

# 量的緩和政策の解除リスク（上）

## ～ 量的緩和政策の解除に伴う影響の整理～

企画調整室（調査情報室） 鈴木 克洋

### 1. はじめに

企業収益、設備投資、雇用において景気回復の動きが継続し、政府、日本銀行は、8月に景気の「踊り場脱却」を宣言した。また、公共料金の価格下落といったマイナス要因の剥落や原油高を背景とした財・サービスの価格上昇などにより、2005年後半から06年前半までの間に消費者物価指数がプラス転向するとの期待が高くなっている。こうしたことから、量的緩和政策の解除の環境が整いつつあり、いよいよ量的緩和政策の出口が視野に入ってきた<sup>1</sup>。

しかし、現在の日本経済は、既に、量的緩和政策による超低金利（さらには継続的なマイルドデフレの状況）に適応した構造になっている。このため、当座預金の量を目標とする量的緩和政策という非伝統的な金融政策から金利をターゲットにする通常の金融政策へ戻すということにも痛みを伴うことを忘れてはならない。そこで、本稿では、量的緩和政策の解除に伴い生じうる各方面への影響を整理したい。

### 2. 量的緩和政策導入の経緯と解除条件

量的緩和政策は、日銀の金融調節の操作目標を、コールレート（無担保コール翌日物金利）ではなく、資金量である日銀当座預金残高としたものであり、他国では例のない非伝統的な手法である。

まず、こうした非伝統的な政策を導入しなければならなかった経緯を振り返ってみよう（図表1）<sup>2</sup>。日銀は、いわゆるバブル経済崩壊後の不況から脱するため、公定歩合を段階的に引き下げる（91年7月の6%から95年9月の0.5%）とともに、短期市場金利（コールレート）を、公定歩合を下回る水準に誘導するといった金融緩和政策を行ってきた。こうした中、97年11月の山一証券や北海道拓殖銀行の破綻を契機とした金融システム不安に直面し、短期金利市場において動揺が生じるようになった<sup>3</sup>。このため、99年2月にコールレートをできる

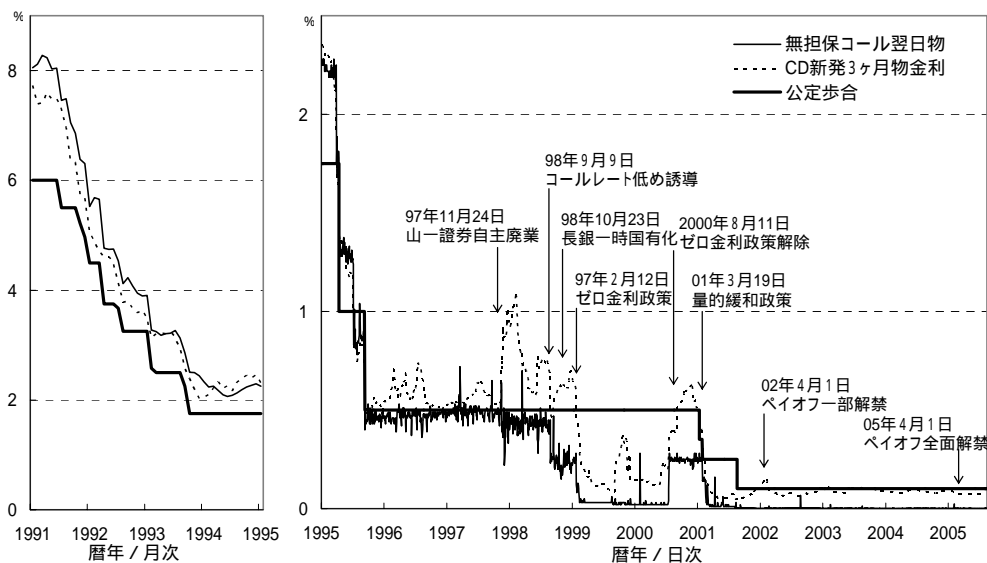
<sup>1</sup> 日銀は「経済・物価情勢の展望」（05年10月31日）で、「現在の金融政策の枠組みを変更する可能性は、2006年度にかけて高まっていくとみられる」としている。

