤廃を含めて関係先との調整を行いつつ、実務的検討を早急に進める。</p>
2002	10	30	金融政策決定会合	<p>(1) 日本銀行当座預金残高の目標値の引き上げ 日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「10～15兆円程度」から、「15～20兆円程度」に引き上げる。</p> <p>(2) 長期国債買い入れの増額 これまで月 1 兆円ペースで行ってきた長期国債の買い入れを、月 1 兆 2 千億円ペースに増額する。</p> <p>(3) 手形買入期間の延長 これまで「6か月以内」としてきた手形買入の期間を「1年以内」に延長する。 ここで、以上の措置をとる背景を次のように説明： 世界経済を巡る不透明感や不良債権処理加速の影響など、景気の先行きを巡る不確実性は強まっており、内外株価も不安定な地合いを続けている。（中略）最近の株価の動向や不良債権処理を巡る不透明感などを背景に、短期金融市場では、ターム物金利の一部が強含むといった、やや不安定な動きもみられている。金融機関の貸出態度も、厳しさを増すことが予想される。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2002	12	2	須田審議委員 記者会見	<p>【答】（前略）そもそも量的緩和政策は「企業金融の円滑確保」という観点からも少なからず貢献している。（中略）昨年3月以降の量的緩和という政策運営そのものが企業金融の円滑化に極めて大きく貢献していることを、まずはご理解頂きたい。（後略）</p> <p>【問】11月29日から始まった株式の買取りについては、「株価対策ではない」との話であったが、（中略）株式買取りについての考え方を改めて聞かせて頂きたい。</p> <p>【答】この問題は、元々、「不良債権問題について、日本銀行として、どのようなことが言えるだろうか」という問題意識から出発している。従来、「日本銀行は、金融政策をやっているが、不良債権問題に関しては何もやっていないのではないか」という声をよく耳にした。しかし、日本銀行では、不良債権問題についてどのような見解を取り纏めることができるのか、という点を以前から勉強していた。その検討過程で、金融機関が保有する株式の買取りが浮上してきた。（後略）</p> <p>【答】（前略）インフレ・ターゲティングは金融政策の透明性を高めるためのものであって、それは手段・メカニズムの裏付けがなければ達成できるものではない。仮に、現時点で手段やメカニズムの裏付けを伴わないままインフレ・ターゲティングを採用しても、インフレ予想を高めるとは考え難い。その場合には政策全体に対する信認を損なうだけに終わる可能性がある。他方、「インフレ・ターゲティングの採用は直ちに債券売りをもたらす」、「そういうことをやれば、債券市場は売りだ」という声が市場で聞かれる。そうやって債券売りをもたらす、まず長期金利が上昇する可能性がある。（後略）</p>
2003	1	24	総裁定例記者会見	<p>【答】（前略、インフレ目標について）物価の上昇というのは、成長が起こって1年ないし2年経って生じる。（中略）こうした状況をどこまで操作していけるのか、今の段階で約束したり、宣言したりすることは、できないのではないかと考えている。「無謀な賭け」と言ったのは、インフレ目標を設けることで、先程申し上げたように国債の価格が下がるというようなことが起こったりすると——日本銀行しか国債を買わないのでは仕様がいないではないか、というようなことが言われて、国債価格が下がり、金利が上がるというようなことが起こったりすると——、大変だということだ。（後略）</p> <p>【答】（前略）デフレの中にいるときから、インフレは何%が適当だなんていうことを考える国は他にはないだろう。（後略）</p>
2003	2	18	総裁定例記者会見	<p>【答】銀行保有株の買入れというのは、株価を上げるために行ったのではない。これは、金融機関は株を持つべきではない、減らしていくべきだ、そのお手伝いをしようと思ったし、また、このままでは期末には必ず問題が出てくるというふうに思ったから、9月18日に発表して、11月の終わりから買入れを開始した。（後略）</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2003	3	7	総裁定例記者会見	<p>【答】（前略）4月から日本郵政公社が当座預金取引先となり、日本銀行との契約に基づいて、一定額以上の当座預金を保有することとなる。この所要預け金は1兆5千億円程度と見込まれるため、4月以降の当座預金残高目標は、機械的に2兆円を上乗せした「17～22兆円程度」とすることとした。</p> <p>【答】（前略）ゼロ金利政策の解除は、現在でも、当時の経済情勢を踏まえると、妥当な判断であったと考えているし、その後に採った措置も、間違っていなかったと思っている。</p>
2003	3	19	（速水裁退任、翌20日福井氏総裁就任、併せて副総交代）	
2003	3	25	金融政策決定会合	<p>3月31日までは、日本銀行当座預金残高が15～20兆円程度となるよう金融市場調節を行う。4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日本銀行当座預金残高が17～22兆円程度となるよう金融市場調節を行う。</p> <p>補完貸付制度についても、当分の間、すべての営業日を通じて公定歩合による利用を可能とすることとした。</p> <p>ここで、こうした措置をとる背景として「今般、イラクに対する武力行使が開始された」ことに言及。</p>
2003	4	10	総裁定例記者会見	<p>【問】日銀としての当面の金融政策運営スタンスをお聞かせしたい。</p> <p>【答】（前略）今後とも、日本銀行としては、引き続き潤沢な資金供給を行うことを基本に対処したい。金融市場の安定に万全を期すということが一番力点を置くところだが、同時に、この先デフレ脱却へ向けて一層努力するということで、金融緩和の波及メカニズムを強化することにもさらに努力をしていきたい。こうした基本的な考え方の中で、一昨日発表した通り、日本銀行は、中堅・中小企業関連の資産を主たる裏付けとする資産担保証券について、市場を拡大しながら、時限的措置として金融調節上の買入れ対象に加えていくことを積極的に検討するという決定をしたところである。これも私どもの大きな考え方の中の一環として位置付けられるものである。</p> <p>【問】（前略）インフレーション・ターゲットの導入についてどうお考えか。（後略）</p> <p>【答】（前略）日本銀行としては、インフレ・ターゲットという主張の中に秘められた1つの重要な要素、つまり政策の透明性向上という点は十分自覚しているわけで、既に前回の政策決定会合でも最初の議論が始まっている。（後略）</p> <p>【問】もう一段当座預金残高の引き上げが必要となり、資金供給手段として国債の買入れを考えるような状況になった場合でも、その時点で長期金利が非常に低い水準であれば、日銀としては国債買入れの増額を行うことが難しいと理解して良いのか。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2003	4	10	総裁定例記者会見 (前ページのつづき)	<p>【答】(前略) 中央銀行である日本銀行のオペレーションが価格形成を歪めることがないかということに関しては、実際、金融市場局のオペレーターは非常に神経を使いながらオペレーションをやっている。これは従来からもそうであるし、今後ともマーケット・オペレーションの実行に当たっては、オペレーターが市場の感触を探りながら——特にイールド・カーブの長期の部分については我々はなるべく中立的にオペを行いたい、しかし大量に流動性を供給する必要がある時には長期債のオペも行う、という難しさがあるが——、その都度判断していくということになっていくと思う。</p>
