

・金融政策運営及び金融政策手段

1．金融政策決定会合の開催実績と政策決定の概要

日本銀行政策委員会は、平成12年10月から平成13年3月までの間、計9回の金融政策決定会合（以下「会合」という）を開催した。

会合への出席者は以下のとおりである。

議長 速水 優（総裁）
藤原作弥（副総裁）
山口 泰（副総裁）
武富 将（審議委員）
三木利夫（審議委員）
中原伸之（審議委員）
篠塚英子（審議委員）
植田和男（審議委員）
田谷禎三（審議委員）

このほか、財務省（12年12月まで大蔵省）および内閣府（12年12月まで経済企画庁）から出席があった。

この間決定された金融市場調節方針と、そのもとでの公定歩合および無担保コールレートの推移は、以下のとおりである（図表43、44）。

（図表43）政策委員会・金融政策決定会合において決定された金融市場調節方針等

決定日	金融市場調節方針等	採決の状況
12年10月13日	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。	賛成多数（反対1）
10月30日		賛成多数（反対1）
11月17日		賛成多数（反対1）
11月30日		賛成多数（反対1）
12月15日		賛成多数（反対1）

13年1月19日		賛成多数（反対1）
2月9日	公定歩合の引下げ：0.5% 0.35%	賛成多数（反対3） 賛成多数（反対1）
2月28日	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。 公定歩合の引下げ：0.35% 0.25%	賛成多数（反対2） 賛成多数（反対2）
3月19日	日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。 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。	賛成多数（反対1）

（図表44）公定歩合および無担保コールレート（オーバーナイト物）の推移

（単位：％）

	公定歩合（注1）	無担保コールレート （オーバーナイト物）（注2）
12年9月16日～10月15日	0.50	0.25
10月16日～11月15日		0.25
11月16日～12月15日		0.25
12月16日～13年1月15日		0.24
1月16日～2月15日	0.35*	0.25
2月16日～3月15日	0.25**	0.19
3月16日～4月15日		0.04（注3）

（注1）平成13年1月3日までは、日本銀行の基準割引率および基準貸付利率のうち、「商業手形割引率ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率」。同年1月4日以降は、「基準割引率および基準貸付利率」（本変更については、.5.(1)および.2.(1)を参照）。

（注2）積み期間（当月16日～翌月15日）中の単純平均。無担保コールレート（オーバーナイト物）の各営業日のレートは、日中全取引の出し手・取り手の仲値レートの加重平均。休日は、休日前のレートを使用。

（注3）3月19日会合での決定により、主たる操作目標は無担保コールレート（オーバーナイト物）から日銀当座預金残高に変更された。

* 2月13日より実施。

** 3月1日より実施。

以下では、12年度下期中の金融政策運営に関して、会合における検討の様様、金融市場調節の実施状況と調節手段の動向、日本銀行のバランスシートの動きについて述べる。

2. 金融政策決定会合における検討の模様

(1) 金融経済情勢に関する検討

(概況)

平成12年度下期の日本経済の動きを振り返ると、景気は、概ね12年中は、企業部門を中心とする回復傾向が持続した。しかしながら、米国をはじめとする海外経済の減速を背景に、年末にかけてわが国の景気回復テンポも鈍化し始めた。さらに13年入り後は、輸出の減少を受けて生産も減少に転じるなど、景気は、期末にかけて足踏み状態となった。

12年度下期中の金融政策決定会合における金融経済情勢を巡る検討は、概ね以下のようなものであった。

まず、10月から11月にかけての会合では、企業部門では、生産や収益、設備投資の増加が続いている、家計部門をみると、個人消費は引き続き回復感に乏しいとはいえ、雇用・所得環境は緩やかながらも改善の方向に向かっている、といった認識が、大方の委員の間で共有された。そのうえで、景気の現状については、「企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している」との判断が維持された¹⁸。

ただし、同時に、米国をはじめとする世界経済に減速の傾向がみられていることや、内外の金融資本市場でも不安定な動きがみられることが、留意すべき先行きのリスク要因として認識された。

その後明らかとなった経済指標からは、米国経済の減速のスピードが、内外の予想を上回る急激なものとなっていること、これが、韓国、台湾などの一部東アジア諸国をはじめとする世界経済や、日本の輸出にも影響を及

¹⁸ 12年10月の「基本的見解」については、ひとりの委員が、東京都区部の消費者物価（除く生鮮）が大幅に下落し、GDPギャップも依然として大きい中、需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力が「大きく」後退したとはいえないとして、採決において反対した（なお、この委員は、同年11月分を除く下期中の「基本的見解」について、景気や物価に関する記述が楽観的過ぎることなどを理由として反対票を投じた）。

ばしていること、が確認された。

こうした中で、12月15日の会合では、景気の現状判断において、「輸出の減速によりテンポはやや鈍化しているものの、緩やかな回復を続けている」と、回復テンポの鈍化が留意された。また、13年1月19日および2月9日の会合では、「緩やかな回復を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している」と、回復テンポの鈍化に一段と焦点を当てた判断がなされた。

その次の2月28日の会合では、金融緩和策の決定に関する対外公表文の中で、「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」と、一段と慎重な判断が示された。

さらに、その後公表された経済指標などから、輸出の減少を主因に、生産も明確に減少に転じ、これが、企業のマインドや設備投資スタンスにも影響を及ぼしていることが明らかとなった。こうしたことを受けて、3月19日の会合における金融経済情勢の判断は、「景気は、輸出の減少を背景に、このところ足踏み状態となっている」と、下方修正されることになった。

(図表45) 金融経済月報「基本的見解」の冒頭部分

下線部分は前の月からの主な変化点

12年 9月	わが国の景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、 <u>緩やかに回復している。</u>
10月	(前月と同じ)
11月	(前月と同じ)
12月	わが国の景気は、 <u>輸出の減速によりテンポはやや鈍化しているものの、緩やかな回復を続けている。</u>
13年 1月	わが国の景気は、 <u>緩やかな回復を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している。</u>
2月	(前月と同じ)
3月	わが国の景気は、 <u>輸出の減少を背景に、このところ足踏み状態となっている。</u>

(「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表)

この間、12年度下期入り後最初の会合である、10月13日の会合では、12年

春以降続けられてきた「物価の安定」に関する総括的検討をまとめた報告書として、「『物価の安定』についての考え方」が採択され、同日公表された（同報告書を巡る検討の様態並びに報告書の要旨は「(3)『物価の安定』に関する検討結果」〈63ページ以下〉参照）。

検討の過程では、先行きの経済や物価についての見方をわかりやすく示すことを通じて、金融政策運営の透明性を高める方策はないかという点が、重要な論点となった。このための具体的な方策として、同日の会合では、政策委員会としての「経済・物価の将来展望とリスク評価」を、4月および10月の年2回公表し、その中で、実質GDP、国内卸売物価指数、消費者物価指数（除く生鮮食品）の年度平均前年比についての「政策委員の見通し」（対象は当年度）を参考計表として掲載することが、あわせて決定された（対外公表文は 章に掲載）。なお、会合の席上では、見通しの数字そのものというよりも、こうした枠組みの全体を通じて、将来の経済や物価に関するリスク評価を示していくことが重要であり、見通し計数の持つ限界や制約、金融政策運営上の位置付けなどを、十分説明していくことが重要である、といった見解が多く示された。

この決定を受け、次の10月30日の会合では、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の内容に関する議論が行われた。

まず、先行きの経済・物価についての「標準的なシナリオ」としては、民間需要主導の緩やかな景気回復が持続する可能性が高い、物価は総じて横這い圏内の安定的な推移を辿ることが予想される、ただし、企業や金融機関のバランスシート問題やリストラの継続など、さまざまな構造調整圧力が残存しているため、景気の力強い拡大は期待しにくい、景気回復のパターンは、暫くは「企業部門先行・家計部門遅行」となる、といった姿が想定された。

また、こうした「標準的なシナリオ」に対する下振れ方向のリスクとして、世界的なIT関連需給の緩和や、これを受けた世界経済の減速の可能性、原油価格上昇の影響、国際的な金融・為替市場の動向、企業や金融機関のバランスシート調整やリストラの影響、将来に対する不安感の拡大、が指摘された。一方で、上振れ方向のリスクとしては、企業の中期的な期待成長率が上方修正される可能性が挙げられた。

このような議論を経て、「経済・物価の将来展望とリスク評価」は、「緩やかな景気回復の持続」を標準的なシナリオとしつつも、下振れ方向のリスクに、かなりのウェイトを置くものとなった。

また、参考計表として掲載される「政策委員の見通し」は、以下のとおりとなった。

政策委員の大勢見通し¹⁹

	対前年度比、%		
	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2000年度	+1.9~+2.3	0.0~+0.1	-0.4~-0.2

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

以上のような内容を含む、「経済・物価の将来展望とリスク評価」は、10月30日の会合において、賛成多数で決定され²⁰、翌10月31日に公表された(章に掲載)。

これを受けて、その後の会合では、経済や物価が、ここで示された「標準的なシナリオ」との対比でどのような動きを示しているのか、上振れ・下振れのリスク要因が顕在化していないか、といった観点からの検討が行われた。

¹⁹ 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。なお、政策委員全員の見通しの幅は以下のとおりである。

	対前年度比、%		
	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2000年度	+1.5~+2.3	0.0~+0.2	-0.5~-0.1

²⁰ なお、本採決においては、ひとりの委員が、記述の内容が概して楽観的であり、世界経済の減速、内外株式市場の変調等が十分に記述されていないこと、国内のデフレ懸念について明示的な言及がないこと、販売価格の下落が企業収益にとって最も重要な問題であるにもかかわらず、物価動向をきっかけに経済活動が抑制される可能性が小さいと評価していることは疑問であること、などの理由を挙げて反対した。

(米国経済の減速とその影響)

12年度下期の世界経済や日本経済に影響を及ぼした大きな要因としては、まず、12年(2000年)前半まで長期にわたる景気拡大を続けた米国経済が、同年秋以降、IT関連分野の調整などを背景に減速に転じ、また、その減速のテンポが、時を追うごとに、予想以上に急激であることが明らかとなったことが挙げられる。

こうした中で、12年度下期中の会合では、米国経済の減速と、その世界経済や日本経済への影響について、重点的な点検が続けられた。

米国経済の減速の動きは、既に10月中の会合でも指摘され、こうした認識のもとで、同月末に公表された「経済・物価の将来展望とリスク評価」でも、海外経済の動向が、下振れ方向のリスクのひとつに挙げられた。

その後の11月17日の会合では、米国経済の減速傾向が一段とはっきりしてきたことを受けて、下振れ方向のリスク要因として、海外経済の動向に由来するリスクが、より明確になったとの見方が示された。また、議論の過程では、米国経済がソフト・ランディングよりも急ピッチでの減速となる確率が、やや高まっていること、経済が減速する過程で、下方にモメンタムがつくりリスクには注意すべきであること、米国株価の軟調は、金融市場がハイテク分野の先行きについて、实体经济指標が示す以上に警戒的にみていることを示唆していること、などが指摘された。

さらに、こうした米国経済の減速が、日本経済に影響を及ぼす経路として、アジア等、世界経済の減速を通じて日本の輸出を下押しする等のルート、米国のハイテク分野の調整が日本のハイテク分野の設備投資を腰折れさせるルート、米国株価の下落が日本の株価に波及し、これが日本経済に悪影響を及ぼすルート、などが指摘された。

その後、12～2月の会合では、米国のクリスマス商戦の不振などが明らかになる中で、米国経済は、IT関連需要の減少などを背景に、内外の予想を上回る急テンポでの減速を示していること、こうした動きは、対米IT関連輸出への依存度の高い韓国・台湾など一部東アジア諸国の経済や、日本の輸出・生産にも影響を及ぼしていること、が確認された。これらの点は、

日本経済の現状や先行きについての委員の判断が下方修正される、重要な要因となった。

さらに、3月19日の会合では、米国経済の先行きについて、一段と慎重な見方が支配的となった。

すなわち、この会合では、米国経済が、13年後半には回復に転じるとの見方については、やや楽観的なものも含まれており、低迷が長引クリスクにも留意すべきであるといった見解が、多く示された。そのうえで、日本経済の先行きを展望するに当たり、米国経済の先行きの回復テンポについては、かなり慎重にみておくべきであるとの見解が、概ね共有された。こうした認識は、この会合において、通常では行われぬような思い切った金融緩和策が決定されるに至った、ひとつの重要な背景となった。

(内外の金融資本市場の不安定な動き)

12年度下期の金融経済情勢を特徴づける、もうひとつの大きな要因は、内外の株式市場において、IT関連株を中心とする株価の低迷が続いたことであつた。

こうした中で、「経済・物価の将来展望とリスク評価」でも、内外の金融資本市場の動向は、世界経済の動向などと並んで、下振れ方向のリスクのひとつに挙げられた。これを受けて、12年度下期中の会合では、内外の金融資本市場の動向や、その企業金融・実体経済への影響について、慎重な検討が続けられた。

とりわけ、この間の会合では、12年秋以降、日本の株価が下落傾向を辿っていることに、強い関心が集まった。

株価低迷の背景として、まず、米国をはじめ各国の株式市場で、IT関連株を中心とする株価の調整がみられており、日本の株価もその影響を受けていることが指摘された。

同時に、日本の金融市場では、株価の下落とともに長期金利の低下や為替円安といった動きがみられていることを踏まえ、実体経済指標が示す以上に、市場の先行きに対する見方が慎重化している可能性について言及がなされた。また、その背景として、日本経済がなお構造的な問題を抱えており、こうし

た問題に対する内外の懸念が根強いことが指摘された。こうした認識は、12年度下期中の会合において、多くの委員が構造問題の解決の重要性を強く意識する、ひとつの大きな背景となった（なお、会合における構造問題に関する議論については、62ページ以下で後述する）。

そのうえで、会合では、金融システム不安の高まりが企業金融の引き締めを通じ、実体経済にも影響を及ぼした平成9～10年の経験も踏まえ、上記のような金融資本市場の動向が企業金融面に影響を及ぼしていないかといった観点から、金融機関の融資スタンスや、資本市場における企業の資金調達環境などについて、入念な点検が行われた。

同時に、委員は、平成9～10年に生じたような事態を防止することに強い関心を持ち、13年入り後、金融市場の安定性を確保するための措置が、機動的に講じられた。

（各種物価指数の弱含み推移）

また、12年度下期を通じて、消費者物価など各種の物価指数がやや弱含みの推移を続けたことを受け、この間の会合では、こうした物価の動きの背景や、その影響についても、活発な議論が行われた。

会合では、物価の弱含みの背景として、中長期的な供給サイドやコスト面の要因は、全体として物価を低下させる方向に働き続けている、景気の回復テンポが鈍化し、さらに足踏み状態となる中で、短期的な需給バランスに起因する物価低下圧力も徐々に強まっている、との見解が、概ね共有された。

このうち、まず供給サイドやコスト面からの物価低下要因としては、技術革新に伴う電気機械等の価格下落、流通合理化や安値輸入品の積極的な投入、さらには、こうしたことを通じた内外価格差是正の動き、規制緩和を背景とする通信費の値下げ、などが指摘された。他方、12年秋以降の円安の進行は物価を押し上げる方向に作用しているが、全体としての供給サイドやコスト面の要因は、引き続き物価を低下させる方向に働いているとの判断が、12年度下期を通じて維持された。

一方で、12年末にかけて景気の回復テンポが鈍化し、さらに12年度末にかけては足踏み状態となる中で、委員は、需要の弱さに起因する物価低下圧力がかかるリスクが高まっていることに、強い関心を持った。

まず、金融経済情勢について、「緩やかに回復している」との判断が維持されていた10～11月の会合では、需要面からの物価低下圧力も、解消しているとは言えないにしても、その程度は、例えばゼロ金利政策の導入時と比べれば、大きく減衰しているといった見解が、概ね共有されていた。

しかしながら、その後の景気回復テンポの鈍化を受け、12月から2月までの会合では、需要面からの物価低下圧力が強まっており、先行き、需要の弱さを反映した物価低下圧力には一段と注意を要するといった見解が、徐々に支配的になっていった。

こうした検討を経て、2月28日のコールレートおよび公定歩合の引き下げについての公表文では、「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」という判断が、政策変更の理由のひとつとして明記された。

さらに、3月19日の会合では、景気が足踏み状態に至っていることを受け、先行き、需給ギャップは拡大すると予想される、こうしたもとで、今後、需要面からの物価低下圧力が一段と強まるとともに、これが企業収益や賃金にも悪影響を与えるという、デフレ・スパイラルに陥るリスクが高まっている、といった見解が多く示された。このような認識は、この会合において、思い切った金融緩和措置が決定される、重要な背景となった。

(2) 金融政策運営に関する検討

(概況)

前述のように、平成12年度下期の日本経済は、海外経済の減速を背景に、年末以降は回復のテンポが鈍化し、期末にかけては足踏み状態に至るという、大きな変化を辿った。さらに、内外の金融資本市場でも、不安定な動きが続いた。

こうした中で、12年度下期中の会合では、上記のような金融経済情勢の変化に対し、金融政策の面からいかに対応すべきかという点について、重点的

な議論が行われることとなった。

会合での議論では、金融面から採り得る措置として、資金供給の手段に関するものから、通常では行われたいような思い切った金融緩和策に至るまで、幅広い選択肢が念頭に置かれた。また、これらの選択肢には、効果が不確実であったり、その副作用について慎重な検討を要するものもあり、いかなる選択肢を採るべきかは、その時々金融経済情勢の判断に大きく依存することも意識された。こうした認識に立って、委員は、金融経済情勢の変化や、そのもとで採るべき政策のあり方、さらにはそのタイミングについて、入念な検討を続けた。

また、この間の会合を通じ、委員は、日本経済の本格的な回復を実現するためには、不良債権問題など、経済の抱える構造問題の解決が重要であるとの認識を、一段と深めていくこととなった。そのうえで、日本銀行としても、このような問題意識を対外的にも積極的に表明していくことが適当であるとの見解が共有されていった。こうした問題意識のもと、2月28日および3月19日の金融緩和措置に際しての公表文では、日本銀行として、構造改革に向けた取組みの速やかな進展に強く期待している旨が、明確に表明された。

金融政策運営に関する検討の流れを簡単に整理すると、以下のとおりである。

まず、10～11月中の会合では、海外経済の減速や、金融市場の不安定な動きに起因する下振れ方向のリスクが意識されつつも、企業部門を中心とする緩やかな景気回復が続いているとの判断を背景に、コールレートの誘導水準を0.25%前後とする金融市場調節方針が維持された²¹。その後、12月15日の

²¹ なお、ひとりの委員は、10月13日から2月9日までの毎回の会合および3月19日の会合において、技術的な修正があったことを除けば、基本的に以下の議案を提出した。

「中期的な物価安定目標として2002年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、次回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、2001年7～9月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で15%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。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、上記マネタリーベースの目標等にかかわら

会合では、景気回復テンポの鈍化が確認されたものの、企業部門を中心とする回復のメカニズムは維持されているとの判断に立って、上記の金融市場調節方針が継続された。

しかしながら、13年入り後の会合では、海外経済の減速や、これを受けた国内経済情勢の変化、さらには金融資本市場の不安定な動きなどを踏まえ、金融面から相次いで機動的・弾力的な措置が採られることとなった。

まず、1月19日の会合では、金融市場調節方針は現状維持としつつも、海外経済の減速や金融資本市場の不安定な動きに鑑み、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期すため、議長から執行部に対し、市場への流動性供給方法の面で改善を図り得る余地がないかを検討し、次回決定会合までに報告するよう、指示が行われた。

次の2月9日の会合では、上記に関する執行部の報告を受け、金融機関からの借入の申し込みを受けて公定歩合により受動的に貸出を実行する「ロンバート型貸出制度」を新設するなど、流動性供給方法の改善策を講じた。そのうえで、公定歩合を0.15%引き下げ、年0.35%とすることを決定した。

また、その次の2月28日の会合では、景気回復の動きが一段と鈍化し、先行きの不透明感も強まっていることや、物価が弱含みの動きを続け、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ことを踏まえ、コールレートの誘導目標を0.15%前後に、また、公定歩合を年0.25%にそれぞれ引き下げる措置が決定された。

さらに、景気が足踏み状態となったことが確認された3月19日の会合では、物価が継続的に下落することを防止し、持続的な経済成長のための基盤を整備する観点から、通常では行われたいような思い切った金融緩和に踏み切ることが必要と判断された。こうした判断のもと、金融市場調節の主たる操作目標を、コールレートから日本銀行当座預金残高に変更する、この新しい金融市場調節方式を、消費者物価の前年比が安定的にゼロ%以上となるまで継続する、当面、日本銀行当座預金残高を5兆円程度に増額する、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、一定の歯止めのもとで、長期国債の買入れを増額することが決定された。

ず、それに対応して十分な資金供給を行う。」

この議案は、反対多数で否決された。

以下、こうした具体的な検討の流れを、順を追って概観する。

イ．平成12年10～12月の会合

(「緩やかな景気回復」の持続性とリスク要因との関係)

10～12月の会合では、「経済・物価の将来展望とリスク評価」でも示されていた下振れリスクのうち、米国経済の減速と内外株価の下落という先行きのリスク要因が強まっていることが意識され、これが、企業部門を中心とする回復メカニズムを阻害しないかどうか、また、金融政策運営面からどのように対応すべきかが、重要な論点となった。

ただし、この段階では、上記のリスク要因の蓋然性は高まってはいるものの、「緩やかな回復の継続」という標準的なシナリオの変更を迫るものとなっているとは言えない、こうした中では、当面はそれまでの金融緩和スタンスを継続して景気回復を支援していくとともに、これらのリスク要因に十分注意しつつ、民間需要の回復力の強さと持続性、内外市場の動向などを慎重に点検していくことが妥当である、との判断が、概ね共有された。こうしたもとで、コールレートの誘導水準を0.25%前後とする金融市場調節方針が継続された。

ロ．13年1月19日会合

(経済・物価の下振れリスクの一段の強まりへの対応)

1月19日の会合では、米国クリスマス商戦の不振が明らかとなるなど、米国経済は内外の予想を上回る減速を示しており、日本の輸出や生産への影響も、一段と明確になっていること、日本の金融市場では、株価下落や長期金利の低下、円安といった動きが一段と進んでいること、に注目が集まった。そのうえで、これらのリスク要因の強まりと景気回復の持続性との関係、および、こうしたもとで採るべき政策対応を巡り、議論が行われた。

この時点で確認された経済指標は、企業収益や設備投資の増加基調自体

は続いていること、こうした中で、雇用・所得環境の改善傾向も維持されていること、ただし、輸出の減少に公共投資の減少も加わり、生産の増加テンポは鈍化していること、を示していた。

これらの経済指標の点検を経て、大方の委員の間で、企業部門を起点とする景気回復のモメンタムはなお維持されており、緩やかな回復軌道は途切れていない、ただし、足許では景気の小休止ないし踊り場感が強まっている、さらに、先行きについては、世界経済の減速や株価の低迷、景況感の慎重化などを受け、下振れリスクが大きくなっている、との見解が共有された。

こうした金融経済情勢に関する認識のもと、会合では、金融面から採り得る選択肢について、重点的に議論が行われた。

会合では、下振れリスクが強まる中で、先行きの金融緩和を念頭に置いた意見も、数多く示された。具体的には、今後、下振れリスク要因が、「緩やかな回復の継続」という標準的なシナリオ自体の変更を迫る事態となれば、金利の引き下げを検討すべきである、金融システム不安がシステムック・リスクに繋がったり、経済が現在の「踊り場」から後戻りする懸念が出てくる場合には、弾力的な政策対応が必要である、といった見解が提示された。

さらに、予防的な政策運営という観点からは、直ちに金利引き下げを検討すべき状況であるが、さらなる金利低下余地が極めて限られている中、一段の緩和策については注意深い検討を要するため、流動性の面で何らかの政策対応が採られることを条件として、本会合では金融市場調節方針の現状維持を支持するといった、より踏み込んだ見解も示された。

こうした議論を踏まえ、本会合ではコールレートを0.25%前後に誘導するという金融市場調節方針を継続することが妥当であるが、海外経済や内外株価の動向といったリスク要因には、引き続き注意を払っていくべきであるとの見解が、概ね共有された。

(流動性供給方法の改善の必要性)

さらに、この会合では、多くの委員から、下振れ方向のリスク要因が強まる中、期末を控えた金融市場において、今後、流動性の面で何らかの問題

が出てこないとも言い切れないこと、 金融市場では、エクイティ・ファイナンスの先送りや、ごく僅かな「ジャパン・プレミアム」の発生など、限界的な変化もみられていること、 仮に金融市場で何らかの混乱が生じれば、景気回復の流れにも影響が及びかねないこと、が指摘された。

そのうえで、平成9年や10年後半のように、金融市場の流動性の逼迫が、銀行自身の流動性懸念やクレジット・クランチ、リスク・プレミアムの拡大などを通じて、実体経済にも影響を及ぼすような事態は是非とも未然に防ぐべく、中央銀行として何らかの対応を考えるべきであるとの見解が示された。こうした議論を踏まえ、日本銀行の流動性供給手段を改善する余地がないか、検討すべきであるとの問題意識が、多くの委員に共有された。

これらの討議を受け、議長は次のような見解を示した。

海外経済の減速と内外資本市場の不安定な動きという2つのリスクが増大する中、今後、年度末を控えている金融市場に、何らかのショックが及び可能性は否定できない。

金融市場の動揺が出発点となって、経済活動に悪影響が及ぶことがあれば、景気回復に影響を与え、構造改革の芽も摘んでしまうことになりかねない。金融市場の安定性を確保していくことは、中央銀行の重要な責務であり、そのような事態が発生しないよう努めていく必要がある。さらに、市場の安定を確保することは、現在の金融政策の緩和効果を確保するためにも、大事な課題である。

次回会合では、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期すため、市場への流動性供給方法に関する改善策について検討することとしたい。

こうした議長の見解に対し、大方の委員が賛意を示した。これを受けて議長は、市場への流動性供給方法の面で改善を図り得る余地がないかを検討し、次回決定会合までに報告するよう、執行部に指示した（対外公表文は 章に掲載）。