<sup>2</sup> 参考として本稿末尾に「図表A 『91年7月以降の金融緩和措置等の概要』」を掲載。

<sup>3</sup> 例えば、期間が長めの短期金利であるCD新発3ヶ月物は、売り気配と買い気配の平均で、山一証券の破綻後に0.5%程度から1%強に跳ね上がり、その水準でしばらく推移した。

だけ低めに誘導する政策（いわゆる「ゼロ金利政策」）が導入された。その後、2000年8月にデフレ懸念の払拭が展望できたとして日銀はゼロ金利政策を一旦解除した。しかし、景気の回復力が乏しかったため、再度、2度にわたる公定歩合引き下げを行ったものの、景気の回復はみられず、金融緩和要求に対してもゼロに張り付いた金利をさらに引き下げる余地はなかった。こうした状況から、01年3月19日、日銀は、金利ではなく当座預金の量为目标とする量的緩和政策を導入することを決定した。

図表1 公定歩合と短期金利の推移



（注）CD 3ヶ月物金利（日次）は、売り気配と買い気配の平均値。データは、月次は91年1月から95年1月まで。日次は95年1月4日から05年9月30日まで。

（出所）日本銀行『金融経済統計月報』、NEEDS-Financial QUEST『為替金利日次』

こうして導入された量的緩和政策は他国に例がないため、その効果は未知数であった。導入当時に期待された効果としては、短期金利の一層の低下、時間軸効果<sup>4</sup>、ポートフォリオ・リバランス効果<sup>5</sup>、期待効果<sup>6</sup>、金融シス

<sup>4</sup> 量的緩和政策導入に際して行った「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%以上となるまで続ける」との約束（コミットメント）により、デフレが続く間は短期金利がゼロ近辺で推移するとの予想が市場で生まれ、中長期金利の低下を促すという考え方。

<sup>5</sup> 無利子である日銀当座預金が積み上がれば、金融機関はより有利な運用先を求め貸出や債券・株式投資へと資金を回すことになるという考え方。

<sup>6</sup> 日銀の資金供給の増加がいずれ物価上昇や景気回復に繋がるという予想が人々の間で生じ、景気に対する見方が改善されることで、企業の設備投資や個人消費が改善するという考え方。

テム不安の回避<sup>7</sup>などがあげられている<sup>8</sup>。

また、この異例の政策を解除するに当たっての条件について、日銀は「消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上」となることを約束（コミットメント）している（図表2）<sup>9</sup>。

図表2 量的緩和政策の解除条件（03年10月10日政策決定会合決定）

<p>直近公表の消費者物価指数の前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できることが必要である（具体的には数か月均して確認する）。</p> <p>消費者物価指数の前年比上昇率が、先行き再びマイナスとなると見込まれないことが必要である。この点は、「展望レポート」における記述や政策委員の見通し等により、明らかにしていくこととする。具体的には、政策委員の多くが、見通し期間において、消費者物価指数の前年比上昇率がゼロ%を超える見通しを有していることが必要である。</p> <p>こうした条件は必要条件であって、これが満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当であると判断する場合も考えられる。</p>
---

（出所）日本銀行ホームページ

### 3. 量的緩和政策解除の視点

最近の経済情勢から、解除条件のうち、図表2のとについては、05年末から06年前半までには満たされる可能性があるとの見方が強くなっており<sup>10</sup>、量的緩和政策の解除の時期・方法に注目が集まってきている。

しかし、現在の日本経済は、ジャブジャブの資金供給による金融の超緩和状態に慣れてしまっている。量的緩和政策を解除し、通常の金利政策へ戻るということであっても、各所に様々な影響が及ぶことが予想される。このため、量的緩和政策の解除に当たっては、これらに十分考慮する必要がある。本稿では、次の3点に注目することとした。

過剰に積まれた日銀当座預金の吸収方法

資金吸収に伴う長期金利の上昇（国債への影響）

過度に日銀に依存した金融機関の資金調達の正常化（コール市場の機能回復）

以下、各視点について、詳細に検討してみよう。

<sup>7</sup> 流動性の大量供給が金融システム不安を和らげ、システム破綻の回避に繋がるという考え方。

<sup>8</sup> 量的緩和政策に期待されていたこれらの効果があったかどうかについての検証は本稿の目的ではないため割愛した。量的緩和の効果の有無については、深尾ほか(2005)、植田(2005)などで検証されているが、本格的な検証は今後行われることとなろう。

