

通貨及び金融の調節に関する報告書

平成 24 年 12 月

日 本 銀 行

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行企画局までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

日本銀行法第 54 条第 1 項の規定に基づき、この報告書を
国会に提出する。

平成 24 年 12 月

日本銀行総裁

白川 方明

目 次

	頁
要 旨	
I. 経済及び金融の情勢	
1. 経済の情勢	
(1) 国内実体経済	
(概況)	1
(輸出は、持ち直しの動きもみられたが、年央頃から弱めとなった)	2
(鉱工業生産は、緩やかに持ち直しつつあったが、年央頃から弱めとなった)	5
(設備投資は、企業収益が総じて改善するもとの、振れを伴いつつも緩やかな増加基調を辿った)	6
(住宅投資は持ち直し傾向を辿り、公共投資は増加を続けた)	9
(雇用・所得環境は、厳しい状態が続いたが、改善傾向を辿った)	10
(個人消費は、緩やかな増加を続けたあと、底堅く推移した)	12
(2) 物価	14
(3) 海外経済	17
2. 金融面の動向	
(1) 国際金融資本市場	20
(2) 短期金融市場	23
(3) 債券市場	24
(4) 株式市場	25
(5) 外国為替市場	27
(6) 企業金融	29
(7) 量的金融指標	33
II. 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	35
2. 金融政策決定会合における検討・決定	

(1) 概況	36
(2) 「経済・物価情勢の展望」の公表	40
(3) 金融経済情勢に関する検討	
イ. 24年4月の会合	44
(国際金融資本市場は、総じて落ち着いている)	
(海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、改善の動きもみられている)	
(わが国の景気は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている)	
(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)	
(金融環境は、緩和の動きが続いている)	
ロ. 5月の会合	45
(国際金融資本市場は、神経質な動きがみられる)	
(海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、改善の動きもみられている)	
(わが国の景気は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつある)	
(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)	
(金融環境は、緩和の動きが続いている)	
ハ. 6月の会合	47
(国際金融資本市場は、神経質な動きが続いている)	
(海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、緩やかながら改善の動きもみられている)	
(わが国の景気は、緩やかに持ち直しつつある)	
(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)	
(金融環境は、緩和の動きが続いている)	
ニ. 7月の会合	48
(国際金融資本市場は、神経質な動きが続いている)	
(海外経済は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてな	

お減速した状態から脱していない)	
(わが国の景気は、緩やかに持ち直しつつある)	
(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)	
(金融環境は、緩和の動きが続いている)	
(「経済・物価情勢の見通し」の中間評価)	
ホ. 8月の会合	50
(国際金融資本市場は、神経質な動きが続いている)	
(海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していない)	
(わが国の景気は、緩やかに持ち直しつつある)	
(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)	
(金融環境は、緩和した状態にある)	
へ. 9月の会合	52
(欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢は、やや後退している)	
(海外経済は、減速した状態がやや強まっている)	
(わが国の景気は、持ち直しの動きが一服している)	
(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)	
(金融環境は、緩和した状態にある)	
(4) 金融政策運営を巡る議論	
イ. 金融市場調節方針および当面の金融政策運営	55
ロ. 強力な金融緩和の推進	55
ハ. 成長基盤強化の支援	58
ニ. 金融政策運営を巡るその他の論点	59
(5) 金融政策手段に係る事項の決定又は変更	
イ. 成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給の導入	61
ロ. 資産買入等の基金の増額等	61
3. 金融市場調節の実施状況	64
4. 日本銀行のバランスシートの動き	68

Ⅲ. 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等	71
2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更	114
3. 金融政策決定会合議事要旨	145
参考計表・資料一覧	277

通貨及び金融の調節に関する報告書

— 要 旨 —

(経済の情勢)

1. 平成 24 年度上期のわが国の経済は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつあったが、年央頃からは、海外経済の減速した状態がやや強まるも、持ち直しの動きが一服し、弱含みに転じた。

輸出や鉱工業生産は、年度初には、緩やかながら持ち直しの動きがみられたものの、年央頃からは、海外経済の減速した状態がやや強まるも、弱めの動きとなった。一方、国内需要をみると、公共投資は震災復興関連を中心に増加し、住宅投資は持ち直し傾向を続けた。設備投資も、企業収益が総じて改善するも、振れを伴いつつも緩やかな増加基調を辿った。この間、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって緩やかに増加したあと、雇用環境の改善傾向が続く中で底堅く推移した。

2. 物価面では、国内企業物価の前年比は、国際商品市況の反落の影響などから下落した。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%で推移した。

(金融面の動向)

3. 短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続ける中、短期金利は、引き続き低水準で安定的に推移した。

長期金利は、米国長期金利につれるかたちで低下基調を辿り、7月下旬には、一時 0.7%近傍の水準まで低下した。その後は幾分上昇し、9月末にかけては概ね 0.8%前後での推移となった。

株価は、7月下旬にかけては、米欧株価の下落につれて軟調に推移し、一時 8 千円台前半まで下落する場面もみられた。その後は、欧州債務問題への懸念が幾分後退する中、投資家のリスク回避姿勢がやや後退したことなどを背景に、振れを伴いつつも上昇し、9月末には 8 千円台後半となった。

為替市場では、円の対ドル相場は、米国経済の減速懸念の強まりなどから米国金利が低下する中、7月にかけては、円高方向の動きが続いた。その後は、総じて78円台を挟んだ比較的狭い範囲内で推移した。円の対ユーロ相場は、欧州債務問題への懸念が強まる中、7月下旬にかけては、ユーロ安方向の動きとなり、一時94円台までユーロ安が進行した。その後は、欧州中央銀行による政策対応を背景に欧州債務問題への懸念が幾分後退したことなどから、ユーロ高方向の動きとなっており、9月末には100円台となった。

4. 企業金融について、まず資金供給面をみると、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いた。CP・社債市場では、総じてみれば、良好な発行環境が続いた。

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に増加の動きがみられた。企業の資金調達動向をみると、民間銀行の貸出残高は、前年比プラス幅が幾分拡大した。CP発行残高の前年比は、プラスで推移した。社債発行残高の前年比は、電力債を中心にマイナスで推移した。

5. マネタリーベース（流通現金と日本銀行当座預金の合計）の前年比は、震災直後の大規模な流動性供給により前年の水準が高かった4月に小幅のマイナスとなったものの、その後はプラス圏で推移した。マネーストック（M2）は、前年比2%台の増加を続けた。

（金融政策決定会合における検討・決定）

6. 24年度上期中には、金融政策決定会合を計7回開催した。

金融経済情勢について、4月の会合では、わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられていると判断し、5月の会合では、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつあると判断した。6月から8月の会合では、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつあると判断した。9月の会合では、持ち直しの動きが一服していると判断した。

7. 金融政策運営面では、4月から9月までのすべての会合で、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」とする金融市場調節方針を決定した。

4月9、10日の会合では、3月の会合において骨子素案を決定した成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給について、詳細を決定した。

4月27日の会合では、これまでの措置の累積的な効果と併せ、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復することを、さらに確実なものにするため、①資産買入等の基金を65兆円程度から70兆円程度に5兆円程度増額すること、②基金の増額は25年6月末を目途に完了すること、等を決定した。

7月の会合では、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めていく観点から、①固定金利オペを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額すること、②短期国債およびCPの買入れにおける入札下限金利を撤廃すること、等を決定した。

9月の会合では、金融緩和を一段と強化する観点から、①資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度増額すること、②基金の増額は25年12月末を目途に完了すること、③長期国債および社債の買入れにおける入札下限金利を撤廃すること、等を決定した。

（日本銀行のバランスシートの動き）

8. 9月末における日本銀行のバランスシートの規模を総資産残高で見ると、149.9兆円（前年比+8.9%）となった。

I. 経済及び金融の情勢

1. 経済の情勢

(1) 国内実体経済

(概況)

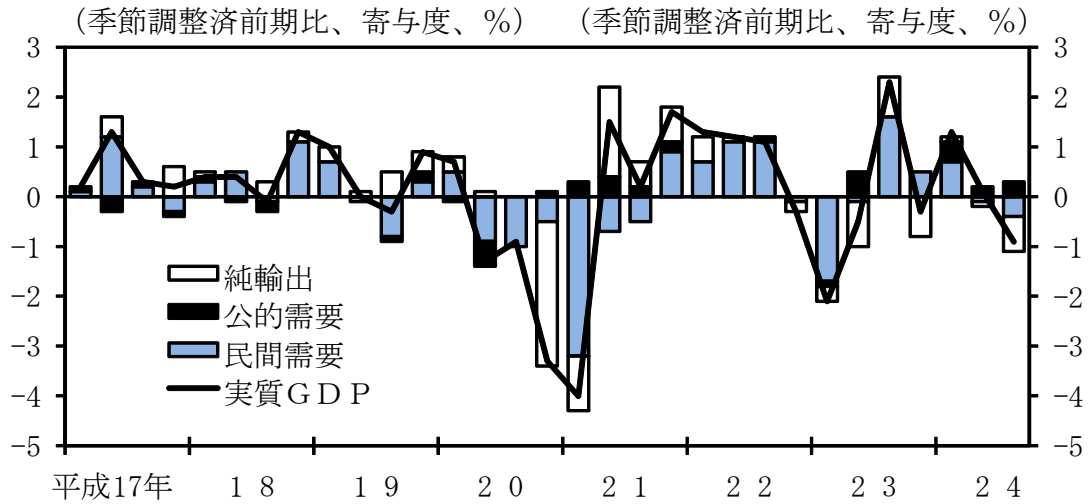
平成 24 年度上期のわが国の経済は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつあったが、年央頃からは、海外経済の減速した状態がやや強まるも、持ち直しの動きが一服し、弱含みに転じた。

輸出や鉱工業生産は、年度初には、緩やかながら持ち直しの動きがみられたものの、年央頃からは、海外経済の減速した状態がやや強まるも、弱めの動きとなった。一方、国内需要をみると、公共投資は震災復興関連を中心に増加し、住宅投資は持ち直し傾向を続けた。設備投資も、企業収益が総じて改善するも、振れを伴いつつも緩やかな増加基調を辿った。この間、個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって緩やかに増加したあと、雇用環境の改善傾向が続く中で底堅く推移した。

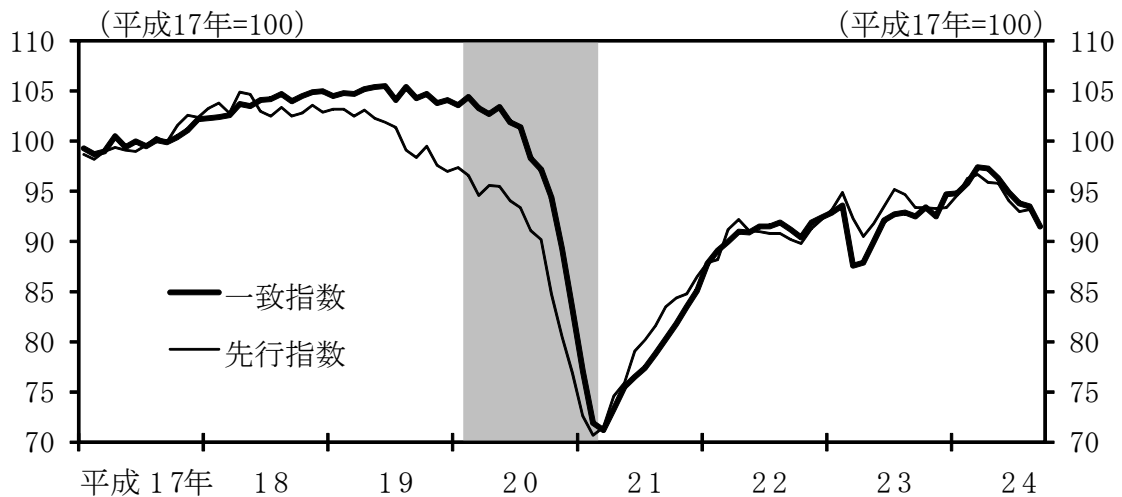
以上の経済情勢を実質 GDP の前期比で見ると（図表 1 (1)）、4～6月に小幅のプラスとなったあと、7～9月はマイナスとなった。半期で見ると、24 年度上期は、23 年度下期対比で、年率 0.5%程度の増加となった。この間、景気動向指数は、春頃をピークに、緩やかに低下した（図表 1 (2)）。

(図表1) 実質GDPと景気動向指数の推移

(1) 実質GDP



(2) 景気動向指数C I



(注) 図表の出典については、後掲の参考計表・資料一覧を参照（以下の図表についても同様）。
 (2) のシャドー部分は景気後退局面を示している。

(輸出は、持ち直しの動きもみられたが、年央頃から弱めとなった)

実質輸出は¹、年度初には、海外経済が全体としては減速した状態を続けつつも一部で緩やかに改善するもとの、持ち直しの動きがみられた。しかし、年央頃か

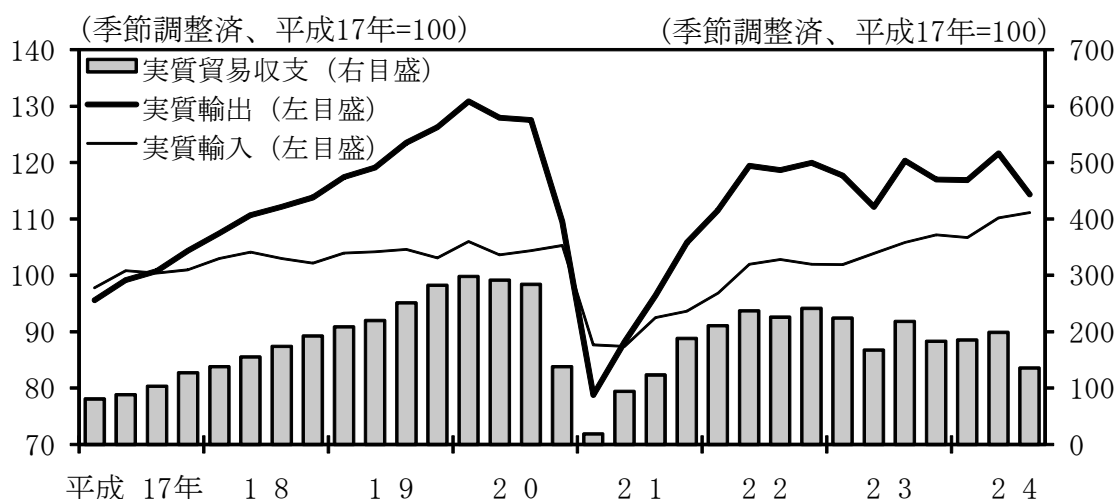
¹ 実質輸出（輸入）は、通関輸出（輸入）金額を輸出（輸入）物価指数で除して算出している。実質貿易収支は、これら実質輸出と実質輸入の差である。

らは、海外経済の減速した状態がやや強まるもとの、弱めとなった（図表2）。地域別にみると（図表3（1））、EU向けは、欧州の景気が緩やかに後退するもとの、7～9月まで4四半期連続で、はっきりと減少した。中国やNIEs向けは、4～6月にいったん増加したが、7～9月は再び減少した。米国向けは、4～6月まで4四半期連続で増加したあと、自動車の在庫復元による押し上げ効果の一巡などから、7～9月は減少した。財別にみると（図表3（2））、4～6月は中間財や資本財・部品で増加したが、7～9月は自動車関連や資本財・部品を中心に減少した。

一方、実質輸入は、①原発停止の影響から火力発電向け鉱物性燃料の輸入が増えたこと、②引き続きスマートフォンなどに対する需要が強かったこと、③国内の設備投資動向を映じて資本財・部品の輸入が増えたことなどから、増加傾向を続けた（図表2）。

このような輸出入の動きを反映して、実質貿易収支でみた純輸出は、横ばい圏内の動きを続けたあと、7～9月には減少した。名目経常収支は、所得収支の黒字幅が拡大した一方で、名目貿易・サービス収支の赤字幅が大きく拡大したことから、全体では黒字幅が大幅に縮小した（図表4）。

（図表2） 実質輸出入と実質貿易収支



(図表3) 実質輸出の内訳

(1) 地域別

(季節調整済前期比、%)

	平成23年 第3四半期	平成24年			
		4	1	2	3
米国 <15.3>	19.8	4.9	2.5	4.8	-4.7
EU <11.6>	9.8	-8.3	-4.0	-2.3	-5.9
東アジア <52.8>	4.8	-4.5	0.9	2.5	-3.0
中国 <19.7>	7.5	-4.8	-1.9	1.8	-2.8
NIEs <22.8>	0.7	-4.1	-1.5	2.3	-2.6
ASEAN4 <10.4>	9.4	-4.9	11.4	4.2	-4.2
その他 <20.3>	13.7	-0.5	3.2	0.3	-9.5
実質輸出計	7.3	-2.8	-0.1	4.1	-6.0