2003	4	17	中原審議委員 記者会見	<p>【答】(前略) 今のインフレ目標の考え方については、時限を決めてそれまでに、強いていえば何が何でも達成しないと、日銀が責任を取る、という意味でインフレ目標率の設定を言う方も多いことから、そういう方に対しては、それとは違う考え方であると申し上げている。(後略)</p> <p>【答】(前略) ABCP等の場合は、やはりその施策をとることによって、具体的に資金繰りのきつい中小企業に緩和効果を及ぼすというメカニズムがある程度明確だと思う。一方、ETF、株式を購入した時に、それが本当に金融緩和のどこにどう繋がっていくのか、オペで長国を買い切るとどう違うのか、その辺についてのトランスミッション・メカニズムというものがはっきりしないところがあると思う。(後略)</p>
2003	4	24	植田審議委員 記者会見	<p>【問】(前略)「ある段階以降は資産価格を政策的に支持することも正当化されうるかもしれない」という記述については、日銀としても、今後、資産価格の支持政策を行う可能性があるとということなのか。(後略)</p> <p>【答】(前略) 資産価格のデフレが起こる、あるいは資産価格ではなくて1930年代のように一般物価のデフレが非常に進むというようなことが、金融システムの不安定化という問題に繋がり、それによって金融仲介コストが上昇する、あるいは本来資金を借りられるはずの借り手が借りられなくなるという現象が起こり、それが実体経済にもマイナスの影響を及ぼしていくという話である。(中略) 中央銀行等が資産価格の支持政策を行うのかどうかという点について、私共の立場を簡単に答えるとすれば、そういう政策を行った場合のメリットとデメリットの双方を色々なキーポイントで比較した上で、現時点ではデメリットの方に重きを置いて、実行しないという決断をしているということである。(後略)</p> <p>【答】(前略) 私共は、昨年の暮れから株の買取りを行っているが、これはマクロ金融政策としての株式買い支えというのではなく、銀行から株を買入れることによって銀行部門の資産価格デフレに対する弱さを幾ばくかでも取り除いてやるという方向での政策として実施してきている訳である。(後略)</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2003	4	30	金融政策決定会合	<p>金融調節の主たる操作目標である日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「17～22兆円程度」から「22～27兆円程度」に引き上げることを決定した。</p> <p>あわせて、産業再生機構に対する証書貸付債権を、新たに日本銀行の適格担保とすることを決定した。</p> <p>ここで、こうした措置をとる背景を次のように説明： 株式市場では、銀行株を中心に株価が不安定な動きを続けており、これが先行き金融市場や実体経済活動に悪影響を及ぼすリスクには、十分な注意が必要である。</p>
2003	5	8	春審議委員 記者会見	<p>【答】（前略）物価安定のための数値目標の導入の問題についてであるが、こういった目標を設定することによってインフレ期待を生じさせることができれば、それによって消費あるいは投資を活性化させることができ、デフレ克服に繋がっていく可能性があるということは否定できないと思う。また、単にそういった目標を設定するだけではなくて、目標を達成するための有効な手段を提示することができれば、インフレ期待を生じさせる可能性は一層高くなると思う。これまで私が、インフレターゲットについて必ずしも賛成してこなかったのは——現在は、物価安定目標値あるいは参照値といったものなど色々なインフレターゲットの議論が幅広くある訳だが——、これまでは極端なインフレターゲット論として、目標レンジと目標達成時期を設定して、その目標が達成されるまでは、いわば無制限に日銀がリスク資産も含めた金融資産を買い取り続けるべきだという議論をかなりの方がしていた。こうした中で、仮に、日銀がそういうことをするというような受け止め方をされると、日銀の財務の健全性とか、通貨の信認への懸念がマーケットに生じて、むしろ、物価が上昇するより先に金利が高騰してしまうのではないかと、そういう可能性の方が大きいのではないかと、ということからだ。先程申し上げたように、いわゆる極端なインフレターゲット論と明確に区別できて、しかも、達成のために有効な手段を示すことができる、この2つの条件が満たされれば、何らかのかたちで目標を設定するということは、むしろ望ましいことではないかと思っている。（中略）従来は、量的緩和を進める場合に、オベの担保を拡大するとか、長期国債の買い取り増というかたちで進めてきた。今後、対象を拡大する場合には——これはかねてから申し上げていることであるが——3つの条件がある。1つ目は波及メカニズム強化への有効性、2つ目は、市場の価格形成メカニズムやいわゆる市場の健全な発展への影響、3つ目は、日銀の財務の健全性への影響、こういったことをポイントに、検討すべきだと考えている。（後略）</p>
2003	5	20	金融政策決定会合	<p>金融調節の主たる操作目標である日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「22～27兆円程度」から「27～30兆円程度」に引き上げることを決定した。</p> <p>ここで、こうした措置をとる背景を次のように説明： りそな銀行に対する資本増強の必要性の認定が行われた。（中略）今後、金融市場において不安定性が高まるような事態になれば、実体経済活動にも悪影響が及ぶ可能性もあり、この点注意が必要である。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2003	6	5	福岡審議委員 記者会見	【答】（前略）企業金融面からみれば、銀行に資金がない状態では貸出が出来ない。よく新聞等に「ブタ積みだ」、「手元はジャブジャブだ」と書かれるが、手元がジャブジャブだけでは金は貸せない。なぜならばオーバードラフトがいつドローされるか分からないほか、コミットメントラインがいつ実行されるかも分からないため、そのための流動性が必要だからである。また、3か月、6か月、9か月、1年というものを転がしながらやっているタームローンもある訳である。（中略）銀行はマーケットから資金を取らなければいけない。ところが、マーケットでは信用リスクに加えて、期間リスクを取る人がいない。資金を持っている人は、短い資金しかないため、期間リスクがなかなか取れない。貸出を活発化するための資金ソースが非常に超短期であるということが、金融機関が貸出能力を落とし、企業金融が円滑化しない原因の一つであると思う。（後略）