<sup>9</sup> 当初は、脚注3に引用したコミットメントのみであったが、03年10月10日には、金融政策運営の透明化を高め、市場に安心感を与える観点から図表2のコミットメントが発表された。

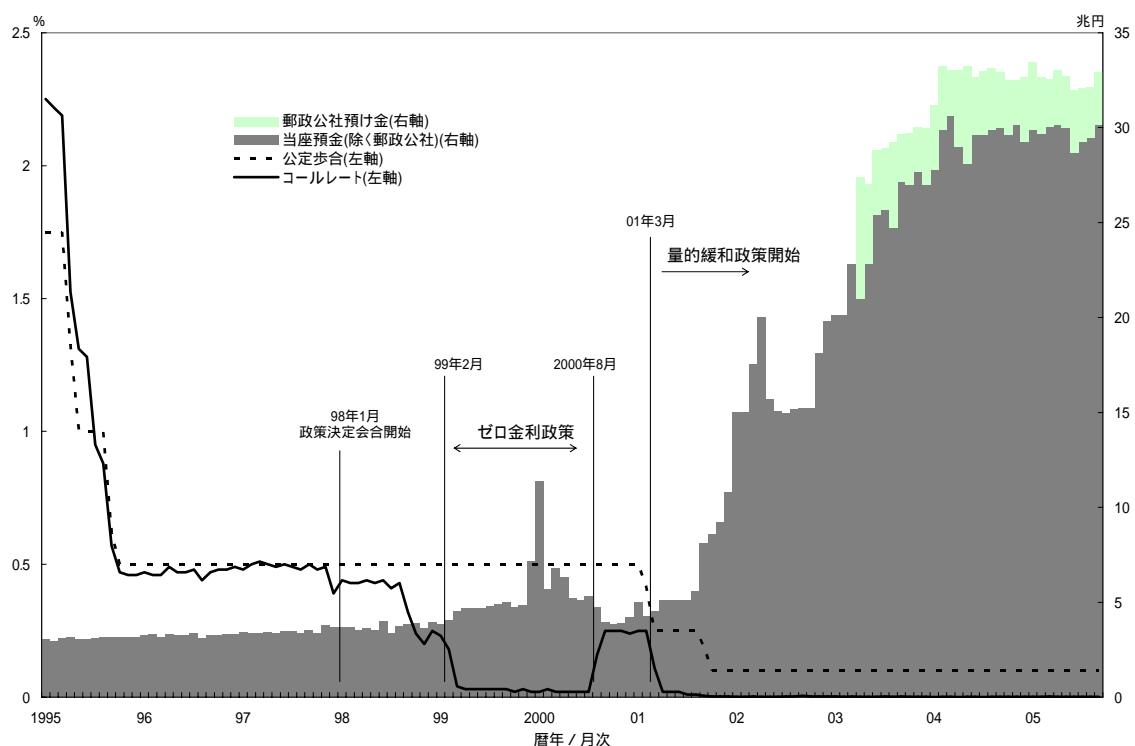
<sup>10</sup> 、の条件を満たしたとしても、の経済・物価についての総合判断がどのように捉えられるかが問題となる。景気の下振れリスクとされる原油価格高騰や米中の海外経済の動向には十分注意を払わなければならない。

## 4．過剰に積まれた日銀当座預金の吸収方法

### 4-1．量的緩和政策解除後のゼロ金利下での資金吸収

01年3月、当初、当座預金残高5兆円目標からスタートした量的緩和政策は、その後の景気回復の動きが見られないことなどを背景として、逐次、追加緩和政策として目標残高の引き上げが行われてきた(図表3)。そして導入からわずか3年弱の間に目標残高が「30～35兆円程度」まで引き上げられ(04年1月から)、現在もこのレベルで金融調節が行われている。