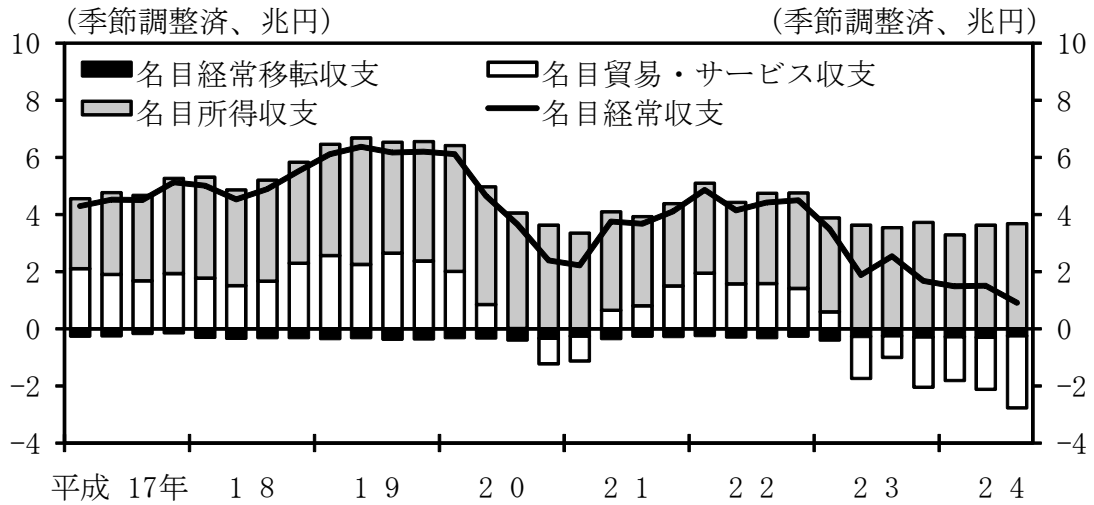
(2) 財別

(季節調整済前期比、%)

	平成23年 第3四半期	平成24年			
		4	1	2	3
中間財 <20.9>	-2.1	-1.4	-2.9	6.5	0.2
自動車関連 <20.6>	44.5	4.1	0.3	-0.7	-9.3
消費財 <3.2>	23.7	-20.2	28.6	-0.9	3.8
情報関連 <10.0>	4.9	-3.5	1.6	-0.3	-0.6
資本財・部品 <30.3>	-0.1	-2.6	1.0	2.9	-6.6
実質輸出計	7.3	-2.8	-0.1	4.1	-6.0

(注) < >内は、23年通関輸出額に占める各地域・国や各財のウェイト。NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール。ASEAN4は、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。

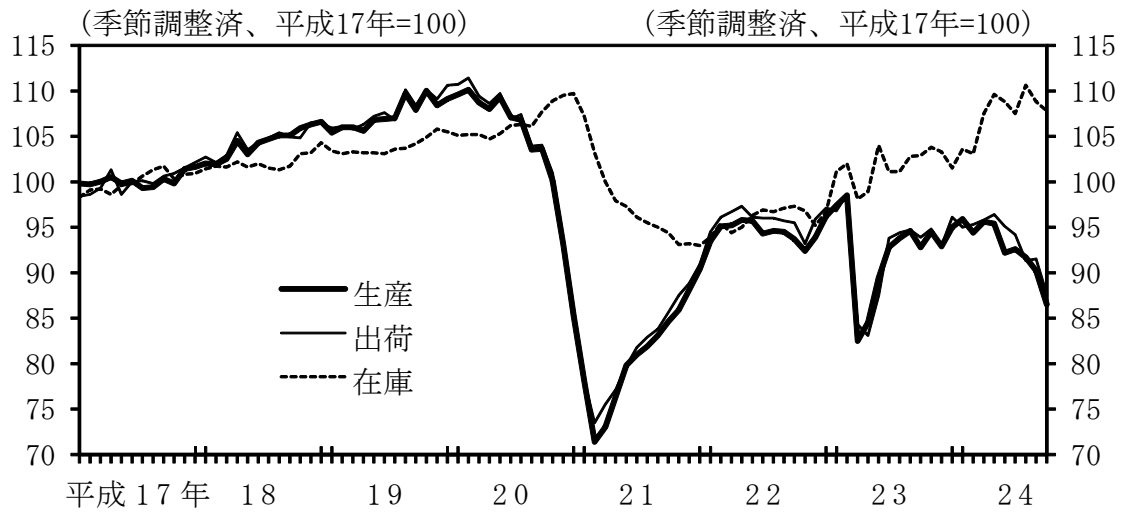
(図表4) 名目経常収支



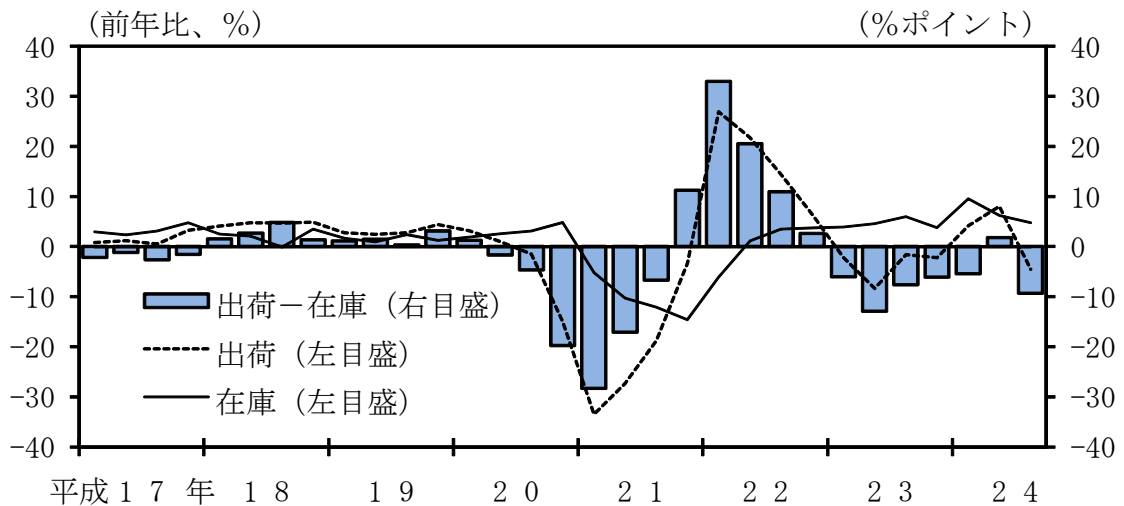
(鉱工業生産は、緩やかに持ち直しつつあったが、年央頃から弱めとなった)

鉱工業生産は、国内需要が堅調に推移し、輸出に持ち直しの動きがみられる中で、緩やかに持ち直しつつあったが、年央頃からは、輸出が弱めとなったことに伴い、鉱工業生産も弱めの動きとなった(図表5)。業種別にみると、輸送機械では、23年末に再導入されたエコカー補助金や新型車人気に支えられ、高水準の生産を維持してきたが、年央頃からは、欧州向けの完成車や中国向けの自動車部品が減少したほか、エコカー補助金の効果の反動を見越して国内向けの増勢も一服したことから、全体でも弱めの動きとなった。電子部品・デバイスは、内外の最終需要の回復の遅れから再び減少し、一般機械も、半導体製造装置や建設機械などの海外需要が弱めに推移する中で、減少を続けた。この間、出荷・在庫バランスは、全体として出荷と在庫の前年比が概ね見合う状態にまで回復していたが、年央頃からは、輸出向けを中心とした需要下振れの影響などから、在庫の伸びが出荷の伸びを上回る状態となった(図表6)。

(図表5) 鉱工業生産・出荷・在庫



(図表6) 出荷・在庫バランス



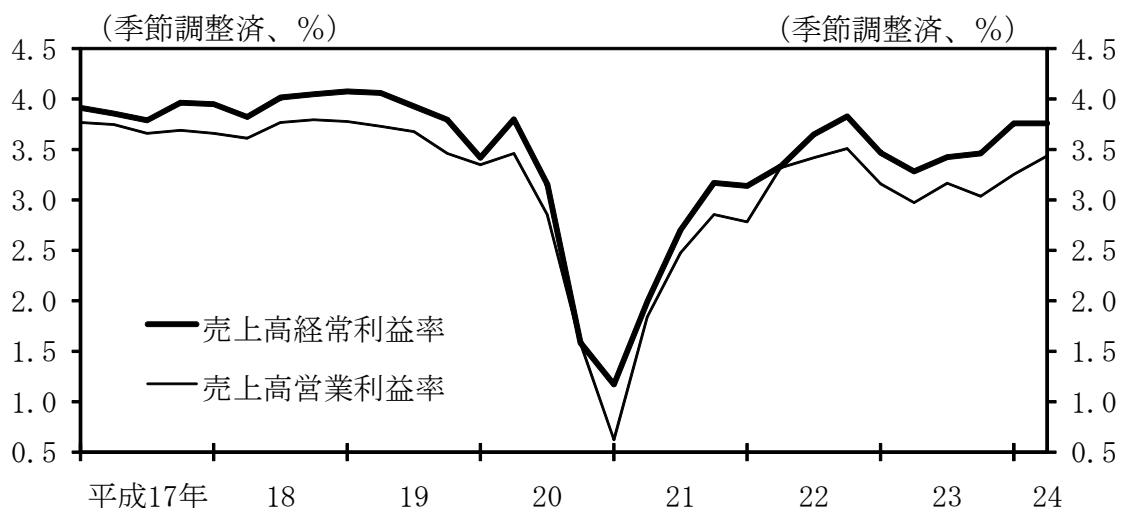
(設備投資は、企業収益が総じて改善するもとで、振れを伴いつつも緩やかな増加基調を辿った)

企業収益は、内需関連業種を中心に総じて改善を続けた。法人企業統計で売上高経常利益率や売上高営業利益率(季節調整値)の推移をみると(図表7)、1～3月にはっきりと増加したあと、4～6月も高水準を維持した²。その後も、企業

² 特に、非製造業では、内需の堅調さを背景に、4～6月の売上高経常利益率が、大企業(電気業を除く)では、季節調整値で比較可能な昭和60年度以降のピークとなった1～3月に近い水準を維持したほか、中堅中小企業でも、平成元年1～3月以来の高水準となった。

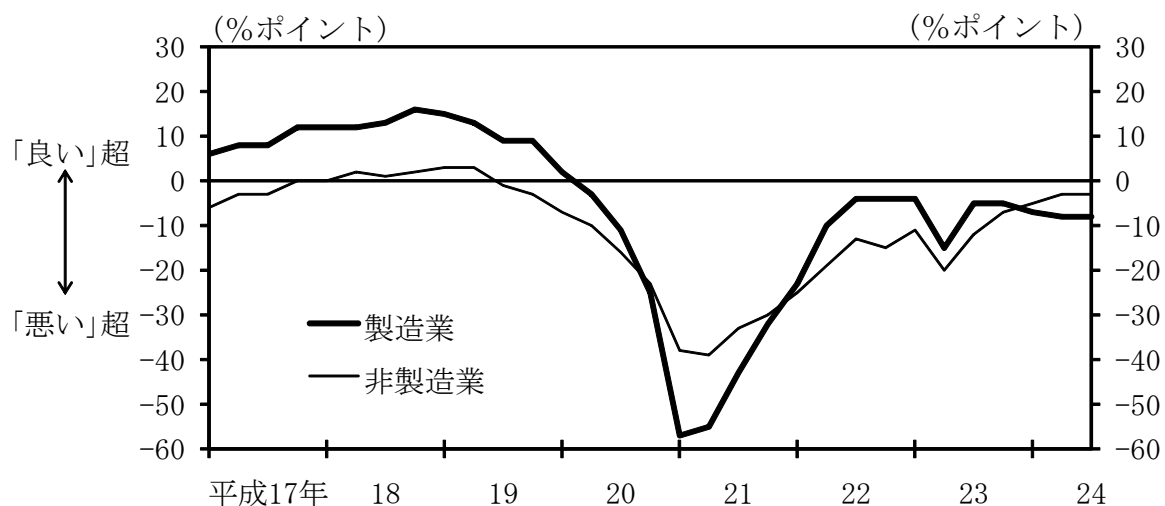
収益は、製造業などで海外経済減速の影響を受けつつも、内需関連業種を中心に、総じて改善を続けた。この間、企業の業況感を短観で見ると、内需関連業種を中心に緩やかに改善したあと、海外経済減速の影響などから製造業を中心に幾分慎重化した（図表8）。

(図表7) 企業収益



(注) 法人企業統計季報の計数。金融業、保険業を除く、全産業全規模ベースの計数。

(図表8) 企業の業況判断D. I. (短観)



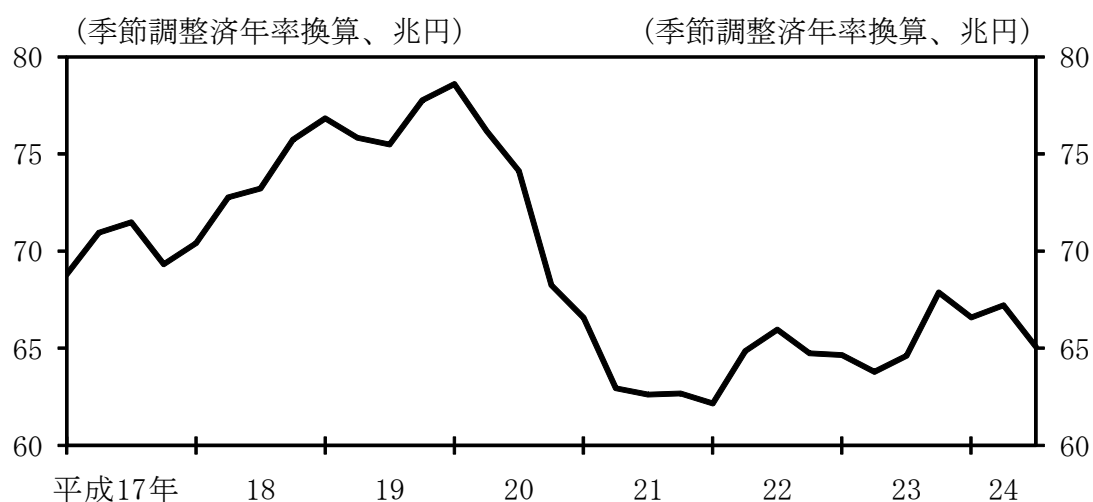
(注) 全規模合計ベース。

設備投資は、企業収益が総じて改善するもとの、振れを伴いつつも緩やかな増

加基調を辿った（図表9(1)）。設備投資の一致指標である資本財総供給の前期比は³、4～6月にやや高めの伸びとなったあと、7～9月はその反動もあって大幅に減少した（図表9(2)）。設備投資の先行指標をみると（図表9(3)）、機械受注は、輸出や鉱工業生産の弱めの動きを反映して減少した。一方、建築着工床面積は、大型案件が重なったこともあって増加を続けた。

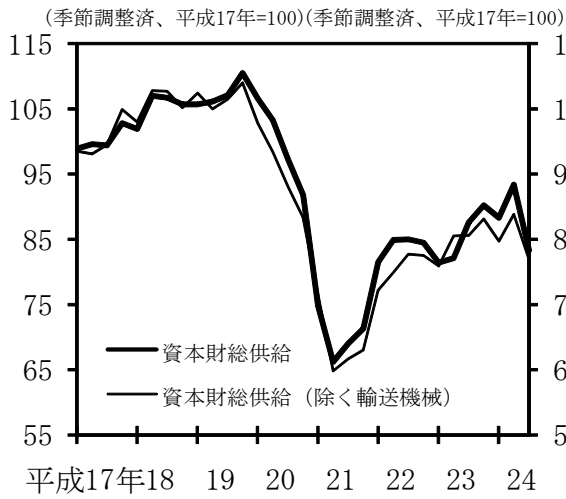
（図表9）設備投資

（1）設備投資（実質、GDPベース）

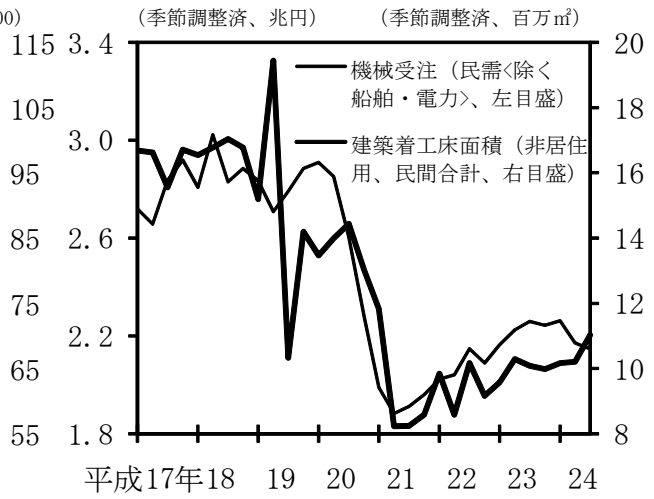


³ 資本財総供給は、資本財の国内向け出荷に資本財の輸入を加えることにより、算出されたものである。

(2) 一致指標



(3) 先行指標



(注1) 資本財総供給については、脚注3を参照。

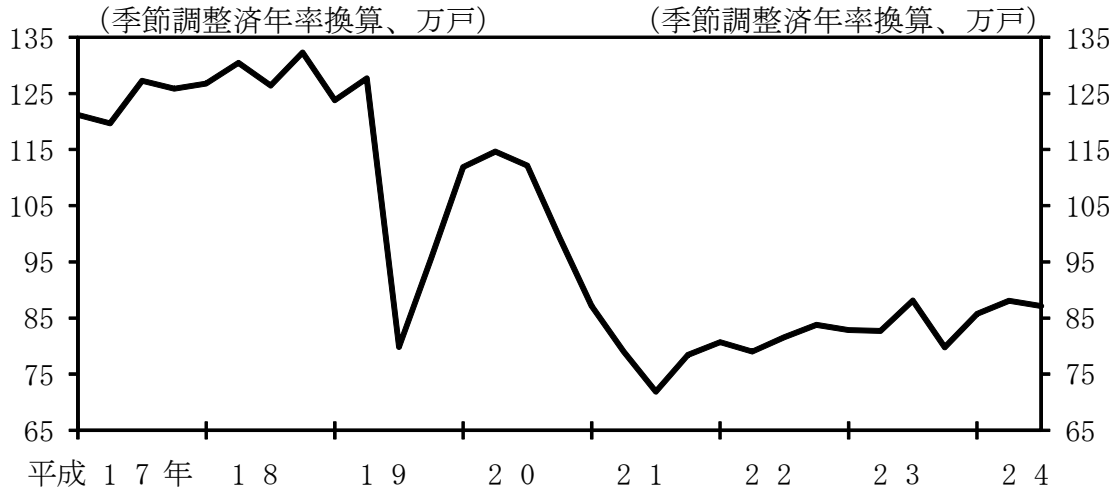
(注2) 機械受注の17年第1四半期は内閣府による参考系列。

(住宅投資は持ち直し傾向を辿り、公共投資は増加を続けた)