2003	6	11	金融政策決定会合	「資産担保証券の買入れとその考え方について」および「資産担保証券買入スキームの骨子」を公表。以下のよう に説明した。 資産担保証券については、信用リスクを全体として削減し、投資家のリスク許容度に応じたりリスク移転を図ることを通じて、企業金融の円滑化に貢献する効果が期待される。中央銀行が民間の信用リスクを直接負担することは異例であるが、わが国の金融機関の信用仲介機能が万全とはいえない現状においては、時限的な措置として買入れを行うことを通じて資産担保証券市場の発展を支援し、金融緩和の波及メカニズムを強化することは意義があると判断した。具体的スキームの決定に当たっては、市場の価格形成を歪めることなく、市場の健全な発展に寄与することに最大限配慮した。買入資産については、今回の措置の趣旨を踏まえ、相対的に信用リスクの大きい資産担保証券も対象とした。裏付資産としては、貸付債権や売掛債権だけでなく、中堅・中小企業金融の円滑化に資すると認められる幅広い範囲の資産を対象とすることとした。買入金額については、市場の発展を支援する観点と、日本銀行の財務の健全性を確保する観点を考慮し、当面残高ベースで1兆円を限度とすることとした。
2003	10	10	金融政策決定会合	(1) 当座預金残高目標値の上限の引き上げ 金融調節の柔軟性を高め、流動性供給面から機動的に対応する余地を広げる観点から、日本銀行当座預金残高の目標値の上限を引き上げ、これまでの「27～30兆円程度」から、「27～32兆円程度」とする。 (2) 国債買現先オペの期間延長 金融調節を機動的に行う観点から、国債買現先オペの最長期間を現在の6か月から1年に延長する。 (3) 金融政策運営の透明性の強化 金融政策運営の透明性を強化する観点から、量的緩和政策継続のコミットメントをより明確化するとともに、経済・物価情勢に関する日本銀行の判断について説明を充実する。

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2003	10	10	金融政策決定会合 (前ページのつづき)	<p>ここで、「金融政策の透明性の強化について」の中の2「量的緩和政策継続のコミットメントの明確化」として以下のように説明：</p> <p>日本銀行は、金融政策面から日本経済の持続的な経済成長のための基盤を整備するため、消費者物価指数（全国、除く生鮮食品。以下略）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和政策を継続することを約束している。日本銀行としては、このコミットメントについては以下のように考えている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・第1に、直近公表の消費者物価指数の前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できることが必要である（具体的には数か月均してみて確認する）。 ・第2に、消費者物価指数の前年比上昇率が、先行き再びマイナスとなると見込まれないことが必要である。この点は、「展望レポート」における記述や政策委員の見通し等により、明らかにしていくこととする。具体的には、政策委員の多くが、見通し期間において、消費者物価指数の前年比上昇率がゼロ%を超える見通しを有していることが必要である。 ・こうした条件は必要条件であって、これが満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当であると判断する場合も考えられる。
2003	10	10	政策委員会議長 記者会見	<p>【答】これまで何回か日本銀行が流動性供給枠の増加を含め、緩和政策の措置を決め、この席で発表してきたが、いずれも、一言で言えば「経済の下振れリスクへの対応」であった。しかし今回は、経済の下振れリスクへの対応という観点に立った追加緩和ということではない。情勢判断は上方修正しており、基盤はまだ脆弱かもしれないが、景気回復の新しい芽が出てきている。これをしっかり育てていこうと、より前向きな視点に立っている。つまり、経済の回復をより確実にしていくために、私どもの金融政策のフレームワークを見直しながらやっていく。(後略)</p> <p>【答】(前略) 全般的に言うと、金融緩和政策というのは、金利低下の場合であれ、流動性追加供給の場合であれ、そのこと自身は為替相場に対して、理論的には円安の方向に影響を及ぼす力があると思う。しかし、そのことと、具体的に為替相場を直接意識しているとか、あるいは政府の介入政策と直結して考えているということとは全く別の話である。(後略)</p>
2003	10	15	総裁定例記者会見	<p>【答】(前略) 経済が立ち上がってくると、(中略) 長期金利が動くだろう。それはリスク・プレミアム要因が潜んでいるからだ。為替も動くだろう。これは累積的な経常収支の黒字が嵩んでいるからだ。(中略) そうしたリスク・プレミアムが顕現化しやすいマーケットの状況に変わった。景気が良い方向に動き始めたということは、マーケットのほうから言えばそういうことだ。(後略)</p>
2004	1	20	金融政策決定会合	<p>金融調節の主たる操作目標である日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「27～32兆円程度」から「30～35兆円程度」に引き上げることを決定した。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2004	1	20	総裁定例記者会見	<p>【問】企業と銀行がバランスシートの構造調整をしている中、銀行の外になかなかお金が出て行かないということで、マネーサプライが伸びないのだと思う。そうした状況の下、量的緩和を拡大し、銀行の構造調整をサポートすることにより、どのような具体的な効果を期待されているのか、教えて頂きたい。</p> <p>【答】まず抽象的なことから申し上げれば、金融緩和環境というものをも万全な上にも万全な状況で用意して、企業・金融機関がリストラ努力をする場合の金融環境を最も恵まれた状態にし、それをキープしていくということだ。金融緩和環境と抽象的に申し上げたが、より具体的に言えば、まず、短期金利が非常に低いところで安定し、かつできる限り期間の長い金利についても低位で安定するように——長短ともなるべく金利が低いところに安定的に抑制されているように——する。2番目には、金融市場に様々なニュースとか、場合によってはショックが持ち込まれてきた場合にも、金融市場で不安感が増幅されて、人々がリストラや前向きな努力に対して素直な気持ちでこれに取り組めない——心配が先行する——というような状況をなくすということだ。（後略）</p>
2004	2	5	総裁定例記者会見	<p>【答】国債の買切りオペについて、私が着任して以来一度も増やしていない。増やす必要がなかったし、増やさないことによって国債に対する信認を確保するというところに非常に役に立っていると思う。この考え方は今後とも崩したくないと思っている。</p>
2004	4	9	総裁定例記者会見	<p>【答】（前略、量的緩和と政策の副作用について）おそらく副作用として認識されている中身については、各委員ごとにそんなに大きな差はなく、私自身が抱えているものともそんなに差はないのではないかと思う。超緩和に伴う副作用ということであれば、例えば言葉は悪いが民間部門にある種のモラル・ハザードを生みやすいのではないか、問題企業の整理淘汰が進むべきところに時間的余裕を与えすぎないかということは当然あるだろう。それから我々の領域である金融市場、金利機能という点からしても、金利機能をかなり犠牲にした政策であるということを繰り返し私自身も申し上げていることである。（後略）</p>