図表3 日本銀行当座預金の推移



(注) 預け金、当座預金は月中平残。コールレートは、無担保オーバーナイト物の月中平均。データは、95年1月から05年9月まで。

(出所) 日本銀行『金融経済統計月報』

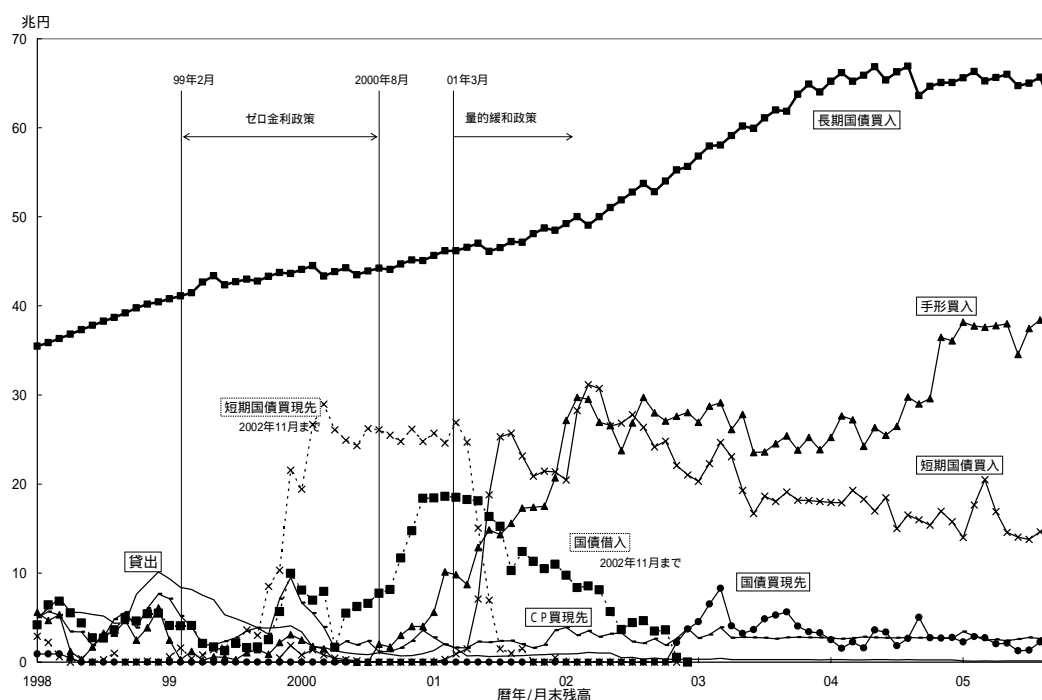
量的緩和政策を解除するためには、これら高水準に積まれた日銀当座預金を、必要準備の水準まで減少させることが必要となる<sup>11</sup>。現在、日銀当座預金にお

<sup>11</sup> 量的緩和政策解除の具体的な手法について2通りのシナリオが想定されている。  
金利政策先行型：はじめに量的緩和解除を宣言し、無担保コール金利をゼロまたは若干のプラスにして金利政策に移行し、その後数ヶ月かけて当預残高を減らす方法  
当預残高目標引下げ先行型：はじめに当預残高目標を引き下げ、余剰な資金を吸収した上で量的緩和解除を宣言し、金利政策に移行する方法

ける必要準備額は6兆円程度<sup>12</sup>とされるのに対して、05年9月末の当座預金残高は、34.1兆円となっている。つまり、およそ28兆円分(=34兆円-6兆円)の残高を引き下げなければならない。

現在、日銀は、日銀当預残高目標を達成するために、積極的に資金供給オペレーションを行っている(図表4)<sup>13</sup>。

図表4 日本銀行の資金供給オペ残高の推移



(注) 資金供給オペには「資産担保証券買入」があるが、残額が少額のため割愛した。データは、98年1月から05年9月まで。

(出所) 日本銀行『金融経済統計月報』

これをみると、量的緩和政策導入以後、長期国債買入オペ、手形買入オペ、短期国債買入オペの残高が急増しており、この3つのオペを積極的に用いてきたことがわかる。05年9月末の残高は、長期国債買入オペが62.3兆円、手形買入オペが37.0兆円、短期国債買入オペが14.5兆円となっている。日銀当預残高の引き下げは、これらの水準を量的緩和政策導入前の水準に戻すことで達成さ

いずれにおいても当預残高の減少のためには、資金の吸収が必要となる。

<sup>12</sup> 日銀当座預金における銀行等の法定準備額が、4.5兆円程度。日本郵政公社の所要預け金(03年4月の郵政公社設立時から)が1.5兆円程度。合計して6兆円程度とされる。