八．2月9日会合

（ロンバート型貸出の新設など流動性供給方法の改善）

次の2月9日の会合では、前回会合における議長からの指示に応える形で、執行部から、流動性供給方法の改善の余地についての報告が行われた。

執行部は、コールレートの誘導目標の実現という観点からは、金融市場調節の面で特に問題は生じていない旨を説明した。そのうえで、改善の余地がある点として、現在の金融調節の枠組みが、市場における不測の資金ニーズに対して、柔軟かつ機動的に対応する仕組みには必ずしもなっていないこと、現在、流動性供給は市場の主要プレイヤーを対象としており、中小金融機関には基本的に日銀信用へのアクセスが認められていないこと、現在は市場に返済圧力がかかる形のオペが中心であり、短期資金の安定供給のうえで運用面の工夫の余地があること、などが報告された。

そのうえで、執行部から、流動性供給方法の改善に関し、以下の具体案が提示された。

「ロンバート型貸出」の導入

取引先からの申込みを受けて、公定歩合で日本銀行が受動的に貸し応じる形の貸出ファシリティを導入する。

短期国債アウトライト・オペの積極活用

短期国債アウトライト・オペを積極的に活用し、返済圧力が直接かからない形で、比較的長めの短期資金を市場に供給する。

手形オペ（全店買入）導入の具体化

地方の中小金融機関を含めて幅広く資金を供給する体制を整える観点から、既に導入を決定している手形オペ（全店買入）について、本年7月までに実施すべく、さらに準備を急ぐこととし、3月中に対象先選定手続を開始する旨、対外的に表明する。

こうした執行部の提案に対し、全ての委員が賛意を示した。

まず、「ロンバート型貸出」については、市場において何らかのショックが起きた場合にも、弾力的に資金供給ができる、幅広い相手先に受動的に流動性を供給する体制が準備され、市場全体に安心感を与える、ロンバート型貸出の金利（公定歩合）が、実務上オーバーナイト金利の上限を画することになり、期末要因や何らかのショックによる金利の跳ね上がりがなくなる、こうした効果を通じて、オーバーナイト金利だけでなく、短期市場金利全般の安定性確保にも寄与する、といった点が評価され、適切な手段であるとの認識が共有された。

さらに、多くの委員は、公定歩合は近年、アナウンスメント効果を除いて実質的な意義がなくなっていたが、こうした新たな機能を付与することで、金融政策運営上の役割が高まるという積極的な評価を加えた。

一方で、本措置が経営不安を抱えた金融機関に対する救済措置であるといった誤解が生じないように、公表文等で十分趣旨を説明する必要があるとの見解も示された。

また、「短期国債アウトライト・オペの積極活用」と「手形オペ（全店買入）導入の具体化」についても、幅広く安定的な資金供給を行っていく上で有益である、との見方で、委員の見解は一致した。

このような議論を踏まえ、議長から、公定歩合により受動的に実行する「ロンバート型」の貸出制度を導入することとし、平成13年3月実施に向けて具体的準備を進めるとの趣旨の議案が提示され、採決の結果、全員一致で決定された（対外公表文は 章に掲載）。

（公定歩合の引き下げ）

さらに、この会合では、海外経済の減速や内外資本市場の不安定な動きが続き、景気に対する下振れリスクが一段と強まっているもとの、前述の流動性供給方法の改善に加え、さらに何らかの政策対応を採るべきかが、議論の対象となった。

これについて、委員の大勢は、「緩やかな回復」という標準シナリオを変更するまでには至っていないが、景気回復のテンポが明確に鈍化し、下振れリスクも高まっていることを踏まえれば、金融面から何らかの措置を打

ち出し、金融緩和効果を高めることが望ましい、という点で意見の一致をみた。もっとも、追加緩和の余地がきわめて限られている中、具体的にどのような手段を採るべきかについては、意見が分かれた。

多くの委員は、コールレートの誘導水準は0.25%前後に維持した上で、公定歩合を引き下げを主張した。その理由としては、公定歩合の引き下げによって、ロンバート型貸出によるターム物金利の抑制効果を強め、若干のアナウンスメント効果も含め、金融面から景気回復を支援する力を強化し得ることなどが挙げられた。

これに対して、別の複数の委員は、コールレートの誘導水準を引き下げた上で、公定歩合も引き下げを提案した。このうちのひとりの委員は、12年10月に公表した「経済・物価の将来展望とリスク評価」で示した「標準的なシナリオ」を維持することは、もはや難しくなっているとの判断を理由に挙げた。

これらの見解についての議論を通じて、委員の大勢意見は、金融市場調節方針を現状維持としたうえで、公定歩合を引き下げるべきであるとの見解に、集約されていった。

こうした議論の流れを受けて、議長は、コールレートの誘導水準を0.25%前後に維持したうえで、公定歩合を0.15%引き下げ、年0.35%とする趣旨の議案を提示した。同案は、賛成多数により決定された²²。

二．2月28日会合

(コールレート及び公定歩合の引き下げ)

次の2月28日の会合では、輸出の減少を主因に、生産も明確に減少に転

²² このほか、ひとりの委員から、コールレートの誘導水準を0.10%前後に引き下げるとともに、公定歩合を年0.25%引き下げるとの趣旨の議案が提出された。また、別のひとりの委員からは、物価安定目標を設けた上でマネタリーベースに目標値を設定し、その達成のために日本銀行当座預金残高を増やすとの趣旨の議案(詳細は49ページ脚注21参照)が提出された。

これらの議案は、いずれも反対多数で否決された。

じていること、設備投資の先行きについても、やや懸念される材料が出始めていること、物価も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こと、多くの委員から指摘され、景気の先行きについて、より警戒すべき局面に入ってきた、との認識が多く示された。

こうした情勢判断を踏まえ、本会合で金融面から何らかの措置を採るべきである、との見解が、多くの委員から示された。そのうえで、具体的にどのような措置を採るべきかという点に、議論の焦点が絞られた。会合の席上では、金融政策の操作目標の変更など大きな政策フレームワークの変更も議論に上ったが、一気にこうした政策を採るのか、ステップを踏んでいくべきかは、慎重に検討すべきであるとの意見も出された。

複数の委員は、コールレートの誘導水準および公定歩合を、ともに若干引き下げることが望ましい、との見解を示した。

別のひとりの委員は、日本銀行として「物価下落を放置しない」というメッセージを強く打ち出すため、コールレートの誘導水準を維持したまま、消費者物価の前年比が安定的にゼロ%以上となるまで、国債買い切りオペを増額することを主張した。

さらに別のひとりの委員は、先行きについては、物価上昇率の目標を設定した上で、マネタリーベース・ターゲティングを採用することが望ましいとしつつ、その前に、まずはゼロ金利政策に戻ることが適当であるとの見解を示した。

これらの見解を巡る議論を経て、大方の委員は、景気の先行きの下振れリスクがさらに高まっており、ここで何らかの政策対応を採ることが適当である、しかし、通常は行われぬような政策手段にまで踏み込むかどうかは、次回以降の会合で、景気・物価情勢を見極めつつ、引き続き検討を深めるべきである、本日の段階では、日本銀行として機動的・弾力的な対応を図る観点から、政策金利の小幅引き下げを実施することが適当である、といった見解を共有するに至った。

こうした議論の流れを受けて、議長は、コールレートの誘導水準および公定歩合を0.1%ポイントずつ引き下げ、それぞれ0.15%前後および年0.25%

とする趣旨の議案を提示した。この議長案が、賛成多数で決定された²³。

ホ．3月19日会合

（思い切った金融緩和措置の必要性）

続く3月19日会合では、2月28日会合のあとに得られた指標の点検などを通じ、景気は、輸出・生産の減少により、足踏み状態となっている、先行き、企業部門を中心とする緩やかな回復という標準的なシナリオを維持することは、もはや困難となっている、海外経済がさらに下振れする可能性や内外資本市場の動きなど、一段の景気下押し要因に留意すべきである、物価面でも、需給バランスの悪化による下落圧力が強まり、デフレ・スパイラルに陥るリスクが高まっている、との認識が、多くの委員により共有された。

こうした厳しい情勢判断を踏まえ、大方の委員は、構造改革が短期的にはデフレ圧力をもたらす可能性も考慮すると、残された金融政策手段を活用して、思い切った金融緩和に踏み出すべき段階にきている、という認識で一致した。同時に、金融政策だけでは景気回復を確実なものとすることはできず、不良債権問題の解決をはじめ、金融システム面や経済・産業面での構造改革が断固たる決意で進められることが重要であることを明確にすべきであるとの見解が共有された。

（金融市場調節の主たる操作目標の変更）

そのうえで、会合では、「通常では行われぬような思い切った金融緩和策」として採るべき、具体的な政策の組み合わせを巡って、重点的な議論が行われた。

まず、金融市場調節の操作目標に関し、操作目標を、新たに、日本銀行

²³ このほか、ひとりの委員から、ゼロ金利に復帰するとともに、公定歩合を年0.10%に引き下げるとの趣旨の議案が提出された。また、別のひとりの委員からは、現在の金融市場調節方針を維持しつつ、国債買い切りオペを増額することを主張する議案が提出された。

これらの議案は、いずれも反対多数で否決された。

当座預金などの「量」に変更すべきか、それとも、従来同様、コールレートという「金利」を操作目標とする枠組みの中で最大限の効果を求めるという観点から、ゼロ金利政策に復帰すべきかという問題について、議論が行われた。

複数の委員は、「量」の増加自体による効果は不確実であること、ゼロ金利政策に継続期間のコミットメントを組み合わせれば、強い緩和効果が期待できることなどを理由に、ゼロ金利政策に復帰すべきとの見解を述べた。

これに対し、別の複数の委員は、日本銀行当座預金残高を操作目標とし、これを十分に増やせば、市場メカニズムを活かしつつ自然にコールレートをゼロ%近辺まで低下させることができ、ゼロ金利政策と同様の効果を期待できる、との見解を示した。さらに、当座預金の増額自体が持つ効果については、不確実な面がある一方で、それが存在する可能性も否定できず、現下の情勢を考えると、著しい弊害がない限り試みるべきである、との意見を述べた。

こうした議論を経て、主たる操作目標を日本銀行当座預金残高に変更したうえで、その水準を、実質的にゼロ金利を実現できる程度（ゼロ金利政策の経験からみて5兆円程度）まで増額することにより、市場メカニズムをある程度活かしつつ、ゼロ金利政策の持つ効果も実現していくという措置を講じる方向に、多数意見が集約されていった。

（明確なコミットメントを通じた「時間軸効果」の活用）

次に、会合では、この段階で思い切った金融緩和策を打ち出す場合、緩和効果を強化する観点から、こうした政策を継続する期間について明確なコミットメントを行うことで、長めの金利に働きかけていくという、いわゆる「時間軸効果」を狙うことが必要であり、また、ここで採るべきコミットメントは、ゼロ金利政策における「デフレ懸念の払拭が展望できるような情勢となるまで」という表現よりも明確であることが望ましい、という見解が、多くの委員の間で共有された。さらに、こうしたコミットメントを通じて、日本銀行として物価上昇率がマイナスを続けることは望ましくないという判断を明確に示し、人々の期待に働きかける効果を狙うべきである、との見解も示された。

そのうえで、コミットメントの方法としては、前回の会合で、ひとりの委員から、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比を用いたコミットメントを示す議案が提出されていたことを踏まえ、この方法を巡って、議論が行われた。

消費者物価指数を用いた場合の具体的な数値の示し方について、複数の委員は、日本銀行として、中長期的に望ましいインフレ率についての合意が得られていない一方、「インフレでもデフレでもない状態」が望ましいことについては合意があることを踏まえ、「ゼロ%に戻る」ことを条件にコミットメントを示すのが適当であるとの意見を述べた。また、別の何人かの委員は、ゼロ%というピンポイントの表現は、現状では物価安定の定義を特定の数値で示すのは困難という日本銀行としての見解と整合的でない、と述べた。

こうした議論を経て、具体的なコミットメントの表現方法については、デフレ・スパイラルに陥ることを防ぐという断固たる決意を示すという観点から、「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」とすることで、コンセンサスが得られていった。

また、このようなコミットメントは、「中長期的に望ましいインフレ率を目標として定め、それとインフレ見通しとの乖離が生じた場合に政策変更を行う」という意味でのインフレ・ターゲティングとは異なるという点で、多くの委員の認識は一致した。

（長期国債買い切りオペを巡る議論）

また、会合では、ひとりの委員から、前述のコミットメントを補強し、人々の期待に、より強く働きかけるためには、長期国債買い切りオペの増額を行うことが有効ではないか、との提案もなされた。

これに対し、複数の委員からは、長期国債買い切りオペの増額は、やり次第では大きな副作用を伴うものであり、そうした増額が国債の買い支えや財政ファイナンスを目的とするものではない点が、正しく理解されることが重要であるとの認識が示された。

こうした議論の中で、長期国債買い切りオペの増額は、あくまでも、日本銀行当座預金残高を操作目標とする場合に、円滑な資金供給に限界が生じるといった事態への対策として位置付けるべきとの意見が、多くの委員によって支持された。

この場合でも、景気低迷が長引いた場合に、長期国債買い切りオペの増額を求める声が強くなるリスクがあることが、複数の委員から指摘された。こうした事態に備える趣旨から、長期国債買い切りオペで成長通貨を供給するという従来からの考え方に沿って、今回、銀行券の発行残高を長期国債保有残高の上限とする歯止めを設けるべきとの方針で、委員の認識は概ね一致した。

(金融市場調節方針の変更と一段の金融緩和措置)

以上の議論を踏まえ、日本銀行として、物価が継続的に下落することを防止し、持続的な経済成長のための基盤を整備する観点から、議長は、次のような思い切った金融緩和に踏み切るとの趣旨の議案を提示した。

すなわち、 金融市場調節の主たる操作目標を、金利から、日本銀行当座預金残高に変更する、 そうした方式を、消費者物価指数の前年比が安定的にゼロ%以上となるまで続けることをコミットする、 所要資金を供給するために必要な場合には、長期国債の買い切りオペを増額する、 ただし、長期国債の保有額について銀行券発行残高という明確な上限を設ける、 当面の日本銀行当座預金残高の目標は5兆円程度とする、との議案が示された。

会合では、この議長案が、賛成多数で決定されることとなった²⁴。

²⁴ この議長案に対しては、ひとりの委員が、これまで日本銀行は、量的金融指標と实体经济の関係が安定的でないとして、量的ターゲットの採用を一貫して見送ってきたにもかかわらず、今回の政策変更にあたっては、この点について十分議論が尽くされていないことを理由に反対した。この委員は、コールレートの誘導水準を0.15%以下にするとともに、国債買い切りオペを増額することを骨子とする議案を提出した。

また、別のひとりの委員は従来からの主張に沿って、物価安定目標付きマネタリーベース・ターゲティングの採用を主張する議案(詳細は49ページ脚注21参照)を提出した。これらの議案はいずれも、反対多数で否決された。

(構造問題解決の重要性)

12年度下期の会合を通じて、委員は、日本経済の本格的な回復を実現するためには、不良債権問題の解決をはじめ、金融システム面や経済・産業面での構造問題の解決が重要であるとの認識を強めていくことになった。そのうえで、日本銀行として、こうした問題意識を対外的にも積極的に表明していくことが適当であるとの見解が共有されていった。

この背景としては、まず、12年中、実体経済指標が概ね景気回復の持続を示す姿となっていたにもかかわらず、金融市場では、「円安・株安・長期金利低下」といった、市場の先行き不透明感を示す動きが続いたことが挙げられる。この要因として、日本経済の構造問題に対する内外の懸念が根強いことが指摘され、こうした市場の不安感を根本から解消するためには、構造問題の解決に向けた取り組みが重要であることが、多くの委員によって認識された。

さらに、12年度下期を通じて日本経済が本格的な回復に至らず、経済が再び悪化に転じたことも、委員が構造問題解決の必要性についての認識を強めた重要な背景となった。

とりわけ、景気回復テンポの鈍化が明らかとなって以降の会合では、バブル崩壊後、財政・金融の両面から大規模な政策対応が続けられてきたにもかかわらず、依然として日本経済が本格回復を実現できないという事実を、重く受け止める必要がある、といった見解が多く示されたほか、景気回復テンポの鈍化の根底には、経済の構造的な問題が存在している、との指摘もなされた。さらに、ベースマネー、マネーサプライ、実体経済の関係が不安定化している背景のひとつとして、金融仲介機能の低下を挙げることができ、金融政策の有効性を高めていく観点からも、金融システム問題という構造問題を解決していくことが重要である、といった見解も示された。

そのうえで、日本経済の長期的な展望を切り拓いていくためには、経済の構造問題に正面から取り組み、供給サイドを強化していく幅広い経済主体の努力が不可欠であるとの見解が、共有されていった。

さらに、13年2月以降の金融緩和措置に踏み切る際の議論では、既に通常の意味での金融緩和の余地はきわめて限られていること、日本経済の本格回復のためには、金融システム面や経済・産業面での構造改革が不可欠な条件であるが、これは金融政策だけで実現することはできず、こうした観点からも、構造改革の重要性について、積極的に表明していくべきであるとの見解が多く示された。こうした問題意識のもと、2月28日および3月19日の金融緩和措置に際しての公表文では、日本経済の本格的な回復を実現するためには、金融システム面や経済・産業面での構造改革が不可欠の条件であり、日本銀行として、こうした構造改革に向けた取り組みが速やかに進展することを強く期待している旨が記されることとなった。

(3) 「物価の安定」に関する検討結果

(検討結果の概要)

この間、10月13日の会合では、中長期的な観点からの課題として、12年春以降続けられてきた「物価の安定」に関する総括的な検討の結果をまとめた報告書(『物価の安定』についての考え方)の案が提示された。さらに、この検討の過程で重要な論点となった、金融政策運営の透明性向上を図る具体的な方策として、政策委員会としての「経済・物価の将来展望とリスク評価」を4月および10月の年2回公表する旨の議案も提示された。

上記報告書『物価の安定』についての考え方』の要旨は、以下のとおりであった。

- ・ 「物価の安定」は、国民生活の安定にとって重要であると同時に、経済の持続的な発展を確保するための不可欠の前提条件である。日本銀行の金融政策の理念も、日本銀行法により、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」と定められている。
- ・ 「物価の安定」を概念的に示すとすれば、それは、国民からみて「イン

フレでもデフレでもない状態」であると考えられる。これを言い換えると、「家計や企業等のさまざまな経済主体が、物価の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」と表現できる。

- ・上記の概念的定義を前提に、日本銀行政策委員会のメンバーは、こうした「物価の安定」を具体的な数値で表現できないかという観点に立って、検討を行った。その検討の過程では、以下のような論点が提示された。

物価指数にはバイアスが存在し、その幅について信頼し得る推定値を得ることは容易ではない。しかも、バイアスの幅が変動する可能性も存在する。

名目金利はゼロを下回って低下し得ないことなどを考えると、金融政策は経済がデフレ・スパイラルに陥ることのないよう十分注意して運営されるべきである。この面からは、金融政策の運営上は物価指数の変化率でみて若干プラスの上昇率を目指すべきとの考え方は、検討に値する。

物価の変動が需要サイドの要因によるものか、それとも供給サイドの要因によるものかによって、金融政策の対応のあり方も変わってくる可能性がある。

バブルの経験に照らすと、物価指数が安定していても、資産価格の変動が経済の大きな変動をもたらす可能性も存在する。

- ・上記のような論点を念頭に置いた上で、現実の日本の物価情勢をどう評価するかについても検討が行われた。その結果、90年代の日本の物価上昇率の落ち着きは、景気の低迷による需要の弱さを反映する面が大きかったこと、しかし、最近ではこれに加えて、技術革新や規制緩和、国際競争の激化、流通革命などの供給サイドの要因が物価低下圧力として作用しているとみられること、などの点が確認された。

- ・以上の検討を経て、数値化に関しては以下の結論に達した。

現在の日本の物価情勢を踏まえると、短期的な「経済の健全な発展と整合的な物価上昇率」は、長期的にみた「経済の健全な発展と整合的な物価上昇率」よりも低めとなっている可能性が高い。

「物価の安定」の定義を何らかの数値で示すのであれば、その数値は将来かなり長い期間にわたって妥当することが期待される。しかし、上述のような現在の物価情勢を考えると、経済の発展と整合的な「物価の安定」の定義を特定の数値で示すことは困難である。また、そうした中で仮に何らかの数値を公表しても、現実の金融政策運営に関する信頼に足る指針にはなり得ず、金融政策運営の透明性向上にも役立たない可能性が高い。したがって、「物価の安定」の定義を数値で表すことは適当でないと判断された。

日本銀行としては現実の経済の変化を踏まえつつ、「物価の安定」を数値で示すことができるかどうかという問題について、今後とも引き続き検討を行う²⁵。

- ・日本銀行は、「物価の安定」の定義を数値で示すことは適当でないと判断したが、「物価の安定」を判断する際の視点を示すことは可能であり、かつ有益であると判断した。日本銀行が重要と考える視点は以下の3点である。

多様な物価関連指標による物価変動の性格の点検
物価安定の持続性
経済の健全な発展との整合性

- ・日本銀行は、金融政策運営の透明性向上の観点から、政策委員会としての「経済・物価の将来展望とリスク評価」を公表し、上記の視点を踏まえ

²⁵ 日本銀行は、本報告書で、物価を巡る諸問題について継続的に検討を深める方針を明らかにしたが、そうした検討活動の一環として、学者や政府関係者の参加も仰いで「物価に関する研究会」を催すこととし、平成13年4月19日に、その第1回会合を開催した。

た物価情勢に関する評価を示すとともに、その中で、先行きの物価上昇率や経済成長率についての「政策委員の見通し」を公表していくこととした。

(会合での議論)

この会合では、「『物価の安定』についての考え方」および、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表について、金融政策を巡る日本銀行内外の議論がより分析的になり、金融政策運営の透明性の向上に資することが期待される、決定会合における金融経済情勢の判断に加え、より長い将来展望やリスクに関する委員のイメージが明らかになることは、市場の期待の安定化に繋がる、といった評価がなされた。

同時に、一般の関心は「見通し計数」自体に集中する可能性があるが、見通しの数字そのものよりも、こうした枠組み全体を通じて将来の経済や物価に関するリスク評価を示すことが肝要であり、見通し計数の持つ限界や制約、金融政策運営上の位置付けなどを十分説明していくことが重要であるとの見解を、多くの委員が共有した。そのうえで、見通し計数を「経済・物価の将来展望とリスク評価」に含め、これを議案として、決定会合で議決・公表することとしたい、との意見が示された。

以上のような議論の結果、報告書「『物価の安定』についての考え方」、および、「経済・物価の将来展望とリスク評価」を今後公表していくとの方針、が賛成多数で可決された²⁶。

²⁶ なお、本採決では、ひとりの委員が、「『物価の安定』についての考え方」に対して、日本銀行が「物価の安定」に責任を有していることや、コーポレート・ガバナンスの観点から、数値をもって目標と業績の自己評価を示すべきであること、日本経済がデフレから脱却しようとしているときにおいては、具体的な物価目標を掲げる必要があること、報告書は定量的な推計もなく技術革新の影響を強調しすぎていること、などを理由に反対した。また、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表についても、予測作業を行う多数のスタッフを擁している執行部の見通しを委員会として審議・決定したうえで公表すべきであること、四半期毎のパス、モデルの概要、推計方法も含めて公表すべきであること、などを理由に反対した。

3．金融市場調節の実施状況と金融市場調節手段の動向

日本銀行は、平成 12 年度下期入り後も、金融政策決定会合で決定された金融市場調節方針のもとで、様々な金融市場調節手段を用いて潤沢な資金供給を継続した。この間、金融市場調節手段については、市場の動向等を踏まえて見直しを行ってきている。以下では、12 年度下期中の金融市場調節の実施状況と金融調節手段の動向について概説することとする。

平成 12 年度下期入り後は、政府部門の資金確保の動きや日銀券の増発が金融市場の資金不足要因となる中、13 年初に R T G S 化を控えていたこともあって短期金融市場における年末越えの資金需要が強まった。これに対し日本銀行は、10 月半ば以降、短期国債買現先オペや国債借入オペを中心としつつ、手形買入オペ²⁷や C P 買現先オペといった各種オペ手段をも活用して、積極的に年末越えとなる長めの資金供給を行った（図表 46）。一方、当時の金融市場調節方針²⁸のもとで、長めの資金供給に伴うオーバーナイト金利への過度の低下圧力を和らげるため、同時に手形売出オペにより短めの資金を市場から吸収する調節を実施した（図表 46）。

また、13 年入り後は、金融資本市場においてやや不安定な動きがみられたことから、日本銀行は、市場への流動性供給方法の面で改善を図り得る余地がないか検討を行った。この結果、2 月 9 日の金融政策決定会合において、公定歩合により受動的に実行する貸出制度を新設するとともに、市場に返済圧力のかからない形での短期流動性供給手段である短期国債買い切りオペを積極的に活用していく等の流動性供給方法の改善策を決定した（詳細については、 . 2 . を参照）。同時に、日々の金融市場調節面でも、年度末に向けて潤沢に流動性を供給していく方針を決定した。日本銀行は、上記決定に沿って、短期国債買い切りオペを 13

²⁷ 手形買入オペについては、平成 12 年 4 月 27 日の政策委員会・金融政策決定会合において決定した「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」ならびに 13 年 2 月 9 日の会合で決定した「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」で示した方針に基づき、12 年度下期中も所要の措置を実施した（詳細については、 . 5 . および . 2 . を参照）。

²⁸ 「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。」

年2月半ば²⁹以降3月末までに、計4回9,000億円程度実施するとともに、引き続き短期国債買現先オペや国債借入オペ等、各種の金融市場調節手段を活用して年度末に向けた潤沢な資金供給を実施した(図表46)。また、2月28日の会合においては、「補完貸付制度基本要領」(詳細については、.5.および.2.を参照)を定め、公定歩合による受動的な貸出ファシリティである「補完貸付制度」(いわゆる「ロンバート型貸出制度」)を3月16日から実施に移すこととした。本貸付制度は、2月9日の会合において決定した方針に基づき、オペレーションによる金融調節の枠組みを補完するものとして、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資する趣旨から導入したものである(13年3月末の残高2,000億円)。