2004	5	20	総裁定例記者会見	<p>【答】何人かの審議委員が、「インフレ参照値」というように具体的に銘打ってお話しをされているかどうかについては、私も正確にはわからない。（中略）私どもは「消費者物価指数の前年比変化率が安定的にゼロ%以上になるまでは今の枠組み」とお約束している中で「消費者物価指数の前年比変化率がゼロ%以上」と言っているのは、ある意味で準インフレーション・ターゲティング的な色彩を持っている。インフレーション・ターゲティングそのものではないが、それに準ずるような性格も一面備えているというような意識を持っていて、その達成に全力を上げているという段階である。今それ以上のことを考える必要もないし、考えることはかえってプラスにならないと思う。</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2004	9	16	植田審議委員 記者会見	<p>【答】（前略）出口が近くなってくれば、現実問題としてまだ出口ではなくても、将来における短期金利の予想値が上がってくる。これが、中期や長期の金利を先に上げることになる。もっと出口が近くなれば、もっと短めの金利が先に上がって、従って日銀が出口について何もしない間に、ターム・ストラクチャーのかなりの部分は、出口後の姿に修正されてしまうであろう。出口の周辺で起ることは、非常に短いところの金利調整の部分である。極端に言えば、金利変動というところだけに着目していれば、オーバーナイトの金利だけが上がることになる。（後略）</p>
2004	9	30	福岡審議委員 記者会見	<p>【問】（前略）量的緩和政策を解除する際の条件（中略）に金融システムの問題をあえて取り上げていたが、その背景について伺いたい。（後略）</p> <p>【答】（前略）量的緩和のところであえて申し上げたかったことは、金融市場、コール市場がスムーズに動いていないということである。スムーズに動いていないという意味は、要するに、日銀の量的緩和を前提に動いているということである。銀行間のクレジット・ラインの復活・拡大がまだスムーズにできていない。オーバーナイト市場には自律的かつ機動的な動きが出てきたが、ターム物市場にはそうした動きがまだ殆ど出てきていない。こうした中で、今、量的緩和を急に止めると、そこに不安定な動きが出る危険性がある。それをどうしたら一番良いのかというと、やはり、クレジット・ラインを相互に拡大して、ターム物取引ができるほどまでに、金融機関の格付・体力が回復することが必要であると思う。それを見定めなければ、あまり中途半端なところで量的緩和を止めるわけにはいかない。（後略）</p> <p>【答】（前略）ターム物取引が殆ど出来ていない背景には、ターム物レートを含め金利がほぼゼロであることや、合併・統合により銀行の数が減少していることを指摘する声も聞かれるが、底流には、銀行間で互いの信用力に対する確信が持てない状態が続いていることがあるのではないかと考えている。（後略）</p>
2004	10	29	総裁定例記者会見	<p>【問】（前略）総裁が考えられている今の量的緩和というのはゼロ金利と一緒にのものなのか、それとも違ったもので考えていらっしゃるのか。（後略）</p> <p>【答】（前略）もしも今の政策の枠組みを変更するということになると、流動性を吸収していく、つまり所要準備に対して非常にたくさん供給している流動性を吸収していかなければならない。その場合、先行きの金利について、そのレベルを次第に念頭に置きながらやっていくことになるのではないかと、ということを一一般論として申し上げた覚えがある。つまり量と金利というのは別々でないいつも申し上げている通り、量の調整を始めるとマーケットは先行きの金利感をいろいろ修正しながら金融調節の意味合いを受け取ろうとするであろう。政策を行なうほうも、政策を受け取りマーケットでマーケット・コンディショニングを造るほうも、量と金利についてある種の立体構造を持って、共に行動し始めるわけである。（後略）</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2005	2	9	須田審議委員 記者会見	<p>【答】ここまで「量」を増やしてきた量的緩和政策であるが、私は「量」を増やすことにずっと反対してきた。このことからおわかりのように、私は、「量」を増やすことの効果よりは、それがもたらすマイナス面の方を認識してきている。もっとも、今の金融政策に対する考え方が多くの人の間で一致しているかと言うと、そうではないとも思っている。金利ターゲット政策であれば、金利を上げるとか、下げるということで、金融緩和か、引き締めかということが多くの人にとってわかりやすいと思う。ただ、今は「量」を増やし、結果的にゼロ金利になっているという政策をとっているが、こんな「量」には意味がないと言う人がいる一方で、「量」が増えるということに対してプラスの評価をしている人もいる。例えば、資産価格に対する影響、ないしはもともとマネタリスト的な考え方をする人達にとって、「量」は意味をもっている。今実施している政策について、私は効果があるとしたら人々の期待に働きかけていくという効果の部分が大きいと思っている。(後略)</p>
2005	2	17	総裁定例記者会見	<p>【答】(前略、今の政策について) 所要準備額を大幅に上回る、市場として吸収しうるぎりぎりのところを狙いながら緩和を維持しているということが枠組みだ(後略)</p> <p>【問】(前略) 環境と景気の地合いによっては、当座預金残高目標が減ることが必ずしも引き締めではないということにも受け止められるかと思うが、そこをもう少しわかりやすく説明して頂きたい。</p> <p>【答】(前略) 経済の落ち込みを防ごうと思えば、33兆円でじっと我慢していれば不十分だということになるので、さらに供給を加えていくということになる。しかし、今度は逆に経済が上向くということであれば、今日の33兆円よりも明日の33兆円のほうが緩和の度合いが強いということになる。従って、将来、流動性供給額が減った場合、緩和の度合いがどれくらい減ったか、あるいは引き締めの度合いがどれくらい増したのかということは、経済の角度とよく比較しないとわからない話である。(後略)</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2005	2	17	総裁定例記者会見 (前ページのつづき)	<p>【答】(前略) ポートフォリオ・リバランス効果、すなわち流動性を余計に持つとそれを活発にしてくれるかどうかということについては、学者の世界では、そういうことをクリアにおっしゃっているが、そのところは、過去に、世界中のどこの中央銀行も経験則は持っていないことである。コミットメントして、流動性の量を多くした場合に、アナウンスメント効果があり、時間軸効果が働いて、緩和が先取りできるということまでは——これについても経験則はなかったわけであるが——、他の様々な過去の我々の経験の蓄積の中から、ある程度確証を持てる場所であったし、現実到我々が考えたのに近いような効果は出ていると思う。しかし、学者の方がおっしゃるようなポートフォリオ・リバランス効果というのが本当にあるのかどうかというのは、我々もやってみなければわからないことである。政策は実験ではないので、ポートフォリオ・リバランス効果だけであつたら、我々は政策に踏み切らなかったと思う。しかし、我々は、アナウンスメント効果と時間軸効果については確信を持ってやり、それはきちんと効果があつたし、現在もあり続けている。ポートフォリオ・リバランス効果に関して言えば、日本のように過剰設備、過剰債務、過剰雇用、不良債権といった後ろ向きの問題を、民間部門の全てのセクターが処理しなければ次に進めないというときに、流動性をいきなり前向きに使えるかということになると確かに疑問があつた。仮にそうした動きが一部にあつたとしても、我々が統計的に、あるいは事実として認識できるまでのエビデンスとして浮かび上がるほどの効果は今まで見えていないことは事実である。しかし、これがなかったとまで言い切る自信もない。恐らくペイオフ完全解禁後ということになると、人々は流動性をより前向きに使っていくようになるだろうが、これがどのように活用されるのか我々にもわからない。(後略)</p>