<sup>13</sup> 日銀のオペレーションの手段の詳細については、本稿末尾の図表Bを参照。

れることになるだろう。しかし、買切りオペで取得した長期国債の売却<sup>14</sup>は、長期金利の上昇を招き市場が不安定化する懸念があるため、採用は難しいと思われる<sup>15</sup>。そこで、採り得る策として、毎回の資金供給オペの規模を縮小させていくとともに、保有資産の償還や売却によって資金を吸収していくことになる。例えば、仮に資金供給オペが全くないとした場合、手形買入オペによって取得した手形（37兆円）の償還<sup>16</sup>と売却で、日銀当預残高引き下げ分の28兆円の資金吸収は可能と考えられる。

#### 4-2. 金利上昇時の資金吸収

4-1. は、あくまで金利がゼロの状況での話である。最近の議論で忘れられがちなのが、今後、さらにゼロ金利政策も解除され<sup>17</sup>、市場に金利が付き始めた場合、日銀券の吸収というさらなる資金吸収が必要であるという点である。05年9月末現在、73.4兆円の日銀券が市場に出回っている。これらは、実際の取引に利用されているほか、いわゆる「タンス預金」として保管されている。預金に金利が付き始めれば、これらタンス預金の日銀券は、銀行の定期預金などに預けられるなどして還流されてくることになる。最近のトレンドをみると、量的緩和政策以前の日銀券の発行高は、名目GDP比6～8%程度で推移していることがわかる（図表5）。

そこで、現在の日本の名目GDPが概ね500兆円程度であることを考えれば、多めに見積もっても日銀券の残高は40兆円（ $= 500 \times 0.08$ ）程度あればいいことになる。つまり、現在の残高73兆円から40兆円を差し引いた約33兆円分の資金吸収がさらに必要となつてこよう。しかし、このとき、当座預金残高の引下げのための資金吸収オペにおいて、既に日銀が保有する資産の償還・売却が行われていることを忘れてはならない。さらなる資金吸収に際して、売却が可能な資産が不足する事態も想定される<sup>18</sup>。