その後、日本銀行は、平成13年3月19日の政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節の主たる操作目標を日本銀行当座預金残高に変更するとともに、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、長期国債の買入れを増額することを決定した(詳細については、.2.を参照)。長期国債の買入れについては、これまで「長期国債の買い切りオペは銀行券に対応させる」との考え方に基づき、フローベースで銀行券の伸びにほぼ見合うよう実施し、最近では月4,000億円の買入れを行ってきた。今回の決定は、上記の考え方を維持しながら、銀行券発行残高を長期国債保有残高³⁰の上限とするストックベースでの明確な歯止めを設けたうえで、資金供給オペの未達が多発するケースなど、所要の資金供給を円滑に実施するために必要と判断される場合には、長期国債の買入れを増額することとしたものである。なお、13年3月中については、短期の資金供給オペにより日本銀行当座預金の供給が円滑に行われたことから、長期国債の買入れの増額は実施する必要がなかった。

²⁹ 平成12年4月以来およそ10か月振りに実施した。

³⁰ 長期国債保有残高は、現先売買を調整した実質保有分である「支配玉ベース」。

(図表 46) 短期金融市場調節手段の残高

(兆円)

	資 金 供 給						資 金 吸 収		
	短期国債 買現先ホ	短期国債 買入オベ	国債借入 オベ	C P 買 現先オベ	手形買入 オベ	補完貸付	短期国債 売現先ホ	短期国債 売却オベ	手形売出 オベ
11年4月末	0.8	-	2.1	1.9	0.5	-	2.4	-	11.5
5月末	1.4	-	1.7	1.9	0.9	-	6.4	-	7.7
6月末	1.6	-	1.3	2.3	0.8	-	7.3	-	5.8
7月末	2.0	-	2.1	2.7	0.7	-	7.3	-	1.1
8月末	3.6	-	1.6	3.5	1.4	-	7.5	-	0.0
9月末	3.0	-	1.7	3.9	1.8	-	5.3	-	0.0
10月末	8.5	0.0	2.5	3.1	1.3	-	7.3	0.0	0.0
11月末	10.3	0.5	5.7	7.1	2.6	-	5.6	0.0	7.3
12月末	21.5	1.9	10.0	9.5	3.6	-	0.0	0.0	0.0
12年1月末	19.4	0.8	8.1	6.7	2.9	-	4.0	0.0	6.7
2月末	26.7	1.4	6.9	5.5	2.3	-	2.5	0.0	1.2
3月末	28.9	0.8	7.9	3.9	2.0	-	2.1	0.0	3.8
4月末	26.1	0.5	1.7	1.6	0.6	-	0.8	0.0	1.9
5月末	24.9	0.3	5.5	2.3	0.7	-	1.3	0.0	3.7
6月末	24.3	0.2	6.2	1.9	0.5	-	0.6	0.0	5.1
7月末	26.2	0.0	6.6	2.4	0.6	-	0.7	0.0	1.6
8月末	26.1	0.0	7.7	1.2	2.4	-	0.7	0.0	5.8
9月末	25.5	0.0	8.1	1.2	1.8	-	0.0	0.0	2.2
10月末	24.8	0.0	11.7	1.6	3.1	-	0.6	0.0	6.3
11月末	26.1	0.0	14.7	2.4	4.2	-	1.2	0.0	9.4
12月末	24.8	0.0	18.4	3.6	4.0	-	0.4	0.0	2.8
13年1月末	25.7	0.0	18.4	2.8	5.6	-	0.0	0.0	3.4
2月末	24.6	0.3	18.6	2.0	10.1	-	1.1	0.0	3.8
3月末	26.9	0.9	18.5	1.6	9.8	0.2	0.0	0.0	4.4

(注) 「短期国債買入オベ」および「短期国債売却オベ」の残高は、同オベの累計額から償還分を控除した額。

4. 日本銀行のバランスシートの動き

平成 12 年度下期の日本銀行のバランスシートは、前述のとおり潤沢な資金供給を継続したこと等を反映して、総じて前年を上回る規模で推移し、13 年 3 月末の総資産残高は 115.1 兆円（前年比 + 8.4%）と月末としては既往ピークとなった。

（図表 47）日本銀行のバランスシートの動き（主な資産・負債項目の動き）

カッコ内は前年比、単位：兆円、%

	12 年 3 月末	12 年 9 月末	13 年 3 月末
（資産）			
買入手形（含む買入 C P）	5.9 (14.2)	3.0 (- 46.3)	11.4 (93.5)
国債借入担保金(=国債借入オペ残高)	7.9 (93.6)	8.1 (4.8 倍)	18.5 (2.3 倍)
保管国債(=国債借入オペに伴うもの)	7.7 (98.1)	8.0 (5.0 倍)	17.6 (2.3 倍)
国債	74.6 (50.8)	59.3 (18.5)	57.7 (- 22.6)
[うち長期国債]	35.9 (20.9)	29.6 (7.4)	25.6 (- 28.8)
[うち短期国債]	38.7 (95.9)	29.7 (32.0)	32.1 (- 16.9)
貸付金	1.3 (- 1.6)	0.7 (- 47.6)	1.0 (- 21.3)
預金保険機構貸付金	0.3 (- 96.0)	0.03 (- 98.9)	0.4 (46.6)
資産計	106.2 (33.2)	85.3 (24.0)	115.1 (8.4)
（負債・資本）			
日銀券	57.1 (11.4)	55.7 (8.4)	58.7 (2.7)
当座預金	18.3 (3.0 倍)	5.2 (- 13.7)	5.8 (- 68.3)
政府預金	13.0 (6.4 倍)	8.9 (2.5 倍)	22.1 (69.4)
売出手形	3.8 (- 62.0)	2.2 (全増)	4.4 (15.4)
借入国債(=国債借入オペに伴うもの)	7.7 (98.1)	8.0 (5.0 倍)	17.6 (2.3 倍)
負債・資本計	106.2 (33.2)	85.3 (24.0)	115.1 (8.4)

以下では、12 年度下期中の日本銀行のバランスシートの特徴的な動きについて概説することとする。

まず、資産サイドをみると、その時々金融市場調節方針のもとで、短期国債

買現先オペや国債借入オペを中心として、手形買入オペや短期国債買入オペなどの手段もあわせて活用しつつ、潤沢な資金供給を行った。この結果、総資産残高は総じて前年を上回る規模で推移し、13年3月末の残高は前年比+8.4%の115.1兆円となった。特に、12年度下期中は、前年との対比で見ると国債借入オペを一層積極的に活用した結果、資産項目としては、借り入れた国債を経理する「保管国債」と、差し入れたオペ相当額の担保現金を経理する「国債借入担保金」の両勘定が大幅に増加した³¹。

このようにバランスシートの規模は概ね前年を上回る水準で推移したが、その一方で、バランスシートの質的な面については、資産の流動性、健全性の点で引き続き向上がみられた。すなわち、12年4月以降の政府短期証券（F B）発行の完全市中公募入札化³²により、日本銀行の国への受動的な信用供与の発生という側面が解消される中で、償還期限の到来する日本銀行保有国債の取扱いについても、バランスシートの流動性確保に配慮した対応を実施した。具体的には、日本銀行が保有する長期国債のうち償還期限が到来するものについては、引き続きT B（1年物）により借換え引受けを行ったほか、11年度中に長期国債より借換え引受けを行ったT B（1年物）の一部については現金償還を受けた。また、担保の差入れを条件としない、日本銀行法第38条に基づく貸付け（いわゆる特融）は、破綻金融機関の最終処理の進展に伴う回収などから減少した³³。なお、日本銀行は、郵便貯金集中満期時における資金運用部³⁴の資金繰り方策として、資金運用部による市場からの資金調達を原則としつつ、これを補完する形で、「資金運用部保有国債の売却条件付買入」によって一時的な流動性を供給することとしている³⁵が、12年度下期中も上期同様、買入実績はなかった。

³¹ なお、平成12年度までは、国債借入オペの実施により、上記の両勘定に残高が計上される扱いとなっていたため、表面的な資産規模の拡大を増幅させることとなった。もっとも、平成13年度入り後は、民間における会計基準の変更等を踏まえ、資産サイドの「保管国債」、負債サイドの「借入国債」の項目を廃止している。

³² 市中公募入札化への移行（11年4月）前は、発行額のほぼ全額を日本銀行が引き受けていた。なお、公募入札において募集残額等が生じた場合および国庫に予期せざる資金需要が生じた場合に、日本銀行が例外的な引受けを行う（引き受けたF Bは、公募入札発行代り金により、可及的速やかに償還する）との取扱いは、12年4月以降も存続している。

³³ 平成13年3月末残高は、0.6兆円（前年比-44.6%）。

³⁴ 平成13年度に財政融資資金へ名称変更された（以下同じ）。

³⁵ 平成12、13年度にかかる例外的な措置である。

一方、バランスシートの負債サイドについてみると、最大のウェイトを占めている日銀券の発行残高は、13年3月末時点で58.7兆円と前年を2.7%上回った。当座預金については、3月19日の金融政策決定会合での決定（「日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う」）のもとで、13年3月末残高は5.8兆円となった。もっとも、前年との対比でみると、前年は決算期末日のコンピューター誤作動懸念を背景とする資金需要の大幅な増加に対応した結果、当座預金残高が積み上がっていたため、大幅に減少した（前年比 - 68.3%）。

この間、政府預金の残高は、従来に比べ高水準で推移し、3月末には22.1兆円と前年を69.4%上回った。これは、従来、国庫の運営上発生した余裕金は日本銀行が引き受けたF Bの繰り上げ償還に当てていたのに代え、F B公募入札化（11年4月）を機に、政府預金内において当座預金から国内指定預金³⁶への組替整理を行い得ることに制度が変更されたことで、政府が郵便貯金集中満期やその他の財政の支払いに備えて資金手当を行ったことなどによるものである。

また、既述のとおり、年末、年度末に向けた長めの資金供給を実施する一方で、その時々金融市場調節方針に基づき、短めの資金吸収を同時に実施したことから、売出手形の残高は前年対比では増加した。

³⁶ 国内指定預金には、政府短期証券の直近の公募入札における募入平均利回りから0.05%を控除して得た利率（ただし、0.01%を下限とする。）により算出した利息が付される。

5 . 金融政策手段に係る事項の決定又は変更³⁷

(1) 担保体系の整備等

日本銀行は、平成12年10月13日の金融政策決定会合において、日本銀行が適格とする担保の取扱いに関する基本的事項を定めた「適格担保取扱基本要領」を制定した。これは、日本銀行が通貨および金融の調節として行う与信に関し、担保の種類および担保価格を統一するとともに担保の適格基準を整備するなど、担保の取扱いの適切かつ効率的な運営を確保するとともに、その事務手続きの一層の明確化を図る趣旨から定めたものである。この基本要領では、適格担保取扱いの基本原則として、日本銀行の資産の健全性の確保、日本銀行の業務運営の円滑性および担保利用の効率性の確保、適格担保取扱いにおける市場情報の有効利用の3点を掲げたうえで、その基本原則に基づき日本銀行が適格とする担保の種類および担保価格ならびに担保の種類ごとの適格基準などを定めている。

また、平成12年10月13日の金融政策決定会合では、上記基本要領の制定にあわせ、日本銀行が行う「信用判定」に関する基本的事項を定めた「企業の信用判定基本要領」を制定した。「信用判定」は、日本銀行が与信の担保とする民間企業債務の債務者（企業）について、その信用力を日本銀行が独自に判断するために行うものである³⁸。

さらに、同会合においては、日本銀行が行う手形の割引にかかる基準割引率および貸付けにかかる基準貸付利率について、「商業手形割引率ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率」と「その他のものを担保とする貸付利率」との区分を廃止して「基準割引率および基準貸付利率」として一本化し、その率を「商業手形割引率ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率」の率とすることとした。

このほか、「商業手形に準ずる手形」等特定の形態の取引を裏付けとする手形を日本銀行の貸出政策上優遇する制度については、その政策運営上の意義が薄れていることを踏まえ、廃止を含めて整理していくこととした。

³⁷ 決定の詳細は、「 . 2 . 金融政策手段に係る事項の決定又は変更」の項に掲載。

³⁸ 「信用判定」制度の概要については、「日本銀行における信用判定制度の概要」（マーケット・レビュー、日本銀行金融市場局平成12年12月）を参照。

(2) 補完貸付制度の新設等

日本銀行は、平成13年2月28日の金融政策決定会合において、日本銀行が予め明確に定めた条件に基づき、貸付先からの借入申込みを受けて受動的に実行する貸付けに関する基本的事項を定めた「補完貸付制度基本要領」を制定した。これは、同年2月9日の金融政策決定会合において決定のうえ公表した「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」に示した方針（「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」）に基づき、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資する趣旨から実施した措置である（2月9日の決定内容等については、 . 2 . を参照）。

本貸付制度は、日本銀行本支店の手形貸付取引先である金融機関、証券会社、証券金融会社または短資業者であって、信用力が十分であるものとして日本銀行が予め承認した先を対象とし、貸付先がこの貸付けのために差し入れている担保価額の範囲内で希望する金額を受動的に貸付けるものである。貸付期間は1営業日であるが、準備預金制度における1積み期間に一定の日数（原則5営業日）までは、基準貸付利率（公定歩合）による借入れを認める扱いとしている。また、適用される貸付利率は、原則、基準貸付利率（公定歩合）であるが、上記の一定の日数を超える貸付けに対しては、上乘せ金利（年2.0%）を加えた利率が適用される。なお、日本銀行は、平成13年3月16日より本貸付制度を実施しており、同年3月末の貸付残高は2,000億円となった。

このほか、日本銀行は、同会合において、輸入決済手形制度の廃止、商業手形再割引の取扱い停止および基準外貸付制度の廃止を決定した。これは、平成12年10月13日の金融政策決定会合において示した方針（（1）参照）を踏まえ、政策運営上の意義が薄れている貸出制度を整理することとしたものである。

(3) 手形買入および手形売出の見直し等

日本銀行は、平成12年10月13日の金融政策決定会合において、「手形買入基本要領」の一部改正等を決定した。これは、同年4月27日の金融政策決定会合において決定のうえ对外公表した「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」³⁹に沿って、手形買入および手形売出における短資経由方式の廃止、買入手形担保の根担保化、および社債等担保手形買入の手形買入への統合等の見直しを、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施するための措置である。また、同決定においては、あわせて、手形買入（全店買入）の導入に向けた所要の措置を講じた。

その後、平成13年3月19日の金融政策決定会合においては、手形買入（全店買入）および手形買入（本店買入）の対象先選定を実施するため、「手形買入における買入対象先選定基本要領」の一部改正等を決定した。これは、上記基本方針ならびに同年2月9日の金融政策決定会合で決定のうえ公表した「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」において示した方針（「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」）等に基づく措置である。

³⁹ この基本方針は、日本銀行当座預金決済の即時グロス決済化（RTGS化）に伴う資金決済方法の変更を踏まえ、RTGS化後における金融調節の円滑な実施の観点から、所要の見直しを実施するに際し、その対応方針を定めるとともに全体像を明らかにしたものである（詳細は、「通貨及び金融の調節に関する報告書（平成12年12月）」を参照）。

・金融政策決定会合における決定の内容

1．金融政策運営に関する決定事項

(平成12年10月13日決定)

「『物価の安定』についての考え方」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し別添のとおり公表すること^(注)。

(注)要旨を63ページに掲載。全文については、日本銀行インターネット・ホームページ(<http://www.boj.or.jp/>)から入手可能。

(平成12年10月13日決定)

「経済・物価の将来展望とリスク評価」に関する件

(案 件)

「『物価の安定』についての考え方」に基づき作成・公表することとなった「経済・物価の将来展望とリスク評価」について下記のとおりとすること。

本件に関して、別添のとおり対外公表すること。

記

1. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」は、政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ、4月および10月の年2回、それぞれの月に公表する「金融経済月報」に掲載して公表する。ただし、本年10月分については、「金融経済月報」とは別に、10月30日の金融政策決定会合で決定のうえ、10月31日に公表する。
2. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中に、「政策委員の見通し」を参考計表として掲載する。
3. 「政策委員の見通し」の対象は、実質GDP、国内卸売物価指数、消費者物価指数(除く生鮮食品)の年度平均前年比の値とする。
4. 本年10月に公表する「政策委員の見通し」の対象期間については、本年度とする。
5. 「政策委員の見通し」として、政策委員がそれぞれ作成する見通し計数のうち最低値、最高値を1個ずつ除いたものを「幅」で示した「政策委員の大勢見通し」と、政策委員の作成した全見通し計数を最低値、最高値の「幅」で示した「政策委員全員の見通し」、の2つを公表する。
6. 「政策委員の見通し」を作成するに当たり、先行きの金融政策運営については不変を前提とする。

(別 添)

平成 12 年 10 月 13 日
日 本 銀 行

「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表について

日本銀行は、本日公表した「『物価の安定』についての考え方」に基づき、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表を開始することとしました。具体的な公表方法等は、以下のとおりとします。

1. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」は、政策委員会・金融政策決定会合で決定のうえ、4月および10月の年2回、それぞれの月に公表する「金融経済月報」に掲載して公表する。ただし、本年10月分については、「金融経済月報」とは別に、10月30日の金融政策決定会合で決定のうえ、10月31日に公表する。
2. 「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中に、「政策委員の見通し」を参考計表として掲載する。
3. 「政策委員の見通し」の対象は、実質GDP、国内卸売物価指数、消費者物価指数（除く生鮮食品）の年度平均前年比の値とする。
4. 本年10月に公表する「政策委員の見通し」の対象期間については、本年度とする。
5. 「政策委員の見通し」として、政策委員がそれぞれ作成する見通し計数のうち最低値、最高値を1個ずつ除いたものを「幅」で示した「政策委員の大勢見通し」と、政策委員の作成した全見通し計数を最低値、最高値の「幅」で示した「政策委員全員の見通し」の、2つを公表する。
6. 「政策委員の見通し」を作成するに当たり、先行きの金融政策運営については不変を前提とする。

日本銀行としては、こうした措置を通じて、今後とも、経済・物価情勢に関する判断や金融政策運営の考え方について、一層のご理解をいただくよう努力を重ねていく所存です。また、金融政策運営の透明性向上を図る観点から、上記の公表方法や公表内容の改善等を含め、引き続き検討してまいりたいと考えています。

(平成12年10月13日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

(別 添)

平成12年10月13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、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

(平成12年10月30日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

(別 添)

平成12年10月30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、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

(平成12年10月30日決定)

経済・物価の将来展望とリスク評価(2000年10月)を決定する件

(案 件)

標題の件に関し別紙のとおり決定すること。

(別 紙)

2000年10月31日
日 本 銀 行

経済・物価の将来展望とリスク評価(2000年10月)¹

(経済・物価情勢の将来展望)

今年度から来年度にかけてのわが国経済の基調的な動きを展望すると、民間需要主導の緩やかな景気回復が持続する可能性が高いと判断される。物価面では、各種物価指数を総じてみれば、横這い圏内の安定的な推移を辿ることが予想される。ただし、わが国経済には、企業や金融機関のバランスシート問題やリストラの継続など、様々な構造調整圧力が残存しているため、景気の力強い拡大は期待しにくいものと見込まれる。また、景気回復のパターンは、暫くは「企業部門先行・家計部門遅行」の姿を辿るものと予想される。

需要項目別の動きを先行き1年程度について示すと、次のとおりである。まず、公共投資は、現時点で判明している情報を前提とすれば、「日本新生のための新発展政策」に基づく事業の執行を受けて、来年度上期にかけて増加の見通しである。純輸出(輸出-輸入)は、東アジア地域で現地在庫復元の動きが一巡するため一時的に停滞したあと、来年度入り後は緩やかな増加傾向に復するものとみられる。設備投資は、情報・通信関連を中心に増加を続けることが予想される。このような状況のもと、企業収益は改善傾向を続ける可能性が大きい。一方、企業のリストラが続くことから、企業収益の増加の家計所得への波及は、過去の景気回復局面に比べて時間を要すると考えられる。このため、個人消費の回復テンポは緩やかなものにとどまるとみられる。

¹ この「経済・物価の将来展望とリスク評価」は、10月30日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

金融面では、景気の緩やかな回復にもかかわらず、民間銀行貸出は低迷し、マネーサプライの伸びも低いものにとどまる公算が大きい。これには以下のような事情が反映している。第1には、企業の手元流動性圧縮の動きが続いていることが挙げられる。企業は1997年秋から98年秋にかけての金融システム不安時に予備的動機から資金調達を積極化させたが、金融システム不安の後退と共に、積み上げた手元資金を徐々に削減する動きを続けている。また、これに加えて、格付け等市場評価を意識した財務リストラも企業の借入返済を促す一因となっている。第2に、収益の改善に伴って企業のキャッシュフローが高水準で推移しているうえ、設備投資などの支出水準がこれをまだ下回っているため、実体経済活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況にあることが挙げられる。

物価面をみると、需給ギャップの評価が重要な論点となる。最近の経済の急速な構造変化を反映した資本ストックの経済的な価値の低下や労働市場のミスマッチの増大を考慮すると、潜在的な供給能力の伸びは低下していると考えられる。こうした供給能力の伸びの低下と前述のような先行きの需要見通しを前提とすると、需給ギャップは緩やかに縮小傾向を辿ると考えられる。

物価指数の動きは、以上のような需給ギャップの動きに加え、コスト要因にも影響される。国内卸売物価は、当面、国内需給の改善が下支え要因となるもとで、原油価格上昇の影響も加わるため、概ね横這い圏内の動きになるとみられるが、技術進歩による機械類等の趨勢的な価格低下の影響は強く、今後、若干弱含む可能性がある。

一方、消費者物価（除く生鮮食品）は、当面、これまでの円高や流通合理化の進展等を受けて弱含む見込みである。来年度にかけては、原油価格上昇の影響や国内需給の改善が遅れて波及していくが、他方で供給サイドからの価格引き下げ圧力が持続するため、概ね横這い圏内で推移することが展望される。

このように、物価上昇率の見通しは全体としてゼロ近傍ないし若干のマイナスである。ただし、企業収益の増加が続き、雇用・賃金も緩やかながら改善に向かっていることを踏まえると、以上のような物価動向をきっかけにして、経済活動が抑制される可能性は小さいと判断される。

（経済・物価情勢の将来展望に関するリスク評価）

このように、日本経済の先行きについては、標準的なシナリオとして、物価安定のもとで緩やかな回復が続く可能性が高いと展望し得る。しかし、金融政

策運営に当たっては、蓋然性は低いとしても、下振れ、上振れ両方向のリスクも念頭においておく必要がある。

まず上記の展望は、世界経済が若干減速しつつも安定的に成長することを前提としている。

この点で留意すべき要因としては、第1に世界的なIT需要の動向が挙げられる。米国を中心とする近年の世界景気の拡大は、世界的なIT需要に支えられてきた面がある。それだけに、各国の設備増強に伴ってIT関連財の需給が緩和する可能性、特にIT関連財への依存の強い東アジア経済への影響には留意していく必要がある。

第2に、原油価格上昇の影響が挙げられる。原油価格の上昇については、わが国の景気・物価に及ぼす直接の影響は当面は大きくないとしても、その底流に、世界的な需要の拡大や、緩やかな増産にとどまっている供給サイドの要因があることなどを踏まえると、一部の国・地域でインフレリスクが表面化する可能性も否定できない。そうしたインフレリスクの表面化や、これに対応する金融引き締めを契機に、世界経済が大きく減速する場合には、国内景気の下押し圧力が強まるリスクがある。

第3に国際的な金融・為替市場の動きが挙げられる。近年の世界景気の拡大に上述のようなITブームやそのもとでの過度の成長期待があるとすれば、その修正に伴って国際的な資本の流れが変化する可能性も意識しておく必要がある。そうした期待が修正された場合、わが国経済は海外経済や金融・為替市場の変調を通じた影響を受けることが予想される。

先行きの経済・物価情勢に関するリスクとしては、上述のような海外要因のほかに、国内的な要因にも留意する必要がある。

この面では、第1に、企業や金融機関のバランスシート調整やリストラの影響が挙げられる。これらの影響は前述の標準的なシナリオに既に織込まれている。また、そもそもこうした動きは、中長期的には経済の発展の基盤を整備するものであり、経済に対する下方リスクとしてのみ認識することは適当でない。しかし、そうは言っても、これらの影響が短期的に強まる可能性も意識しておく必要がある。現在、金融機関は融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。そうした姿勢は景気が緩やかな回復を続けている限り維持されると判断されるが、資産価格や企業倒産の動向如何では、金融機関の不良債権要処理額が拡大して、金融機関のリスクテイク能力が低下する可能性も否定できない。

第2に、何らかの理由で国民の将来に対する不安感が拡大し、これが経済に下方の圧力を及ぼすリスクが挙げられる。そうした不安感の直接の源泉は雇用不安、老後の生活不安等さまざまであるが、さらにその背後には日本のマクロ経済や金融システムの直面する構造的な問題が存在する。このため、今後、例えば景気の回復テンポが予想を下回ることを契機に、これらの問題の存在がより意識され、不安感が拡大する可能性がある。

一方で、景気が前述のような標準的な想定を上回って回復する可能性も意識しておく必要がある。特に、現在は、長期にわたる景気低迷の結果、企業などの期待成長率がきわめて低くなっている公算が大きい。それだけに、今後、企業の中期的な期待成長率が上方修正されると、設備投資が大きく伸びることも考えられる。そうした状況のもとで原油価格が一段と上昇するような場合には、先行き物価上昇圧力が強まる可能性もある。

以上

(参考)

政策委員の大勢見通し²

対前年度比、%

	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2000年度	+1.9~+2.3	0.0~+0.1	-0.4~-0.2

(注) 政策委員の見通しを作成するに当たっては、先行きの金融政策運営について、不変を前提としている。

² 「大勢見通し」は、各政策委員の見通しのうち最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものである。なお、政策委員全員の見通しの幅は以下のとおりである。

対前年度比、%

	実質GDP	国内卸売物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2000年度	+1.5~+2.3	0.0~+0.2	-0.5~-0.1