2005	2	24	福間審議委員 記者会見	<p>【答】(前略) 2002～03年は流動性リスクが非常に高まったため、この対策に力点を置かないとさらに金融デフレを深刻化させる恐れがあつた。本来であれば——流動性リスクがなければ——恐らくゼロ金利だけで対応できたと考えられる。</p> <p>【答】(前略) 札割れが生じているということは、日銀が資金供給しても市場が受け付けてくれない、それくらい金融システムが改善しているということを表わしている。これは、むしろ量的緩和の効果が出てきたこと、リストラが進んだということを示している。(中略) 札割れが起きているということは、市場は資金を供給されることに拒否反応を示している、コール市場で資金を取り易くなっている、ということを示している。(後略)</p> <p>【答】(前略) 当座預金残高目標については、私は2001年に量的緩和政策が導入されたときは日銀の外にいたが、当時、流動性不足がそれほど深刻になるとは思っていなかった。ペイオフ部分解禁の時にそれほど預金が大きく移動するとは思っていなかった。流動性危機に対しては、リザーブを増やすのが中央銀行としての伝統的な政策と思っている。(後略)</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2005	5	20	金融政策決定会合	なお書き修正、「また、資金供給に対する金融機関の応礼状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。」を追加。
2005	5	26	中原審議委員 記者会見	【答】（前略）「札割れ」の状態というのは、量的緩和政策の効果がその極限の域に達していることを示している訳であり、その意味で今後更に強い緩和効果が出てくることが期待できると考えている。日本銀行が行う資金供給オペは、銀行や証券会社等の市場参加者を相手に、経済原則に則った市場取引として実施しており、取引先に対して資金調達を強制できるようなものではない。従って、市場からの追加的な資金調達ニーズがなくなった状況では、日本銀行が如何に努力しても、資金を供給できなくなる訳である。（後略）
2005	6	15	総裁定例記者会見	【答】消費者物価指数の前年比変化率が安定的にゼロ％以上となるまで所要準備を大幅に上回る流動性を供給するという意味は、流動性を大量に供給することによって短期を中心に金利を低めに抑えたとともに、金融システムにおいても資金繰り面での安心感を恒常的に与え続け、そしてコミットメントによって時間軸効果を働かせて金利の安定を一層補強する、というメカニズムは一切変わっていない。 【答】意味のない流動性の供給をしてきた覚えはない。実際に金融システムに不安がある時には瞬間蒸発的に日本銀行の供給した流動性が消えるという状況であった。（後略） 【答】（前略、量的緩和政策について）流動性の供給が金融システム不安を抑え、そして金利を低く抑えるということが実体経済と金融システム両面からデフレ・スパイラルを防いだという効果は、学問的ないろいろな理論的效果を離れても、すべての実務家——実際に経済の動きに携わっておられる方々——が理解しておられることだと思っている。そして現在も、企業はさらに前進していくためにリストラの延長線上の努力を重ね、そして新しいビジネスモデルを築くという構造変化の負担というものを伴いながら前進しようとしている。また、金融機関も不良債権問題はかなり峠を越えて完結に近づいてきているといっても、これから新しい金融サービスを提供していくためのモデル・チェンジに相当なコストをかけながらやっていかなければならないという段階になっている。（後略）パイオフ全面解禁が終わったから金融システムの問題について量的緩和の必要がなくなったというのは、極めて皮相的な見方だと言わせて頂く。
2005	6	23	武藤副総裁 記者会見	【答】（前略）一体この量的緩和政策はどういう目的でやってきたのか。確かに金融システム不安を払拭するために量を増やしてきたというのはその通りであるが、そればかりではなく、経済全体をデフレから脱却させるために量的緩和政策を採ってきたという事実もある。（後略）

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2005	9	28	須田審議委員 記者会見	<p>【答】(前略)「ゼロ金利」といっても非常に幅広くて、0.001%という今のオーバーナイトの金利を「ゼロ金利」と言っているのか、あるいはもう少し高いものを「ゼロ金利」と言っているのかが、良くわからない。(中略)私は、現時点では量的緩和政策の「量」自体の意味をそう認めてない。コミットメントが満たされる時間がだんだん近づき、それが満たされた時点においては、実態的には時間軸が無いゼロ金利となっている、というのが私の判断である。時間軸の無い単なるゼロ金利状態が量的緩和政策の最後の時点だ。量的緩和政策の解除とは、そこが出発点となり、「量」のたくさんあるゼロ金利から、ただ政策のディレクティブを「金利」に変えるということだけである。「量」は形の上ではたくさんあるが、实体经济には意味が無いと思っている。「量」がたくさんあるゼロ金利から出発して、金利のことを考えると、量的緩和政策の解除の「着地点」ではゼロ金利ではないところに行くというのが、私にとって量的緩和政策から出て行くということの意味である。(後略)</p> <p>【答】私は、量的緩和政策の解除の出発点がゼロ金利で、解除の着地点が低金利だと考えている (後略)</p>
2005	10	12	総裁定例記者会見	<p>【答】(前略) 現在の量的緩和政策においても、消費者物価指数が安定的にゼロ%以上になる時期が、かつてに比べればかなり近い距離に見えて来ているので、人々が自動的に時間軸を短くしてきており、その結果、ゼロ金利を強く意識している。最終的には、時間軸がほぼゼロという時に政策の枠組みの切替えが起こり、これがすなわちゼロ金利である。(後略)</p>
2005	10	31	総裁定例記者会見	<p>【答】(前略) 量的緩和政策の効果についてみると、現状、金融システム不安は大きく後退しているほか、物価が下落から上昇に転じるとの見方が増加し、やや長めの金利形成において、私どもの「約束」の果たす役割は徐々に後退する方向にあるため、次第に短期金利がゼロであることによる効果が、この量的緩和政策の枠組みの中心的な命題になってきている。(後略)</p>
2005	11	18	総裁定例記者会見	<p>【答】(前略) ごく大掴みに一般論で言えば、量的緩和政策は、経済を健全に運行していくメカニズムの中で一番大事な金利メカニズムを封殺しながら運営してきている。そのような大きな犠牲を払いながら、デフレ・スパイラルから脱却するためのかなり異例な措置であるという点を忘れずに、私どもが今後することについて、なぜそのような転換が必要かを是非正しく理解して頂きたい。(後略)</p> <p>【答】 量的緩和政策が、重い文鎮を置くあるいはコミットメントを置くというようなかたちで金利機能を金縛りにしているという状況に比べると、単純なゼロ金利政策は、イールドカーブの一番期間の短い金利の部分のみを調節の結果としてゼロに抑えるということであるので、金利機能を抑圧するという度合いは随分違うと思う。(後略)</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2005	12	8	総裁記者会見	【答】（前略）一番大事な金利機能を封殺し続けてきた量的緩和政策が終わるということは、金融政策、あるいは経済全体にとって活き活きとした経済メカニズムの進展のために必要な市場原理による資源再配分機能が再び動き始めるということである。量的緩和政策解除の本質はそこにあるということを申し上げた。（後略）