<sup>14</sup> 現在、日銀の資金吸収オペ手段には、長期国債の売却はない。

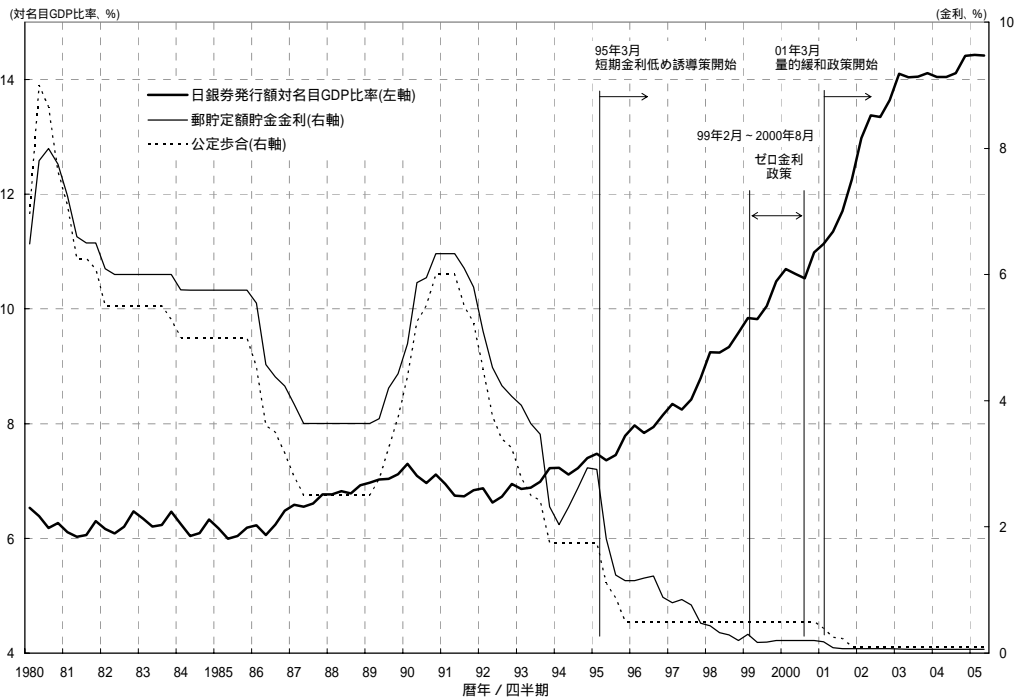
<sup>15</sup> 詳しくは、次号で検証。

<sup>16</sup> 手形買入オペは、1年以内に償還のある手形を対象としているため、仮に全く売却しなくても、最長1年で全額資金吸収がされる。

<sup>17</sup> 景気や市場動向次第であるが、ゼロ金利政策自体も早期に解除されるとの見方が強い。

<sup>18</sup> 資産を売却しない資金吸収オペに日銀手形売入オペがある。日銀手形は日銀の負債であり、これを売却することによって、同じく負債である銀行券や当座預金が売却額だけ減少する。つまり、負債の項目が振り替わるだけのため、資産には影響を与えないですむ。ただし、日銀手形には金利が付くため、日銀はこれを負担することとなる。

図表5 日本銀行券発行額の推移（対名目GDP比率）



（注）データは、80年1-3月期から05年4-9月期まで。

（出所）日本銀行『金融経済統計月報』、内閣府『四半期別国民経済計算』

#### 4-3．難しい舵取りが求められる日銀の金融調節

さらに、以上のような過剰な資金を吸収する際には、一方的に資金吸収オペだけを行えばよいというものではない。過剰資金は一部の銀行などに偏在しているとされており、資金吸収が行われている段階で、比較的信用の低い金融機関が短期市場において資金調達ができないといった状態が発生することにより短期金利が上昇するというおそれも指摘されている<sup>19</sup>。このため、日銀は、過剰資金の吸収と同時に、市場の動向にあわせて適時適切な箇所への資金供給<sup>20</sup>も必要となるという二律背反の金融調節が求められることになる。これにより、資金吸収のスピードも鈍ることになるだろう。ただし、仮に、過剰資金の吸収が遅れるようなことがあれば、意図しない急激なインフレーションに見舞われるという事態になりかねない。こうした状況に陥らないよう、どのような市場動向にも対応できるように政策オプションを持っておくことが何よりも大

<sup>19</sup> 櫛(2004)。

<sup>20</sup> 例えば、短期市場などで資金調達ができない金融機関に対しては補完貸付制度（いわゆる「ロンバート型貸出」）制度がある（01年3月導入）。資金供給はもっぱら日銀のオファーするオペによって行われているが、この制度では日銀が金融機関の必要に応じて資金を貸し出すことができる。この制度を活用することによってコールレート金利の上限を抑えることができると考えられる。

切である。

このように、過剰資金吸収のための売却資産の枯渇、市場動向に留意しながらの資金吸収、過剰資金によるインフレ懸念への対応など、日銀には非常に複雑な金融調節が求められることになる。前例のない量的緩和政策の出口政策は前人未踏の領域であり、金融調節自体が、一步間違えれば景気回復の腰を折るものになりかねないというリスクを内包しているのである。出口政策において日銀にとっては非常に難しい舵取りが待っているといえよう。

なお、紙幅の都合から、本稿が掲げた残る2つの視点、つまり、「資金吸収に伴う長期金利の上昇(国債への影響)」と「過度に日銀に依存した金融機関の資金調達の正常化(コール市場の機能回復)」については、次号において検証することとしたい。