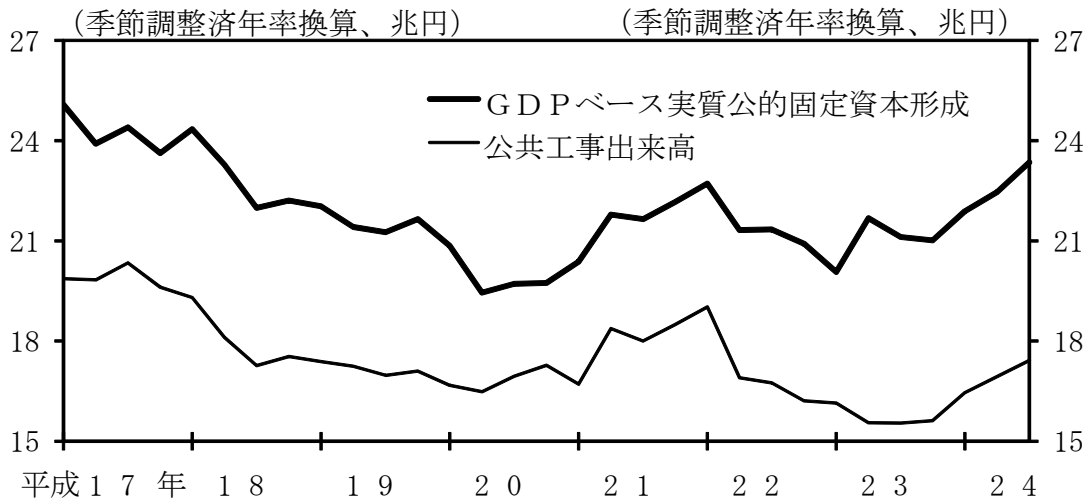
住宅投資は、被災住宅の再建もあって、持ち直し傾向を辿った。住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数は、被災地における着工増加も下支えとなって、持ち直し傾向を続けた(図表10(1))。公共投資は、震災復興関連を中心に、増加を続けた(図表10(2))。

(図表 10) 住宅投資・公共投資

(1) 新設住宅着工戸数



(2) 公共投資



(雇用・所得環境は、厳しい状態が続いたが、改善傾向を辿った)

労働需給面をみると(図表 11(1))、有効求人倍率は改善傾向を続けた。完全失業率は、月々の振れを伴いつつも低下傾向を辿った。ただし、年央頃からは、鉱工業生産が弱めに推移する中で、製造業で新規求人数が大きめの減少となるなど、求人の改善に一服感がみられた。

雇用面についてみると(図表 11(2))、労働力調査の雇用者数の前年比は、小幅

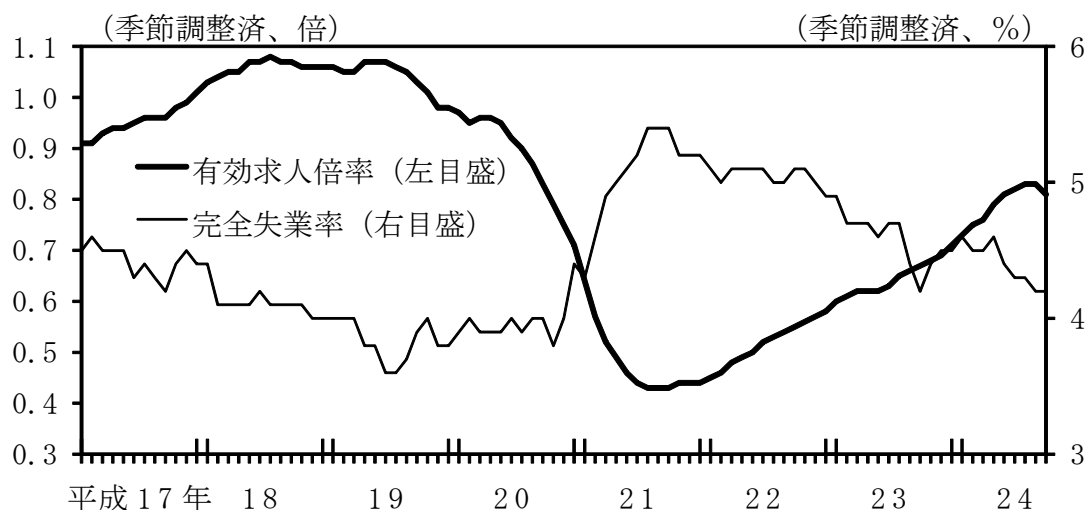
のプラスに転化した。この間、毎月勤労統計の常用労働者数の前年比もプラスで推移した。

賃金面では、一人当たり名目賃金は、前年度の厳しい企業収益を反映して特別給与が減少したことを主因に、前年比マイナス幅を幾分拡大した（図表 12）。

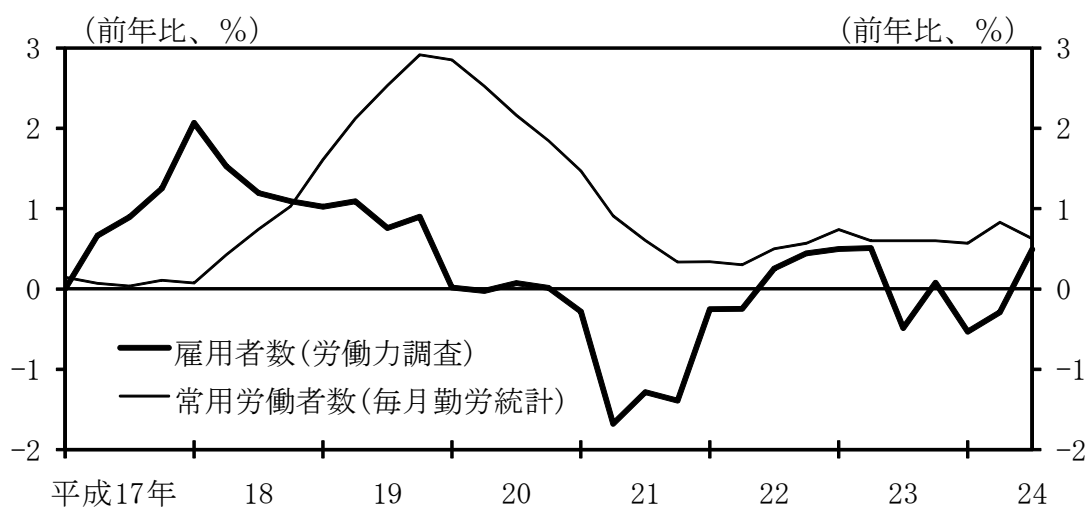
以上のような雇用・賃金動向を反映して、雇用者所得の前年比伸び率は、ゼロ%近傍で推移した。

（図表 11）労働需給

（1）有効求人倍率と完全失業率

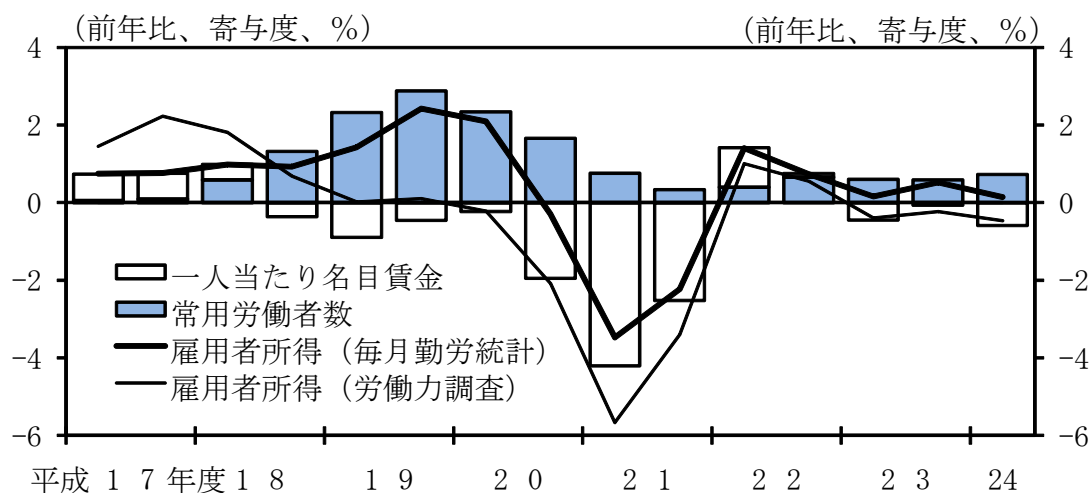


（2）雇用者数と常用労働者数



（注）常用労働者数（毎月勤労統計）は事業所規模5人以上の計数を使用。

(図表 12) 雇用者所得



(注) 雇用者所得 (毎月勤労統計) は、常用労働者数 (毎月勤労統計) × 一人当たり名目賃金 (毎月勤労統計) で算出。雇用者所得 (労働力調査) は、雇用者数 (労働力調査) × 一人当たり名目賃金 (毎月勤労統計) で算出。

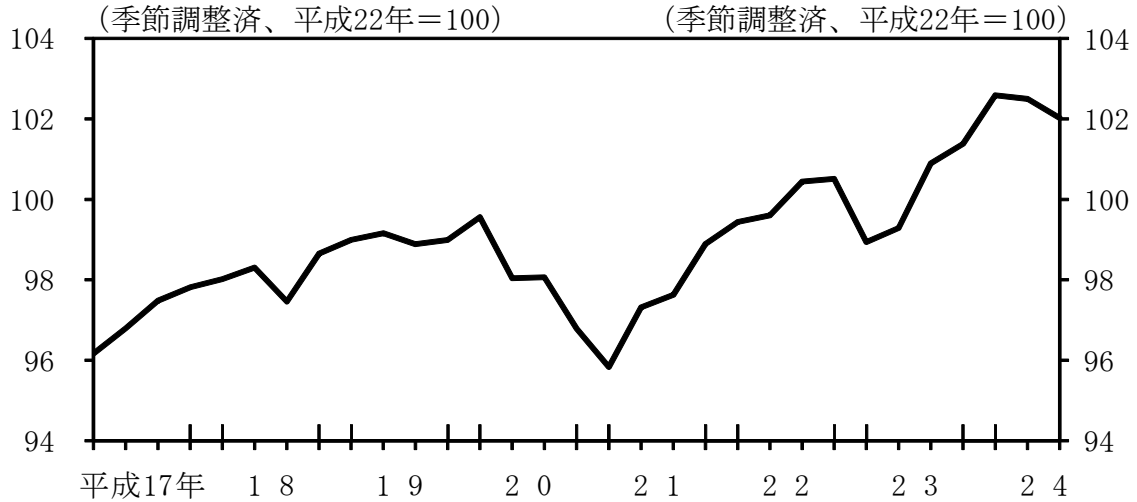
(個人消費は、緩やかな増加を続けたあと、底堅く推移した)

個人消費は、消費者マインドの改善傾向に加え、自動車に対する需要刺激策の効果もあって、緩やかな増加を続けたあと、年央以降も、雇用環境が改善傾向を続ける中で、底堅く推移した。GDPベースの実質個人消費は、1～3月まで4四半期連続で増加したあと、4～6月は横ばい、7～9月は小幅減少となった(図表 13(1))。財の消費動向を小売業販売額(実質)で見ると(図表 13(2))、4～6月は高水準で横ばい圏内の動きとなったが、7～9月は再び増加した。サービスの消費動向をみると(図表 13(3))、旅行取扱額は、振れを伴いながらも増加傾向を続けた。外食産業売上高は、基調としては底堅く推移した。

この間、消費者コンフィデンス関連指標は、雇用環境の改善などに支えられて、総じてみれば、緩やかな改善傾向を維持した(図表 14)。

(図表 13) 個人消費

(1) 個人消費 (実質、GDPベース)



(2) 小売業販売額 (実質)



(3) サービス消費 (名目)

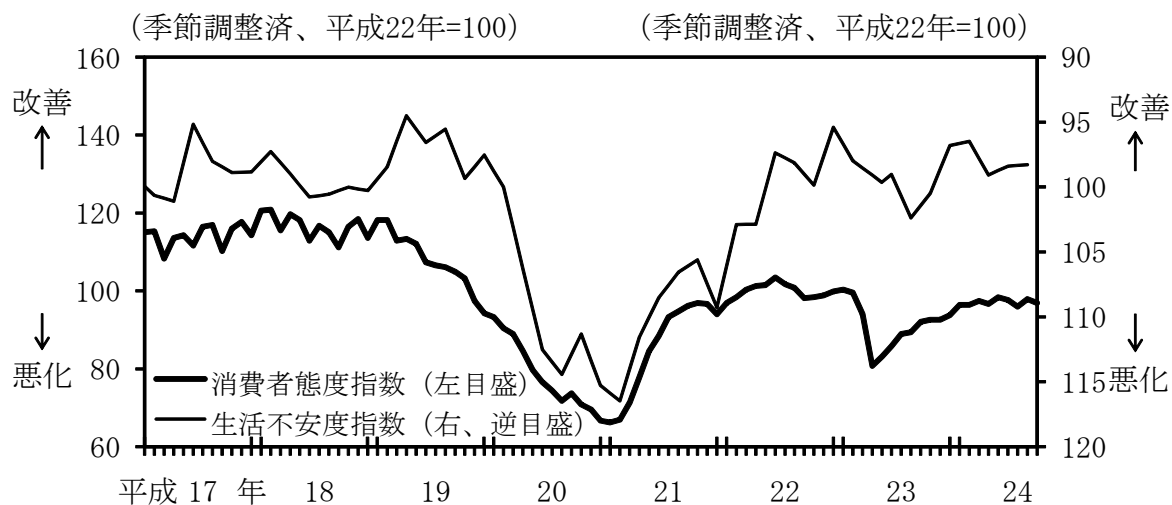


(注1) 小売業販売額は、CPI (「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。

(注2) 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、19年4月及び22年4月に調査対象が変更された結果、原データに断層が生じている。19年4月以降の系列は、前年比を用いて接続している。

(注3) 外食産業売上高は、5年の外食総研のデータを基準とし、日本フードサービス協会の前年比で延長している。

(図表 14) 消費者コンフィデンス



(注) 消費者態度指数 (調査客体：全国・一般世帯 約 4,700 世帯)、生活不安度指数 (同：全国 1,200 人) は、いずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。

(2) 物価

物価の動向をみると (図表 15)、国内企業物価の前年比は、国際商品市況の反落の影響などから下落した。消費者物価 (除く生鮮食品) の前年比は⁴、概ねゼロ%で推移した⁵。

国内企業物価を3か月前比でみると (図表 16)、一部電力における企業向け電力料金の値上げや再生可能エネルギーの固定価格買取制度開始の影響から「電力・都市ガス・水道」が上昇したものの、国際商品市況の反落などを背景として「為替・海外市況連動型」が下落に転じたほか、「素材 (その他)」や「鉄鋼・建材関連」はアジア市場における需給緩和の影響もあって下落幅を拡大した。もともと、上期末にかけて、国際商品市況の持ち直しを受けて、「為替・海外市況連動型」を中心に、下落ペースが緩やかになった。

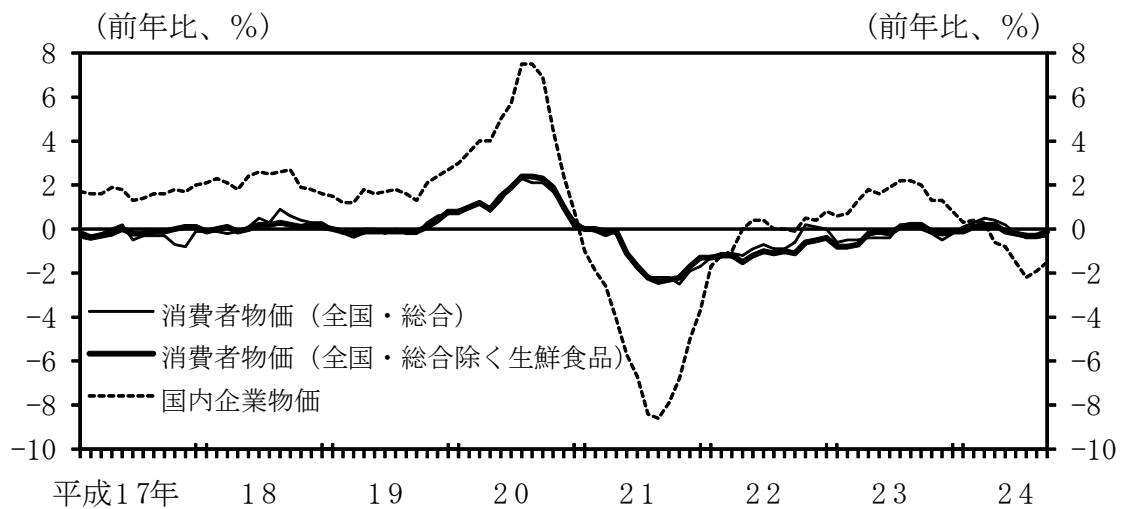
消費者物価 (除く生鮮食品) の前年比をみると (図表 17)、財では、石油製品がガソリン価格の下落を反映して前年比マイナスに転じたことから、全体でも前年比マイナス幅がいったん拡大したが、上期末にかけては、この要因が剥落したこ