(平成12年11月17日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

(別 添)

平成12年11月17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、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

(平成12年11月30日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

(別 添)

平成12年11月30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、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

(平成12年12月15日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

(別 添)

平成12年12月15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、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

(平成12年12月15日決定)

平成13年1月から6月の金融政策決定会合の開催予定日等に関する件

(案 件)

平成13年1月から6月の金融政策決定会合の開催予定日等を、別添のとおりとすること。

(別 添)

平成12年12月15日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(平成13年1月~6月)

	会合開催	金融経済月報公表 (議事要旨公表)
13年 1月	1月19日<金>	1月22日<月> (3月 5日<月>)
2月	2月 9日<金>	2月13日<火> (3月23日<金>)
	2月28日<水>	— (4月18日<水>)
3月	3月19日<月>	3月21日<水> (5月 1日<火>)
4月	4月13日<金>	4月16日<月> (5月23日<水>)
	4月25日<水>	— (6月20日<水>)
5月	5月18日<金>	5月21日<月> (6月20日<水>)
6月	6月15日<金>	6月18日<月> 未定
	6月28日<木>	— 未定

(平成13年1月19日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

(別 添)

平成13年1月19日
日 本 銀 行

当 面 の 金 融 政 策 運 営 に つ い て

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

(平成13年1月19日決定)

「議長から執行部への指示について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し別紙のとおり公表すること。

(別 紙)

平成13年1月19日
日 本 銀 行

議長から執行部への指示について

本日の金融政策決定会合における討議を踏まえ、議長は、執行部に対して以下を指示した。

金融資本市場においては、最近の海外経済・市場の動向に加え、年度末を控えているという要因もあり、やや不安定な動きがみられている。そうした状況に鑑み、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期すため、市場への流動性供給方法の面で改善を図り得る余地がないかを検討し、次回決定会合までに報告すること。

(平成13年2月9日決定)

公定歩合により受動的に実行する貸出制度の導入に関する件

(案 件)

基準貸付利率(公定歩合)により受動的に実行する貸出制度を、別添の骨子により導入することとし、平成13年3月実施に向けて具体的準備を進めること。

(別 添)	
ロンバート型貸出の骨子	
目 的	金融調節の一層の円滑化の観点から、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実行する貸付けを導入し、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保を図ること
貸 付 先	信用力が十分な取引先(銀行等のほか、証券会社、短資業者、証券金融会社を含む)
貸 付 店	業務局または支店
貸付金利	基準貸付利率(公定歩合) ただし、一定の日数を超える頻繁な利用先には高レートを適用
貸付期間	オーバーナイト 一定の日数まで基準貸付利率によるロール・オーバーを認める
担 保	本行適格担保
実行方法	取引先からの申込みを受けて、受動的に貸付けを実行する
例外的取扱い	特に必要と認められる場合には、日本銀行は貸付けの拒絶や貸付金額の制限などを行うことができる

(平成13年2月9日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート(オーバーナイト物)を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

(別 添)

平成13年2月9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、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

(平成13年2月9日決定)

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する件

(案 件)

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。)を年0.15%引き下げ、下記のとおりとし、平成13年2月13日から実施すること。

対外公表文は別途決定すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.35%

(平成13年2月9日決定)

「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」の公表に関する件

(案 件)

標題の件について、別紙のとおり公表すること。

(別 紙)

平成13年2月9日
日 本 銀 行

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

1. 日本銀行は、本日開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場に対する流動性供給方法の改善策を講ずるとともに、公定歩合を0.15%引き下げ、年0.35%とすることを決定した。

(1) 流動性供給方法の改善策

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。

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。

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。

(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。

- 2．今回の措置は、最近における内外経済情勢や金融資本市場の動向を踏まえ、金融市場調節の柔軟性を高めるとともに、幅広く安定的に資金供給を行い、金融面から景気回復を支援する力を強化する観点から、実施することとしたものである。また、日々の金融市場調節面でも、期末に向けて潤沢に流動性を供給していく方針である。
- 3．日本銀行としては、こうした施策を進めることにより、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保に万全を期し、引き続き、金融面から景気回復を支援していく方針である。

ロンバート型貸出の骨子

目 的	金融調節の一層の円滑化の観点から、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実行する貸付けを導入し、金融市場の円滑な機能の維持と安定性の確保を図ること
貸 付 先	信用力が十分な取引先（銀行等のほか、証券会社、短資業者、証券金融会社を含む）
貸 付 店	業務局または支店
貸付金利	基準貸付利率（公定歩合） ただし、一定の日数を超える頻繁な利用先には高レートを適用
貸付期間	オーバーナイト 一定の日数まで基準貸付利率によるロール・オーバーを認める
担 保	本行適格担保
実行方法	取引先からの申込みを受けて、受動的に貸付けを実行する
例外的取扱い	特に必要と認められる場合には、日本銀行は貸付けの拒絶や貸付金額の制限などを行うことができる

(平成13年2月28日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。対外公表文は別途決定する。

記

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。

(平成13年2月28日決定)

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する件

(案 件)

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。)を年0.10%引き下げ、下記のとおりとし、平成13年3月1日から実施すること。

対外公表文は別途決定すること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.25%

(平成13年2月28日決定)

「金融市場調節方針の変更および公定歩合の
引き下げについて」の公表に関する件

(案 件)

標題の件について、別紙のとおり公表すること。

(別 紙)

平成13年2月28日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更および
公定歩合の引き下げについて

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、金融市場調節方針と公定歩合を以下のとおりとすることを決定した。
 - (1) 金融市場調節方針の変更(賛成多数)
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。
 - (2) 公定歩合の引き下げ(賛成多数)
公定歩合を、年0.25%とし、3月1日より実施する。
2. 日本経済の状況をみると、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。
3. 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。
4. 日本銀行は、日本経済が民間需要主導の自律的な回復軌道に復することを目指して、今後とも、機動的・弾力的な金融政策運営に努めていく方針である。
5. 日本経済の持続的な回復を確実なものとするためには、金融システム面や経済・産業面での構造改革が不可欠の条件である。日本銀行としては、各方面における構造改革に向けた取り組みが一層速やかに進展することを強く期待している。

(平成13年3月19日決定)

金融市場調節方式の変更に関する件

(案件)

1. 金融市場調節の主たる操作目標を、日本銀行当座預金残高とすること。
2. 上記1.の金融市場調節方式を、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。
3. 上記1.の金融市場調節方式のもとで、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、長期国債の買入れを増額すること。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と。
4. 対外公表文は別途決定すること。

(平成13年3月19日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案件)

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

日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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。

2. 対外公表文は別途決定すること。

(平成13年3月19日決定)

「金融市場調節方式の変更と一段の金融緩和措置
について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件について、別紙のとおり公表すること。

(別 紙)

2001年3月19日
日 本 銀 行

金融市場調節方式の変更と
一段の金融緩和措置について

1. 日本経済の状況をみると、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。
2. 顧みると、わが国では、過去10年間にわたり、金融・財政の両面から大規模な政策対応が採られてきた。財政面からは、度重なる景気支援策が講じられた一方、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、ここにきて、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。
3. こうした状況に鑑み、日本銀行は、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、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下の措置を講ずることを決定した。

(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。

(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。

(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<別添>)。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。

(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。

4. 上記措置は、日本銀行として、物価が継続的に下落することを防止し、持続的な経済成長のための基盤を整備する観点から、断固たる決意をもって実施に踏み切るものである。

5. 今回の措置が持つ金融緩和効果が十分に発揮され、そのことを通じて日本経済の持続的な成長軌道への復帰が実現されるためには、不良債権問題の解決を始め、金融システム面や経済・産業面での構造改革の進展が不可欠の条件である。もとより、構造改革は痛みの伴うプロセスであるが、そうした痛みを乗り越えて改革を進めない限り、生産性の向上と持続的な経済成長の確保は期し難い。日本銀行としては、構造改革に向けた国民の明確な意思と政府の強力なリーダーシップの下で、各方面における抜本的な取り組みが速やかに進展することを強く期待している。

(別添)

平成13年3月19日
日本銀行

当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

日本銀行当座預金残高が5兆円程度となるよう金融市場調節を行う。

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。

(平成13年3月19日決定)

平成13年4月から9月の金融政策決定会合の開催予定日等に関する件

(案 件)

平成13年4月から9月の金融政策決定会合の開催予定日等を、別添のとおりとすること。

(別 添)

平成13年3月19日
日 本 銀 行

金融政策決定会合等の日程(平成13年4月～9月)

	会合開催	金融経済月報公表 (議事要旨公表)
13年 4月	4月13日<金>	4月16日<月> (5月23日<水>)
	4月25日<水>	— (6月20日<水>)
5月	5月18日<金>	5月21日<月> (6月20日<水>)
6月	6月15日<金>	6月18日<月> (7月19日<木>)
	6月28日<木>	— (8月20日<月>)
7月	7月16日<月>	7月17日<火> (8月20日<月>)
8月	8月15日<水>	8月16日<木> (9月21日<金>)
9月	9月18日<火>	9月19日<水> 未定

2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

- (1) 「適格担保取扱基本要領」の制定等に関する決定(平成12年10月13日決定)

「適格担保取扱基本要領」の制定等に関する件

(案件)

適格担保の取扱いの一層の明確化および金融調節の一層の円滑化を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「適格担保取扱基本要領」を別紙1.のとおり制定すること。
2. 「企業の信用判定基本要領」を別紙2.のとおり制定すること。
3. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」(平成10年12月15日付政第253号別紙1.)を別紙3.のとおり一部改正すること。
4. 次の政策委員会決定を廃止すること。
 - (1) 「適格社債及び指定地方債の事前指定取止め等に関する件」(昭和30年12月23日付政第407号)
 - (2) 「担保の種類及び担保価格の改正に関する件」(昭和31年7月27日付政第84号)
 - (3) 「基準割引、貸付利子歩合の変更並びに高率適用手続及び担保の種類、価格の改正に関する件」(昭和32年3月19日付政第26号)
 - (4) 「債券の担保価格算定上の時価の改正に関する件」(昭和41年10月21日付政第46号)
 - (5) 「アジア開発銀行円貨債券を本行担保適格債券として認める件」(昭和45年12月18日付政第70号)
 - (6) 「国際復興開発銀行円貨債券を本行担保適格債券として認める件」(昭和46年7月2日付政第47号)

- (7) 「商業手形に準ずる手形の担保取扱等に関する件」(昭和46年12月28日付政第86号)
- (8) 「オーストラリア連邦円貨債券を本行担保適格債券として認める件」(昭和47年7月25日付政第45号)
- (9) 「輸出前貸手形制度および期限付輸出手形制度の廃止等に関する件」(昭和47年9月19日付政第54号)
- (10) 「石油開発債券および工業再配置・産炭地域振興債券の担保取扱等に関する件」(昭和49年1月25日付政第5号)
- (11) 「米州開発銀行円貨債券および欧州投資銀行円貨債券を本行担保適格債券として認める件」(昭和52年11月29日付政第60号)
- (12) 「全信連債券の担保取扱等に関する件」(平成2年1月19日付政第4号)
- (13) 「証書貸付債権を担保とする貸付の実施に関する件」(平成2年12月7日付政第63号)
- (14) 「アイルランド円貨債券等を本行担保適格債券として認める件」(平成3年8月13日付政第35号)
- (15) 「資産担保債券の適格基準」(平成11年10月27日付政委第164号別紙1.)

5. 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。)については、現在、「商業手形割引率ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率」と「その他のものを担保とする貸付利率」とに区分してその率を定めているが、この区別を廃止して「基準割引率および基準貸付利率」として一本化することとし、その率を「商業手形割引率ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利率」の率とすること。また、証書貸付債権を担保とする貸付けに係る基準となるべき貸付利率についてもこれと同率とすること。

6. 「商業手形に準ずる手形」等特定の形態の取引を裏付けとする手形を本行の貸出政策上優遇する制度については、その政策運営上の意義が薄れていることを踏まえ、今後、廃止を含めて整理していくこととすること。

7. 4. および5. は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施すること。

別紙1.

「適格担保取扱基本要領」

1. 趣旨

この基本要領は、本行が通貨および金融の調節として行う与信に関して、担保の種類および担保価格ならびに担保の適格基準を統一するなど、担保取扱いの適切かつ効率的な運営を確保するとともに、その事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、本行が適格とする担保（以下「適格担保」という。）の取扱いに関する基本的事項を定めるものとする。

2. 適格担保取扱いに関する基本原則

適格担保の取扱いについては、次に掲げる事項を基本原則とする。

(1) 本行の資産の健全性の確保

適格担保は、本行の資産の健全性を確保する観点から、信用度および市場性が十分であり、担保権その他の権利の行使に支障がないと本行が認めるものとする。

(2) 本行の業務運営の円滑性および担保利用の効率性の確保

適格担保の取扱いに当っては、本行の業務運営の円滑性および担保利用の効率性の確保にも配慮することとする。

(3) 適格担保の取扱いにおける市場情報の有効利用

適格担保の取扱いにおいては、市場機能を活用する観点から、適格性判断における格付機関格付の利用、担保価格算定における時価情報の利用、民間企業債務（社債、手形（コマーシャル・ペーパーを含む。）および証書貸付債権をいう。以下同じ。）および資産担保債券の信用度判断における公開情報の利用等、市場情報の有効利用を図ることとする。

3. 担保の種類および担保価格

本行が適格とする担保の種類および担保価格は、別表1に定めるとおりとす

る。

4．担保の適格基準および適格性判定手続

(1) 担保の適格基準

担保の適格基準は、次のとおりとする。

イ、信用度

債務者の財務内容、格付機関から格付を取得している場合にはその格付等債務者に関する事情を勘案して、元利金の支払いが確実であると本行が認めるものであること。

ロ、市場性

金融市場における取引実態等に照らして、換価処分による資金化が容易であると本行が認めるものであること。

ハ、その他の適格基準

(イ) 円建であること。

(ロ) 国内において発行、振出または貸付等が行われたものであること。

(ハ) 準拠法が日本法であること。

(ニ)(イ) から (ハ) までのほか、本行による担保権その他の権利の行使に支障がないと認められること。

(2) 担保の種類ごとの適格基準

信用度および市場性に関する担保の種類ごとの適格基準は、別表 2 に定めるとおりとする。

(3) 適格性判定手続

国債、政府短期証券、政府保証付債券および公募地方債以外の担保については、当座勘定取引の相手方である金融機関等（以下「取引先」という。）からの適格性判定依頼を受けて、本行がその適格性判断を行う。この場合、民間企業債務については、債務者である企業の信用力の判断は、「企業の信用判定基本要領」（平成 12 年 10 月 13 日付政委第 138 号別紙 2 . ）に基づきこれを行う。

5．取引先の債務等の取扱い

(1) 取引先の債務

取引先の債務（政府保証付債券を除く。）および取引先が保証する債務（その保証がなくても適格と認められるものを除く。）は不適格とする。ただし、

取引先の債務に本行が適当と認める方法により適格担保等が付されている場合および取引先が手形の裏書人として債務者となる場合には、この限りでない。

(2) 取引先の関係企業の債務

イ、他の企業の経営管理を主たる業務とする企業で、取引先を実質的に支配している企業（以下「持株会社等」という。）の債務および当該持株会社等が保証する債務（その保証がなくとも適格と認められるものを除く。）は不適格とする。

ロ、実質的な支配力または影響力に照らして、取引先と密接な関係を有すると本行が認める企業の債務および当該企業が保証する債務（その保証がなくとも適格と認められるものを除く。）については、当該取引先からの担保としての差入れを認めない扱いとする。

6. 特例的取扱い

本行は、業務運営上特に必要と認める場合には、3. から5. までに規定する取扱いと異なる取扱いをすることができる。

(附則)

(1) この基本要領は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。ただし、5.(2)ロ、については、平成13年10月1日より実施する。

(2) 別表1中、12. および13. については平成13年3月末をもって、14. については平成14年3月末をもって、それぞれその効力を失う。

(3) 現在、適格としている担保（別表1中、12.、13. および14. に掲げるものを除く。）については、この基本要領の制定に伴い不適格となる場合においても、平成13年3月末までの間は引続き適格とする。現在、手形買入の担保として適格としている外貨建ての手形については、平成13年3月末までの間は、通貨および金融の調節として行う与信（手形貸付を除く。）の担保とし、この場合の担保価格については、外貨表示の手形金額を邦貨換算して得た額の85%とする。

担保の種類および担保価格

1. 国債

(1) 残存期間 1 年以内のもの	時価の 9 9 %
(2) 残存期間 1 年超 5 年以内のもの	時価の 9 8 %
(3) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの	時価の 9 6 %
(4) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの	時価の 9 4 %
(5) 残存期間 2 0 年超のもの	時価の 9 0 %

2. 政府短期証券

時価の 9 9 %

3. 政府保証付債券

(1) 残存期間 5 年以内のもの	時価の 9 7 %
(2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの	時価の 9 5 %
(3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの	時価の 9 0 %
(4) 残存期間 2 0 年超のもの	時価の 8 5 %

4. 地方債

(1) 残存期間 5 年以内のもの	時価の 9 7 %
(2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの	時価の 9 5 %
(3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの	時価の 9 0 %
(4) 残存期間 2 0 年超のもの	時価の 8 5 %

5. 財投機関等債券

(1) 残存期間 5 年以内のもの	時価の 9 6 %
(2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの	時価の 9 3 %
(3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの	時価の 8 5 %
(4) 残存期間 2 0 年超のもの	時価の 8 0 %

6. 社債

(1) 残存期間 5 年以内のもの	時価の 9 6 %
-------------------	-----------

- | | |
|----------------------------|-----------|
| (2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの | 時価の 9 3 % |
| (3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの | 時価の 8 5 % |
| (4) 残存期間 2 0 年超のもの | 時価の 8 0 % |

7 . 資産担保債券

- | | |
|----------------------------|-----------|
| (1) 残存期間 5 年以内のもの | 時価の 9 6 % |
| (2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの | 時価の 9 3 % |
| (3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの | 時価の 8 5 % |
| (4) 残存期間 2 0 年超のもの | 時価の 8 0 % |

8 . 外国政府債券

- | | |
|----------------------------|-----------|
| (1) 残存期間 5 年以内のもの | 時価の 9 6 % |
| (2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの | 時価の 9 3 % |
| (3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの | 時価の 8 5 % |
| (4) 残存期間 2 0 年超のもの | 時価の 8 0 % |

9 . 国際金融機関債券

- | | |
|----------------------------|-----------|
| (1) 残存期間 5 年以内のもの | 時価の 9 6 % |
| (2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの | 時価の 9 3 % |
| (3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの | 時価の 8 5 % |
| (4) 残存期間 2 0 年超のもの | 時価の 8 0 % |

1 0 . 手形 (コマーシャル ・ ペーパー を含む) 手形金額の 9 5 %

1 1 . 証書貸付債権 残存元本額の 8 0 %

(平成 13 年 3 月末まで適格とする担保)

1 2 . 利付金融債 時価の 9 6 %

1 3 . 割引金融債 時価の 9 6 %

(平成 14 年 3 月末まで適格とする担保)

1 4 . 社債に準ずる債券

(1) 残存期間 5 年以内のもの	時価の 9 6 %
(2) 残存期間 5 年超 1 0 年以内のもの	時価の 9 3 %
(3) 残存期間 1 0 年超 2 0 年以内のもの	時価の 8 5 %
(4) 残存期間 2 0 年超のもの	時価の 8 0 %

別表 2

担保の種類ごとの適格基準

担保の種類	適格基準
国債	普通国債であること（譲渡制限の付されているものを除く。）
政府短期証券	総て適格とする。
政府保証付債券 地方債	公募債であること。ただし、非公募債であっても、公募債に準ずる市場性があると本行が認めるものは、適格とすることができる。
財投機関等債券	(1)および(2)を満たしている公募債であること。 (1) 財投機関および本行がこれに準ずると認める特殊法人等が発行する債券（政府保証付債券を除く。）であること。 (2) 本行が適当と認める格付機関（以下「適格格付機関」という。）の複数から、A 格相当以上の格付を取得していること。
社債	適格格付機関から A 格相当以上の格付を取得していること等、発行企業の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認める公募普通社債であること。
資産担保債券	(1)から(3)までをいずれも満たしている公募債であること。 (1) 特定資産の信用度等 特定資産（それから生ずる金銭等が資産担保債券の元金支払いの原資となる特定の資産をいう。以下同じ。）から生ずる金銭等が、特定資産の信用度またはこれを補完する措置に照らして、資産担保債券の元金支払いに十分であると認められること。

	<p>(2) 資産担保債券の仕組み</p> <p>資産担保債券の仕組みが、次のイ、から八、までに掲げる要件その他の要件に照らして、適当と認められること。</p> <p>イ、真正売買性等</p> <p>特定資産がその原保有者から資産担保債券の発行会社（以下「発行会社」という。）等に譲渡される場合には、原保有者について破産その他の倒産手続が開始されたときにおいても当該資産担保債券の元利金支払いに支障が生ずることがないように、有効かつ確実に譲渡されていると認められること。</p> <p>ロ、倒産隔離性</p> <p>特定資産の原保有者等による発行会社に対する破産申立の制限その他の発行会社の倒産または解散を回避するために必要な措置が講じられていると認められること。</p> <p>ハ、特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務の代替措置</p> <p>特定資産から生ずる金銭の取立に関する業務を発行会社以外の者が行う場合には、その者について破産その他の倒産手続が開始されることにより当該業務が行い得ないときに備えて、代替的な措置が予め講じられていると認められること。</p> <p>(3) 資産担保債券の格付</p> <p>適格格付機関から A A A 格相当の格付を取得していること。</p>
<p>外国政府債券 国際金融機関債券</p>	<p>(1)および(2)を満たしていること。</p> <p>(1) 公募債であること。</p> <p>(2) 複数の適格格付機関から A A 格相当以上の格付を取得していること。</p>
<p>手形（コマーシャル・ペーパーを含む）</p>	<p>(1)および(2)を満たしていること。</p> <p>(1) 債務者の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。</p> <p>(2) 残存期間が1年以内のものであること。</p>

証書貸付債権	<p>(1)および(2)を満たしていること。</p> <p>(1) 債務者が適格格付機関から A 格相当以上の格付を取得していること等、債務者たる企業の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。</p> <p>(2) 当初貸付期間が 5 年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。</p>
--------	--

別紙 2 .

「企業の信用判定基本要領」

1 . 趣旨

この基本要領は、「適格担保取扱基本要領」(平成 12 年 10 月 13 日付政委第 138 号別紙 1 .)に基づき、本行が与信の担保とする民間企業債務の債務者である企業の信用力を判断するために行う信用判定に関する基本的事項を定めるものとする。

2 . 信用判定の対象企業

信用判定の対象とする企業は、金融機関等を除く株式会社であって、本社の所在地が国内にあるものとする。

3 . 勘案項目

(1) 信用判定は、取引先からの信用判定依頼を受けて、次の事項その他の信用判定対象企業に関する情報を勘案して企業の信用力を総合的に判断して行う。

イ、定量的事項

企業の自己資本の充実度、キャッシュフローの安定性を中心とした財務指標等

ロ、定性的事項

収益力、資産内容の健全性、業歴、業界における地位、経営姿勢、当該

企業に対する金融機関の評価および本行考査によって取得した情報等のほか、本行が適当と認める格付機関から格付を取得している場合にはその格付取得状況

- (2) 連結財務諸表を作成している企業については、連結財務諸表に基づき信用判定を行うものとする。

4. 更新の頻度

信用判定は、原則として年1回更新する。ただし、本行が必要と認める場合には、この限りではない。

(附則)

この基本要領は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。

別紙3.

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」中一部改正

4. を次のとおり改める。

4. 買入対象

「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)の定めるところにより担保として適格と認めるコマーシャル・ペーパーとする。

(附則)

この一部改正は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。ただし、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日より前に実施したコマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入の取扱いは、なお従前の例による。

(2) 「手形買入基本要領」の一部改正等に関する決定 (平成 12 年 10 月 13 日決定)

「手形買入基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

日本銀行当座預金決済の R T G S 化後における金融調節の一層の円滑化を図る観点から、「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」(平成 12 年 4 月 27 日付政委第 62 号別紙 1 .) に基づき、下記の諸措置を講ずること。

記

- 1 . 「手形買入基本要領」(平成 12 年 4 月 27 日付政委第 62 号別紙 2 .) を別紙 1 . のとおり一部改正すること。
- 2 . 「手形売出基本要領」(平成 12 年 4 月 27 日付政委第 62 号別紙 3 .) を別紙 2 . のとおり一部改正すること。
- 3 . 次の政策委員会決定を廃止すること。
 - (1) 「売出手形制度の実施に関する件」(昭和 46 年 8 月 19 日付政第 56 号)
 - (2) 「手形の売買に関する件」(昭和 47 年 6 月 9 日付政第 31 号)
 - (3) 「本行手形売買の対象手形の範囲拡大に関する件」(昭和 51 年 5 月 14 日付政第 16 号)
 - (4) 「本行手形売買の対象手形の範囲拡大に関する件」(昭和 51 年 10 月 22 日付政第 34 号)
 - (5) 「円建銀行引受手形の買入等に関する件」(昭和 60 年 5 月 31 日付政第 28 号)
 - (6) 「手形売買対象手形の担保拡充に関する件」(平成 2 年 12 月 4 日付政第 62 号)
 - (7) 「社債等を担保とする手形買入基本要領」(平成 11 年 2 月 12 日付政委第 12 号別紙 1 .)
 - (8) 「社債等を担保とする手形買入における買入対象先選定基本要領」(平成

11年2月12日付政委第12号別紙2。以下「社債等担保手形買入選定基本要領」という。)

4. 上記3.は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施すること。ただし、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日より前に上記3.に掲げる政策委員会決定に基づき実施した手形買入または手形売出の取扱いは、なお従前の例によること。
5. 上記1.により改正した「手形買入基本要領」に基づく手形買入における買入対象先(以下「手形買入対象先」という。)に、社債等担保手形買入選定基本要領に基づき現に選定されている買入対象先のうち手形買入対象先となることを希望し、「手形買入における買入対象先選定基本要領」(平成12年4月27日付政委第62号別紙4。以下「手形買入選定基本要領」という。)4.(1)に掲げる事項の遵守を約した先を加えることとし、以下のとおり取扱うこと。
 - (1) 社債等担保手形買入選定基本要領に基づき現に選定されている買入対象先のうち手形買入対象先となった先は、手形買入選定基本要領に基づき選定されたものとみなすこと。
 - (2) 手形買入選定基本要領2.(2)二、の規定にかかわらず、手形買入対象先は、適格担保を、手形買入選定基本要領2.(2)二、の規定または社債等担保手形買入選定基本要領2.(2)二、の規定に基づき申出た金額等を勘案して本行が手形買入対象先毎に定める金額以上、常時「手形買入基本要領」に基づき本行が買入れる手形の根担保として差入れるものとし、この基準に鑑み必要と認められる場合には、手形買入対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

別紙1.