図表A 91年7月以降の金融緩和措置等の概要

決定日	内容	具体的施策
1991年7月1日	利下げ	公定歩合6.00% 5.50%
10月16日	預金準備率引き下げ	定期性預金(2兆5000億円超)1.75% 1.2% など
11月14日	利下げ	公定歩合5.50% 5.00%
12月30日	利下げ	公定歩合5.00% 4.50%
92年4月1日	利下げ	公定歩合4.50% 3.75%
7月27日	利下げ	公定歩合3.75% 3.25%
93年2月4日	利下げ	公定歩合3.25% 2.50%
9月21日	利下げ	公定歩合2.50% 1.75%
95年3月31日	短期金利の低め誘導	公定歩合水準と整合的な範囲内で。
4月14日	利下げ	公定歩合1.75% 1.00%
7月7日	短期金利の低め誘導	平均的にみて公定歩合をある程度下回る水準に。
9月8日	利下げ	公定歩合1.00% 0.50%
98年1月16日 政策決定会合スタート 同4月1日 改正日銀法施行		
98年9月9日	短期金利の低め誘導	・平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。 ・金融市場の安定を維持する上で必要と判断されるような場合には、上記のコールレート誘導目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。
99年2月12日	短期金利の低め誘導 (ゼロ金利政策)	・できるだけ低めに推移するよう促す。 ・その際、短期金融市場に混乱の生じないよう、その機能の維持に十分配慮しつつ、当初0.15%前後を目標し、その後市場の状況を踏まえながら、徐々に一層の低下を促す。
10月13日	短期金利の低め誘導	第2項(「その際、～」)を削除。
2000年8月11日	短期金利の誘導水準引き上げ (ゼロ金利政策解除)	・平均的にみて0.25%前後で推移するよう促す。
2001年2月9日	利下げ	公定歩合0.5% 0.35% (ロンパート型貸出を新設)
2月28日	短期金利の低め誘導 利下げ	・平均的にみて0.15%前後で推移するよう促す。 公定歩合0.35% 0.25%
3月19日	潤沢な資金供給 (量的緩和政策) (時間軸効果)	・日銀当座預金残高が5兆円程度となるよう調節。 ・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。 ・消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続。 (長期国債の買入増額(月4,000億円ベースの買入を必要に応じて増額))
8月14日	潤沢な資金供給	日銀当座預金残高が6兆円程度となるよう調節。 (長期国債の買入増額(月4,000億円 月6,000億円))
9月18日	潤沢な資金供給 利下げ	・日銀当座預金残高が6兆円を上回ることを目標。 公定歩合0.25% 0.1%
12月19日	潤沢な資金供給	日銀当座預金残高が10~15兆円程度となるよう調節。 (長期国債の買入増額(月6,000億円 月8,000億円)) (金融市場調節手段の拡充(CP、ABSの一層の活用、金融市場調節の運用面の改善))
2002年2月28日	潤沢な資金供給	・日銀当座預金残高が10~15兆円程度となるよう調節。 ・なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。 ・長期国債の買入増額(月8,000億円 月1兆円)
10月30日	潤沢な資金供給	・日銀当座預金残高が15~20兆円程度となるよう調節。 ・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。 (長期国債の買入増額(月1兆円 月1.2兆円))
2003年2月14日	潤沢な資金供給	第2項(「なお、～」)を変更 ・なお、当面、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため、必要に応じ、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。
3月5日	潤沢な資金供給	4月1日以後は、日本郵政公社の発足に伴い、日銀当座預金残高が17~22兆円程度となるよう調節。
4月30日	潤沢な資金供給	日銀当座預金残高が22~27兆円程度となるよう調節。
5月20日	潤沢な資金供給	日銀当座預金残高が27~30兆円程度となるよう調節。
6月11日	-	(資産担保証券買入スキーム骨子取りまとめ)
10月10日	潤沢な資金供給	日銀当座預金残高が27~32兆円程度となるよう調節。 (国債買入先オペの期間延長(最長期間6ヶ月 1年)) (金融政策運営の透明化:「展望レポート」の中間評価公表、量的緩和政策継続のコミットメントの明確化等)
2004年1月20日	潤沢な資金供給	日銀当座預金残高が30~35兆円程度となるよう調節。 (資産担保証券買入基準の見直し)
4月9日	-	(国債補完供給制度の導入)
2005年4月6日	-	(「展望レポート」の対象期間の変更)
5月20日	潤沢な資金供給	第2項(「なお、～」)を変更 ・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。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。