2006	1	20	総裁定例記者会見	【答】（前略）量的緩和政策という金利機能を歪める政策を異例の措置としてとってきている。つまり、正常に形成されるイールド・カーブに対して、オーバーナイト金利だけでなくもう少し期間の長いイールドの部分についてまで、量の圧迫あるいはコミットメントの圧迫によって押し下げており、このことは、もしそれがなかりせば形成されるであろうイールド・カーブよりも押し下げているかもしれない。少なくとも、こういった部分は量的緩和政策の枠組み修正後はなくなる。金利水準をどこにセットするかという問題は別にして、どの水準にセットされていようと、イールド・カーブはマーケットの中で資源配分がより適正に行われるよう形成される。（後略）
2006	2	9	総裁定例記者会見	【答】（前略）量的緩和政策の枠組みを修正してゼロ金利政策になってもなお異例かどうかというご質問であるが、少なくとも量的緩和政策ほど異例ということではない。というのは、ゼロ金利政策の段階になれば、イールド・カーブはより自然に形成されてくると思う。このように金利メカニズムが作動しやすくなるという意味で、異例さの度合いは減ると思うが、超緩和ということには変りない。（後略）
2006	2	16	西村審議委員 記者会見	【答】（前略）量的緩和というのは、一種の護送船団である。流動性マネジメントに長けている所も長けていない所も、一様にゼロ％、0.001％の金利である。ところが、量的緩和が解除になると、平均ではゼロ金利の状態であるが、流動性のマネジメントに関して言えば、上手いところと下手な所では差が出てくる。（後略）
2006	3	9	金融政策決定会合	金融市場調節の操作目標を日本銀行当座預金残高（以下、「当座預金残高」）から無担保コールレート（オーバーナイト物）に変更した上で、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。 無担保コールレート（オーバーナイト物）を、概ねゼロ％で推移するよう促す。 ここで、「金融市場調節」として以下のように説明： 当座預金残高については、所要準備額に向けて削減していくことになる。金融機関においては、量的緩和政策採用以降長期間にわたって、多額の当座預金残高や資金供給オペレーションを前提とした資金繰りが行われてきた。このため、当座預金残高の削減は、数か月程度の期間を目途としつつ、短期金融市場の状況を十分に点検しながら進めていく。当座預金残高の削減は、短期の資金オペレーションにより対応する。長期国債の買入れについては、先行きの日本銀行の資産・負債の状況などを踏まえつつ、当面は、これまでと同じ金額、頻度で実施していく。補完貸付については、適用金利を据え置くとともに、2003年3月以降、利用日数に関して上限を設けない臨時措置を実施しているが、この措置は当面継続する。

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2006	3	9	金融政策決定会合	<p>「新たな金融政策運営の枠組みの導入について」を公表。以下のように説明した。</p> <p>1. 新たな金融政策運営の枠組み</p> <p>(1) 「物価の安定」についての明確化</p> <p>日本銀行としての物価の安定についての基本的な考え方を整理するとともに、金融政策運営に当たり、現時点において、政策委員が中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率（「中長期的な物価安定の理解」）を示す。こうした考え方や理解を念頭に置いた上で、金融政策運営を行う。</p> <p>(2) 2つの「柱」に基づく経済・物価情勢の点検</p> <p>金融政策の運営方針を決定するに際し、次の2つの「柱」により経済・物価情勢を点検する。</p> <p>第1の柱では、先行き1年から2年の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点から点検する。</p> <p>第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する。具体的には、例えば、発生の確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因についての点検が考えられる。</p> <p>(3) 当面の金融政策運営の考え方の整理</p> <p>以上2つの「柱」に基づく点検を踏まえた上で、当面の金融政策運営の考え方を整理し、基本的には「経済・物価情勢の展望」において定期的に公表していく。</p> <p>2. 「物価の安定」についての考え方</p> <p>（前略）本日の政策委員会・金融政策決定会合では、金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率（「中長期的な物価安定の理解」）について、議論を行った。上述の諸要因のいずれを重視するかで委員間の意見に幅はあったが、現時点では、海外主要国よりも低めという理解であった。消費者物価指数の前年比で表現すると、0～2％程度であれば、各委員の「中長期的な物価安定の理解」の範囲と大きくは異ならないとの見方で一致した。また、委員の中心値は、大勢として、概ね1％の前後で分散していた。「中長期的な物価安定の理解」は、経済構造の変化等に応じて徐々に変化し得る性格のものであるため、今後原則としてほぼ1年ごとに点検していくこととする。</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2006	3	9	総裁定例記者会見	<p>【答】 本日の決定会合では、大きく分けて2つのことを決定した。1つ目は量的緩和政策の枠組みを解除した。つまり、金融市場調節方針を変更したということである。もう1つは、今後、いわゆる金利を軸とした金融政策を行っていくにあたって、新たな金融政策運営の枠組みを導入した。(中略)「消費者物価指数(全国、除く生鮮食品)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで量的緩和政策を継続する」というかねてからの約束の条件は満たされたと判断した。(中略)「中長期的な物価安定の理解」を示し、それを念頭に置いてこれから金融政策を行っていくが、いわゆるインフレーション・ターゲティングというものと違って、ルール・ベースの金融政策の運営をするわけではない。(後略)</p> <p>【答】 (前略) ターゲティングの場合はもちろんのこと、ECBのようなインフレの定義、あるいは望ましいインフレの定義のように、定義とか参照値とか言う場合には、政策委員会の意見、討議を経て1つの数字、ないしは1つの物価上昇率のレンジ、1つのことを決めるということであるが、そういったことはしていない。物価安定について、一人一人の政策委員がどのように認識し、それを仮に数字で表せばこういうものであるということを、みんなで表明し無理に集約はしていない。(後略)</p> <p>【問】 (前略) 総裁の言葉でわかりやすく、量的緩和政策の解除ということはどのようなものか、説明頂きたい。</p> <p>【答】 (前略) 「何回ご説明してもわかりにくい量的緩和政策から、今度は非常にわかりやすい金融政策に変わりました。今後は私の説明は皆様にとってよりわかりやすくなるでしょう」というのが答えだと思う。