「手形買入基本要領」中一部改正

1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、別に定めるも

のを除き、~~手形および債券適格担保~~を根担保として金融機関等が振出す手形の買入を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. を横線のとおり改める。

2. 買入店

本店（業務局）または支店とする。

7. を次のとおり改める。

7. 担保

(1) 買入対象先から、適格担保を根担保として差入れさせるものとする。

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）の定めるところによる。

8. を削る。

（附則）

この一部改正は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。ただし、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日より前にこの基本要領に基づき実施した手形買入の取扱いは、なお従前の例による。

別紙2.

「手形売出基本要領」中一部改正

1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る趣旨から、別に定めるものを除き、本行が振出す手形の売出を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

（附則）

この一部改正は、日本銀行当座預金決済のRTGS化の実施日から実施する。

- (3) 「補完貸付制度基本要領」の制定等に関する決定(平成13年2月28日決定)

「補完貸付制度基本要領」の制定等に関する件

(案件)

平成13年2月9日の政策委員会・金融政策決定会合で決定した「公定歩合により受動的に実行する貸出制度の導入に関する件」(平成13年2月9日付政委第11号)において示した方針に基づき、下記1.の措置を講ずること。

また、これに併せて、「適格担保取扱基本要領」の制定等に関する件(平成12年10月13日付政委第138号)において示した方針を踏まえ、政策運営上の意義が薄れている貸出制度を整理することとし、下記2.から4.までの措置を講ずること。

このほか、下記1.から3.までの措置の実施等のため、下記5.の措置を講ずること。

記

1. 補完貸付制度の新設

- (1) 「補完貸付制度基本要領」(以下「基本要領」という。)を別紙1.のとおり制定すること。
- (2) 基本要領5.(2)ただし書きに規定する上限日数および同9.に規定する特取的取扱いについては、総裁が決定し得ることとする。

2. 輸入決済手形制度の廃止

- (1) 輸入決済手形制度を平成13年6月末限りで廃止すること。このため、次のイ、から二、までの政策委員会決定を平成13年6月末限りで廃止すること。
 - イ、「商業手形に準ずる手形の範囲拡大に関する件」(昭和47年3月1日付政第9号)
 - ロ、「輸入資金貸付残高の増加抑制措置等に関する件」(昭和48年11月13日付政第77号)
 - ハ、「輸入決済手形制度の実施等に関する件」(昭和53年4月21日付政第25

号)

二、「輸入決済手形制度の再開に関する件」(昭和58年10月28日付政第65号)

- (2) 輸入決済手形制度に基づき、平成13年6月末までに実行した手形貸付のうち、返済期限が同年7月以降に到来するものの取扱いについては、同年7月以降においても、なお従前の例によること。

3. 商業手形割引の取扱い停止

- (1) 商業手形の割引については、平成13年6月末限りで取扱いを停止すること。また、「輸出農水産物共販会社振出手形を本行割引適格商業手形として取扱う件」(昭和39年6月2日付政第15号)を本日限りで廃止すること。
- (2) 平成13年6月末までに実行した商業手形割引のうち、割引いた商業手形の満期日が同年7月以降に到来するものの取扱いについては、同年7月以降においても、なお従前の例によること。

4. 基準外貸付制度の廃止

基準外貸付制度については、本日限りで廃止すること。このため、「基準貸付利率とは別に定める利率を適用する貸付を行いうることとする件」(昭和56年3月17日付政第11号)を本日限りで廃止すること。

5. 「日本銀行組織規程」の一部変更

「日本銀行組織規程」(平成10年3月24日付政第29号別紙5)を別紙2.のとおり一部変更すること。

別紙1.

補完貸付制度基本要領

1. 趣 旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、金融市場の円滑な機能の維持および安定性の確保に資する趣旨から、本行が予め明確に定めた条件に基づき、貸付先からの借入申込みを受けて受動的に実行する貸付けに関

する基本的事項を定めるものとする。

2. 貸付先

(1) 貸付先となる条件は以下のとおりとする。

イ、金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成9年政令第385号）第10条第1項第2号に規定する証券会社および同項第4号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第3号に規定する証券金融会社をいう。）または短資業者（同項第5号に規定する者をいう。）であること

ロ、本行本支店の手形貸付取引先であること

ハ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

(2) 貸付先は、この貸付けを受けることを希望し、本行が予め貸付先として承認した先とする。貸付先の承認は、原則として年1回の頻度で更新することとする。

3. 貸付店

(1) 本店（業務局）または支店とする。

(2) 各貸付先は、自らが借入れを行う本行の本支店を予め1か店指定するものとする。

4. 貸付期間

1営業日とする。

5. 貸付利率

(1) 基準貸付利率とする。ただし、1積み期間（準備預金制度に関する法律（昭和32年法律第135号）第7条第3項に規定する1月間をいう。以下同じ。）において、この貸付けを実行した営業日数が累計で(2)に定める上限日数を超える貸付先に対しては、当該積み期間において上限日数を超えた日以降に実行する貸付けについて、基準貸付利率に年2.0%を上乗せした利率を適用する。

(2) 上限日数は5営業日とする。ただし、本行が金融調節上必要と認める場合

には、当該積み期間の営業日数の2分の1以下の範囲内で、5営業日を超える上限日数を定めることができる。この場合、適宜の方法により、公表するものとする。

6. 貸付金額

貸付先が希望する金額とする。ただし、貸付金額は、7.の規定により貸付先が本行に対して差入れている担保の担保価額を上回らないものとする。

7. 担保

(1) 適格担保を貸付先から予め差入れさせるものとする。

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)の規定するところによる。

8. 実行方法

(1) 本行は、貸付先からの借入申込みを受けて、受動的に貸付けを実行する。

(2) 貸付けの方式は、手形貸付とする。

9. 特例的取扱い

本行は、金融調節の円滑な遂行の観点から特に必要と認める場合には、貸付金額の制限、貸付けの実行の拒絶等、2.、3.、6.または8.に規定する取扱いと異なる取扱いをすることができる。

(附則)

(1) この基本要領は、平成13年3月16日から実施する。ただし、2.(2)に基づく貸付先の承認は、平成13年3月15日以前から行い得ることとする。

(2) 2.(2)に基づく貸付先の承認の初回の更新は、平成13年8月を目処に行うものとする。

(3) 7.(1)の規定にかかわらず、この貸付けのために貸付先から差入れさせる担保は、当分の間、本行が事務取扱いの観点から適当と認めるものに限るものとする。

「日本銀行組織規程」中一部変更

第 13 条第一号を横線のとおり改める。

- 一 金融市場調節の実施内容の決定（他の所掌に属するものを除く。）

第 16 条第三号を横線のとおり改める。

- 三 信用秩序の維持に資することを目的として行う手形の割引及び資金の貸付けの実施に係る具体的事項の決定及びこれに関連する事項に関する事務

（附則）

- (1) この変更は、平成 13 年 2 月 28 日から実施する。
- (2) (1)にかかわらず、金融市場局は、平成 13 年 9 月末まで、商業手形の割引及び輸入決済手形制度貸付の実施に係る具体的事項の決定及びこれに関連する事項に関する事務をつかさどるものとする。

(4) 「手形買入における買入対象先選定基本要領」の一部改正等に関する決定(平成13年3月19日決定)

「手形買入における買入対象先選定基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

「手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針」(平成12年4月27日付政委第62号別紙1.)ならびに「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」(平成13年2月9日付政委第16号)において対外的に示した方針に基づき、手形買入(全店買入)および手形買入(本店買入)の対象先選定を実施するとともに、金融調節に関する事務手続を明確化するため、下記の政策委員会決定を別紙1.から13.までのとおり一部改正すること。

記

1. 「手形買入における買入対象先選定基本要領」(平成12年4月27日付政委第62号別紙4.) 別紙1.
2. 「手形買入基本要領」
(平成12年4月27日付政委第62号別紙2.) 別紙2.
3. 「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」(平成11年6月14日付政委第97号別紙1.) 別紙3.
4. 「金銭を担保とする国債の借入基本要領」
(平成9年10月28日付政第45号別紙) 別紙4.
5. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における買入対象先選定基本要領」(平成10年12月15日付政委第253号別紙2.) 別紙5.
6. 「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」
(平成10年12月15日付政第253号別紙1.) 別紙6.
7. 「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」(平成10

年 1 2 月 1 5 日付政委第 2 5 2 号別紙 3 .)	別紙 7 .
8 .「短期国債の条件付売買基本要領」 (平成 1 1 年 3 月 2 5 日付政委第 4 2 号別紙 1 .)	別紙 8 .
9 .「短期国債売買基本要領」 (平成 1 1 年 1 0 月 2 7 日付政委第 1 6 3 号別紙 1 .)	別紙 9 .
1 0 .「国債売買における売買対象先選定基本要領」 (平成 1 1 年 3 月 2 5 日付政委第 4 3 号別紙 2 .)	別紙 1 0 .
1 1 .「国債売買基本要領」 (平成 1 1 年 3 月 2 5 日付政委第 4 3 号別紙 1 .)	別紙 1 1 .
1 2 .「手形売出における売出対象先選定基本要領」 (平成 1 2 年 4 月 2 7 日付政委第 6 2 号別紙 5 .)	別紙 1 2 .
1 3 .「手形売出基本要領」 (平成 1 2 年 4 月 2 7 日付政委第 6 2 号別紙 3 .)	別紙 1 3 .

「手形買入における買入対象先選定基本要領」中一部改正

2 . を次のとおり改める（全面改正）。

2 . 買入対象先の選定基準等

(1) 買入対象先の選定に当っては、手形買入（本店買入）（本行本店のみを買入店とする手形買入をいう。以下同じ。）および手形買入（全店買入）（本行本支店を買入店とする手形買入をいう。以下同じ。）の別に、買入対象先となることを希望する先を公募するものとする。

(2) 買入対象先については、(1)の公募に応じた者（以下「応募先」という。）の中から、手形買入（本店買入）については(3)に掲げる要件を満たす先を、手形買入（全店買入）については(4)に掲げる要件を満たす先をそれぞれ選定する。

(3)手形買入（本店買入）

イ、本行本店の当座預金取引先であること

ロ、本行本店との当座預金取引について日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

ニ、適格担保の差入実績が、手形買入（本店買入）への積極的な応札を確保するため本行が必要と認める金額以上であること

ホ、イ、からニ、までに掲げる要件を満たした応募先の数が、本行が手形買入（本店買入）の円滑な実施のために適当と認める買入対象先の数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して買入対象先を選定する。

(イ)手形買入（本店買入）における落札実績

(ロ)適格担保の差入実績

(4)手形買入(全店買入)

イ、応募先が買入店とすることを希望する本行本支店(1か店のみとする。以下「希望買入店」という。)の当座預金取引先であること

ロ、希望買入店との当座預金取引について日本銀行金融ネットワークシステムを利用していること

ハ、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

ニ、適格担保の差入実績が、手形買入(全店買入)への積極的な応札を確保するため本行が必要と認める金額以上であること

ホ、イ、からニ、までに掲げる要件を満たした応募先の数、本行が手形買入(全店買入)の円滑な実施のために適当と認める本行本支店毎の買入対象先数を上回る場合には、次に掲げる事項を勘案して本行本支店毎に買入対象先を選定する。

(イ)手形買入(全店買入)における落札実績

(ロ)適格担保の差入実績

(附則)

(1) この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

(2) この改正後の基本要領に基づく初回の買入対象先を選定においては、2.(3)ホ、(イ)に定める手形買入(本店買入)の落札実績は、「手形買入基本要領」(平成12年4月27日付政委第62号別紙2.)に基づき実施した手形買入および「社債等を担保とする手形買入基本要領」(平成11年2月12日付政委第12号別紙1.)に基づき実施した手形買入の落札実績とする。

「手形買入基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

「金銭を担保とする国債の借入における借入対象先選定基本要領」
中一部改正

2 . (2)二、を横線のとおり改める。

二、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

(附則)

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

「金銭を担保とする国債の借入基本要領」中一部改正

2 . を横線のとおり改める。

2 . 借入対象先

金融機関（日本銀行法（平成九年法律第八十九号）第三十七条第一項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成九年政令第三百八十五号）第十条第一項第二号に規定する証券会社及び同項第四号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第三号に規定する証券金融会社をいう。）及び短資業者（同項第五号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成13年3月19日から実施する。

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入における
買入対象先選定基本要領」中一部改正

2 . (2)八、を横線のとおり改める。

八、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

(附則)

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

「コマーシャル・ペーパーの売戻条件付買入基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 買入対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

「短期国債売買における売買対象先選定基本要領」中一部改正

2 . (2)二、を横線のとおり改める。

二、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

(附則)

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

「短期国債の条件付売買基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

「短期国債売買基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

「国債売買における売買対象先選定基本要領」中一部改正

2 . (2)二、を横線のとおり改める。

二、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

(附則)

この一部改正は、平成 13 年 3 月 19 日から実施する。

「国債売買基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 売買対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

「手形売出における売出対象先選定基本要領」中一部改正

2 . (2)八、を横線のとおり改める。

八、自己資本の状況および考査等から得られた情報に照らし、信用力が十分であると認められること

(附則)

この一部改正は、平成 13 年 3 月 19 日から実施する。

「手形売出基本要領」中一部改正

3 . を横線のとおり改める。

3 . 売出対象先

金融機関（日本銀行法（平成 9 年法律第 8 9 号）第 3 7 条第 1 項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構および紀伊預金管理銀行を除く。）証券会社（日本銀行法施行令（平成 9 年政令第 3 8 5 号）第 1 0 条第 1 項第 2 号に規定する証券会社および同項第 4 号に規定する外国証券会社をいう。）証券金融会社（同項第 3 号に規定する証券金融会社をいう。）および短資業者（同項第 5 号に規定する者をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

（附則）

この一部改正は、平成 1 3 年 3 月 1 9 日から実施する。

3．経済及び金融の情勢に関する基本的見解

(2000年10月)

わが国の景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している。

最終需要面をみると、外生需要の面では、公共投資が前年度補正予算の執行一巡に伴い減少しつつある。純輸出(実質輸出-実質輸入)は堅調な海外景気を背景に緩やかな増加傾向を辿っている。国内民間需要の面では、設備投資が増加基調を続けている。個人消費は、一部指標にやや明るさが窺われるものの、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。住宅投資は概ね横這いで推移している。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は増加している。企業の収益や業況感も改善を続けており、成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が増えている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、企業活動の回復に伴って所定内・所定外給与や新規求人が増加するなどの動きが続き、雇用者所得の減少傾向には歯止めが掛かっている。

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資が減少することが見込まれる。海外経済は拡大基調を維持すると予想されるが、輸出は、アジア諸国の在庫復元が一巡する影響から、これまでより増加テンポが鈍化するとみられる。一方、輸入については、引き続き情報関連財を中心に増加が見込まれるため、純輸出は、一時的に横這い圏内の動きとなるとみられる。企業部門では、既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益の改善が続く中で、情報関連等の成長分野への設備投資は今後も増加する可能性が高い。また、企業収益の改善は家計所得の増加を通じて、個人消費にも好影響を及ぼしていくものと考えられる。もっとも、企業の雇用過剰感がなお強く人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないだけに、家計所得の改善テンポは当面緩慢なものとなろう。以上を全体としてみれば、景気は、原油価格・内外資本市場動向とその影響を注視する必要があるが、今後も設備投資を中心に緩やかな回復が続く可能性が高いとみられる。なお、日本銀行による金融緩和の継続などによる良好な金融環境も、引き続き下支え効果を発揮していくものと期待される。

物価面をみると、輸入物価は、4月以降の原油等国际商品市況の上昇等を反映して、上昇している。国内卸売物価は、原油価格上昇を受け石油製品は上昇した

ものの、電気機器等の下落が続いていることから、ほぼ横這いの動きとなっている。消費者物価は、原油価格上昇の影響から石油製品、電力が上昇したものの、これまでの円高から輸入製品価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価の先行きについてみると、緩やかな景気回復の持続が展望されるも、需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力は大きく後退している。また、原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し一時的に上昇方向に作用するとみられる。他方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、これまでの円高や流通合理化に伴う消費財価格の低下が下落方向に作用することから、総じてみれば物価は横這いしないしやや弱含みで推移するものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、概ね0.25%前後の水準で推移している。この間、コール市場残高は、幾分増加している。

ターム物金利は、年末越えとなる取引について、やや上昇している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、概ね1.8%台で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、総じてみれば、ほぼ横這い圏内で推移している。

株価は、10月上旬以降下落し、最近では年初来の最安値圏内で推移している。

円の対米ドル相場は、9月下旬以降、緩やかに円安が進み、一時109円台となった後、最近では概ね107～108円台で推移している。

金融の量的側面をみると、民間銀行では、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。

資金需要面では、収益回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、实体经济活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、基調的には弱めの動きが続いている。ただ、このところ、前年比マイナス幅の拡大傾向には、歯止めが掛かりつつある。社債やCPの発行は、落ち着いた動きとなっている。

9月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の伸び率は、前月に比べ上昇した。

企業の資金調達コストは、ゼロ金利政策解除後の市場金利上昇を背景に、このところ、幾分上昇している。

以上のような環境のもとで、これまでのところ、金融機関の貸出姿勢や企業金融の緩和傾向に、大きな変化は生じていないとみられる。

(2000年11月)

わが国の景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している。

最終需要面をみると、外生需要の面では、公共投資が前年度補正予算の執行一巡に伴い徐々に減少している。純輸出(実質輸出-実質輸入)は堅調な海外景気を背景に緩やかな増加傾向を辿っている。国内民間需要の面では、設備投資が増加基調を続けている。個人消費は、一部指標にやや明るさが窺われるものの、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。住宅投資は概ね横這いで推移している。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は増加している。企業の収益や業況感も改善を続けており、成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が増えている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、企業活動の回復に伴って所定内・所定外給与や新規求人が増加するなどの動きが続き、雇用者所得の減少傾向には歯止めが掛かっている。

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は当面減少を続けることが見込まれる。海外経済は、米国経済が徐々に減速する中で、テンポを緩めつつも拡大を続けると予想される。そうしたもとで、輸出は、現在アジア諸国において一部素材・電子部品の在庫がやや過大となっていることの影響もあって、これまでより増加テンポが鈍化するとみられる。一方、輸入については、消費財や資本財・部品を中心に引き続き増加が見込まれるため、純輸出は、一時的に横這い圏内の動きとなるとみられる。企業部門では、既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益の改善が続く中で、情報関連等の成長分野への設備投資は今後も増加する可能性が高い。また、企業収益の改善は家計所得の増加を通じて、個人消費にも好影響を及ぼしていくものと考えられる。もっとも、企業の雇用過剰感がなお強く人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないだけに、家計所得の改善テンポは当面緩慢なものとなる。鉱工業生産は、輸出の増勢が緩むことを主因に、当面増加テンポが幾分鈍化すると予想される。以上を全体としてみれば、景気は、原油価格・内外資本市場動向とその影響を注視する必要があるが、今後も設備投資を中心に緩やかな回

復が続く可能性が高いとみられる。なお、日本銀行による金融緩和の継続などによる良好な金融環境に加え、政府による新たな経済対策も下支え効果を発揮していくものと期待される。

物価面をみると、輸入物価は、4月以降の原油等国際商品市況の上昇等を反映して、上昇している。国内卸売物価は、原油価格上昇を受け石油製品は上昇したものの、電気機器等の下落が続いていることから、ほぼ横這いの動きとなっている。消費者物価は、石油製品が上昇したが、その他の輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、緩やかな景気回復の持続が展望されるも、国内の需給バランスは、基調としては徐々に改善していくものと見込まれる。こうしたも、原油価格上昇分の転嫁が、物価に対し一時的に上昇方向に作用するとみられる。他方、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や半導体市況の軟化に加え、流通合理化に伴う消費財価格の低下が下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価は横這いしないしやや弱含みで推移するものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利は、年末越えとなるユーロ円取引が、やや強含んでいる一方、T B・F Bレートは幾分低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、10月中旬以降、弱含んでおり、最近では1.8%を割り込む水準で推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、総じてみれば、ほぼ横這い圏内で推移している。

株価は、総じて軟調な推移となっており、最近では年初来の最安値圏内で推移している。

円の対米ドル相場は、横這い圏内の動きが続いており、最近では概ね107～109円台での推移となっている。

金融の量的側面をみると、民間銀行では、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。

資金需要面では、収益回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、実体経済活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧

縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、基調的には弱めの動きが続いている。ただ、このところ、前年比マイナス幅の拡大傾向には、歯止めが掛かりつつある。この間、社債の発行は落ち着いた動きを続けている。C Pの発行は年末を控えて増加している。

10月のマネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）の伸び率は、前月に比べ上昇した。

企業の資金調達コストをみると、年末越え短期調達レートがやや上昇したほかは、横這い圏内で推移している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が継続している。

（2000年12月）

わが国の景気は、輸出の減速によりテンポはやや鈍化しているものの、緩やかな回復を続けている。

最終需要面をみると、外生需要の面では、公共投資が前年度補正予算の執行一巡に伴い徐々に減少している。純輸出（実質輸出 - 実質輸入）は、東アジア諸国において一部素材・電子部品の在庫がやや過大となった影響もあって、これまでの増加から横這いに転じている。国内民間需要の面では、設備投資が増加基調を続けている。個人消費は、一部指標にやや明るさが窺われるものの、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、全体としては回復感に乏しい状態が続いている。住宅投資は若干減少している。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は、テンポを幾分鈍化させつつも、引き続き増加基調にある。また、企業収益も改善を続けており、成長性の高い分野を中心に、設備投資増額など積極的な行動に転じる企業が増えている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、企業活動の回復に伴って所定内・所定外給与や新規求人が増加するなどの動きが続き、雇用者所得の減少傾向には歯止めが掛かっている。

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は当面現状程度の水準で推移することが見込まれるが、政府による新たな経済対策の実施に伴い、先行き再び増加に転じると予想される。海外経済は、米国経済が徐々に減速する中で、テンポを緩めつつも拡大を続けると予想される。そうしたもとで、輸出は、東アジア

諸国における在庫調整の影響もあって、ここ暫くは横這い圏内の動きを続けるとみられる。一方、輸入については、消費財や資本財・部品を中心に引き続き増加が見込まれるため、純輸出は、一時的に幾分減少すると考えられる。

企業部門では、既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益の改善が続く中で、情報関連等の成長分野への設備投資は今後も増加する可能性が高い。また、企業収益の改善は家計所得の増加を通じて、個人消費にも好影響を及ぼしていくものと考えられる。もっとも、企業の雇用過剰感がなお強く人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないだけに、家計所得の改善テンポは当面緩慢なものとなる。

鉱工業生産は、今後一時的に増加テンポがさらに鈍化することがあるとしても、増加基調自体は維持されると考えられる。

以上を全体としてみれば、景気は、海外経済や内外資本市場の動向とその影響を注視する必要があるが、今後も設備投資を中心とした緩やかな回復基調が続く可能性が高いとみられる。なお、日本銀行による金融緩和の継続などによる良好な金融環境に加え、政府による新たな経済対策も下支え効果を発揮していくものと期待される。

物価面をみると、輸入物価は、原油等国际商品市況の上昇等を反映して、上昇している。国内卸売物価は、原油価格上昇を受け石油製品は上昇したものの、電気機器等の下落が続いていることから、やや弱含んでいる。消費者物価は、石油製品が上昇したが、その他の輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、緩やかな景気回復の持続が展望されるも、国内の需給バランスは、基調としては徐々に改善していくものと見込まれる。他方、半導体が海外市況の軟化を反映して下落しており、これまで上昇要因として作用していた原油価格も最近になって反落している。また、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、流通合理化に伴う消費財価格の低下が下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価はやや弱含みで推移するものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利は、年末越えとなるユーロ円金利や、T B・F Bレートは、幾分上昇している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、10月中旬以降、低下傾向を辿り、一時は1.5%台半ば

まで低下したが、最近では1.6%台半ばで推移している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや低下している。

株価は、11月下旬にかけて年初来の最安値を更新するなど軟調に推移している。

円の為替相場は、11月上旬以降、円安傾向となり、最近では概ね111～112円台での推移となっている。

金融の量的側面をみると、民間銀行では、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。

資金需要面では、収益回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、实体经济活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、前年比マイナス幅の拡大傾向には歯止めが掛かっているものの、基調的には弱めの動きが続いている。この間、社債の発行残高は、前年を若干上回って推移している。CPの発行は年末を控えて増加している。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、最近では前年比2%程度の伸びが続いている。

企業の資金調達コストをみると、短期は横這い圏内で推移しているが、長期は市場金利の低下を背景にやや低下している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が続いている。

（2001年1月）

わが国の景気は、緩やかな回復を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している。

最終需要面をみると、設備投資は増加基調を続けている。個人消費は、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るさが窺われる。公共投資は減少テンポが鈍化している。一方、純輸出（実質輸出 - 実質輸入）は、米国、東アジアなど海外経済の成長鈍化を背景に減少に転じている。住宅投資は徐々に減少している。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は、引き続き増加しているが、

そのテンポはかなり鈍化してきている。在庫は、海外需要の減少が大きい素材や電子部品の一部ではやや過剰感が生じているが、全体としてはなお低水準にある。この間、企業収益は改善を続けている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、労働需給が改善方向にあるほか、賃金も僅かながら前年を上回るなど底固く推移している。