⁴ 「消費者物価 (除く生鮮食品)」は、消費者物価指数総合から天候要因による振れが大きい生鮮食品を除いたものである。

⁵ 食料およびエネルギーを除く消費者物価の前年比マイナス幅は、概ね横ばいとなった。

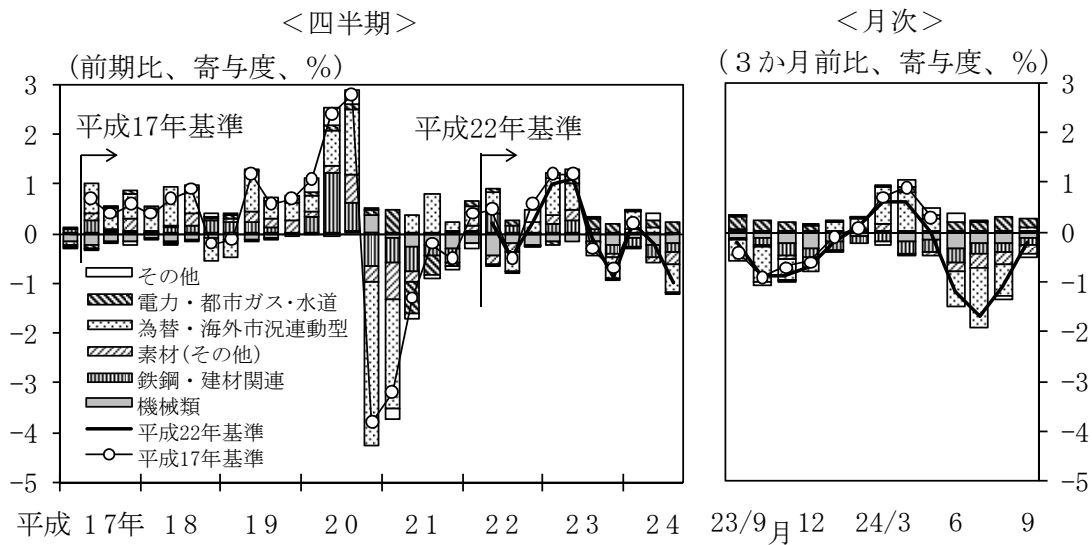
とから、マイナス幅が縮小した。一般サービスでは、外国パック旅行が、年央にかけての原油価格の下落が燃料サーチャージにラグをもって反映される中で、マイナスに転化したこともあり、全体でもマイナス幅がわずかながら拡大した。公共料金は、電気・都市ガス代の変動にあわせて、前年比プラス幅を縮小させたあと、上期末にかけて再びプラス幅を拡大した。

(図表 15) 物価



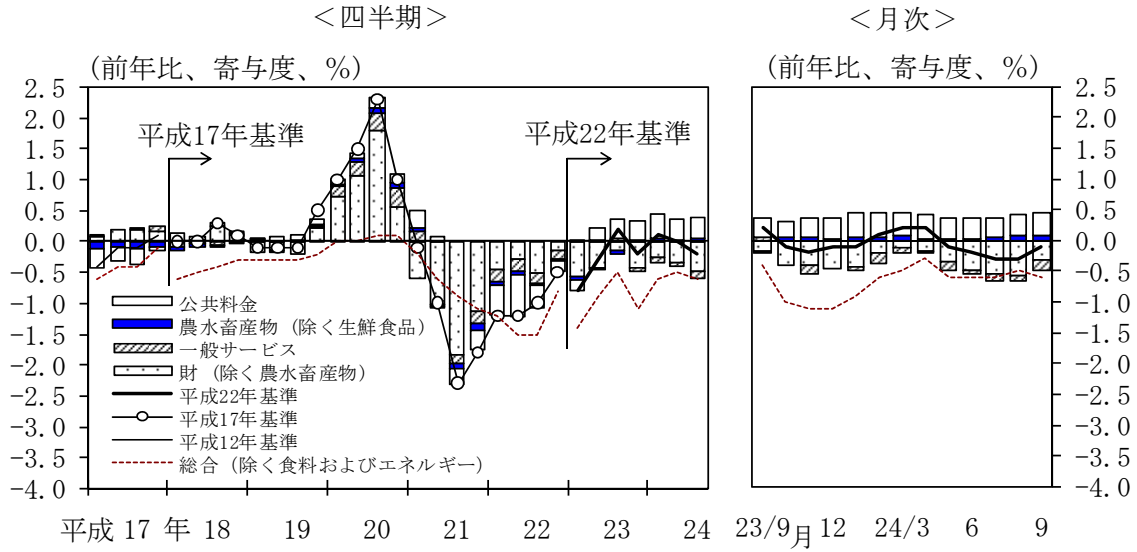
(注) 22年以前の国内企業物価の前年比は、接続指数を用いて算出。

(図表 16) 国内企業物価



(注) 為替・海外市況連動型は、石油・石炭製品と非鉄金属。機械類は、はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器。

(図表 17) 消費者物価 (除く生鮮食品)



(注1) 財は総務省分類の「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの。これらは「公共サービス」とあわせて公共料金とした。

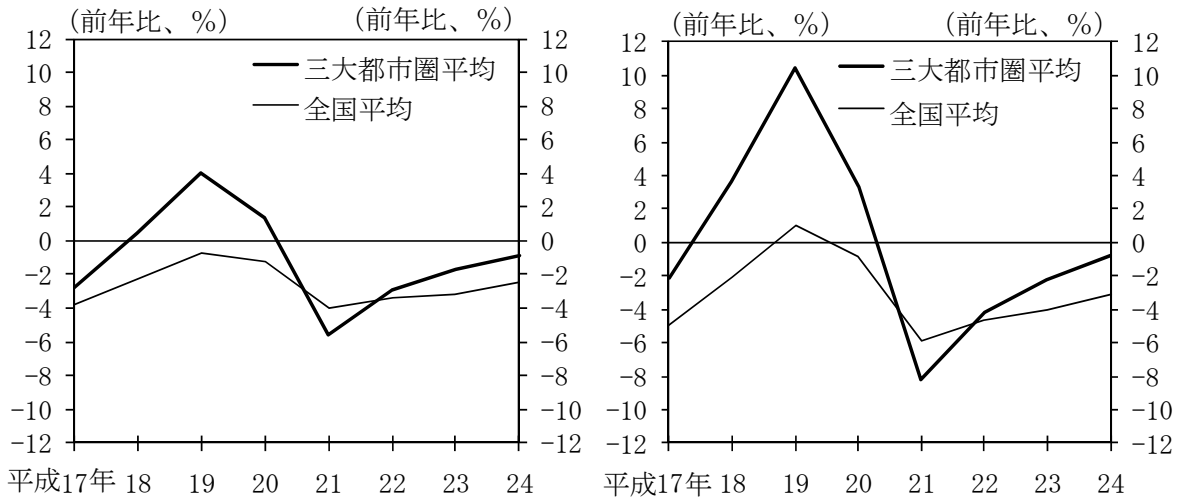
(注2) 「食料」は「酒類」を除いたもの。「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

地価を都道府県地価で見ると、全国・全用途平均の前年比は平成4年以降21年連続でのマイナスとなったが、マイナス幅は前年から縮小した。地域別にみても、三大都市圏および地方の双方で、住宅地、商業地ともに、前年比マイナス幅が縮小した (図表 18)。

(図表 18) 都道府県地価

(1) 住宅地

(2) 商業地



(注) 都道府県地価は、7月1日時点の地価を調査したもの。

(3) 海外経済

24年度上期の海外経済は、全体として減速した状態が続いた。この間、年央以降は、欧州債務問題に根差した負の影響が南欧諸国から各国に波及、世界経済の先行き不透明感が強まる中で、減速した状態がやや強まった（図表19）。

(図表19) 海外経済の実質GDP成長率

(米欧は季節調整済前期比年率、東アジアは前年比、%)

		22年	23年	23年 第2四半期	3	4	24年 1	2	3
米 国		2.4	1.8	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	2.0
欧 州	ユーロエリア	2.0	1.4	0.9	0.3	-1.3	-0.0	-0.7	-0.2
	ドイ ツ	4.2	3.0	1.8	1.5	-0.6	2.0	1.1	0.9
	英 国	1.8	0.9	0.3	2.1	-1.4	-1.2	-1.5	4.1
東 ア ジ ア	中 国	10.4	9.3	9.5	9.1	8.9	8.1	7.6	7.4
	N I E s および A S E A N 4	7.8	4.2	4.2	4.5	2.6	3.1	3.3	-

(注) N I E s および A S E A N 4 は、IMF公表のGDPウェイト（23年、購買力平価基準）を用いて算出。

米国経済は、基調としては、緩やかな回復を続けた。もともと、年央以降は、内外情勢に関する先行きへの不透明感の高まりを受けて企業マインドが慎重化し、生産や設備投資の増勢が次第に鈍化した。一方、家計部門についてみると、バランスシート問題の重石が徐々に和らぐ中、雇用情勢が緩やかな改善傾向を辿ったことなどを背景に、個人消費は緩やかに増加した。また、住宅投資も、金融環境が一段と改善したこともあって、低水準ながらも、次第に持ち直した。物価面をみると、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は、年央にかけてのエネルギー価格の下落などを受けて、縮小した。食料・エネルギーを除くコアベースの消費者物価の前年比は、概ね2%程度で推移した。

金融政策面では、24年度上期中、米国連邦準備制度は、政策金利であるフェデラル・ファンド・レートの誘導目標水準を0.00~0.25%の範囲に据え置き、保有債券の償還分を長期債に再投資する政策も継続した。また、6月には、保有国債

の残高を変えずに平均残存期間を長期化するプログラムによる長期債の買入れ期限を、24年6月末から24年12月末まで延長した。9月には、エージェンシー保証付きモーゲージ担保証券を買い入れるプログラムを導入したほか、フェデラル・ファンド・レートを例外的に低い水準にする期間の見通しを「少なくとも2014年遅くまで」から「少なくとも2015年央まで」に変更した。

ユーロエリア経済は、債務問題が長引く中で、金融資本市場の緊張が高まり、次第に停滞色を強めていった。年央以降は、南欧諸国からドイツなどの主要国に影響が及ぶもとで、景気は緩やかに後退した。家計や企業のマインド悪化が南欧諸国から主要国へ次第に波及する中で、設備投資の減少に続き、個人消費も横ばいから、年央以降は耐久財を中心に弱めの動きがみられた。こうしたもとで、生産は減少した。物価面をみると、財市場や労働市場の緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用した。その一方で、幾つかの国で付加価値税率の引き上げがあったことなどから、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は、2%台半ばで推移した。

金融政策面では、欧州中央銀行は、欧州債務問題が深刻化する中、政策金利（主要リファイナンス・オペにおける適用金利）を7月に0.25%引き下げ、0.75%とした。この間、全額供給・固定金利方式のリファイナンス・オペを引き続き実施したほか、適格担保基準の緩和などを通じて、潤沢な流動性の供給を一段と強化した。また、9月には、ユーロ圏における金融政策の効果を各国に浸透させることを主たる目的に、残存期間1～3年を対象とする新しい国債買入れプログラム等の導入を決定した。このプログラムは、当該国が、欧州安定メカニズム（ESM）などに支援を要請し、それに必要な財政再建や経済構造改革を進めること等を国債買入れの条件とした。

英国経済は、停滞した状態が続いた。輸出が伸び悩む中、緊縮財政の影響などから個人消費は横ばいで推移し、住宅投資も弱めの動きを続けた。物価面では、年央にかけてのエネルギー価格の下落などを受けて、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は縮小した。金融政策面では、イングランド銀行は、政策金利を0.5%で据え置く一方、資産買取ファシリティの資金枠を、これまでの3,250億ポンドから、7月に3,750億ポンドに拡大した。また、7月には、銀行等の非金融セクターに対する貸出の維持・拡大のパフォーマンスに応じた条件で、イングランド銀行が対象先銀行等への貸出を行う「融資のための資金調達スキーム」を導入し、8月から運用を開始した。

新興国・地域をみると、中国経済は、なお高めの成長を続けながらも、そのペー

スは鈍化した。輸出はウェイトの高い欧州向けを中心に減速した。また、固定資産投資は民間不動産投資の減速を中心に、個人消費は耐久消費財などの減速を受けて、ともに伸びがやや鈍化した状態が続いた。こうしたもとで、素材や機械類を中心に在庫調整圧力が高まったことから、生産の増勢ペースは鈍化した。物価面をみると、食料品価格の上昇ペースの鈍化などから、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は縮小した。金融政策面では、中国人民銀行は、預金準備率を5月に0.5%引き下げた。また、貸出基準金利と預金基準金利を6月に1年物でそれぞれ0.25%引き下げた。7月にはそれぞれ0.31%、0.25%追加的に引き下げ、6.00%、3.00%とした。

N I E s ・ A S E A N 諸国・地域の経済は、持ち直しに向けた動きがみられたが、年央以降、その動きは企業部門を中心に緩やかとなった。輸出や生産は、タイにおける23年秋に発生した洪水からの復旧の動きもあって、春先にはいったん持ち直した。もっとも、年央以降は、欧州向け輸出の減少などから、弱めの動きとなった。この間、内需については、設備投資が伸び悩んだものの、個人消費は底堅く推移した。物価面をみると、食料品価格の上昇ペースの鈍化などから、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は縮小した。

新興国・地域の金融政策面では、欧州債務問題の深刻化を背景に、世界経済の先行きに対する不透明感が強まったことなどをを受けて、多くの国・地域において、政策金利や預金準備率の引き下げの動きが続いた。

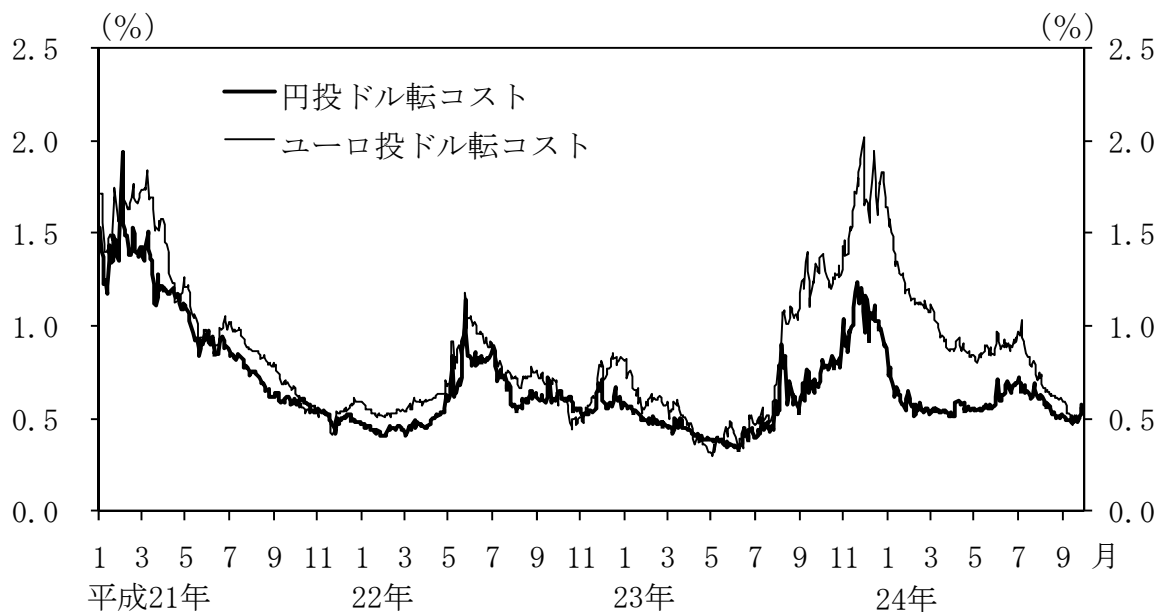
2. 金融面の動向

(1) 国際金融資本市場

平成24年度上期の国際金融資本市場は、欧州債務問題を巡る懸念等から、総じて神経質な動きが続いた。こうした中、期末にかけては、欧州当局による危機対応や欧米の中央銀行による金融緩和措置等を背景に、投資家のリスク回避姿勢はやや後退した。

短期金融市場については、欧米の中央銀行による潤沢な資金供給等を背景に、総じて安定した状況を維持した。米ドル資金市場のターム物金利は、米国連邦準備制度の追加的な金融緩和措置等を背景に、期末にかけて、緩やかに低下した。ユーロ資金市場のターム物金利は、上期中を通じ、低下基調を辿った。この間、欧州中央銀行が政策金利の引き下げを決定した7月初以降は、低下テンポが幾分強まった。為替スワップ市場をみると、ドル転コストは⁶、対ユーロで7月まで上昇したが、その後は、はっきりと低下した(図表20)。この間、対円では低水準で

(図表20) ドル転コスト(3か月物)