幸いにも、非常にわかりにくい金融政策をこれ以上続けなくても良い状況になったというのは、これまでのかなり長い期間にわたる国民の皆様方の大変な努力の賜物だと思う。(後略)</p> <p>【答】 (前略) 私どもの金融政策はわかりにくい、わかりにくいと言われながら、及ばずながら幾らかそれをサポートし続けさせて頂いたと思っている。量的緩和政策は、根っこはゼロ金利であるが、日銀当座預金残高という量を大量に供給することと、消費者物価指数の前年比が安定的にゼロ%以上になるまでこれ続けるというコミットメントをゼロ金利に上乗せして政策効果を補強したものである。量の部分について言えば、もちろん金利に対し文鎮のような重みで金利を押し下げる効果をしっかりと持った。それだけでなく、特に信用不安との関連から言えば、金融機関に流動性を必要以上に供給することによって、金融市場において不安が増幅し、それがデフレスパイラルにつながるリスクの糸を遮断する効果が非常に強かったと思う。また、コミットメントの効果は、やはり数年前の事を思い出して頂くと、当時は非常にこのやり方が長く続くと思っただけでなく、特に信用不安との関連から言えば、金融機関に流動性を必要以上に供給することによって、金融市場において不安が増幅し、それがデフレスパイラルにつながるリスクの糸を遮断する効果が非常に強かったと思う。また、コミットメントの効果は、やはり数年前の事を思い出して頂くと、当時は非常にこのやり方が長く続くと思っただけでなく、やや長い期間の金利に対してかなりの押し下げ効果を持ち、かなりの金融緩和効果としてリストラに励む企業、やはりコストのかかる復旧作業をなさった企業にとって、非常に好ましい金融環境を提供し続けることができたと思う。(後略)</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2006	3	13	水野審議委員 記者会見	<p>【答】（前略）量的緩和政策の解除の次はゼロ金利の解除に関心があると思うが、フォワードルッキングな金融政策運営の中では、将来のリスクバランスという観点から、いつまでも低金利にあるという期待が強まり過ぎないように、丁寧に説明していかなければいけない。（後略）</p> <p>【問】（前略）インフレーションターゲティング、インフレ参照値ではないということであれば、これを示していく意味はどういうものか。</p> <p>【答】（前略）総裁が3月9日の会見で言ったように、「中長期的な物価安定の理解」によってルール・ベースの金融政策運営をする訳ではないし、インフレ・ターゲティング、あるいはインフレ参照値のようなもの——すなわち、簡単に言うの一つの物価の目標や定義を示したもの——ではない。これを示したのは、若干の透明性の拡大に繋がるであろうという考えからである。（後略）</p> <p>【答】（前略）量的緩和政策の本質は、ゼロ金利政策あるいはゼロ金利政策を続けることに対するコミットメントであった。（後略）</p>
2006	3	23	中原審議委員記者	<p>【答】（前略）量的緩和政策の解除については、これを金融引締め政策への転換と捉える向きもある。確かに、量的緩和政策からゼロ金利政策に移行することで、金融政策のモメンタム、アクションの方向性は、よりタイトな方向に変化するの事実であるが、現在の实体经济の状況から判断すると、金融はなお極めて緩和的な状態が続いているとみて差し支えないと思う。（中略）こうした中で、量的緩和政策からゼロ金利政策への移行は、「白」から「黒」への変化といった断絶したものではなく、「連続した」政策上の変化である。今後も金融緩和的な状態が続くわけであり、すぐさま景気や市場に大きな影響を与えるものではないと考えている。（後略）</p>
2006	4	11	総裁定例記者会見	<p>【答】（前略、日銀当座預金残高の）減額の影響については、前回の金融政策決定会合における枠組み変更時にも申し上げた通り、ゼロ金利そのものに復帰し、想定の上に沿って調節が行われている。（後略）</p>
2006	4	28	総裁定例記者会見	<p>【問】 量的緩和政策解除から1か月経ちましたが、依然としてゼロ金利政策が続いており、（中略）現状のゼロ金利政策についての認識、あるいは金利を下に動かせない点について改めてお考えを伺いたいと思います。</p> <p>【答】 金利政策が引き続きzero lower boundという意味で、ゼロにへばりついていることは確かです。（後略）</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2006	5	19	総裁定例記者会見	<p>【答】（前略）先行きの金融政策の運営方針については、展望レポートでお示したものの以上でも、それ以下でもありません。つまり、無担保コールレート（オーバーナイト物）を概ねゼロ%とする期間の後も、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境が当面維持される可能性が高いということです。（中略）要するに、ゼロ金利水準からの脱却の具体的なタイミングについては、現時点で何らの予測も持っていないということです。（後略）</p> <p>【答】日銀当座預金残高の削減プロセスは順調に進んでおり、昨日現在では14兆3千億円くらいかと思いますが、おそらく今日締めてみれば13兆円台に下がっているかもしれません。このように順調に削減が進んでいて、市場に格別の混乱を起こさず、むしろ市場参加者相互間の資金取引が順調に増えるというかたちで円滑に進むようであれば、あと数週間で過剰な日銀当座預金残高の吸収過程はほぼ終結するだろう、といった意味のことを申し上げました。（中略、日銀当座預金残高が）10兆円というラインを下回っていくことは確実だが、ある水準を下回ったところで、それ以上減らすと無担保コールレート（オーバーナイト物）をゼロ%近傍に持っていくという目標との両立がしにくくなれば、その辺りがとりあえずの下限ということになると思います。（後略）</p> <p>【問】先程、「本日の会合ではゼロ金利政策解除について具体的な議論をしたわけではない」との発言がありましたが、（後略）</p> <p>【答】（前略）今回もゼロ金利が最適と判断したわけで、金利判断をさぼっているわけではありません。（後略）</p>
2006	6	1	春審議委員 記者会見	<p>【問】（前略）量的緩和政策解除からゼロ金利政策の解除に伴って、株価や為替がどのような影響を受けるのか、（後略）</p> <p>【答】ゼロ金利を解除することによって若干円高方向に振れる可能性がある（後略）</p> <p>【答】（前略）一部の市場参加者がやや厚めの資金保有を志向されているということもありまして、無担保コールレートのオーバーナイト物の金利が、これは概ねゼロ金利の範囲内での動きと申し上げて良いと思いますが、先週末から今週始めにかけて若干上昇しました。（後略）</p>
2006	6	15	総裁定例記者会見	<p>【総裁説明】（前略）この過程で、オーバーナイト金利は、一時的に僅かながら上昇する局面——5月26日は0.076%という数字もありました——を挟みつつも、調節目的通り、オーバーナイト金利はゼロ%近傍で安定的に推移してきていると言える状況にあると思っています。（後略）</p>
2006	6	19	野田審議委員就任 記者会見	<p>【問】3月に量的緩和政策を解除し、その後、株価は下落気味であるが経済指標は堅調なものが出ています。委員から見て、ゼロ金利政策解除の条件、どういう状況になってくればゼロ金利では低過ぎる、経済・物価情勢に見合った金利への修正が必要になってくるのかについてお伺いします。</p> <p>【答】（前略）ゼロ金利政策解除の時期につきましては、今後政策委員会に入り、諸々の統計データや議論も十分踏まえ、判断すべきであろうと思っています。（後略）</p>