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は、政府による新たな経済対策の実施に伴い、増加に転じると予想される。企業部門では、既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益の改善が続く中で、情報関連等の成長分野への設備投資は今後も増加する可能性が高い。また、企業収益の改善は家計所得の増加を通じて、個人消費にも好影響を及ぼしていくものと考えられる。もっとも、企業の雇用過剰感がなお強く人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないだけに、家計所得の改善テンポは当面緩慢なものとなるだろう。

他方で、輸出は、海外景気の減速を背景に一時的には減少が避けられないとみられる。輸入については、消費財や資本財・部品を中心に引き続き増加が見込まれるため、純輸出は減少すると考えられる。こうした輸出面の動きを主因に、鉱工業生産は増勢が鈍り、当面は横這い程度で推移するとみられる。

以上を全体としてみれば、設備投資を中心とした景気の緩やかな回復基調は今後も維持される可能性が高いと考えられる。また、日本銀行による金融緩和の継続などによる良好な金融環境に加え、政府による新たな経済対策も下支え効果を発揮していくものと期待される。しかし、海外経済の減速の影響や、内外資本市場の動きなど、ここ暫くは景気に対する下振れ方向のリスクをより注視していく必要がある。

物価面をみると、輸入物価は、為替円安の影響を主因に上昇している。国内卸売物価は、石油製品が原油高の転嫁を背景に上昇したものの、電気機器等の下落が続いていることから、やや弱含んでいる。消費者物価は、石油製品が上昇したが、その他の輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、最近の円安は物価を押し上げる方向に作用している。また、緩やかな景気回復の持続が展望されるもとで、国内の需給バランスは、基調としては徐々に改善していくものと見込まれる。しかし、このところ、その改善テンポが鈍化しているとみられるほか、これまで上昇要因として作用していた原油価格は反落している。技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、流通

合理化に伴う消費財価格の低下も引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価はやや弱含みで推移するものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、概ね0.25%前後の水準で推移している。

ターム物金利は、12月下旬にかけて上昇した後、足許は低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、昨年11月末以降、1.5~1.6%台での推移となっており、最近では、1.5%台前半となっている。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いないし幾分拡大している。

株価は、引き続き軟調な動きとなっており、昨年初来の最安値圏内で推移しているが、最近ではやや持ち直している。

円の対米ドル相場は、12月下旬以降、円安傾向が急速に強まり、最近では概ね117~119円台での推移となっている。

資金仲介活動をみると、民間銀行では、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。社債、CP市場など、市場を通じた企業の資金調達環境にも大きな変化はみられていない。

資金需要面では、収益回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、实体经济活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、前年比マイナス幅の拡大傾向には歯止めが掛かっているものの、基調的には弱めの動きが続いている。この間、社債の発行残高は、前年を若干上回って推移しているほか、CPの発行残高も、年末にかけて高水準となった。

マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）は、前年比2%程度の伸びが続いている。

企業の資金調達コストをみると、短期は横這い圏内で推移しているが、長期は市場金利の動向を背景に弱含んでいる。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が続いている。ただ、株価の下落が、企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、注視していく必要がある。

(2001年2月)

わが国の景気は、緩やかな回復を続けているが、そのテンポは輸出の減速により鈍化している。

最終需要面をみると、設備投資は増加基調を続けている。個人消費は、雇用・所得環境に目立った改善がみられない中で、全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るさが窺われる。住宅投資は概ね横這いの動きとなっている。公共投資は減少テンポが鈍化している。一方、純輸出(実質輸出-実質輸入)は、米国、東アジアなど海外経済の成長鈍化を背景に減少に転じている。

このような最終需要の動向のもとで、鉱工業生産は、引き続き増加しているが、そのテンポはかなり鈍化してきている。在庫は、海外需要の減少が大きい素材や電子部品の一部ではやや過剰感が生じているが、全体としてはなお低水準にある。この間、企業収益は改善を続けている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、労働需給が改善方向にあるなど、底固く推移している。

今後の経済情勢についてみると、まず、公共投資は、政府による新たな経済対策の実施に伴い、増加に転じると予想される。企業部門では、既存設備の過剰感がなお強く、借入金返済等による財務体質改善が引き続き意識されているが、企業収益の改善が続く中で、情報関連等の成長分野への設備投資は今後も増加する可能性が高い。また、企業収益の改善は家計所得の増加を通じて、個人消費にも好影響を及ぼしていくものと考えられる。もっとも、企業の雇用過剰感がなお強く人件費抑制スタンスに大きな変化がみられないだけに、家計所得の改善テンポは当面緩慢なものとなる。

他方で、輸出は、海外景気の減速を背景に当面減少が避けられないとみられる。輸入については、消費財や資本財・部品を中心に引き続き増加が見込まれるため、純輸出は減少すると考えられる。こうした輸出面の動きを主因に、鉱工業生産は当面横這い程度で推移するとみられる。

以上を全体としてみれば、設備投資を中心とした景気の緩やかな回復基調は今後も維持される可能性が高いと考えられる。また、日本銀行による金融緩和の継続などによる良好な金融環境に加え、政府による新たな経済対策も下支え効果を発揮していくものと期待される。しかし、海外経済がさらに減速する可能性や、内外資本市場の動きなど、景気に対する下振れ方向のリスクが高まっている点には留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、為替円安の影響を主因に上昇している。国内卸

売物価は、電気機器等の下落が続いていることから、やや弱含んでいる。消費者物価は、石油製品が上昇したが、その他の輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、最近の円安は物価を押し上げる方向に作用している。また、緩やかな景気回復の持続が展望されるも、国内の需給バランスは、基調としては徐々に改善していくものと見込まれる。しかし、このところ、その改善テンポが鈍化しているとみられるほか、これまで上昇要因として作用していた原油価格は反落している。技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落に加え、流通合理化に伴う消費財価格の低下や、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げも引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価はやや弱含みで推移するものと考えられる。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、概ね 0.25% 前後の水準で推移している。

ターム物金利は、幾分低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態となっている。

長期国債流通利回りは、1.4% 台前半まで低下している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないし幾分拡大している。

株価は、引き続き軟調な動きとなっており、昨年初来の最安値圏内で推移している。

円の対米ドル相場は、12 月下旬以降の急速な円安傾向が一服し、最近では概ね 114 ~ 116 円台での推移となっている。

資金仲介活動をみると、民間銀行では、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。社債、CP 市場など、市場を通じた企業の資金調達環境にも大きな変化はみられていない。

資金需要面では、収益回復に伴う高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、实体经济活動の改善が資金需要に結びつきにくい状況が続いている。また、企業はバランスシート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、前年比 - 2 % 程度の弱めの動きが続いている。この間、社債の発行残高は、前年を若干上回って推移しているほか、CP の発行残高も高水準を維持している。

マネーサプライ ($M_2 + CD$) は、郵便貯金からの資金シフトの動きを受けて、このところ、幾分伸びを高めている。

企業の資金調達コストをみると、短期は横這い圏内で推移しているが、長期は市場金利の動向を背景に弱含んでいる。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が継続している。ただ、株価の下落が、企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、注視していく必要がある。

(2001年3月)

わが国の景気は、輸出の減少を背景に、このところ足踏み状態となっている。

国内需要をみると、設備投資は増加を続けている。個人消費は、全体としては回復感に乏しい状態が続いているが、一部指標にはやや明るさが窺われる。住宅投資は概ね横這いの動きとなっている。公共投資は下げ止まりつつある。

このように国内需要が底固く推移する一方で、米国、東アジアなど海外経済の急減速を背景に、純輸出(実質輸出 - 実質輸入)は大幅に減少している。その影響を主因に、鋳工業生産は減少に転じており、在庫についても、素材や電子部品の一部で過剰感が高まっている。企業収益は改善を続けているが、最近の輸出・生産の減少に伴い、そのテンポは製造業を中心にかなり鈍化していると考えられる。家計の所得環境は底固さを維持しているが、新規求人や所定外労働時間などには、生産減少の影響が現われ始めている。

今後の経済情勢についてみると、公共投資は、2000年度補正予算の執行本格化に伴い増加に向かうと予想される。しかし、純輸出は、海外景気の調整が暫く続くことを背景に、当面、減少を続ける可能性が高い。設備投資については、暫くの間、既発注案件の進捗が続くとみられるが、先行指標の動きを踏まえると、次第に頭打ちに向かう公算が大きい。また、程度は大きくないとはいえ、在庫面での調整圧力も、一部に高まりがみられる。このため、鋳工業生産は減少傾向が続くと見込まれる。こうした中で、企業収益は伸び悩み、家計の所得・消費の改善も滞りがちになっていくとみられる。

以上を全体としてみれば、当面、わが国の景気は停滞色の強い展開が続く可能性が高いと考えられる。一方で、海外景気は米国を中心に本年後半以降は緩やかな回復傾向を辿るとの見方が一般的である。その場合は、円安の効果もあって、輸出が再び景気の下支え要因として作用すると考えられる。しかし、海外経済の

減速が長引く可能性や、内外資本市場の動きが企業や家計の心理面などを通じて実体経済に悪影響を及ぼすリスクには、引き続き留意が必要である。

物価面をみると、輸入物価は、為替円安の影響を主因に上昇している。国内卸売物価は、電気機器等の下落が続いていることから、やや弱含んでいる。消費者物価は、輸入製品やその競合品の価格が低下しているため、幾分弱含みで推移している。企業向けサービス価格は、小幅の下落が続いている。

物価を巡る環境をみると、最近の円安は物価を押し上げる方向に作用している。しかし、景気が足踏み状態となったことに加え、一部とはいえ在庫の過剰感が高まっていることもあって、国内需給バランス面からは、当面物価に対して低下圧力が働く可能性が高い。このほか、技術進歩を背景とする機械類の趨勢的な下落や、流通合理化に伴う消費財価格の低下に加え、規制緩和を背景とする通信料金の引き下げが引き続き下落方向に作用するとみられる。これらを総じてみれば、当面、物価はやや弱含みで推移するものと考えられる。また、今後の景気動向には不透明な要素が多いただけに、需要の弱さに起因する物価低下圧力が強まる可能性にも留意が必要である。

金融面をみると、短期金融市場では、オーバーナイト物金利は、2月中は概ね0.25%前後の水準で推移したが、2月28日の金融政策決定会合で金融市場調節方針が変更されたこと^(注)を受けて、3月以降は、0.15%前後で推移している。

ターム物金利は、日本銀行による流動性供給方法の改善策の公表及び金融緩和の実施等を受けて、大幅に低下している。ジャパン・プレミアムは、ほぼ解消された状態が続いている。

長期国債流通利回りは、景気の先行きに対する市場の見方が一段と慎重化する中で、1.1%台まで低下している。国債と民間債（金融債、社債）の流通利回りスプレッドは、概ね横這いしないしやや拡大している。

株価は、米国株価の下落や企業の業績下方修正等を受けて、大幅に下落している。

円の対米ドル相場は、2月末以降、再び円安傾向となり、最近では概ね122～123円台で推移している。

資金仲介活動をみると、民間銀行は、融資先の信用力を慎重に見きわめつつ、優良企業向けを中心に貸出を増加させようとする姿勢を続けている。社債、CP市場など、市場を通じた企業の資金調達環境にも大きな変化はみられていない。

資金需要面では、高水準のキャッシュ・フローを背景に企業の外部資金調達ニーズは乏しく、資金需要が増加しにくい状況が続いている。また、企業はバランス

シート調整の一環として、借入金を圧縮していくスタンスを維持している。これらの結果、民間の資金需要は引き続き低迷している。

こうした中で、民間銀行貸出は、1、2月と前年比マイナス幅が幾分縮小しているものの、基調としては弱めの動きが続いている。この間、社債の発行残高は、前年を若干上回る水準での推移を続けているほか、CPの発行残高も高水準を維持している。

マネーサプライ($M_2 + CD$)は、郵便貯金からの資金シフトの動き等を受けて、このところ、伸びを高めている。

企業の資金調達コストをみると、短期、長期とも市場金利の低下を受けて低下している。

以上のような環境のもとで、金融機関の貸出姿勢や企業金融はこれまでの緩和された状態が継続している。ただ、株価の下落が、金融機関行動や企業の資金調達環境にどのような影響を与えるか、引き続き注視していく必要がある。

(注)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。

4 . 金融政策決定会合議事要旨

(2000 年 10 月 13 日開催分)

(開催要領)

1 . 開催日時 : 2000 年 10 月 13 日 (9:00 ~ 12:27、13:15 ~ 15:32)

2 . 場 所 : 日本銀行本店

3 . 出席委員 :

議長	速水 優 (総 裁)
	藤原作弥 (副 総 裁)
	山口 泰 (")
	武富 将 (審議委員)
	三木利夫 (")
	中原伸之 (")
	篠塚英子 (")
	植田和男 (")
	田谷禎三 (")

4 . 政府からの出席者 :

大蔵省	村田吉隆	総括政務次官 (9:00 ~ 11:38)
	原口恒和	大臣官房総務審議官 (11:38 ~ 15:32)
経済企画庁	河出英治	調整局長 (9:00 ~ 12:17)
	薦田隆成	調整局審議官 (13:15 ~ 15:32)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増淵 稔
理事	永田俊一
企画室審議役	白川方明
企画室参事役	鮫島正大 (9:00 ~ 9:32)
企画室企画第 1 課長	雨宮正佳
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	村山昇作
調査統計局企画役	吉田知生

(事務局)

政策委員会室長	横田 格
政策委員会室審議役	村山俊晴
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室企画第 2 課長	田中洋樹 (9:00 ~ 9:32)
企画室調査役	山岡浩巳
企画室調査役	内田眞一
金融市場局調査役	岩崎 淳 (9:00 ~ 9:32)

I. 議事要旨の承認

前回会合（9月14日）の議事要旨が、全員一致で承認され、10月18日に公表することとされた。

・「『適格担保取扱基本要領』の制定等」および「『手形買入基本要領』の一部改正等」に関する決定

1. 執行部からの提案内容

（1）『適格担保取扱基本要領』の制定等

来年初のRTGS化（即時グロス決済化）、与信・担保システムの稼働開始を機に、日本銀行が金融調節として行う与信について、現在与信形態ごとに区々となっている担保の種類、担保価格や担保の適格基準を統一するとともに、適格担保に関する基本的考え方等を対外的に明確にすることによって、担保取扱いの適切かつ効率的な運営を確保し、その事務手続の一層の明確化を図る趣旨から、『適格担保取扱基本要領』の制定等を行いたい。

また、今回の担保体系の見直しとあわせて、現在担保種類毎に二本建てになっている公定歩合体系を一本化するほか、準商業手形等、特定の形態の取引を裏付けとする手形を貸出政策上優遇している制度金融については、廃止を含めて整理していくこととしたい。

（2）『手形買入基本要領』の一部改正等

今般、RTGS化の実施に向けて、去る4月27日の会合において決定された『手形買入および手形売出の見直しに関する基本方針』に沿って、手形売買の短資経由方式の廃止、買入手形担保の根担保化、手形買入（全店買入）の導入、社債等担保手形買入の手形買入への統合、といった措置を講ずることとし、そのため、『手形買入基本要領』の一部改正等を行うこととしたい。

2. 委員による検討・採決

採決の結果、上記執行部提案が全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

・「『物価の安定』についての考え方」および「『経済・物価の将来展望とリスク評価』の公表について」に関する決定

1. 委員による検討

「『物価の安定』についての考え方」および「『経済・物価の将来展望とリスク評価』の公表について」に関し、執行部から概要を説明した後、委員会としての討議に入った。

大方の委員から、これまでの政策委員による11回に及ぶ検討会の成果が適切にまとめられているとして、現時点では、もっとも適当な結論が得られた、との意見が表明された。

ひとりの委員は、この仕組みを通して、金融政策を巡る日本銀行内外の議論がより分析的になり、金融政策運営の透明性の向上に資することが期待されると述べた。また、別の委員も、現在の決定会合における短期的な定点観測に加え、より長い将来展望やリスクに関する委員のイメージが明らかになることは、市場の期待の安定化につながる、との見方を示した。同時に、何人かの委員が、一般の関心は「見通し計数」のみに集まる可能性があるが、大事なことは、見通しの数字そのものというよりも、こうした枠組みの全体を通じて、将来の経済や物価に関するリスク評価を示していくことであ

る、と述べた。このため、見通し計数の持つ限界や制約、金融政策運営上の位置づけなどを、十分説明していくことが重要である、との見解が多く示された。

そのうえで、いくつかの論点について議論され、多くの委員から、物価の安定にかかる諸問題については今後とも検討を継続していくことが重要である、との認識が示された。

まず、「『物価の安定』についての考え方」（以下、報告書）に関しては、主として「物価の安定」の数値化を巡る問題について議論された。複数の委員は、物価指数の上方バイアスや名目金利のゼロ制約の問題などから、中長期的に目指すべき物価指数の上昇率は、若干のプラス（small but positive）が望ましいとの見方を示した。ただ、これらの委員も含め、多くの委員は、現在の日本経済には、技術革新など供給サイドの要因が物価低下圧力として働いていること、オーソドックスな金融政策手段の発動余地が限られていること、などを踏まえると、現段階で「物価の安定」の定義を数値化することは適当でないという報告書の結論を確認した。同時に、数値化の問題については、現実の金融・経済情勢の変化を踏まえ、引き続き研究を深めていくことが重要である、との見方で一致した。

何人かの委員は、今後の検討課題について具体的に言及した。ひとりの委員は、日本銀行の目的には、物価の安定のみではなく、金融システムの安定も含まれているが、バブル期のように物価は安定していても金融システム面で問題が生じるようなケースもある、この両者の関係はまだ十分結論が得られていない問題であり、さらなる研究が必要な分野である、と述べた。また、別の委員は、供給サイドの要因による物価低下圧力が続く限り数値化はできないのか、この点はさらに検討したい、とコメントした。もうひとりの委員は、物価情勢を検討するうえで不可欠な供給サイドのデータを改善するにはどうすればよいか、インフレーション・ターゲティング採用国で、今後、技術革新が物価指数の作成を益々困難にするという問題や、資産価格の重要性が増しつつあるという問題をどのように取り扱っていくのか、といった課題を指摘した。

この間、ある委員は、「物価の安定」の定義については、構造変化・バイアスの問題に加え、現状日本経済が外的要因に作用されやすい局面にあることから、数値化に限界があり、今後の検討課題として、今は定性的な概念定義を示すことにとどめたい、ただ、今回の検討が「金融政策の目標がはっきりしない」という世間の批判に呼応して、物価安定の意義という原点論議を行ったうえで数値化を議論してきたという経緯を踏まえると、今後検討課題を残したという意味では、あくまでやむを得ない結論であることを強調したい、とコメントした。

以上に対して、ひとりの委員は、日本銀行として「物価の安定」についての考え方を公表することを評価しつつも、数値目標を直ちに設定すべきであるとして、報告書の内容に反対の意見を表明した。すなわち、目標を数値化しないかぎり、実績の自己評価ができず、国民に対して、中央銀行としての説明責任を果たすこともできない、構造変化に合わせて目標を変えることは当然であり、そうした仕組みを用意すればインフレーション・ターゲティングの導入は十分可能である、ECB（欧州中央銀行）が「2%を下回る」という物価安定の定義を示しているほか、英国、ニュージーランドなど他の一部先進国でもインフレーション・ターゲティングを採用している中で、日本が物価目標を持たないことについて、国民の納得できる掘り下げた説明がない、と述べた。

「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表については、まず、「政策委員の見通し」の対象期間について、いくつかの意見が出された。何人かの委員は、金融政策が効果を発揮するのに1～2年程度のラグが存在することや、フォワード・ルッキングな金融政策運営の重要性を踏まえれば、対象期間はもう少し長い方が望ましい、と述べた。そのうえで、一般の受け止め方や市場の反応などを確認する意味から、今回は今年度見通しとすることで良いが、今後、弾力的に再検討していくべきである、との見方を示した。また、別の委員も、見通しの期間や公表方法、「経済・物価の将来展望とリ

スク評価」の記述内容といった細目についてはある程度弾力性を持っておくことが必要である、とコメントした。

ひとりの委員は、見通しの公表は前向きの一歩であると評価しつつ、執行部の見通しを、政策委員会で議決するかたちで、公表すべきである、と主張した。

これに対し、複数の委員が、委員の見通しを集計する方法を支持する見解を述べた。すなわち、ある委員は、政策委員会は、9人の委員が、それぞれの異なる見方に基づいて議論し、最終的に多数決で金融政策運営の方針を決定する仕組みである、したがって、委員の見方そのものを議決という形で一本化することはできない、むしろ、委員の見方を「幅」の形で示すことに情報価値があると考えられる、世間のニーズも議決権を持つ委員の見方にある、と述べた。もうひとりの委員も、各委員がそれぞれの見通しに基づき議論を展開することが望ましく、今回の仕組みはそうした議論をより分かりやすくするものである、と評価した。こうした意見を受けて、別のひとりの委員は、物価見通しについては、委員の議論の結果を踏まえたうえで、「経済・物価の将来展望とリスク評価」に含め、これを議案として、決定会合で議決・公表することとしたい、と述べた。

2. 政府からの出席者の発言

経済企画庁からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- 今回、政策委員会が重要な経済指標の見通しを公表されることは、政策決定の透明性を高める観点から基本的に好ましいことと考えている。政府は、中長期的な経済の展望や政府経済見通しを閣議決定のうえ公表しているが、今回の決定を踏まえて、今後日本銀行と十分な意思疎通を図って参りたい。

また、大蔵省からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- 今般、日本銀行が、「物価の安定」についての考え方を包括的に整理して公表することについては、金融政策運営の透明性向上の観点から評価できるものと考えている。今後これを契機として「物価の安定」について様々な角度から論議が深まっていくことを期待している。

3. 採決

採決の結果、「『物価の安定』についての考え方」および「『経済・物価の将来展望とリスク評価』の公表について」が、それぞれ賛成多数で可決され、同日公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、
篠塚委員、植田委員、田谷委員

反対：中原委員

中原委員は、日本銀行が「物価の安定」に責任を有していること、また、コーポレート・ガバナンスの観点から、数値をもって、目標と業績の自己評価を示すべきであること、特に日本経済がデフレから脱却しようとしているときにおいては、具体的な物価目標を掲げる必要があること、数値目標の設定は、政治との微妙な関係において調整手段となりうること、わが国の90年代の趨勢的物価下落は金融緩和が不十分であったためという意見

が特に海外で強いこと、報告書は定量的な推計もなく技術革新の影響を強調しすぎていること、などを理由に、「『物価の安定』についての考え方」に反対した。

また、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表に対しては、予測作業を行う多数のスタッフを擁している執行部の見通しを委員会として審議・決定したうえで公表すべきであること、各政策委員の見通しを作成するためには、それぞれの委員にスタッフの増強が必要であること、四半期毎のパス、モデルの概要、推計方法も含めて公表すべきであること、などを理由に挙げて、反対した。

・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

金融市場調節については、前回の会合（9月14日）で決定された金融市場調節方針¹にしたがって運営した。この結果、オーバーナイト金利は、概ね0.25%で安定的に推移している。

2. 金融・為替市場動向

国内金融市場では、長短金利、クレジット・スプレッドなどが、総じて落ち着いた動きとなった一方、株価が大幅に下落した。

株価下落の背景としては、米国ハイテク企業の業績下方修正などを受けたNASDAQの下落、千代田生命の更生特例法適用申請の影響、NTT株の政府保有分の売り出し等の発表を受けた需給悪化懸念、などが挙げられている。ただ、わが国の景況感が改善していることや、大量満期を迎える郵便貯金からの資金流入への期待感があることなどから、下値は固く、NASDAQの下落や、中東情勢の緊迫などの悪材料が消化されれば、年末にかけて緩やかに値を戻すという見方が、今のところやや優勢である。

ターム物金利は、年初からのRTGS化が意識されていることもあって、年末を越える期間でやや強含んでいる。もっとも、資金の出し手、取り手とも、なお金利観を探っている状態である。日本銀行は、市場の安定的な地合いを維持するため、10月10日から年末越えの資金供給を開始した。

為替市場では、ユーロが、9月中旬まで既往最安値を更新する展開となったが、G7諸国による協調介入実施により、反発した。その後、デンマークのユーロ不参加への思惑やECBの利上げによる景気悪化懸念などから、やや軟調な地合いとなっている。現在の小康状態は、介入警戒感に支えられている部分もあり、引き続き注視していく必要がある。

3. 海外金融経済情勢

米国景気は、情報技術（IT）関連の設備投資を中心に、内需主導の高成長を続けている。もっとも、住宅投資や耐久財消費などの家計支出には鈍化がみられ、減速の兆しが窺われる。この間、物価面では、生産者・消費者物価とも落ち着いた動きとなっている。こうした状況下、FOMC（連邦公開市場委員会）は、10月3日、6月以来3回連続でFF金利誘導目標の据え置きを決定したが、引き続きインフレ・リスクを注視していく方針をあわせて表明した。

¹ 「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。」

ユーロエリアの景気は、内外需とも拡大を続けているが、夏場以降、弱めの景気指標が散見され始めている。一方、物価は、生産者・消費者物価とも、原油高やユーロ安の影響もあって、引き続きジリ高傾向を辿っている。こうした中、ECBは、10月5日の政策理事会で、0.25%の利上げを決定した。

NIEs、ASEAN諸国では、米国、日本等へのIT関連財の輸出が依然として好調を維持しているほか、個人消費、設備投資でも持ち直しの動きが続いている。また、物価面では、内需の好調持続ないし持ち直しに伴う需給の引き締まりに加え、原油高もあって、消費者物価上昇率が緩やかに高まりつつある。

この間、金融資本市場では、世界的に株価が軟調に推移している。欧米においては、政策的な対応余地もあり、直ちに世界経済の大きな減速をもたらすものとは考えられないが、潜在的なリスク要因として、念頭に置いておく必要がある。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