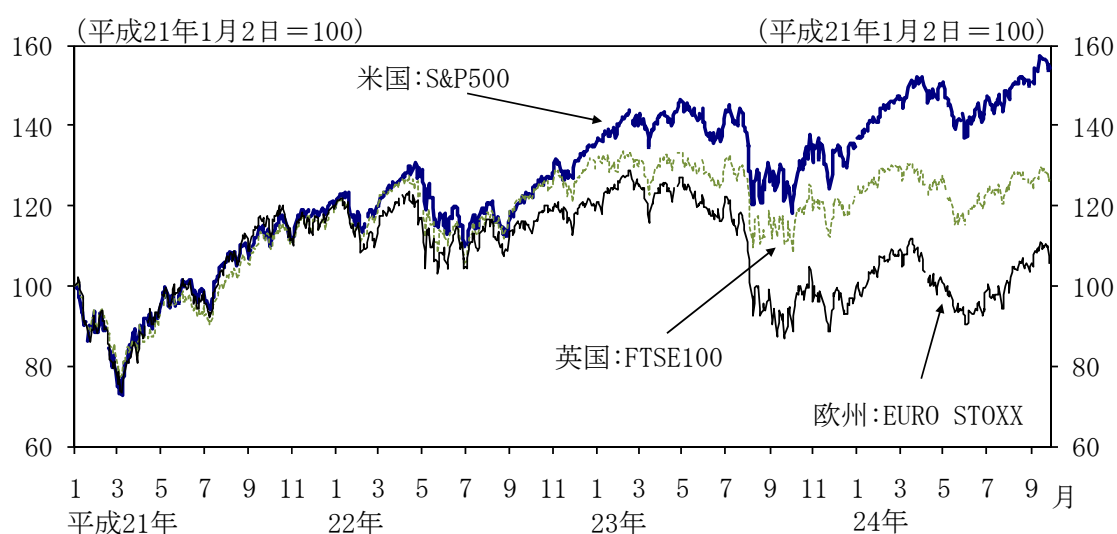
(注) ここでの円投ドル転コストは、円LIBORで調達した円を、為替スワップによってドルに交換した場合のコスト。ユーロ投ドル転コストは、ユーロLIBORで調達したユーロを、為替スワップによってドルに交換した場合のコスト。

⁶ 例えば、対円でのドル転コストとは、円をドルに一定期間交換する為替スワップ取引(円投ドル転)に要するコスト。実質的には、円を担保に米ドルを調達した場合の金利と考えることができる。

の横ばい圏内の動きとなった。クレジット市場の動きを社債の対国債スプレッドでみると、6月にかけて市場の緊張度が高まった際には、低格付け物を中心に幾分拡大する局面もみられたが、7月初の欧州中央銀行による政策金利の引き下げを契機に、期末にかけて緩やかに縮小した。

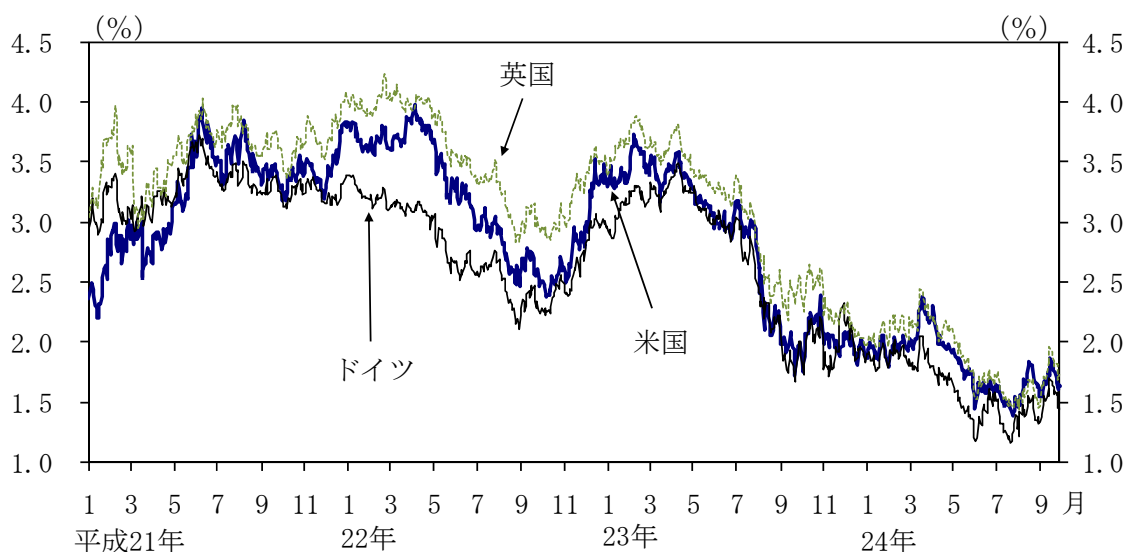
主要国の株価をみると（図表21）、6月にかけては、ギリシャやスペインなど欧州情勢を巡る懸念の高まり等を背景に、グローバル投資家のリスク回避姿勢が強まったこと等から、下落した。もっとも、その後は、6月末の欧州首脳会合で欧州安定メカニズム（ESM）を活用した金融機関への直接資本注入に向けた合意等がなされたことに加え、その後の欧州中央銀行による政策金利の引き下げや新しい国債買入れプログラムの導入の決定等も加わって、期末にかけて株価は反発した。この間、米国の株価は、底堅い企業業績や米国連邦準備制度による追加的な金融緩和措置にも支えられ、欧州の株価と比べ、堅調に推移した。

（図表21）米欧の株価



主要先進国の長期金利（国債10年物利回り）は（図表22）、多少の変動はみられたものの、総じて歴史的な低水準で推移した。ドイツや米国の長期金利はともに、欧州情勢が悪化した年央にかけて、安全資産を選好するグローバル投資家の動き等から、低下基調を辿った。その後は、欧州当局や欧米の中央銀行による政策対応等を背景に、欧州債務問題を巡る懸念が幾分和らぐ中、若干、水準を切り上げた。

(図表 22) 米欧の長期金利（国債 10 年物利回り）



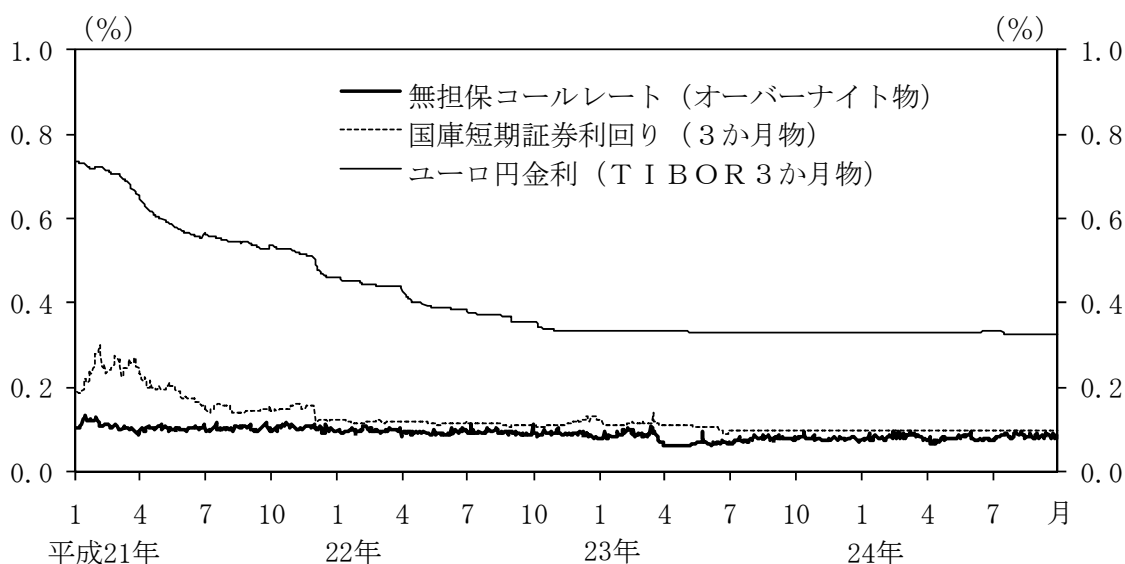
新興国・地域の金融市場をみると、株価は、グローバル投資家のリスク回避姿勢が強まった6月にかけて、下落した。その後は、欧州当局による政策対応や欧米の中央銀行による追加的な金融緩和措置等を背景に上昇に転じたが、新興国景気を巡る先行き不透明感の高まりもあって、上値の重い展開となった。通貨は、欧州情勢が悪化する局面で、6月にかけて減価した後、緩やかなテンポで増価した。また、長期金利の対米国債スプレッドも、6月初にいったん大きく拡大した後、縮小に転じてきた。この間、国際商品市況をみると、6月にかけて大きく下落した後、振れを伴いながら、期末にかけて上昇した。主な商品についてみると、原油は、中東情勢の緊迫化に伴う地政学リスクが意識され、夏場に上昇した後、世界経済の減速局面の長期化懸念に伴う需給軟化を材料に、期末にかけてやや下落した。一方、非鉄金属は、新興国の景気減速懸念等を背景に、軟調に推移した後、中国の景気浮揚策への期待や米国連邦準備制度による追加的な金融緩和措置等を材料に、期末にかけて、はっきりと上昇した。金は、上期中はほぼ横ばいで推移した後、期末にかけて大幅に上昇した。農作物は、米国中西部の干ばつの影響等への懸念が台頭した6月以降、大幅に上昇した。

(2) 短期金融市場

24年度上期のわが国の短期金融市場では、日本銀行が潤沢な資金供給を続ける中、短期金利は、引き続き低水準で安定的に推移した。

翌日物金利についてみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は⁷、日本銀行の誘導目標金利が0～0.1%程度であるもとの、期中を通じて0.1%を幾分下回る水準で概ね横ばい圏内で推移した（図表23）。ターム物金利をみると⁸、国庫短期証券利回りは、1年物まで含めて、0.1%程度で推移した。この間、ユーロ円金利（TIBOR 3か月物）は、横ばい圏内で推移した。

(図表 23) 短期金融市場金利

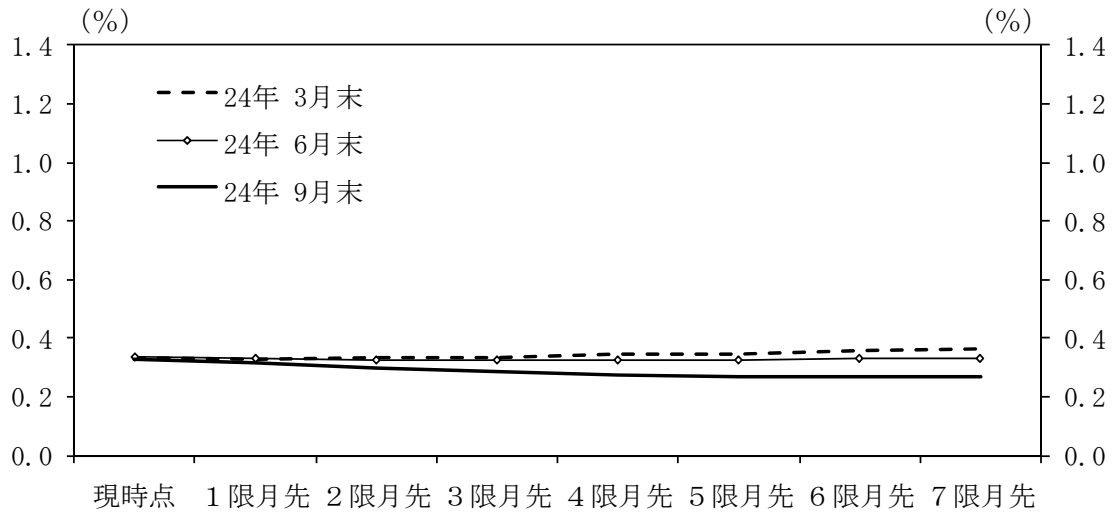


ユーロ円金利先物レートは（図表24）、短期金利が引き続き低水準で推移することを見込む動きとなった。

⁷ 無担保コールレート（オーバーナイト物）の数値は、加重平均値（以下同じ）。

⁸ ターム物金利とは、オーバーナイト物よりも期間の長い短期金利。

(図表 24) ユーロ円金利先物レート

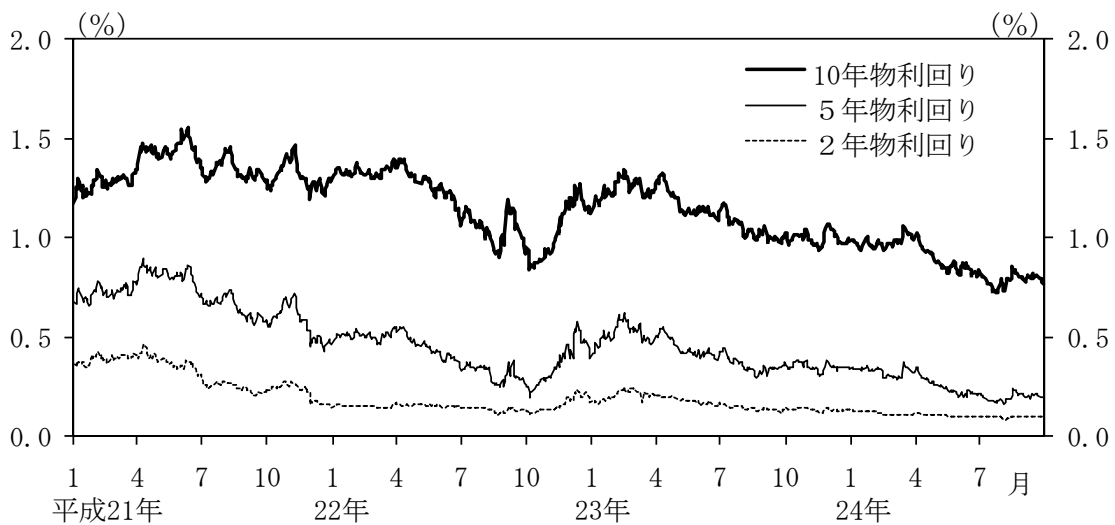


(注) ユーロ円金利先物レートは、基本的には、市場が予想する将来のある時点におけるユーロ円金利 (TIBOR 3か月物) である。グラフでは、例えば、24年9月末時点 (太い実線) における1限月先 (24年12月央時点) のユーロ円金利の市場予想値が0.32%、2限月先 (25年3月央時点) が0.30%、3限月先 (25年6月央時点) が0.29%であったことを表している。

(3) 債券市場

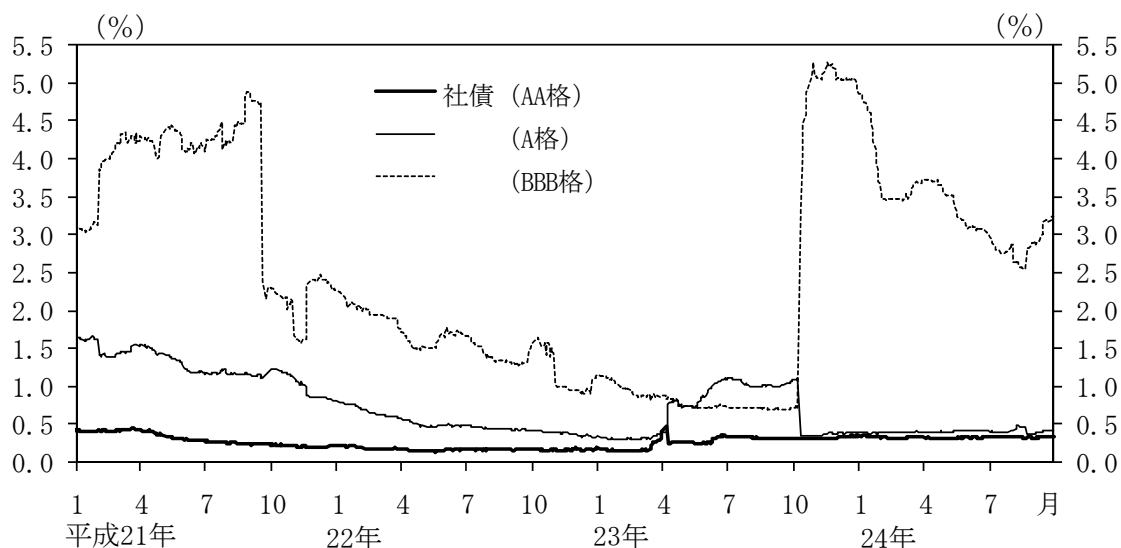
24年度上期の債券市場の動向をみると (図表 25)、長期国債 (10年債) の流通利回りは、米国長期金利につれるかたちで低下基調を辿り、7月下旬には、一時、15年度以来となる0.7%近傍の水準まで低下した。その後は、米国長期金利が上昇に転じる中、幾分上昇し、9月末にかけては概ね0.8%前後での推移となった。

(図表 25) 長期国債流通利回り



この間、社債と国債との流通利回り格差（信用スプレッド）は（図表 26）、一部の電力銘柄を除けば、投資家の底堅い需要のもとで、期中を通じて、総じて安定的に推移した。

（図表 26）社債と国債との流通利回り格差

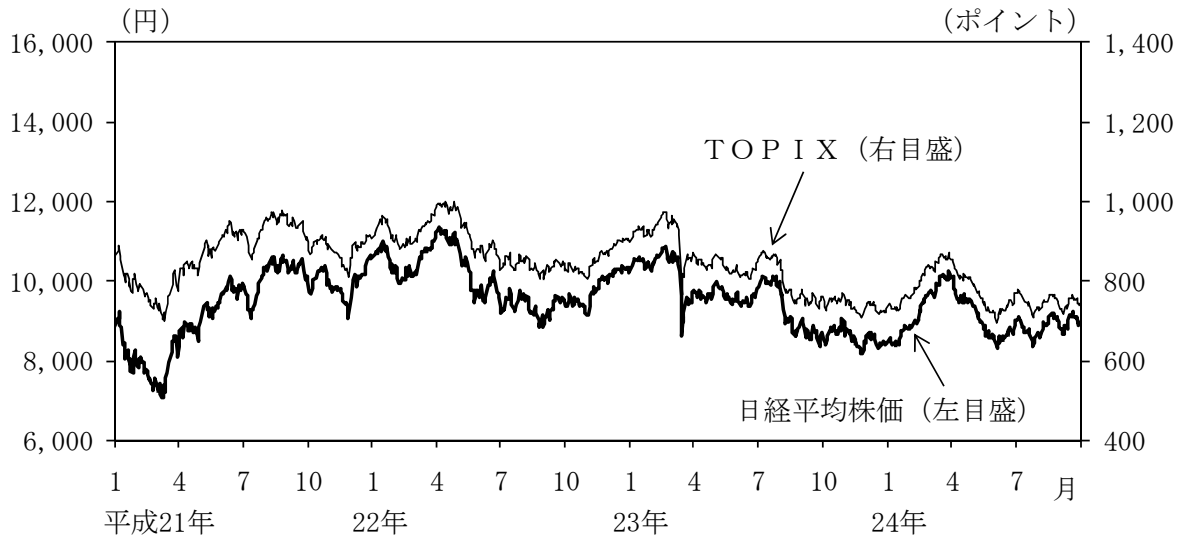


（注）社債、国債とも残存年数5年。ただし、社債は残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。社債の格付けは格付投資情報センターによる。