(出所) 日本銀行ホームページ等より作成

図表 B 日本銀行の金融調節手段

調節手段		導入時期	期間	売買または借入対象の要件等
資金供給	手形買入(本店買入)	1972年	1年以内	金融機関以外で十分な信用力を有する者が振出した手形や国債等の有価証券を担保に、オペ対象先が振出した満期が1年以内に来る為替手形(いわゆる「表紙手形(ひょうしてかた)」、)を、日本銀行が買い入れることによって資金を供給する
	手形買入(全店買入)	2001年		
資金供給	CP買現先	1989年	3ヶ月以内	日本銀行が、発行者の信用力等に照らして適格と認められ、満期が1年以内に到来するCPを売り戻し条件付きで買い入れることによって資金を供給する
	国債借入オペ	1997年	6か月以内	日本銀行が、利付国債を借り入れ、借り入れ相手に担保金を差し入れることによって資金を供給する
	国債買現先	2002年	1年以内	日本銀行が、利付国債、短期国債(割引短期国債<TB>および政府短期証券<FB>)を売り戻し条件付きで買い入れることによって資金を供給する
	短期国債買入	1999年	-	日本銀行が、短期国債(割引短期国債<TB>および政府短期証券<FB>)を買い入れることによって資金を供給する
	国債買入	1966年	-	日本銀行が、利付国債を買い入れることによって資金を供給する 長い目で見た日銀券の増加トレンドにほぼ見合うよう行うという考え方のもとに実施
	資産担保証券買入	2003年	-	日本銀行が、ABS(資産担保証券)、ABCP(電子CPを含む)を買い入れることによって資金を供給する(1兆円を限度、買入期間は05年度まで)
資金吸収	手形売出	1971年	3ヶ月以内	満期が3ヶ月以内に到来する手形であって、日本銀行が振出人、受取人、支払人を兼ねるものを、日本銀行が売却することによって資金を吸収する
	国債売現先	2002年	6ヶ月以内	日本銀行が、利付国債、短期国債(割引短期国債<TB>および政府短期証券<FB>)を買い戻し条件付きで売却することによって資金を吸収する
	短期国債売却	1999年	-	日本銀行が、利付国債、短期国債(割引短期国債<TB>および政府短期証券<FB>)を売却することによって資金を吸収する
その他	国債補完供給	2004年	原則O/N	市場で特定銘柄を調達することが困難な場合などに、日本銀行が保有する利付国債、短期国債(割引短期国債<TB>および政府短期証券<FB>)を市場参加者に対して一時的かつ補完的に供給する(いわゆる「品貸し」)

(参考)2002年11月の国債現先オペの導入に伴い廃止されたもの

調節手段		導入時期	期間	売買または借入対象の要件等
資金供給	短期国債買現先	1990年	6ヶ月以内	日本銀行が、短期国債(割引短期国債<TB>および政府短期証券<FB>)を売り戻し条件付きで買い入れることによって資金を供給する
	国債借入オペ	1997年	6ヶ月以内	日本銀行が、利付国債を借り入れ、借り入れ相手に担保金を差し入れることによって資金を供給する
資金吸収	短期売現先	1986年	6ヶ月以内	日本銀行が、短期国債(割引短期国債<TB>および政府短期証券<FB>)を買い戻し条件付きで売却することによって資金を吸収する

(出所)日本銀行金融研究所編『新しい日本銀行-その機能と業務』(有斐閣)ほかより作成

【参考文献】

- 安達誠司「出口政策を展望(下) 再デフレのリスク残る」『経済教室』、日本経済新聞  
2005年10月28日
- 植田和男「出口政策を展望(上) 量的緩和解除は遅めに」『経済教室』、日本経済新聞  
2005年10月27日
- 柿沼重志「拡大傾向を続ける日銀による国債保有」『経済のプリズム第2号』参議院事務  
局企画調整室、2005年3月
- 黒田晃生『入門金融[第3版]』東洋経済新報社、2002年5月
- 後藤康雄「量的緩和の解除と財政との摩擦」『経済のプリズム第12号』参議院事務局企  
画調整室、2005年7月
- 小宮隆太郎・日本経済研究センター編『金融政策論議の争点』日本経済新聞社、2002  
年7月
- 齋藤克仁、黒田英樹『銀行券発行残高の伸び率低下の背景』日本銀行、2004年9月  
日本銀行企画室『日本銀行の政策・業務とバランスシート』日本銀行、2004年6月  
日本銀行金融研究所編『新しい日本銀行増補版』有斐閣、2004年10月  
日本銀行金融市場局『2002年度の金融調節』日本銀行、2003年6月  
日本銀行金融市場局『2004年度の金融調節』日本銀行、2005年5月
- 樋浩一「視界に入ってきた量的緩和解除というパンドラの箱」『週刊エコノミスト  
2004/11/30号』毎日新聞社、2004年11月
- 深尾光洋、望月均、原大蔵、森田宏則「量的緩和政策の効果と出口政策」『日本金融研  
究12 拡大する政界経済の不均衡リスクと政策調整』日本経済研究センター、2005  
年3月
- 宮野谷篤『日本銀行の金融調節の枠組み』日本銀行、2000年2月

(内線3295)