わが国の景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復していると考えられる。すなわち、外生需要面では、公共投資は減少しつつあるが、純輸出は、増加傾向を辿っている。民間需要面では、設備投資が増加を続けている一方、個人消費はなお回復感に乏しい展開が続いている。住宅投資も横這い圏内で推移している。こうした最終需要の下で、生産は増加を続けている。企業の業況感も全般に改善をみており、企業部門を起点とする所得と支出の前向きな循環が続いている。家計の所得環境は引き続き厳しい状況にあるが、企業の賞与と削減の動きが一巡した中で、所定内・所定外給与が増加しており、先行き緩やかながらも改善に向かう下地は整ったものとみられる。物価面では大きな変化はない。

当面の景気を展望する上では、製造業において設備投資計画の上方修正が続いていることや、補正予算の編成に伴い財政支出の大幅な減少が回避される見通しとなったことがプラス材料である。一方、以下のようにやや気がかりな点もあるが、当面、緩やかな回復が続く可能性が高いと考えられる。

第1に、原油価格の高止まりである。先進国を中心に石油消費の節約が進んでいることをも勘案すると、現状程度の原油高が直ちに世界経済の失速をもたらすとは考えにくい。特にわが国の場合には、既往の円高や規制緩和に伴う電力料金の値下げ等がクッションとなることから、企業収益全体への影響は拡がりを持ちにくいとみられる。ただし、原油高が消費国におけるインフレ期待を触発し、金融引締め等の強力な総需要抑制策が採られる場合には、世界景気が大幅に減速するリスクもあるので、引き続き、注意してみていく必要がある。

第2に、鉄鋼等素材産業の一部では、目先アジア向けの生産・輸出を絞る動きがみられる。ただ、鉄鋼については、アジア諸国の景気回復に伴う在庫復元の動きが一巡したことによる一過性の輸出の調整であると考えられる。

第3に、9月短観では、中小非製造業の2000年度設備投資が異例の下方修正となった。ただ、中小非製造業の業況判断や設備判断は緩やかな改善傾向が続いていること、他機関の設備投資調査では必ずしも中小非製造業の設備投資に陰りがみられる訳ではないこと、雇用判断や新規求人の動きからみて、中小企業においても繁忙感は強まっているとみられること、等を考えると、今回の短観の結果のみで中小非製造業の設備投資の基調を判断するのは難しい。今後、機械受注・建築着工等の先行指標やリース統計の動きなどもあわせて判断していく必要がある。

(2) 金融環境

ゼロ金利政策解除後の金融機関の貸出姿勢や企業金融の緩和傾向については、これまでのところ大きな変化は生じていないとみられる。短観によれば、大企業では、貸出態度判断 D.I.は「緩い」超幅がやや拡大した一方、資金繰り判断 D.I.は「楽である」超幅がやや縮小するなど、区々の動きとなった。この間、中堅・中小企業では、貸出態度判断 D.I.、資金繰り判断 D.I.ともにほぼ横這いの動きとなった。

民間銀行貸出は、基調的には弱めの動きが続いているが、このところ、前年比マイナス幅の拡大傾向には、歯止めがかかりつつある。資本市場を通じた資金調達は、総じて落ち着いた動きが続いている。

9月のマネーサプライの前年比伸び率は+1.9%と、前月に比べて上昇した。先行き10~12月は、民間の資金需要が引き続き低調に推移する一方、集中満期を迎える郵便貯金からの資金シフトがある程度見込まれることから、7~9月比横這い程度の伸び率となる見通しにある(10~12月見通し「+2%前後」)。

9月のマネタリーベースは、月末にかけて郵便局による手元現金積み上げの動きがみられたものの、日銀当座預金が大幅に減少したことから、前年比伸び率は+4.0%と前月に比べ低下した。

企業の資金調達コストをみると、ゼロ金利政策解除後の市場金利上昇を背景に、このところ、幾分上昇している。

8月の企業倒産は、前月からほぼ横這いの動きとなった。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

景気の現状について、大方の委員は、前回会合以降、短観や支店長会議での各地域からの報告などいくつかの材料が得られたが、「景気は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している」という判断を変更する必要はないという認識を共有した。

ただ、同時に、ここへきて個人消費を中心に回復テンポがややもたついており、公共投資の減少や世界経済の減速の可能性なども踏まえると、景気は一時的に踊り場の局面になってきたのではないかと意見も示された。

まず、短観については、全体として、企業部門の回復基調の強さを確認するものであったとの認識で、ほぼ一致した。この間、複数の委員が、中小非製造業について、設備投資計画が異例の下方修正となった点に言及したが、他のいくつかの機関の調査では上方修正されていることなどを踏まえれば、今回の短観の結果だけで基調を判断するのは尚早との見方を示した。これらの委員を含めて何人かの委員は、機械受注などの先行指標等からみても、設備投資全体としては、増加傾向を続けていると見てよいと述べた。また、企業収益について、ある委員は、増収増益の姿となっており、リストラ効果に加えて、数量効果も出始めているとコメントした。別の委員も、民間調査機関の調査によると、今年度および来年度の上場企業(除く金融業)の経常利益見通しは、2桁増益となっており、6月時点と比べても概ね上方修正されていると指摘し、企業部門の回復は、全体としてはっきりしてきている、との見方を示した。

この間、ある委員は、鉄鋼・石油化学等一部素材産業の在庫調整の動きについて、在庫が適正水準に近づく中で、在庫積み増し需要が解消し、生産が需要見合いに減速せざるをえないことに加え、仮需で嵩上げされていた分も剥落したため、一挙に在庫過剰感が広がり、企業は既に生産調整に入っている、今のところ、一時的な在庫調整で終わるとみられているが、先行き民間需要の自

律回復テンポが弱まると調整が意外に長引く懸念もあるので注視していきたい、と述べた。

こうした議論を踏まえて、委員の認識は、企業部門の回復のモメンタムは維持されているとの見方でほぼ一致した。

これに対して、ひとりの委員は、今回の短観について、設備投資の上方修正が加速していないこと、原油価格の上昇によるマージン圧迫や外需の下振れがみられることなどを指摘し、回復の緩やかさを強調する意味合いに止まった、日本政策投資銀行の調査による来年度の設備投資計画が-8.6%となるなど弱気の結果も出てきている、として慎重な見方を示した。

個人消費の現状については、多くの委員が、この1か月に公表された指標や支店長会議における報告などから判断して、回復感に乏しい状況が続いている、との認識を示した。

ある委員は、8月の家計調査は、全世帯、勤労者世帯とも、不冴な内容であったと指摘した。ただ、この委員は、他のひとりの委員とともに消費財の供給数量は順調に伸びていると指摘した上で、小売業販売額は実質で若干のプラスとなっていることも踏まえると、家計調査には若干のダウンサイド・バイアスがあるかもしれない、と付け加えた。また、ひとりの委員は、一部の消費者マインドを示す指標が足許低下ないし横這いに止まっていると指摘した。

雇用・所得情勢については、何人かの委員が、短観において、雇用の過剰感は全般に薄れてきており、労働経済動向調査（労働省）の労働者過不足判断でも同様の傾向が現れている、雇用者所得がこの6～8月期は全体として若干のプラスとなった、といった点を指摘し、雇用情勢が改善する中で、賃金も緩やかな増加が見込まれるとの見通しを述べた。

別の委員は、雇用者所得は下げ止まりが明確になったものの、その伸びは低く、消費性向の振れによって一高一低の動きが出るのは予想されたことであると指摘し、7～9月期の個人消費は、この「一低」の部分が出たとの見方を示した。また、複数の委員が、構造調整を抱えながらの回復過程では、個人消費が大きく伸びることは期待しがたいと述べた。このうちひとりの委員は、先行きの所得不安や消費の構造変化がある中で、「身の丈にあわせた消費」が行われており、消費は平時にあると評価すべきだ、とコメントした。

このような議論の結果、雇用・所得情勢の改善傾向が続いており、それにつれて個人消費も緩やかに持ち直すという現在の見方を変える必要はない、という点で、委員の見方は概ね一致した。

以上のような現状認識を踏まえた上で、先行きを展望して、いくつかの論点が議論された。

まず、多くの委員が、先行する部門（企業部門、とりわけ大企業製造業）と遅行する部門（家計部門や中小非製造業）の間の「二極化」がよりはっきりしてきていることに言及した。

何人かの委員は、先般の支店長会議でもこうした印象を受けた、とコメントした。また、複数の委員は、雇用者所得の伸びが緩やかなこと、個人消費の伸び悩み、中小非製造業の回復の弱さは、相互に関連しているとの見解を示した。そのうちひとりの委員は、バブル崩壊の負の遺産を処理しつつ、情報通信革命や世界経済の一体化などによる構造変化が進行する中で、「二極化」は避けられない、そうしたもとでは、好調な分野がより伸びることで全体の平均値が上がっていくしかないし、実際そうなる可能性が高い、ただ、遅行する部門があまりに遅いと、先行する部門にも影響する恐れがあるので、良く見ていく必要がある、とコメントした。

また、この点に関連して、何人かの委員が、企業や家計の景況感にも言及した。複数の委員は、企業経営者や消費者に過去の高い成長率の記憶が残っている中で、潜在成長率並み、あるいはそれより多少高目の緩やかな成長率が実現しても、現状は依然として「厳しい状況」と受け止められる可能性が高い、と指摘した。このうちひとりの委員は、経済の性格が変わっており、過去のような「価格上昇を伴う景気回復」という姿は、しばらくは起こりにくいことを認識したうえで、適切な景気評価が共有されることが望まれる、とコメントした。

次に、原油価格の動向とその影響についても議論が行われた。ある委員は、最近の原油価格上昇

の背景として、米国における石油在庫の減少、米国北東部の寒波に加え、中東情勢の緊迫化を挙げ、今後、石油が第1次石油危機以来約30年振りに「国際政治の武器」として使われる危険性が出てきた、と指摘した。この委員は、原油価格(WTI)について、現在保ち合いの状況にあるが、製品在庫の減少もあるので、先行き直近高値の37ドル/バレルを超えて上昇することとなると、45ドル/バレルか、それ以上に高騰する可能性がある、と述べた。

原油価格上昇の日本への直接の影響については、ある委員が、これまでの円高である程度は相殺されていること、エネルギー利用の効率化も進んでいることから、さほど大きくない、との見方を示した。また、別の委員も、短観によれば、企業は、今年度下期の収益見通しを下方修正しているものの、それでも製造業は3割弱の増益計画となっていると指摘し、これまでのところ、原油価格上昇の影響は限定的と考えられる、と述べた。もうひとりの委員は、日本は官民の備蓄量が国内消費量の150~160日分と豊富にあるので、その面では心配ない、とコメントした。

ただ、間接的な影響という意味では、複数の委員が、石油依存度の高いエマージング諸国への影響などが懸念されると述べた。一方、別の委員は、例えば民間や国際機関の世界経済見通しがここに来て下方修正されている訳ではないので、現時点では一つのリスク・ファクターとして注目していくということによい、と述べた。

また、米国を中心とした世界的な株価の下落と世界経済の先行きについても、活発な議論が展開された。

ある委員は、世界的な株価の下落の背景として、世界的に金融引締め局面にあることや、株価上昇の主因であったIT分野で過大投資等の調整局面に入っていることなどを指摘し、こうした動きがソフトランディングの形で収束していくかどうか、しばらく見守っていく必要がある、と述べた。

別の委員も、株価動向との関連で米国経済の先行きについて、IT関連企業の業績下方修正幅は、経済全体のスローダウンの度合いに比べて大きく、行き過ぎた期待の修正プロセスが起きている可能性がある、そうであれば、この修正は米国経済にとって必要なことともいえる、問題はソフトランディングの軌道を外れるほどにスローダウンしてしまうかどうかであり、この点はなお見極めがたい、ただ、仮にそうした事態になったとしても、米国はマクロ政策の対応余地が大きいので、株価の動向だけで経済のパフォーマンスが決まってしまうことはないだろう、と述べた。さらに、もうひとりの委員は、米国経済は、ソフトランディングの見通しが濃厚であるとの見方を示しつつ、製造業の中で最も川上に位置する鉄鋼業が、過剰生産、在庫積み上がりの状態に陥っており、生産調整に入り始めたことが気になりな材料である、と付け加えた。

また、この委員は、アジア経済について、一部素材で過剰在庫が積み上がっている、同地域は対米輸出依存度、石油依存度が高いだけに、米国経済や原油価格の動向の影響も懸念される、と述べた。さらに、この委員は、こうした世界経済の動向のわが国輸出への影響にも言及し、米国自動車販売の減速や東南アジアの素材在庫積み上がりから、わが国の自動車メーカーや素材メーカーが輸出向けの減産体制に入り始めた、と指摘した。

わが国の株価が足許下落している点については、多くの委員が、こうした世界的な流れを受けた動きであり、とりわけ、米国ハイテク企業の業績の下方修正を受けたNASDAQの下落の影響が大きい、と指摘した。また、ひとりの委員は、これに加えて、ユーロ安、原油高、中東情勢、半導体市況の軟化の影響も考えられるほか、家計部門や中小非製造業の回復の遅れや企業破綻についての懸念といった国内経済面での不安感が何ほどか影響している可能性もある、と述べた。もっとも、この委員を含めて複数の委員が、わが国の企業業績はむしろ上方修正されており、経済の基調は底固いことから、基本的な地合いは悪くはない、との見方を示した。ただ、そのうちひとりの委員は、株価の下落自体が投資家の見通しを弱気化させるというリスクもあるので、当面目を凝らして見ていく必要がある、と付け加えた。別の委員も、企業・家計のコンフィデンスへの影響、金融市場に混乱が生じることはないか、といった点を当面見守る必要がある、と述べた。

この間、ひとりの委員は、米国株価について、チャート分析を示し、本年初頭をもって大天井をつけたとみられ、9月上旬頃に戻り天井をつけた後、下落過程に入っており、底はまだ先であるとの見方を示した。また、わが国の企業業績の回復やROEの改善も十分ではなく、日経平均はさらに低下する可能性がある、とコメントした。

以上のような議論を経て、多くの委員の認識は、景気の先行きについて、原油価格・内外資本市場動向とその影響を注視する必要はあるが、今後も設備投資を中心に緩やかな回復が続く可能性が高い、という点で一致した。

物価面では、複数の委員が、需給ギャップが緩やかに縮小する過程が続いており、情勢は変わっていない、との認識を示した。そのうちひとりの委員は、当面、卸売物価は横這い、消費者物価はやや弱含みという状態が続くと思われるが、そうした物価動向のもとで、企業収益の増加、雇用者所得の微増という動きが継続すると見込まれる、と述べた。

また、企業金融の状況については、何人かの委員が、短観や中小企業金融公庫、商工中金の調査などゼロ金利政策解除後の状況を検証する材料が幾つか出たが、いずれも横這い圏内の動きないしは若干の好転を示している、と指摘した。このため、ゼロ金利政策解除後も金融が緩和された状態が続いているという判断が裏付けられている、との見方を示した。

これに対して、他の委員に比べ景気に慎重な見方をしているひとりの委員は、景気動向指数の遅行指数がこのところ低迷している、半導体需給に関し、在庫サイクルは、84年、95年にピークをつけた後、足許についても、欧米で一部商品の流通在庫が増えていることや、実需に先行すると思われる半導体関連株価が既にピークを打って下落していることなどを踏まえると、先行きが懸念される、世界経済は今後相当減速する可能性があるほか、実質実効為替レートの高が進んでおり、外需を巡る環境は厳しい、国内卸売物価指数は、石油石炭製品の価格上昇の影響が一巡する来年度になるとマイナスとなる可能性が高い、消費者物価の下落傾向は、借家需給のアンバランス化を背景に家賃の下落傾向が続いていることなどから当面続く、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

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営の基本的な考え方が検討された。

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、景気の現状は、企業収益が改善する中で、設備投資の増加が続くなど、緩やかに回復している、先行き、原油価格・内外資本市場動向とその影響を注視する必要はあるが、今後も設備投資を中心に緩やかな回復が続く可能性が高い、物価を巡る情勢にも大きな変化はない、ゼロ金利政策解除後も金融が緩和された状態が続いている、といったものであった。

こうした情勢判断を踏まえ、委員の大勢は、当面は金融緩和スタンスを継続して景気回復を支援していくとともに、そうしたもとで民間需要の回復力の強さと持続性、内外の市場動向などを慎重に見極めていくべきである、として現在の金融市場調節方針を継続することが適当である、との判断で一致した。

この間、ひとりの委員は、基調としてはもう少し強い緩和スタンスであっても良いと考えているが、ゼロ金利政策を解除したばかりであること、緩和方向での手段の発動の余地は限られていること等から、仮に緩和方向の政策を考えるとしてもより適切なタイミングを待ちたい、と述べ、現状維持に賛意を示した。

以上に対して、別のひとりの委員は、CPI上昇率に目標値を設けたうえで、マネタリーベース・ターゲティングに移行し、また、その実現のために日銀当座預金残高を増やすことを主張した。

この委員は、需給ギャップが大きく、インフレの惧れがない状況下、潜在成長率と考えられる1.5～2%の成長パスに乗せ、1年以上キープする必要がある、マネタリーベースの縮小テンポが急激であり、為替、株価等への悪影響が懸念される、米国株価の下落がわが国にも波及すると思われるので、株価の大幅下落とそれに伴う逆資産効果を防止する必要がある、として量的緩和を主張した。

・政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は、緩やかな改善が続いており、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが続いている。ただし、雇用情勢は依然として厳しく、個人消費も概ね横這い状態となっているなど、企業収益の大幅な改善が、所得や個人消費の増加につながっていくのかどうか、まだ確信を持てる状況にはない。物価面でも、原油価格の高騰にもかかわらず、消費者物価指数やGDPデフレーターの前年比マイナスが続いている。原油価格の高騰が世界経済に与える影響についても、十分注視する必要がある。
- 政府としては、民需中心の自律的回復に向けた動きを本格的回復軌道に確実につなげ、公需から民需への円滑なバトンタッチに万全を尽くすとともに、21世紀における新たな発展基盤の確立を目指すため、新たな経済対策を策定し、これを踏まえ、11月上中旬を目途に12年度補正予算を国会に提出する予定である。補正予算の編成に当たっては、厳しい財政事情のもと、歳出・歳入の見直し、11年度決算剰余金の活用などにより、国債発行額を極力抑制したいと考えている。
- 日本銀行におかれては、政府による諸施策の実施とあわせ、わが国経済を民需中心の本格的な回復軌道に乗せていくよう、経済動向を注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、適切かつ機動的な金融政策運営を行って頂きたい。

経済企画庁からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- 最近の景気動向をみると、厳しい状況をなお脱していないが、緩やかな改善が続いていると判断している。すなわち、各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響に加え、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが続いている。しかしながら、雇用状況は依然として厳しく、個人消費も概ね横這い状態が続いているほか、倒産件数はやや高い水準となっており、負債金額の増加もみられる。また、株価の下落が続いていること、米国経済の動向、原油価格、為替相場などの下方リスクも考慮する必要がある。
- 政府は、わが国の経済社会の構造改革を大胆に進めることを主眼として、今月19日に新たな経済対策を取り纏めることとしており、今後とも景気回復に軸足を置いた経済運営をなすべきであると考えている。
- 日本銀行におかれても、今後とも金融・為替市場の動向を注視しつつ、豊富でかつ状況に応じて弾力的な資金供給を行なうなど引き続き景気回復に寄与するような金融政策を運営して頂きたい。
- なお、経済企画庁では、国民経済計算の新しい国際基準であるいわゆる「93SNA」に基づく平成7年基準のGDP等（平成2～10年度の数値）を今月末に公表することを予定している。

採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、現在の金融市場調節方針を継続することが適当である、という意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員からは、CPI上昇率およびマネタリーベースの伸び率に目標値を設定して、量的緩和に踏み切ることが適当であるとの考えが示された。

この結果、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、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、「中期的な物価安定目標として2002年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、次回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、2001年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で15%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。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、上記マネタリーベースの目標等にかかわらず、それに対応して十分な資金供給を行う。」との議案が提出された。

採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

議長からは、会合における多数意見をとりまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、
篠塚委員、植田委員、田谷委員

反対：中原委員

中原委員は、消費者物価指数、GDPデフレーターの下落幅が拡大しつつあるなどデフレ基調が続いており、現状維持では不十分であること、民需の回復が弱々しい中、財政支出の減少、海外経済環境の悪化などを踏まえると、現在の受動的なスタンスを改めるべきであること、ゼロ金利政策解除の際十分なアカウンタビリティが果たされていないこと、などを理由に挙げて、上記採決において反対した。

金融経済月報「基本的見解」の検討

当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」が検討され、採決に付された。採決の結果、「基本的見解」が賛成多数で決定され、それを掲載した金融経済月報を10月16日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、
篠塚委員、植田委員、田谷委員

反対：中原委員

中原委員は、東京都区部の消費者物価（除く生鮮）が大幅に下落し、GDPギャップも依然として大きい中、需要の弱さに由来する潜在的な物価低下圧力が「大きく」後退したとはいえないとして、上記採決において反対した。

以 上

(別添)

平成 12 年 10 月 13 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、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

以 上

(2000年10月30日開催分)

(開催要領)

1. 開催日時：2000年10月30日(9:00～12:28、13:18～14:27)

2. 場 所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	速水 優(総 裁)
	藤原作弥(副総裁)
	山口 泰(")
	武富 将(審議委員)
	三木利夫(")
	中原伸之(")
	篠塚英子(")
	植田和男(")
	田谷禎三(")

4. 政府からの出席者：

大蔵省 原口恒和 大臣官房総務審議官(9:00～14:27)

経済企画庁 河出英治 調整局長(9:00～14:27)

(執行部からの報告者)

理事	松島正之
理事	増淵 稔
理事	永田俊一
金融市場局長	山下 泉
調査統計局長	村山昇作
国際局長	平野英治
企画室審議役	白川方明
企画室企画第1課長	雨宮正佳
調査統計局 企画役	吉田知生

(事務局)

政策委員会室長	横田 格
政策委員会室審議役	村山俊晴
政策委員会室調査役	飛田正太郎
企画室調査役	栗原達司
企画室調査役	清水誠一

・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

金融市場調節については、前回会合（10月13日）で決定された金融市場調節方針¹に沿って運営し、オーバーナイト金利は、概ね0.25%で安定的に推移している。

この間、金融機関の準備預金の動きをみると、7月以降、積み前倒し的に進める姿勢が目立っていたが、10月積み期間に入ると、9月中間期末を過ぎ市場地合いが一段と落ち着く中、概ね所要準備に見合う中立的な準備預金の積み姿勢となっている。

2．金融・為替市場動向

（1）国内金融資本市場

株価は、年初来安値圏での推移となっている。この背景としては、米国IT関連株の調整の影響がわが国に波及していること、本邦企業の業績動向について、先行き伸びが鈍化するとの見方があること、生命保険会社の破綻を機に、業況不芳企業にかかるクレジット・リスクに対する意識が強まっていること、政府保有NTT株の放出に伴う需給悪化懸念があること、等の諸点が指摘されている。先行きについて、市場では、企業業績の改善が続いていることを背景に、国内要因がさらに株価を下押しする可能性は小さいとの見方が多い。

この間、ターム物金利は、本行による年末越えオペレーションの拡大もあって、年末越え物を含め、総じて落ち着いた動きを辿っている。また、長期債市場では、内外株価の軟調、国債増発の動きといった強弱両方の材料が交錯し、1.8%台を中心に比較的狭いレンジでの動きとなった。

（2）為替市場

円の為替相場は107～108円台でもみ合う展開が続いている。この間、米国株価が下落しているが、中東情勢緊迫化を背景として米国債等へのいわゆるセーフヘブン投資が増加していること、海外投資家による日本株処分の動きが続いていることなどから、対ドルで円高が進行する展開とはなっていない。また、ユーロ相場は、原油価格高止まりのユーロエリア経済への影響が懸念されているほか、介入警戒感の後退等から、ユーロ売り圧力が強まり、下落傾向が続いている。

3．海外金融経済情勢

米国の本年第3四半期実質GDPは、前期比年率+2.7%と、前期に比べ伸び率を低め、住宅投資や設備投資など内需中心に景気が緩やかに減速していることが確認された。こうした景気減速の動きを背景に、長期金利は国債流通利回りを中心に緩やかに低下している。また、FF先物金利には、年明け後の利下げの可能性を織り込む動きがみられている。

この間、米国株価は、なお不安定な展開をみせているが、企業業績の下方修正が徐々に株価に織り込まれていること、金利が全般的に低下傾向にあることから、足許、小康を得ている。

ユーロエリアの景気は、内外需とも拡大を続けているが、ドイツIFO景況判断指数が4か月連続低下しているなど、弱めの景気指標が散見されている。また、物価は、原油高やユーロ安の影響もあって、引き続き上昇傾向を辿っており、9月の消費者物価は、前年比+2.8%と、ECBが物価安定の定義としている範囲（中期的に前年比+2%未満）を4か月連続で上回った。

¹ 「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。」

エマージング市場では、投資家のリスク回避の強まりを反映して、米ドル建債の対米国債スプレッドがこのところ拡大している。フィリピンでは、政情不安の高まりもあって、株価、為替相場、債券価格の下落に歯止めがかからない状況にある。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

前回会合以降に公表された経済指標をみると、消費者物価指数がやや弱い動きを示したが、実体経済面で生産が堅調な伸びを続けるなど、前回会合で決定された景気判断を変える必要はないとみられる。

まず実質輸出は、欧米向け自動車関連や、米国、東アジア向け資本財・部品を中心に増加している。ただ、情報関連財の輸出は、7四半期振りに前期比減少となった。この点、業界では、海外パソコン・メーカー向けの半導体輸出が前倒しで行われた反動であり一時的なものとの見方が多いが、最近の半導体メモリー価格の下落等と併せて、今後注意深くみていく必要がある。なお、米国株価下落が米国消費等に悪影響を与えるとの懸念を示す向きもあるが、足許、IT関連需要に変調を来たしているということはない。

雇用関連指標では、6～8月期の特別給与は前年比+0.8%となり、今夏の賞与は前年を若干上回る水準で着地した。この間、来年度の新卒採用計画を日経新聞調査でみると、製造業を中心に前年比+3.5%と、3年振りに前年水準を上回る見通しとなっている。