（4）株式市場

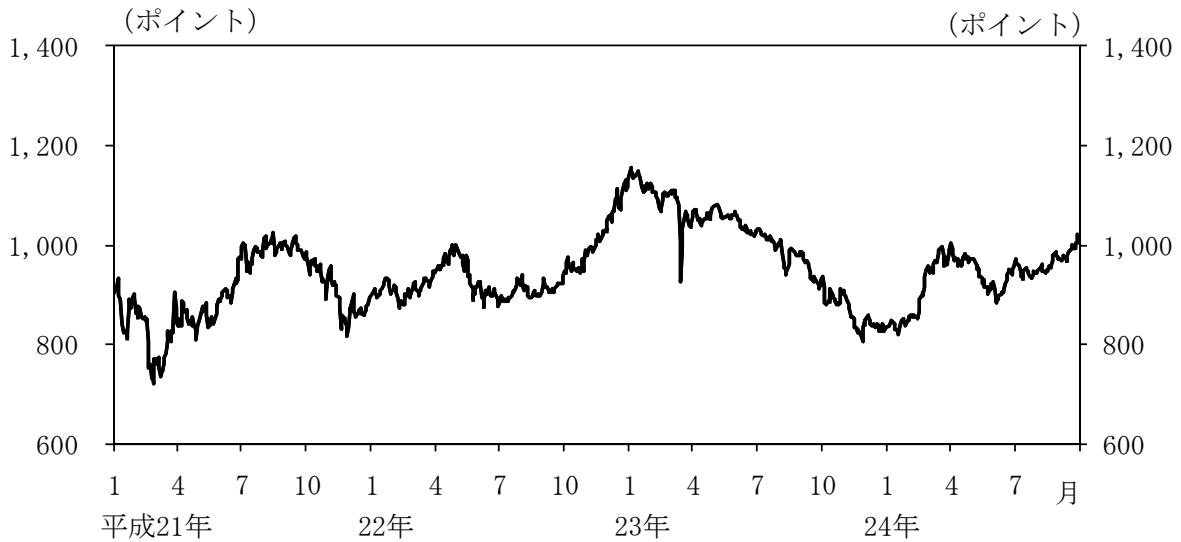
24年度上期の株式市場の動向をみると（図表 27）、日経平均株価は、7月下旬にかけては、欧州債務問題を巡る懸念の強まりや米国経済指標の予想比下振れなどを受けた米欧株価の下落につれて軟調に推移し、一時8千円台前半まで下落する場面もみられた。その後は、欧州債務問題への懸念が幾分後退する中、投資家のリスク回避姿勢がやや後退したことなどを背景に、振れを伴いつつも上昇し、9月末には8千円台後半となった。

(図表 27) 株価



不動産投資法人投資口（J-REIT）の価格は（図表 28）、株価が軟調に推移する中、6月上旬にかけて下落した。もっとも、その後は、配当利回りの高さなどに着目した買いもあって上昇し、9月末には23年7月以来の水準まで回復した。

(図表 28) 東証REIT指数

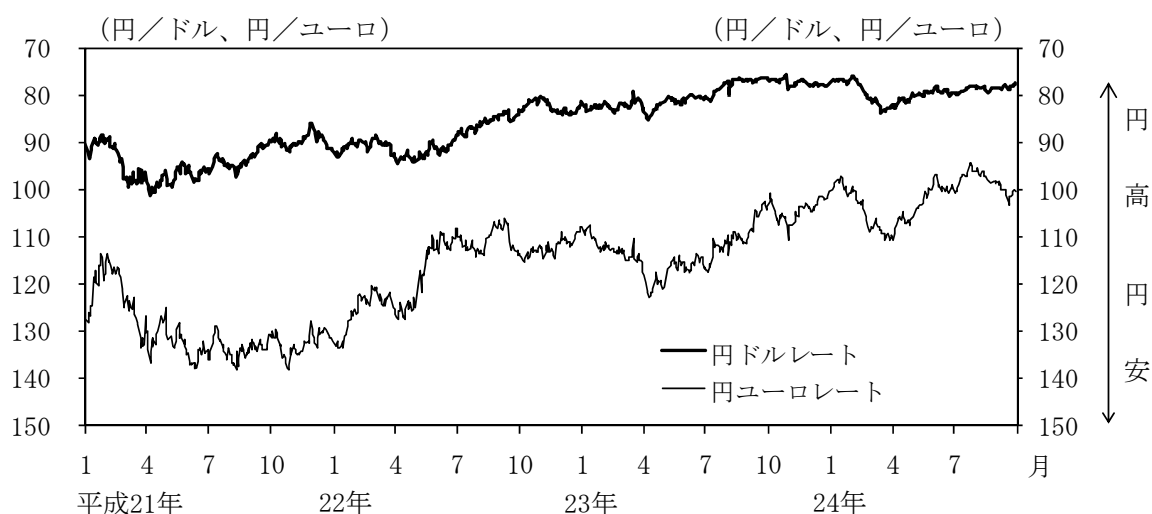


(5) 外国為替市場

24年度上期の外国為替市場の動向をみると（図表29）、円の対ドル相場は、米国経済指標の予想比下振れを背景とした米国経済の減速懸念の強まりなどから米国金利が低下する中、7月にかけては、円高方向の動きが続いた。その後は、米国金利が小動きとなったほか、介入警戒感が維持されたこともあって、総じて78円台を挟んだ比較的狭い範囲内で推移した。

円の対ユーロ相場は、欧州債務問題への懸念が強まる中、7月下旬にかけては、ユーロ安方向の動きとなり、一時12年度以来となる94円台までユーロ安が進行した。その後は、欧州中央銀行による政策対応を背景に欧州債務問題への懸念が幾分後退したことなどから、ユーロ高方向の動きとなっており、9月末には、100円台となった。

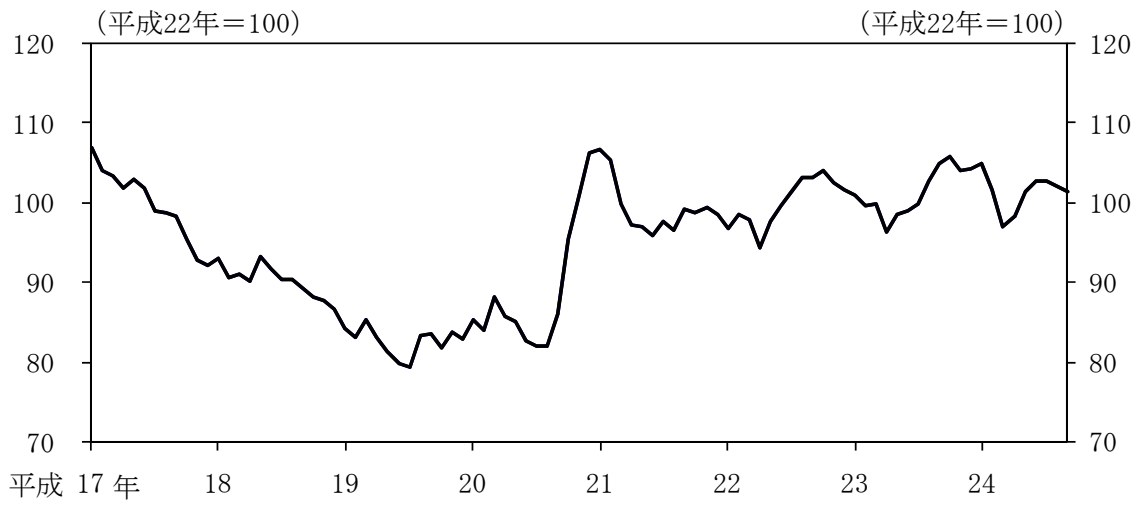
（図表29）円の対ドル、対ユーロレート



こうした為替相場動向を受けて、円の実質実効為替レートは⁹（図表30）、円高方向に進んだ。

⁹ 円の実質実効為替レートとは、わが国の主要貿易相手国の各通貨に対する円の為替レートについて、わが国と当該相手国の物価上昇率の違いを調整したうえで、わが国の各相手国との貿易額等のウェイトを用いて加重平均したものであり、相対的な通貨の実力を総合的に測るための指標である。

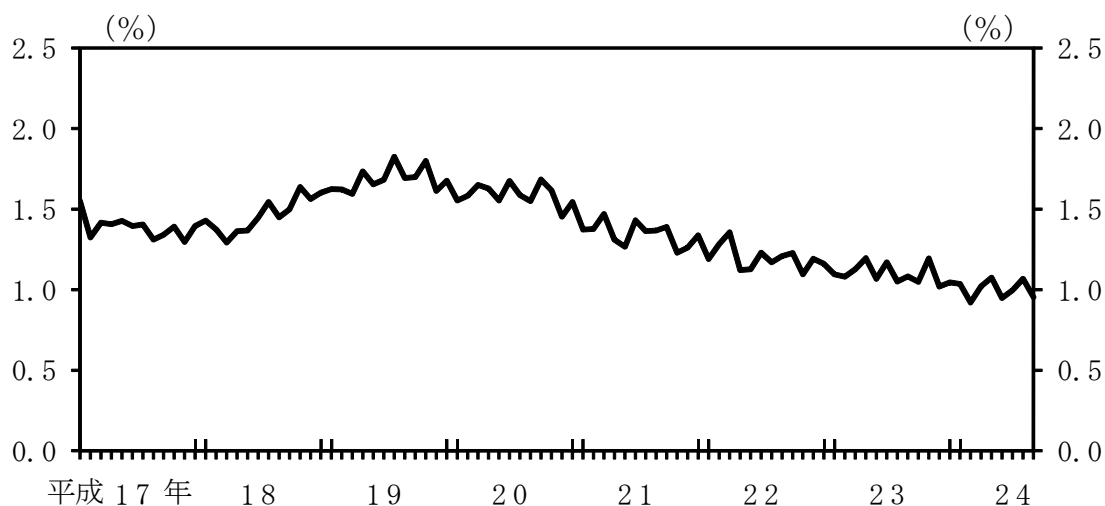
(図表 30) 円の実質実効為替レート



(6) 企業金融

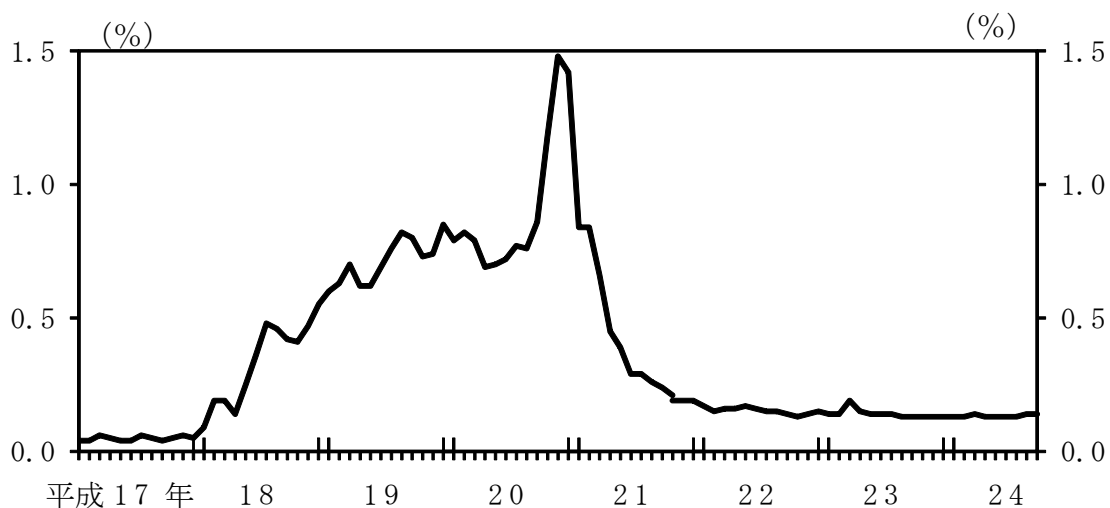
24年度上期の貸出金利をみると（図表31）、国内銀行の貸出約定平均金利（新規実行分）は、低い水準で推移した。

（図表31）貸出約定平均金利（国内銀行、総合、新規実行分）



この間、CP・社債の発行金利は（図表32）、低い水準で推移した。

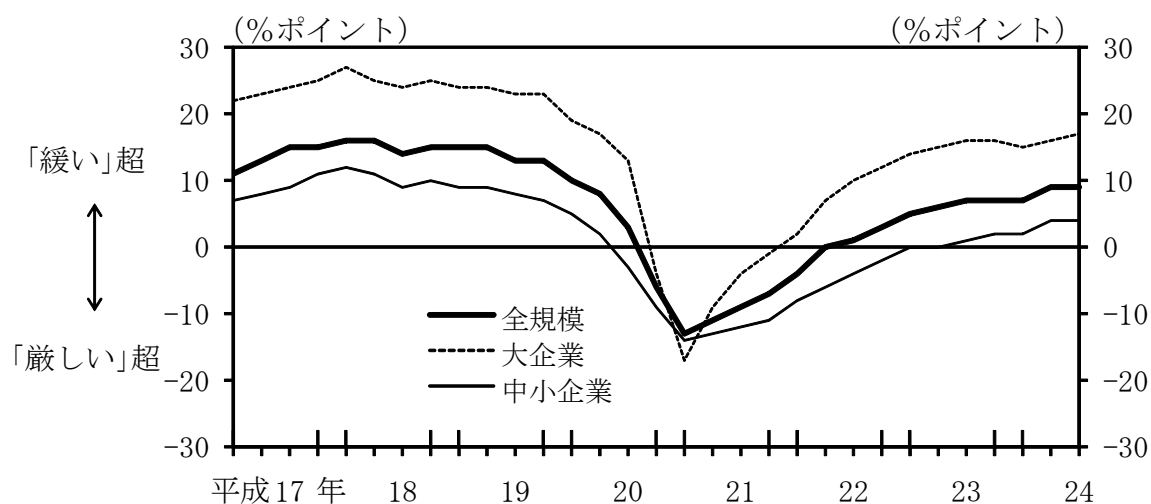
（図表32）CP発行金利（3か月物）



（注）新発利回り。21年10月以前はa-1格相当以上の格付け取得先についての主要発行引き受け先平均。それ以後はa-1格相当の格付け取得先についての短期社債（電子CP）の平均。

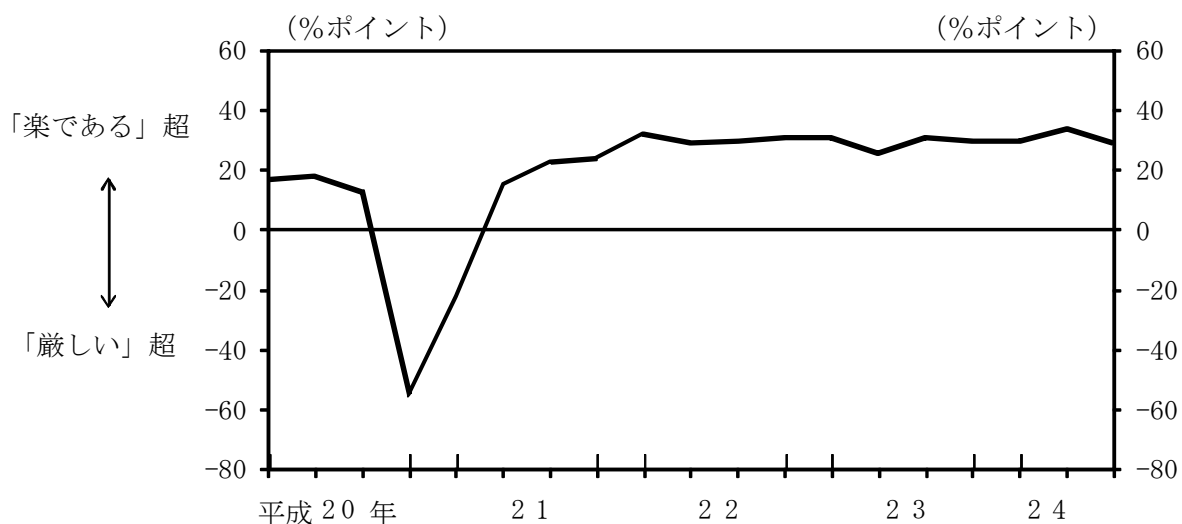
資金供給面をみると、企業からみた金融機関の貸出態度は（図表 33）、改善傾向が続いた。C P・社債市場では（図表 34）、総じてみれば、良好な発行環境が続いた。