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2006	7	14	金融政策決定会合	<p>1. 金融市場調節方針を、以下のとおりとすること（公表後直ちに実施）を決定した。 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。</p> <p>2. 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0.4%とすること（公表後直ちに実施）を決定するとともに、利用日数に関して上限を設けない臨時措置を当面継続することとした。</p>
2006	7	14	総裁定例記者会見	<p>【答】（前略）日本銀行としても、これまで量的緩和政策という異例の枠組みまで使いながらゼロ金利政策を長く続けてきましたが、経済全体の正常化の動きに合わせ、金融政策も次第に正常な姿に向けて歩を進めていくという重要なステップを、ひとつつここで踏むことができたと思っています。（中略）日本銀行は、これまで非常に長い期間ゼロ金利を維持してきましたが、経済・物価情勢が着実に改善していることから、金融政策面からの刺激効果は潜在的に次第に強まってきています。このような状況のもとで、これまでの政策金利水準を維持し続けると——つまりゼロ金利をそのまま維持し続ける——、結果として、将来、経済・物価が大きく変動する可能性があると思われます。（中略、今回の措置は）景気過熱やインフレ・リスクのような目先のリスクに対応するというよりは、フォワード・ルッキング・アプローチと私どもは言っておりますが、ずっと先々まで見て、中長期的に物価安定を確保し持続的な成長を実現していくことに貢献するという意図を持ったものです。（後略）</p> <p>【問】5年以上続いたゼロ金利政策について、メリット・デメリットを含めて総括をお聞きしたいと思います。（後略）</p> <p>【答】（前略）しかしゼロ金利というのは、基本的に金利機能を殺している、有効な資源再配分機能を封殺している、経済が前向きに回転していく時に資源の最も有効な活用に向けて金利機能が働くということを犠牲にしていたわけです。（後略）</p>
2006	7	26	須田審議委員 記者会見	<p>【答】金融政策を巡っての議論は、これまでのように量的緩和政策を解除するとか、あるいはゼロ金利政策を解除するとかいった、人々が非常に大きな関心を持っていたところから、普通とまでは言わないまでも経済・物価情勢をしっかりと判断しながら金利を考えていくという世界に移っていく訳です。（後略）</p>
2006	8	2	水野審議委員 記者会見	<p>【問】ゼロ金利解除後の市場の動向をどのようにご覧になっていますか。（後略）</p> <p>【答】（前略）私は、ゼロ金利解除は、基本的に量的緩和解除のプロセスの一つであり、ここでそのプロセスが終わったとの認識を持っています。（後略）</p>
2006	8	11	総裁定例記者会見	<p>【問】7月14日のゼロ金利解除からほぼ1か月が経とうとしていますが、（後略）</p> <p>【答】いわゆるゼロ金利を解除して1か月が経ったところですが、（後略）</p>

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2006	9	8	総裁定例記者会見	【問】（前略）一部には日銀の3月の量的緩和政策解除や7月のゼロ金利解除は誤った判断ではなかったのかとの批判もありますが、総裁の見解は如何でしょうか。 【答】（前略）量的緩和政策やゼロ金利政策の解除の判断は、今の時点から振り返ってみても適切なものだったと考えています。（後略）
2006	9	16	総裁記者会見	【説明】（前略）幸い日本経済についても、ゼロ金利という異例の状況から脱却することができました。（後略） 【答】（前略）日本銀行は、ゼロ金利は脱却したが今後の金利引き上げのプロセスについて、決して焦ることなく、経済・物価の情勢に合わせて段階的にゆっくりと行っていくことも、十分理解されている。（後略）
2006	9	17	総裁記者会見	【答】（前略）量的緩和政策の枠組みからの脱却、そしてゼロ金利からの脱却というところまできた日本の今後の金融政策は、通常の金融政策の枠組みに戻ったわけですが、他の国と同じように、金利を如何に経済・物価の情勢に即して適正なレベルに適正なタイミングで移していくかという点で、今申し上げたものの考え方が当てはまる状況に、日本の金融政策もなってきたという趣旨です。（後略）
2006	10	31	総裁定例記者会見	【答】 私どもはデフレからの脱却について定義的なものの言い方はしないと前々から申し上げています。（中略）従って、量的緩和政策からの脱却、ゼロ金利政策からの脱却、いずれもそのメカニズムが次第に力強く働いてきていることを明確に認識しながら判断してきたわけです。（後略）
2007	2	21	金融政策決定会合	1. 金融市場調節方針を、以下のとおりとすること（公表後直ちに実施）を決定した。 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. 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 0.75% とすること（公表後直ちに実施）を決定した。
2008	10	31	金融政策決定会合	(1) 金融市場調節方針の変更 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）。 (2) 基準貸付利率の変更 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 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。

日銀による非伝統的金融政策 1 (1999年～2006年)

年	月	日	決定・表明の場	決定・表明内容
2008	12	19	金融政策決定会合	<p>(1) 金融市場調節方針の変更 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）。</p> <p>(2) 基準貸付利率の変更 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）。</p> <p>(3) 補完当座預金制度の適用利率 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）。</p> <p>ここで、「金融調節手段に係る追加措置」を決定したがここでは詳細略。</p>

- (注) 1. 「金融市場調節方針に関する公表文」は1999年初から2008年末まで、「記者会見」は1999年初から2006年末まで。
2. 公表資料に記載された文をできるだけ忠実に抜粋。
3. 金融政策運営方針の変更については変更部分のみ抜粋するが、変更の直接的きっかけに言及する部分を記載する場合（2001年2月28日～03年5月20日）がある。
4. 記者会見での説明・やり取りは実際の発言の前後を省略。趣旨が変わり得る場合のみ（前中後略）を付記。なお、記者の質問や明らかに個人的な見解、および過去の説明とほぼ同じ内容の説明は省略される場合がある。

(資料) 日本銀行「金融市場調節方針の変更等について」「記者会見」「金融政策に関する決定事項等」他、同行ホームページ。