個人消費関連指標をみると、回復感に乏しい状況が続いている。最近の各種販売統計では、家電販売やコンビニエンス・ストア売上高が増加している一方、百貨店、チェーン・ストア売上高などでは低迷基調に変化が窺われない。この間、消費者コンフィデンスは概ね横這い圏内の動きとなっているが、このところの軟調な株価や生命保険会社破綻等の影響が現れないか注視する必要がある。

企業の生産活動は、9月の生産指数が予測指数比下振れたが、10月以降の予測指数がプラスとなり、堅調な増加基調が続くことが予想される。こうした点は、ミクロ情報とも概ね整合的である。

物価面をみると、企業向けサービス価格は9月に前年比下げ幅が若干拡大したが、基調的にみて大きな変化は窺われない。9月の消費者物価(全国)は、商品、とりわけ被服のマイナス寄与が大きく、前年比マイナス幅が拡大した。また、商品を輸入品・輸入競合商品とそれ以外の国内商品とに分けてみると、前者の価格下落がこのところ目立っている。

(2) 金融環境

マネタリーベースは、9月にかけて前年比伸び率が低下していたが、10月は、郵便局が郵便貯金の大量流出に備えて多額の銀行券を保有したことを背景に、伸び率が前月を上回る見通しにある。この間、マネーサプライ(M2+C D)前年比は2%を幾分下回る水準で推移している。

企業金融面をみると、本行による主要銀行貸出動向アンケート調査(10月実施)によれば、7～9月期の企業の資金需要(過去3か月間の変化)が僅かながら「増加」超となるなど、これまでヒアリング等で得た感触のとおり、一部に新規資金需要の動きが出始めていることが確認された。また、同アンケートで金融機関の貸出運営スタンスをみると、中堅・中小企業向けを中心に貸出を増加させる姿勢を維持していることが窺われる。このように、ゼロ金利政策解除以降も、金融機関の貸出姿勢や企業金融の緩和傾向に、大きな変化は生じていないとみられる。

9月の倒産件数は、前月に比べ減少した。ただ、基調としては、昨年後半より幾分増加傾向にある。業種別内訳をみると、建設業の倒産が増えていることが特徴として指摘できる。

・金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

(1) 景気の現状

会合では、前回会合(10月13日)以降に明らかになった経済指標等の評価を中心に、検討が行われた。

多くの委員が、米国経済が減速傾向を示すなど、世界経済に変化が生じつつある、内外の株価が不安定な動きを続けている、消費者物価指数の下落幅が若干拡大している、といった点を挙げ、これらの動きを注意深くみていく必要がある、と指摘した。ひとりの委員は、景気回復のテンポは小休止し、踊り場の状態にあるのではないかと、この見方を示した。もっとも、これらの委員を含めた大方の委員は、「景気は緩やかに回復している」との景気判断を修正する必要はない、との認識を共有した。ある委員は、今回局面では企業マインドや消費者心理が慎重なため、回復に弾みが足りないとも言えるが、それだけに需給の大規模なアンバランスは生じ難く、むしろ回復の持続性を備えている面がある、との考えを述べた。

まず、企業部門について、多くの委員が、鉱工業生産指数が7~9月期に続き10~12月期にかけても堅調な伸びが予想されていることや、第3次産業活動指数が増加基調を維持していることを指摘した。これらの委員は、企業部門を中心に緩やかな景気回復の流れが続いていると述べた。このうちのひとりの委員は、生産活動に加えて設備投資についても、幅広い業種に波及しつつあると発言した。また、別のある委員は、在庫水準は依然として低く、出荷と在庫のバランスは良好であるとの見解を述べた。

ただ、世界経済の減速の動きを受けて輸出の伸びが幾分鈍化しているとのコメントがあった。ひとりの委員は、アジア向け素材輸出や米国向け自動車輸出の減速の動きに合わせ、一部に生産を減少させる動きがある、と発言した。この委員は、さらに、鉄鋼など素材業種における在庫水準が高まっている点を指摘したうえで、こうした動きが一時的なものかどうか、また素材業種のみならず川下の業種にまで波及することがあるかどうか、留意する必要がある、との認識を示した。また、別の委員は、米国の景気減速を背景に、アジア地域における自動車、電子デバイス等の業種で稼働率が低下している、ユーロ安により日本の機械メーカーの海外からの受注が減少してきており、そうした動きが金型加工機械にまで及んできている、ことを指摘した。他の何人かの委員も、米国をはじめとする海外経済の減速の動きがわが国の景気回復にどのような影響を与えるか、注視する必要がある、と述べた。

次に、雇用・所得環境については、何人かの委員が、夏季賞与が前年を若干上回る水準で着地したこと、来年度の新卒採用計画が前年を上回ると予想されることを、明るい材料として言及した。これらの委員は、こうした材料は、企業収益の増加の影響が緩やかではあるが雇用・所得面にも波及してきていることを示している、とコメントした。もっとも、ある委員は、常用雇用者が引き続き前年割れとなっていることが気掛かりと述べたうえで、今後も各種雇用統計の動きを丹念にみていく必要がある、と付け加えた。また、別のある委員は、毎月勤労統計から算出した雇用者所得は足許プラスに転じているものの、法人企業統計における4~6月期の人件費は前年割れとなっており、雇用・所得環境についての判断には難しい面があると述べた。

個人消費について、何人かの委員が、百貨店・チェーンストアなどの販売統計は、総じてみれば低迷を続けており、個人消費の回復感はおお乏しいとの認識を共有した。しかし、このうちひとりの委員は、同時に、雇用・所得環境が改善に向かいつつあることが消費者コンフィデンスにプラスに働いていると指摘した。また、別のある委員は、消費の構造変化、消費の飽和感、先行きの所得不安等を背景に、消費分野により明暗がでるなど、消費は二極分化の様相を呈している、と発言した。この委員は、そうした中であって、全体として所得に見合った消費スタンスが維持されているほか、消費財供給数量が96、97年のレベルに回復していることから、消費の現状はすでに「平時」に復していると評価できる、と述べた。そのうえで、家計所得回復への道筋はみえてきており、消費の改善に向けた環境は整いつつある、との見解を述べた。また、複数の委員は、企業のリストラ

圧力が根強いことを背景に、経済全体の改善のベネフィットが企業から家計に伝わるにはなお時間を要するとして、暫くは、「企業先行、家計遅行」という景気回復パターンを続ける可能性が高い、との考えを示した。

こうした中、ひとりの委員は、他の委員に比べて慎重な景気認識を示した。この委員は、景気回復度合いを過去の局面と比較すると、今回局面は特に需要面において回復の強さが感じられない、景気動向指数の分析によると、近い将来、景気は頭を打ち、反転に向かう可能性が高く、景気は年末から来年度にかけていよいよ正念場を迎えつつある、大口電力の契約量が急落しているほか、生産統計において電気機械産業の生産下振れや在庫増加が目立っているなど、企業部門についても懸念材料がある、米国やアジア諸国の成長が幾分鈍化しており、海外需要を巡る環境が悪化している、勤労者世帯の土地・住宅取得に係る債務負担が一貫して増加してきており、個人消費の改善が期待できない、といった懸念材料を指摘した。

物価動向について、やや弱目となった物価指数の動きをどう評価するかという点について、多くの議論があった。

ひとりの委員は、生産や企業収益が改善しているとはいえ、需給ギャップが残存していることが物価低下圧力に繋がる可能性は否定できないとの見方を述べた。また、別のある委員は、価格についての不確実性が企業収益に不透明感を与え、その点から企業マインドが慎重になる面がある、と述べた。ただ、これらの委員を含めた何人かの委員は、このところの物価指数の弱めの動きが一時的なものかどうか、また企業収益や雇用・所得関連指標の改善の動きと両立しうるものなのか、注意深くみていく必要があるが、物価に関するこれまでの判断を変更する必要はないとの認識を示した。この点に関連して、複数の委員は、潜在的な供給能力の伸びは、生産設備の陳腐化など資本ストックの経済的な価値の低下などを反映して低下している一方、民間需要が緩やかに回復していることから、需給ギャップが緩やかに縮小傾向を辿ると考えられ、需要の弱さに由来する物価低下圧力が再び高まっているとは思えない、との見解を明らかにした。

また、消費者物価指数の具体的な動きに関して、ある委員は、衣料品や外食がマイナスに寄与しており、供給サイドの生産性向上や流通革命の動きがなお作用している、とコメントした。もうひとりの委員も、最近の物価指数の下落には、輸入価格の下落や内外価格差の縮小の動きが影響している、と強調した。

原油価格の動向についてもコメントがあった。ある委員は、このところ1バレル当たり30ドル台での保合いの動きとなっているが、底値は固く、冬場の需要期にかけて一段と上昇する可能性を指摘した。この委員は、米国内のある有力石油精製会社の経営が特定産油国との繋がりを強めており、その中期的な影響が懸念されると付け加えた。また、多くの委員は、原油価格の上昇が世界経済、さらにはわが国の景気回復に与える影響をよくみていく必要があるとの認識を述べた。

(2) 金融面の動き

金融面では、不安定な動きを続ける内外株価に関して多くの意見が出された。

まず、何人かの委員が、年初来の最安値圏で推移しているわが国の株式市場の動きは気掛かりであり、これが家計や企業の心理面に悪影響を及ぼす可能性に留意すべきである、と指摘した。このうち複数の委員は、ハイテク企業の収益鈍化懸念を背景に調整局面にある米国市場の影響が、日本を含む世界各地の株式市場に及んでいるとの見方を述べた。また、ひとりの委員は、国内要因として、不良債権問題の再燃懸念、企業業績に関する過度の期待の修正、景気の先行きに対する不安感といった様々な点が指摘できる、と述べた。一方、もうひとりの委員は、企業収益の動向などからみて、株価のファンダメンタルズに変調を来しているわけではなく、現時点の評価としては、IT分野の先行きに対する過度の期待が修正されているということではないか、との考えを示した。この間、別のある委員は、株価の動きとマネタリーベースの前年比伸び率の動きに相関関係が認められるので、最近のマネタリーベースの低い伸び率が悪影響を与えることを危惧している、とコメントした。

こうした議論を経て、多くの委員は、最近の株価の動きが先行きの経済の変調を先取りしているものなのか、あるいは、今後、実体経済にインパクトをもたらす可能性があるのかといった点を、注意深く点検していく必要がある、との認識を共有した。

長期金利については、10年債流通利回りが1.8%台で安定していることを巡って、いくつかの意見があった。ある委員は、その背景として、基本的に民間の資金需要が引き続き低迷している中、市場で国債の消化について強い懸念が生じにくい状態となっていると述べたうえで、先行きの国債増発額の概要が発行当局から公表され、過度の需給悪化懸念が後退している、グローバル・インデックスに基づいた日本国債投資が継続している、などの要因が市場で指摘されている、とコメントした。もうひとりの委員は、先行き、金融機関の国債購入姿勢に変化が生じるかどうかに着目していきたいと述べた。また、別のある委員は、時価会計の導入が機関投資家の投資姿勢に変化を及ぼし、長期金利に影響が出てくるのではないかと発言した。

次に、企業金融について、ある委員は、企業の返済圧力が引き続き強く、依然として返済額が新規貸出額を上回っている傾向に変わりはないものの、返済額と比較して新規貸出額がより早いテンポで増加していることが窺われており、貸出残高の減少には歯止めが掛かりつつある、との見方を述べた。さらに、この委員は、主要銀行貸出動向アンケート調査によっても、中堅・中小企業を中心に新規資金需要の動意がみられると指摘したうえで、これらを併せてみると、景気が緩やかな回復傾向にあることを金融面から裏付ける材料が、徐々に増えつつあるのではないかと、その認識を示した。

そのほか、米国金融市場についてもコメントがあった。ひとりの委員は、米国株価は足許一旦リバウンドしているが、今後再び下落し、10月中旬の安値を割り込むようなことがあると、大幅な下落に繋がる可能性があり、非常に注意すべき局面にある、との見方を述べた。また、この委員は、社債市場におけるクレジット・スプレッドが98年秋の水準を上回って拡大しており、社債の新規発行が困難になっている、金融機関の問題債権が急増しており、一部ネット・インフラ関連企業の資金繰りが逼迫するという現象も現れ始めている、一部大手商業銀行で融資条件引き締めの動きがみられる、といった点を挙げて、米国の金融環境が悪化しており、米国景気への悪影響が懸念される、と発言した。

(3) 経済・物価の将来展望とリスク評価

最初に、今年度から来年度にかけてのわが国経済の基調的な動きに関する議論があった。大方の委員は、標準的な見通しとして、民間需要主導の緩やかな景気回復が持続する可能性が高い、物価面では、各種物価指数を総じてみれば、横這い圏内の安定的な推移を辿ることが予想される、

ただし、わが国経済には、企業や金融機関のバランスシート問題やリストラの継続など、様々な構造調整圧力が残存しているため、景気の力強い拡大は期待しにくい、景気回復のパターンは、暫くは「企業部門先行・家計部門遅行」の姿を辿る、という点で認識が一致した。ひとりの委員は、日本経済には構造調整や国際競争の圧力、あるいは将来の財政運営や社会保障の姿など、様々な不安感があるが、そうした中であっても、経済の前向きな循環メカニズムが働いていることを強調した。

次に、こうした標準見通しに対するリスク要因について、議論が行われた。

ひとりの委員は、在庫循環や資本ストック循環といった循環メカニズムから、自律的に景気にブレーキがかかってくる可能性は、今のところ低いとの見方を示した。別の委員は、世界経済の好環境が続く中で、わが国経済の回復の裾野がなかなか広がらない状況を踏まえると、世界経済のスロウダウンが日本経済にとっての最大のリスクではないかと指摘した。多くの委員はこうした見方に同調したうえで、IT関連需要の減少に端を発する世界経済の減速、原油価格上昇、金融・為替市場の変調などをリスク要因として挙げた。

このうち複数の委員は、米国経済の減速自体は、当局者が持続的成長を実現するために目指して

きているものであり、減速の動きが下方にオーバーシュートするかどうか重要である、との考えを述べた。ただし、ひとりの委員は、これまでの高い成長が幾分鈍化しただけでも株式市場等における期待の修正が起きているので、局部的に若干の混乱が生じることはありうるとして、米国経済および市場の動きを丹念にみていくべきである、と主張した。

また、原油価格上昇の影響について、ひとりの委員は、先行き不透明な中東情勢がリスク要因として加わっているとの見方を示したうえで、石油消費国を中心に景気や物価への影響を懸念する声が高まっていることを指摘した。別のひとりの委員は、原油価格の上昇が世界経済の減速をもたらすリスクのみならず、物価上昇圧力に繋がらないかという視点も重要である、と述べた。

別の複数の委員は、米国株式市場の動きに加えて、経常収支の大幅赤字という不安材料を抱えているドル相場や、このところ大きく下落しているユーロ相場の行方も無視しえないリスク要因である、との認識を示した。ひとりの委員は、欧州から米国への直接投資、証券投資の動向や、ユーロに対する市場のコンフィデンスの行方に注目すべきである、と述べた。これに対し、別のある委員は、米国経済が本格的に減速した場合には、わが国、ユーロエリア、アジア諸国にも当然影響が及ぶわけで、その影響の度合い如何では、為替調整がどのように生じるか予想し難く、為替相場そのものはリスクとして特定しづらい面がある、とコメントした。

また、海外要因のほかに、国内のリスク要因についても議論があった。複数の委員は、企業や金融機関のバランスシート調整やリストラの影響について言及した。このうちのひとりの委員は、金融システムには依然として脆弱性が残っているとの見方を示した。もうひとりの委員は、わが国の構造調整圧力は、基本的には、「緩やかな回復」という表現の「緩やかな」という部分に織り込まれているはずであり、問題は、そうした構造問題が具体的な形で突発的に表面化した場合に、企業や家計のコンフィデンス、あるいは金融資本市場などにどのような影響を与えるかという点である、と指摘した。

別の複数の委員は、企業や家計の心理面の影響について言及した。このうちのひとりの委員は、雇用不安、社会保障不安、老後の生活不安、政治不安といった様々な不安材料を挙げ、これらが経済に下方の圧力を及ぼす可能性を述べた。これらの委員は、企業、家計が今ひとつ景気回復を実感できないのは、こうした心理的要因が影響しているのではないかとこの見方を示した。

会合では、財政バランスの問題についても言及があった。ひとりの委員は、財政再建についての長期的なビジョンを早く示しつつ、短期的には現実の経済の動きを踏まえて徐々に財政再建へシフトしていくのが望ましいとの見解を述べたうえで、そうした財政再建についての国民的コンセンサスが存在しない状況のもとで、国債残高がかなり速いペースで増加する場合、市場がどのように反応するか予測し難いこともひとつのリスクである、と発言した。

以上に対して、ひとりの委員は、他の多くの委員が示す標準見通しとリスク評価が楽観的すぎるのではないかと述べた。この委員は、物価情勢には依然デフレ懸念が残っている、マネタリーベースの伸び率低下が株価や為替等に悪影響を与えうる、最近の株価下落が企業収益にマイナスの影響を及ぼす、といった諸点に着目すべきである、と主張した。

こうした議論を踏まえ、「経済・物価の将来展望とリスク評価」に参考計表として掲載する「政策委員の見通し」は以下のとおりとなった。すなわち、2000年度についての「政策委員の大勢見通し」²は、実質GDP（年度平均前年比。以下同じ）が「+1.9%～+2.3%」、国内卸売物価指数が「0.0%～+0.1%」、消費者物価指数（除く生鮮食品）が「-0.4%～-0.2%」となった。また、2000年度についての「政策委員全員の見通し」³は、実質GDPが「+1.5%～+2.3%」、国内卸売物価指数が「0.0%～+0.2%」、消費者物価指数（除く生鮮食品）が「-0.5%～-0.1%」となった。

² 各政策委員の見通し計数のうち最大値と最小値を1個ずつ除いたものを「幅」で示したものの。

³ 政策委員の作成した全見通し計数を最大値、最小値の「幅」で示したものの。

なお、「経済・物価の将来展望とリスク評価」および「政策委員の見通し」のあり方等について、いくつか議論があった。何人かの委員は、足許の政策を考える際にも来年度以降の経済見通しがかなり重要な要素となることを踏まえると、今年度のみならず来年度の見通し計数を作成・公表する必要がある、との意見を述べた。このうちひとりの委員は、リスクをどのように評価しているかを示すために、見通し計数を確率分布の形で提示することも検討に値する、と発言した。また、もうひとりの委員は、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中では、様々なリスクを単に列挙するだけでなく、リスクが発生する蓋然性の程度に応じた順位付けを明らかにするという方法も考えられる、とコメントした。こうした指摘に対し、別のある委員は、今回が初めての公表であり、今後、経験を積みながら、公表方法や公表内容の改善等を考えていけばよいのではないかと、発言した。

また、ひとりの委員は、今回の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表に際しては、標準シナリオはあくまでも「日本経済が民間需要主導の緩やかな回復を続ける」というものであり、ここに述べられているリスク要因は、実現する蓋然性は標準シナリオと比べて今のところ低いかもしれないが、潜在的な影響が大きいので注意してみいく必要があるとの位置付けである。「政策委員の見通し」は、想定される経済の先行きの姿を参考までに数字で表現したものであり、目標ではない、といった点を対外的に分かりやすく説明することが重要である旨、強調した。

・当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢を踏まえて、当面の金融政策運営の基本的な考え方が検討された。

多くの委員の金融経済情勢に関する認識は、「景気は緩やかに回復している」という前回会合における判断を変える必要はない、今年度から来年度にかけても、民間需要主導の緩やかな景気回復が持続する可能性が高い、ただし、海外経済の減速の動きや内外株価の動向等には十分注意を払っていく必要がある、といったものであった。

こうした情勢判断を踏まえ、委員の大勢は、当面は現在の緩和的な金融環境を維持し、景気回復をサポートするとともに、「経済・物価の将来展望とリスク評価」に述べられた様々なリスクについて十分な目配りをしながら、景気回復力の強さを点検していくことが重要であるとして、現在の金融市場調節方針を継続することが適当である、との判断に至った。

以上に対して、別のひとりの委員は、消費者物価（CPI）上昇率に目標値を設けたうえで、マネタリーベース・ターゲティングに移行し、また、その実現のために日銀当座預金残高を増やすことを主張した。この委員は、その理由として、消費者物価指数、企業向けサービス価格指数、GDPデフレーターとも、一貫して前年比マイナス幅を拡大している、個人の債務負担の高まりや、内外の株価下落により消費者マインドがさらに悪化する恐れがあるほか、企業の収益環境も悪化しており、景気回復の標準シナリオが崩れる可能性が高まっている、マネタリーベース、マネーサプライ等の量的金融指標が収縮しており、株価、為替等に悪影響を与えている、といった点を指摘したうえで、ここで量的緩和に踏み切って、わが国の潜在成長率とみられている1.5%から2%程度まで景気を加速させる必要があると述べた。

・政府からの出席者の発言

会合の中では、大蔵省からの出席者より、以下のような趣旨の発言があった。

- わが国経済は、緩やかな改善が続いており、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが続いている。ただし、雇用情勢は依然として厳しく、個人消費も概ね横這い状態が続いているなど、企業収益の大幅な改善が所得や個人消費の増加に繋がっていくのかどうか、未だ確信を持てるような状況にはない。物価面でも、原油価格の高騰にもかかわらず、消費者物価

指数やGDPデフレーターの前年比マイナスが続いている。原油価格の高騰や内外の市場の動向が経済に与える影響についても十分注視する必要がある。

- 政府としては、公需から民需への円滑なバトンタッチに万全を尽くし、景気の自律的回復に向けた動きを本格的回復軌道に確実に繋げるとともに、わが国経済の21世紀における新たな発展基盤の確立を目指すため、先般「日本新生のための新発展政策」と題する経済対策を取りまとめたところである。現在、この経済対策を踏まえて、平成12年度補正予算の編成に取り組んでおり、11月10日前後を目処に国会に提出したいと考えている。本対策に関連し、予算措置が必要となる金額は約3.9兆円となる。財源としては、11年度決算剰余金の活用等によるほか、これらで不足する部分について概ね2兆円の国債を全額建設国債として発行することを考えている。
- 日本銀行におかれては、今回の対策に盛り込まれた諸施策を政府が実施することと併せて、わが国経済を民需中心の本格的な回復軌道に乗せていくよう、経済の動向を注視しつつ、豊富で弾力的な資金供給を行うなど、適切かつ機動的な金融政策運営を行って頂きたい。

経済企画庁からの出席者からは、以下のような趣旨の発言があった。

- 最近の景気動向は、厳しい状況をなお脱してはいないが、緩やかな改善が続いていると判断している。すなわち、各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響はやや薄らいでいるものの、企業部門を中心に自律的な回復に向けた動きが続いている。しかしながら、雇用情勢は依然として厳しく、個人消費も概ね横這い状態が続いているほか、倒産件数がやや高い水準になっており、負債総額の増加もみられる。また、株価の下落が続いていること、米国経済の動向、原油価格、為替相場などの下方リスクも考慮する必要がある。
- 政府は新たな経済対策「日本新生のための新発展政策」を取りまとめたところである。今回の対策は、景気を自律的回復軌道に乗せること、また多様な知恵の時代にふさわしい未来型社会への出発点にすることの2点を目的としている。このために時代を先取りした経済構造改革を推進する包括的な政策として、IT革命の推進、環境問題への対応、高齢化対策、都市基盤整備の重要4分野を軸とした、日本新生プランの具体策等を中心に盛り込んだ。また、これと併せて経済企画庁の経済見通しの見直しを行い、本年度実質経済成長率を政府経済見通しの1.0%程度から1.5%程度へ上方修正したところである。
- 日本銀行に対する金融政策の要請は、本対策の中にも盛り込まれているので、よろしくお願ひしたい。

採決

以上のような議論を踏まえ、会合では、現在の金融市場調節方針を継続することが適当である、という意見が大勢を占めた。

ただし、ひとりの委員からは、CPI上昇率およびマネタリーベースの伸び率に目標値を設定して、量的緩和に踏み切ることが適当である、との考えが示された。

この結果、次の2つの議案が採決に付されることとなった。

中原委員からは、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、「中期的な物価安定目標として2002年10～12月期平均のCPI（除く生鮮）の前年同期比が0.5～2.0%となることを企図して、次回決定会合までの当座預金残高を平残ベースで7兆円程度にまで引上げ、その後も継続的に増額していくことにより、2001年1～3月期のマネタリーベース（平残）が前年同期比で15%程度に上昇するよう量的緩和（マネタリーベースの拡大）を図る。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、上記マネタリーベースの目標等にかかわら

ず、それに対応して十分な資金供給を行う。」との議案が提出された。
採決の結果、反対多数で否決された（賛成1、反対8）。

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、
篠塚委員、植田委員、田谷委員

反対：中原委員

中原委員は、内外の経済環境が変化しており、企業収益の改善を軸とした景気回復の標準シナリオが崩れる可能性が高くなってきた、物価が下落しておりデフレが続いている、依然としてかなりのデフレ・ギャップが存在しており、民需の自律回復が十分には実現していない、金融の量的指標が収縮している、ことなどから、現行の金融市場調節方針では不十分であるとして、上記採決において反対した。

「経済・物価の将来展望とリスク評価」の決定

「経済・物価の将来展望とリスク評価」の文案が検討され、採決に付された。採決の結果、賛成多数で決定され、10月31日に公表することとされた。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、
篠塚委員、植田委員、田谷委員

反対：中原委員

中原委員は、「経済・物価の将来展望とリスク評価」の内容は概して楽観的であり、最近の外部環境の変化、とくに世界経済の減速、内外株式市場の変調等が十分に記述されていない、国内のデフレ懸念について明示的な言及がない、消費者物価指数、企業向けサービス価格指数、GDPデフレーターがマイナスで推移し、かつ、かなりのGDPギャップが存在している中で、可能性が高くないインフレ・リスクにまで触れている、マネタリーベースの伸び率低迷の金融市況への影響について何も触れられていない、販売価格の下落が企業収益にとって最も重要な問題であるにもかかわらず、物価動向をきっかけに経済活動が抑制される可能性が小さいと評価していることは疑問である、といった点を理由に挙げて、上記採決において反対した。

以上

(別添)

平成12年10月30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、以下のとおりとすることを決定した(賛成多数)。

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。

以上