（図表 33）金融機関の貸出態度判断D. I.（短観）



（注）全産業ベース（図表 37 も同様）。

（図表 34）C Pの発行環境判断D. I.（短観、発行企業ベース）

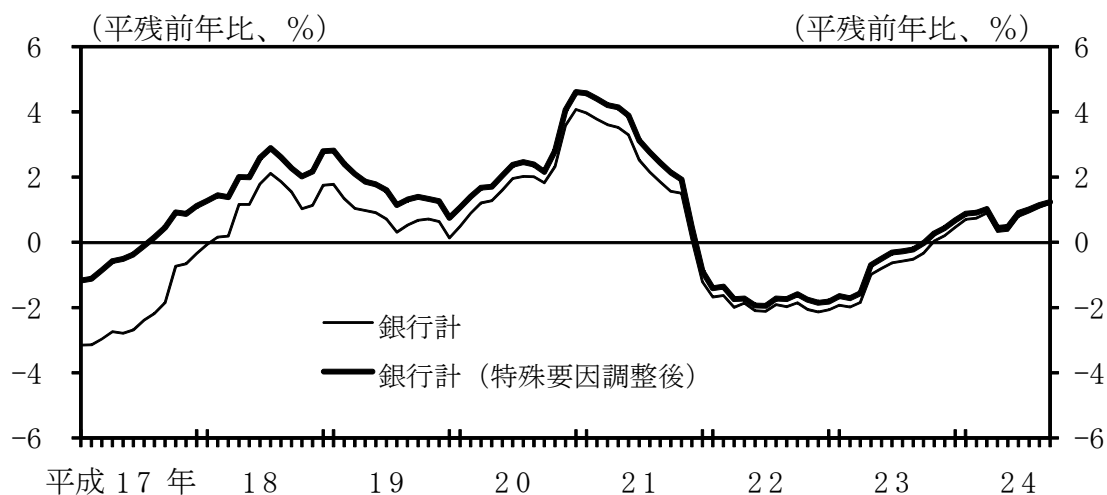


（注）全産業・大企業のうち、過去2年間に短観の四半期・調査項目である「C P残高」が一度でも存在したことがある企業のみを集計対象として、各期の「C Pの発行環境」判断D. I.を集計したもの。

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に増加の動きがみられた。

企業の資金調達動向をみると、民間銀行の貸出残高（特殊要因調整後¹⁰）は（図表 35）、前年比プラス幅が幾分拡大した。CP発行残高の前年比は、プラスで推移した（図表 36(1)）。社債発行残高¹¹の前年比は、電力債を中心にマイナスで推移した（図表 36(2)）。

（図表 35）民間銀行貸出残高

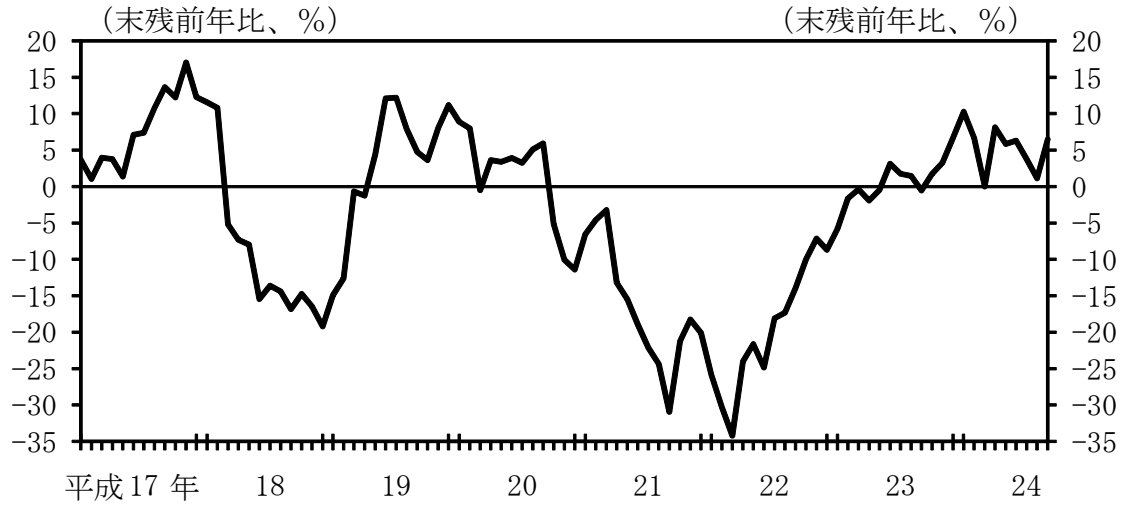


¹⁰ 都市銀行等、地方銀行、第二地方銀行の国内店と海外店による国内居住者向け貸出（月中平均残高ベース）。不良債権償却や債権流動化などの特殊要因を除いたベース。日本銀行調べ。

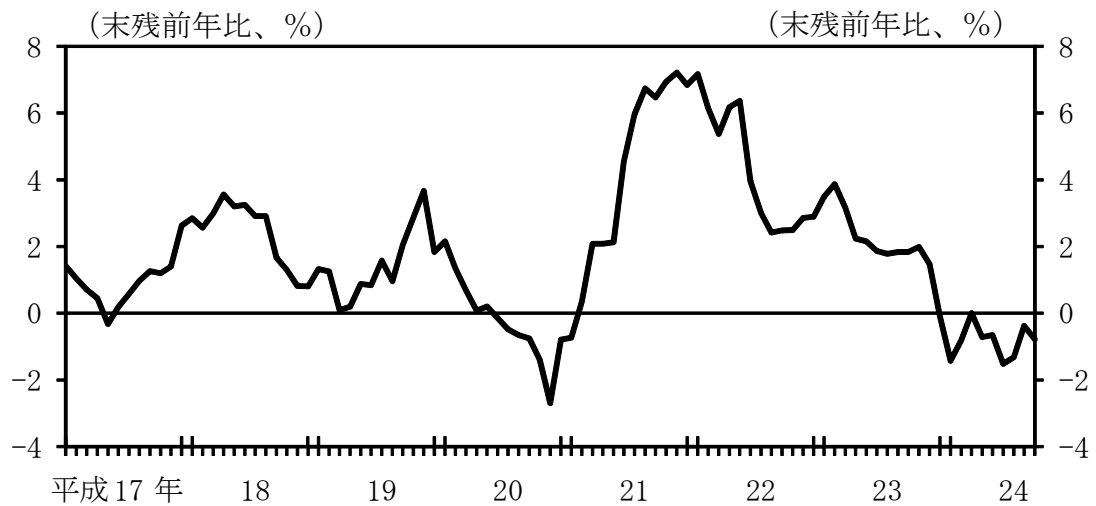
¹¹ 社債発行残高の計数は、国内外で民間部門（居住者）が発行した普通社債の残高。証券保管振替機構、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センターのデータに基づき日本銀行が推計。

(図表 36) 資本市場調達

(1) CP発行残高



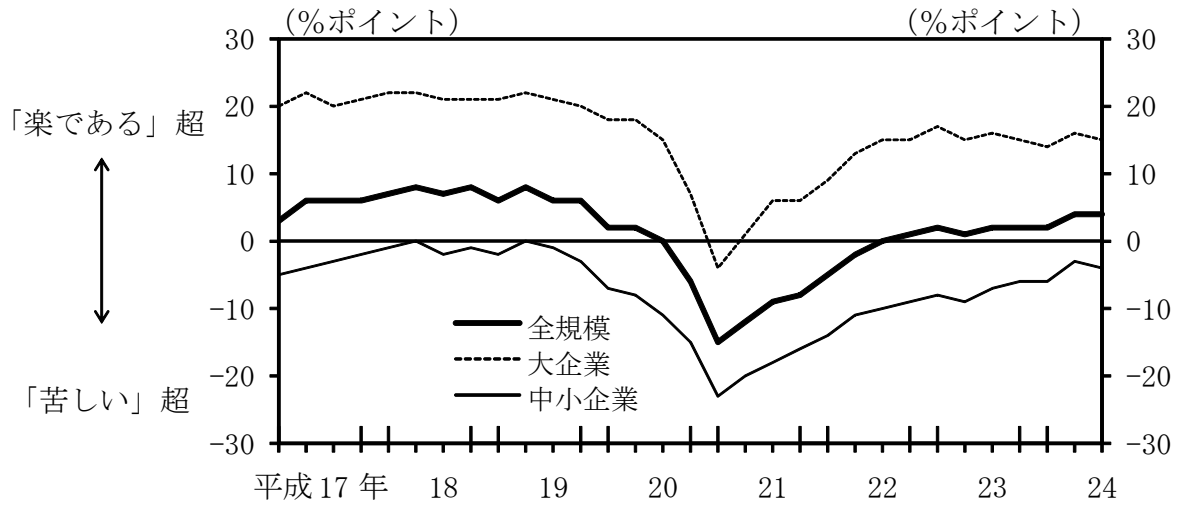
(2) 社債発行残高



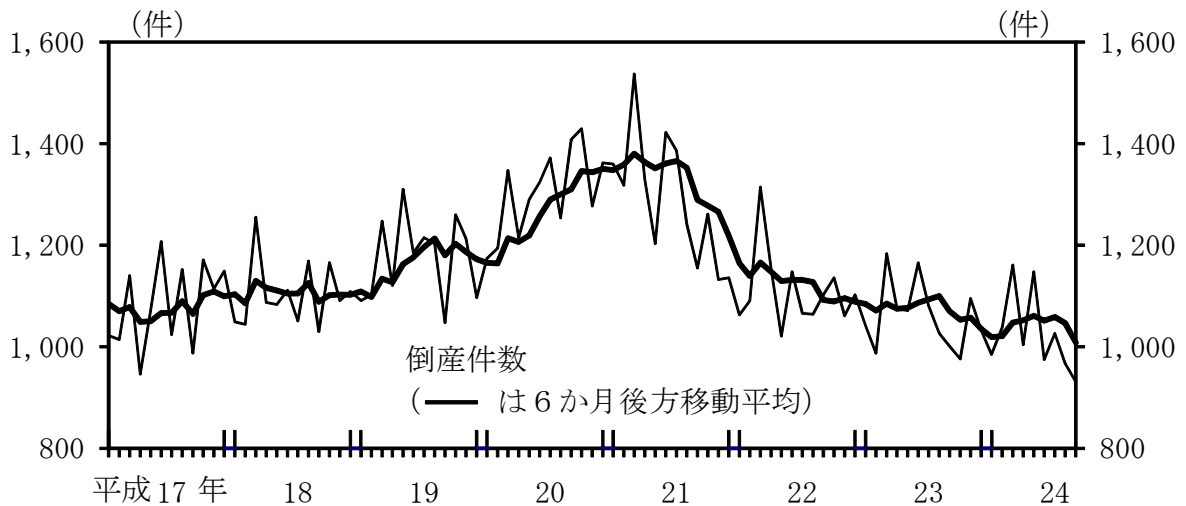
(注) 短期社債（電子CP）の残高（銀行、証券会社、外国会社等発行分を除く。ただし、ABC Pは含む）。なお、20年3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。

企業の資金繰り判断は（図表 37）、総じてみれば、改善した状態にある。企業倒産件数は（図表 38）、低水準で推移した。

(図表 37) 企業の資金繰り判断D. I. (短観)



(図表 38) 企業倒産

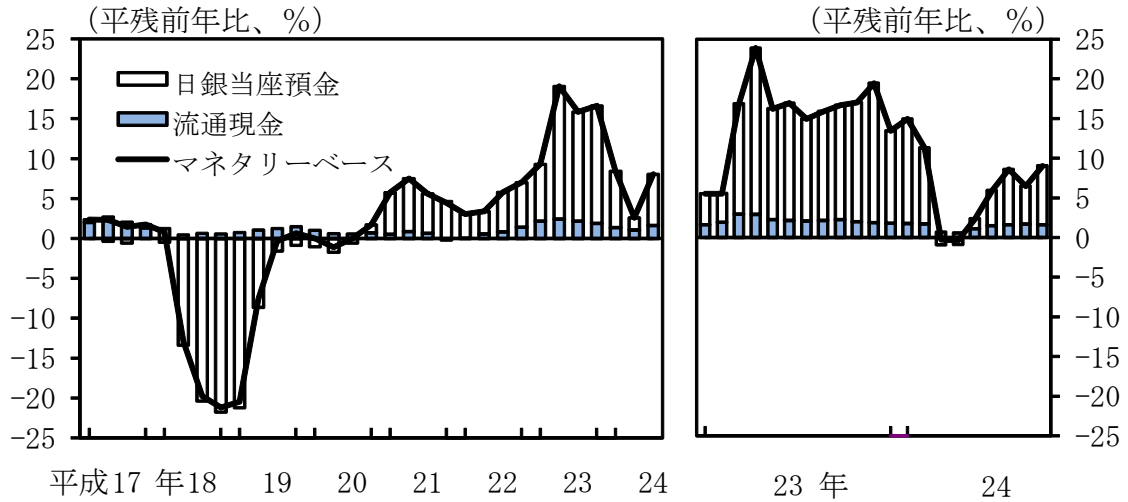


(7) 量的金融指標

24年度上期の量的金融指標をみると、マネタリーベース（流通現金＋日本銀行当座預金）の前年比は（図表 39）、震災直後の大規模な流動性供給により前年の水準が高かった4月に小幅のマイナスとなったものの、その後はプラス圏で推移した。

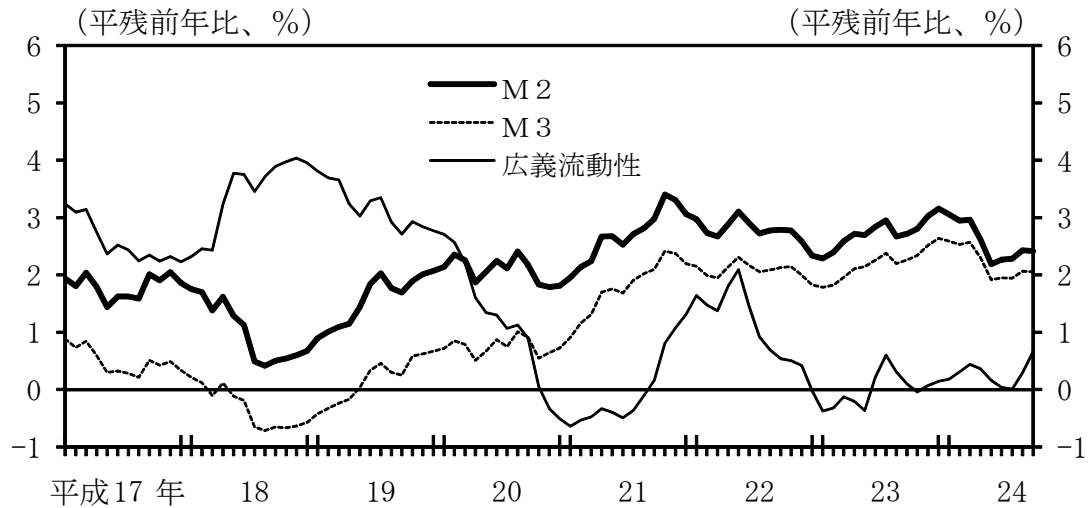
内訳をみると、日銀当座預金の残高の前年比は、日本銀行による潤沢な資金供給を反映して、引き続き高水準で推移した。この間、銀行券発行高は、高めの伸びが続いた。

(図表 39) マネタリーベース



マネーストック (M2) の動向をみると (図表 40)、前年比 2% 台の増加を続けた。この間、M2 よりも幅広い金融資産をカバーする広義流動性は、前年を小幅に上回って推移した。

(図表 40) マネーストック



(注 1) M2 = 現金通貨 + 預金通貨 (要求払預金 - 対象金融機関保有小切手・手形) + 準通貨 (定期性預金等) + 譲渡性預金 (CD)。ゆうちょ銀行等は含まない。M3 はゆうちょ銀行等を含む。

(注 2) 広義流動性 = M3 + 金銭の信託 + 投資信託 + 金融債 + 国債 + 外債 + 銀行発行普通社債 + 金融機関発行 CP。

Ⅱ. 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

日本銀行政策委員会は、平成 24 年 4 月から 9 月までの間、計 7 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	白川方明	（総裁）
	山口廣秀	（副総裁）
	西村清彦	（副総裁）
	宮尾龍蔵	（審議委員）
	森本宜久	（審議委員）
	白井さゆり	（審議委員）
	石田浩二	（審議委員）
	佐藤健裕	（審議委員、8月8、9日会合から出席）
	木内登英	（審議委員、8月8、9日会合から出席）

このほか、財務省および内閣府から出席があった。

以下では、24 年度上期中の金融政策運営及び金融政策手段に関して、①会合における検討・決定、②金融市場調節の実施状況、③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・決定

(1) 概況

(金融経済情勢)

政策委員会では、平成 24 年度上期の金融経済情勢について、「I. 経済及び金融の情勢」で述べた判断を行った。すなわち、景気の現状について、4月の会合では、わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられていると判断し、5月の会合では、わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつあると判断した。4月から5月の会合では、先行きについて、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられるとの見方を示した。6月から8月の会合では、現状について、わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつあると判断し、先行きについては、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられるとの見方を示した。9月の会合では、現状について、わが国の景気は、持ち直しの動きが一服していると判断し、先行きについては、当面横ばい圏内の動きにとどまるとの見方を示した（図表 41）。

物価の現状については、4月から9月までのすべての会合で、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、概ねゼロ%となっていると判断し、先行きについては、当面、ゼロ%近傍で推移するとみられるとの見方を示した。

(図表 41) 政策委員会の経済情勢についての判断

24年 3月	わが国の経済は、持ち直しに向けた動きもみられているが、なお横ばい圏内にある。
4月	わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている。
5月	わが国の経済は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつある。
6月	わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとで、緩やかに持ち直しつつある。
7月	わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとで、緩やかに持ち直しつつある。
8月	わが国の景気は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するもとで、緩やかに持ち直しつつある。
9月	わが国の景気は、持ち直しの動きが一服している。

(金融政策運営)

金融政策運営面では、4月から9月までのすべての会合で、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」とする金融市場調節方針を決定した（図表 42）。

4月9、10日の会合では、3月の会合において骨子素案を決定した成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給について、詳細を決定した。

4月27日の会合では、これまでの措置の累積的な効果と併せ、日本経済が物価安定のもとでの持続的成長経路に復することを、さらに確実なものにするため、①資産買入等の基金を65兆円程度から70兆円程度に5兆円程度増額すること、②増額に当たっては、長期国債の買入れを10兆円程度、指数連動型上場投資信託受益権（ETF）の買入れを2千億円程度、不動産投資法人投資口（J-REIT）の買入れを百億円程度、それぞれ増額し、6か月物の固定金利オペを5兆円程度減額すること、③基金の買入れ対象とする長期国債および社債の残存期間について、いずれも従来の「1年以上2年以下」を「1年以上3年以下」に延長す

ること、④基金の70兆円程度への増額は25年6月末を目途に完了し、24年12月末時点における基金の規模は従来通り65兆円程度とすること、を決定した。

7月の会合では、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めていく観点から、①固定金利オペを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額すること、②短期国債およびCPの買入れにおける入札下限金利を撤廃すること、③固定金利オペについて、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とすること、を決定した。

9月の会合では、金融緩和を一段と強化する観点から、①資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度増額すること、②増額に当たっては、短期国債の買入れを5兆円程度、長期国債の買入れを5兆円程度とすること、③基金の増額は25年12月末を目途に完了することとし、このうち、短期国債の増額は25年6月末、長期国債の増額は25年12月末を目途に完了すること、④長期国債および社債の買入れにおける入札下限金利を撤廃すること、を決定した。

(図表 42) 会合において決定された金融市場調節方針等

決定日	金融市場調節方針その他の主な決定事項
24年4月10日	<ul style="list-style-type: none"> 金融市場調節方針：無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。 成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給について、詳細を決定。
4月27日	<ul style="list-style-type: none"> 金融市場調節方針：無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。 資産買入等の基金を65兆円程度から70兆円程度に5兆円程度増額。
5月23日	<ul style="list-style-type: none"> 金融市場調節方針：無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。
6月15日	<ul style="list-style-type: none"> 金融市場調節方針：無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。
7月12日	<ul style="list-style-type: none"> 金融市場調節方針：無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。 固定金利オペを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額。 短期国債およびCPの買入れにおける入札下限金利を撤廃。
8月9日	<ul style="list-style-type: none"> 金融市場調節方針：無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。
9月19日	<ul style="list-style-type: none"> 金融市場調節方針：無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。 資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度増額。 長期国債および社債の買入れにおける入札下限金利を撤廃。

(注1) 金融市場調節方針は、いずれも全員一致で決定された。

(注2) 基準割引率・基準貸付利率は、24年度上期を通じて、0.3%で据え置かれた。

(2) 「経済・物価情勢の展望」の公表

4月27日の会合では、24年度から25年度にかけての「経済・物価情勢の展望」(以下「展望レポート」という)に関する議論を行った。

まず、25年度までの「経済・物価情勢の見通し」については、以下のような見方を示した。

- ① 最近の景気をみると、なお横ばい圏内にあるが、前向きの経済活動に広がりが見られるなど、持ち直しに向かう動きが明確になりつつある。こうした足もとの状況も踏まえつつ、わが国経済の先行きを展望すると、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、24年度前半には緩やかな回復経路に復していくと考えられる。
- ② 各年度毎の経済見通しとしては、輸出が24年度前半には増加基調に復するほか、復興需要の増加が公的需要・民間需要の両面で、年度を通じて景気の押し上げに寄与すると考えられる。こうしたもとの、生産から所得・支出への波及メカニズムも徐々に強まるため、24年度全体をみると、比較的高い成長率となることが予想される。25年度については、復興需要による景気押し上げ効果が徐々に減衰していくことなどから、成長率は、24年度対比では幾分鈍化するものの、海外経済が高めの成長を続けるもとの、潜在成長率をはっきりと上回る成長が続くと考えられる¹²。1月の中間評価時点の見通しと比べると、24年度および25年度の成長率は、欧州債務問題が金融市場に大きな混乱をもたらすリスクは低下し、市場環境がやや改善したことなどから、24年度を中心に、幾分上振れて推移すると考えられる¹³。

- ③ 消費者物価(除く生鮮食品)の前年比の推移をやや長い目で振り返ると、

¹² 見通し期間中の潜在成長率を、生産関数アプローチに基づく一定の手法で推計すると、「0%台半ば」と計算される。ただし、潜在成長率は、推計手法や今後蓄積されていくデータにも左右される性格のものであるため、相当幅をもってみる必要がある。

¹³ 今回の見通しにおいては、消費税率引き上げとその影響は織り込んでいない。わが国や各国の過去の経験では、消費税率引き上げ前における駆け込み需要とその後の反動が相応にみられた。

21年8月に過去最大の下落幅（-2.4%）となった後、労働や設備の稼働状況、すなわちマクロ的な需給バランスが緩やかな改善傾向を続ける中、21年末頃から下落幅は着実に縮小を続け、最近では、概ねゼロ%で推移している。

- ④ 先行きの物価を巡る環境を展望すると、マクロ的な需給バランスは、上述の通り、景気が緩やかな回復をたどるもとで、改善していくと考えられる。中長期的な予想物価上昇率については、市場参加者やエコノミストの見方は概ね1%程度で安定的に推移しているほか、家計の見方にも大きな変化はみられず、見通し期間においても安定的に推移すると想定できる。国際商品市況については、地政学リスクの高まりなどから原油価格を中心に強含んでおり、先行きについても、新興国の経済成長に伴う食料・エネルギーの需要拡大などを背景に、基調的には緩やかな上昇傾向をたどると想定される。
- ⑤ 以上の環境を前提に、物価情勢の先行きを展望すると、国内企業物価指数の前年比は、国際商品市況の緩やかな上昇や、マクロ的な需給バランスの改善を反映して、見通し期間を通じて緩やかな上昇を続けると見込まれる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスの改善を反映して、今回の見通し期間後半にかけて0%台後半となり、その後、当面の「中長期的な物価安定の目途」¹⁴である1%に遠からず達する可能性が高い。
- ⑥ 以上は、現時点で相対的に蓋然性が高いと判断される見通し（中心的な見通し）である。こうした見通しに対する上振れまたは下振れ要因としては、以下のような点に注意する必要がある。まず、先行きの経済情勢については、国際金融資本市場や国際商品市況の影響を含めた海外経済の動向、復興関連需要を巡る不確実性、企業や家計の中長期的な成長期待に関する不確実性、わが国の財政の持続可能性を巡る様々な問題、といった上振れまたは下振れ要因がある。また、物価情勢の先行きについても、上下両方向の不確実性がある。まず、景気について、上述のような上振れ、下振れ要因が顕現化した

¹⁴ 日本銀行は、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を理念として、金融政策を運営している。その際、中長期的に持続可能な物価の安定と整合的と判断する物価上昇率を「中長期的な物価安定の目途」として数値で示している。具体的には、「中長期的な物価安定の目途」については、消費者物価の前年比上昇率で2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は1%を目途としている。

場合、物価にも相応の影響が及ぶとみられる。また、物価に固有の要因としては、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、輸入物価の動向がある。

金融政策の運営を巡っては、「中長期的な物価安定の目途」を念頭に置いた上で、2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理した。

- ① 第1の柱、すなわち先行き25年度までの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高いと判断される中心的な見通しについて点検する。上述の通り、わが国経済は、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、24年度前半には緩やかな回復経路に復していくと考えられる。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスの改善を反映して、今回の見通し期間後半にかけて0%台後半となり、その後、当面の「中長期的な物価安定の目途」である1%に遠からず達する可能性が高い。こうした経済・物価見通しを総合的に評価すると、やや長い目でみれば、日本経済は、物価安定のもとでの持続的成長経路に復していくと考えられる。
- ② 第2の柱、すなわち、より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクを点検する¹⁵。景気面では、欧州債務問題に端を発するテイル・リスクは低下しているが、国際金融資本市場や海外経済を巡り、なお大きな不確実性が存在する。また、国際商品市況の一段の上昇が、交易条件の悪化に伴う実質購買力低下などを通じて、国内民間需要を下押しする可能性もある。さらに、復興関連需要については、今後の強まり方や経済効果などを巡る不確実性がある。この間、中長期的な成長期待については、成長力強化への取り組み次第では、上振れ・下振れ双方向の可能性はある。財政の持続可能性確保へ向けた取り組みも、経済動向に大きな影響を及ぼし得る。物価面では、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要がある。

¹⁵ 例えば、発生確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因も含めて、点検を行っている。

- ③ 先行きの金融政策運営については、上述の2つの柱による点検を踏まえ、強力な金融緩和の推進と成長基盤強化の支援の双方を通じて、デフレ脱却に向けて適切な政策運営に努めていく¹⁶。

以上のような内容を含む「展望レポート」の「基本的見解」を全員一致で決定し、4月27日に公表した（背景説明を含む全文は4月28日に公表）。これを受けて、その後の会合では、①経済や物価が「展望レポート」で示した「経済・物価情勢の見通し」との対比でどのような動きを示しているのか、②上振れまたは下振れする要因が顕在化していないか、といった観点からの検討を行った。

¹⁶ 日本銀行は、当面の「中長期的な物価安定の目途」である消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく。ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないことを条件としている。

(3) 金融経済情勢に関する検討

イ. 24年4月の会合

(国際金融資本市場は、総じて落ち着いている)

国際金融資本市場について、委員は、総じて落ち着いているとの認識で一致した。委員は、欧州債務問題の解決は道半ばであるものの、欧州中央銀行による大量の資金供給やギリシャに対する金融支援の実施等を背景に、同問題が世界的な金融危機を引き起こすテイル・リスクは低下しているとの認識で一致した。

(海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、改善の動きもみられている)

海外の経済情勢について、委員は、全体としてなお減速した状態から脱していないが、米国経済では緩やかな改善の動きが続いているほか、欧州経済も停滞感の強まりに歯止めがかかっているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで、成長率は再び高まっていくとの見方を共有した。

(わが国の景気は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられている)

景気の現状について、委員は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きがみられているとの見方で一致した。

景気の先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方を共有した。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題が世界的な金融危機を引き起こすテイル・リスクは低下しているとの認識を共有した。そのうえで、委員は、欧州債務問題の今後の展開、国際商品市況の動向、新興国・資源国にお

ける物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。

(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。

(金融環境は、緩和の動きが続いている)

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

ロ. 5月の会合

(国際金融資本市場は、神経質な動きがみられる)

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を巡る懸念等から、このところ神経質な動きがみられ、当面注意してみていく必要があるとの認識で一致した。多くの委員は、ギリシャの政治情勢やスペインの銀行の不良債権を巡る懸念などを背景に、再び、欧州周縁国の国債利回りが上昇し、欧州系金融機関の金融債の信用スプレッドやCDSプレミアムが拡大していると指摘した。

(海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、改善の動きもみられている)

海外経済について、委員は、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、米国経済が緩やかな回復を続けるなど、改善の動きもみられているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで、成長率は再び高まっていくと見込まれるとの認識を共有した。

(わが国の景気は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつある)

景気の現状について、委員は、なお横ばい圏内にあるが、持ち直しに向かう動きが明確になりつつあるとの見方で一致した。

景気の先行きについて、委員は、新興国・資源国に牽引されるかたちで海外経済の成長率が再び高まり、また、震災復興関連の需要が徐々に強まっていくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、バランスシート調整圧力が残る中での米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。このうち、欧州債務問題について、委員は、国際金融資本市場の動揺から世界経済が大きく下振れるというテイル・リスクは、昨年末頃との比較では低下しているとみられるが、欧州各国の財政・経済構造改革を巡る情勢の不透明感が増す中、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。

(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。

(金融環境は、緩和の動きが続いている)

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

ハ. 6月の会合

(国際金融資本市場は、神経質な動きが続いている)

国際金融資本市場について、委員は、スペインの銀行の不良債権やギリシャの政治情勢などへの懸念を背景に、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、現在のところ、総じて安定が保たれているとの認識を共有した。

(海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、緩やかながら改善の動きもみられている)

海外経済について、委員は、回復が遅れ気味であり、全体としてなお減速した状態から脱していないものの、緩やかながら改善の動きもみられているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。

(わが国の景気は、緩やかに持ち直しつつある)

景気の現状について、委員は、海外需要の回復は幾分遅れ気味であるものの、復興関連需要などから国内需要が予想以上に堅調に推移するもとの、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。多くの委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調が持続するかどうかのポイントであるとの認識を示した。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。このうち、欧州債務問

題について、委員は、その深刻化に伴う国際金融資本市場の不安定化や海外経済の下振れが、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。

(消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている)

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。

(金融環境は、緩和の動きが続いている)

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

二. 7月の会合

(国際金融資本市場は、神経質な動きが続いている)

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。委員は、6月末の欧州首脳会合で一定の前進がみられているが、今回合意されたスペインに対する金融支援の具体的な実現方法を含め、財政・経済構造改革や金融システム面の対応を巡って不透明感が高く、市場の緊張感が高まりやすい状況が続いていることには変わりがないとの見方を共有した。この間、委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、総じて安定した状態が続いており、リーマンショック時のように国際金融資本市場が動揺し、これを起点に世界経済が大きく下振れるといった昨年末頃に強く懸念されたような事態が生じる可能性は低下しているとの認識を共有した。

（海外経済は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していない）

海外経済について、委員は、緩やかながら改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していないとの見方で一致した。先行きについて、委員は、不確実性は引き続き大きい、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。

（わが国の景気は、緩やかに持ち直しつつある）

景気の現状について、委員は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。そのうえで、委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調さが持続するかどうかのポイントであるとの認識を共有した。

景気の先行きを巡るリスク要因について、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの認識を共有した。欧州債務問題について、委員は、その深刻化に伴う国際金融資本市場の不安定化や海外経済の下振れが、引き続き、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。

（消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている）

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。物価面のリスク要因として、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの見方で一致した。

（金融環境は、緩和の動きが続いている）

委員は、わが国の金融環境は、緩和の動きが続いているとの見方で一致した。

（「経済・物価情勢の見通し」の中間評価）

7月の会合では、4月に公表した「展望レポート」で示した「経済・物価情勢の見通し」について、中間評価が行われた。委員は、成長率は、概ね4月の展望レポートの見通しに沿って推移するとの見方で一致した。24年度の成長率見通しについて、委員は、海外需要は想定より弱めの動きとなる一方、国内需要は上振れ気味に推移するとみられ、内外需のバランスは若干変化しているが、全体としては、概ね4月時点の見通しと変わらないとの見方を共有した。25年度について、委員は、復興需要による景気押し上げ効果が徐々に減衰していくことなどから、成長率は24年度対比では幾分鈍化するものの、海外経済が高めの成長を実現するもとの、潜在成長率をはっきりと上回る成長が続くと考えられるとの見通しを共有した。

物価面では、委員は、24年度の国内企業物価は、原油価格の下落や基準改定の影響もあって、4月の展望レポートの見通しに比べてやや下振れるものの、25年度は、概ね見通しに沿って推移するとの見解で一致した。消費者物価（除く生鮮食品）について、委員は、概ね4月の展望レポートの見通しに沿って推移すると見込まれるとの認識を共有した。24年度の消費者物価が見通しに沿って推移すると考える背景について、委員は、成長率見通しが4月時点と概ね同じであり、マクロ的な需給バランスも同程度のペースで改善していくと見込まれるほか、中長期的な予想物価上昇率も安定的に推移するなど、物価を巡る基本的な要因に大きな変化はないとの認識を共有した。

ホ. 8月の会合

（国際金融資本市場は、神経質な動きが続いている）

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を巡る懸念等から、神経質な動きが続いており、当面十分注意してみていく必要があるとの認識で一致した。

委員は、金融システムの安定確保という観点からは銀行間の資金調達市場の状況が重要であるが、この点は欧州中央銀行による大量の資金供給の効果などから、総じて安定した状態が続いており、国際金融資本市場が大きく動揺し、これを起点に世界経済が大きく下振れるといった、昨年末頃に強く懸念されたような事態が生じる可能性は低下しているとの認識を共有した。何人かの委員は、中央銀行の流動性供給により「時間を買う」ことはできても、これだけで欧州債務問題を解決することは不可能であり、抜本的な財政再建や労働市場改革、金融システムの安定・強化などの構造改革を早期に具体化しないと、市場は再び不安定化しかねないと述べた。

（海外経済は、全体としてなお減速した状態から脱していない）

海外経済について、委員は、緩やかながら一部に改善の動きもみられているが、全体としてなお減速した状態から脱していないとの見方で一致した。先行きについて、委員は、不確実性は引き続き大きいと、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。

（わが国の景気は、緩やかに持ち直しつつある）

景気の現状について、委員は、復興関連需要などから国内需要が堅調に推移するも、緩やかに持ち直しつつあるとの見方で一致した。委員は、海外経済は減速した状態から脱しておらず、外需はやや弱めの動きとなっているが、国内需要は堅調に推移しており、景気全体としては7月の中間評価の見通しに概ね沿って推移しているとの認識を共有した。委員は、輸出は、欧州向けの減少等から、持ち直しの動きが緩やかになっており、そうした輸出の影響を強く受ける鉱工業生産も足もと弱めとなっているとの認識で一致した。

景気の先行きについて、委員は、国内需要が引き続き堅調に推移し、海外経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくとの見方で一致した。そのうえで、委員は、外需の回復が明確化するまでの間、内需の堅調さが持続するかどうかのポイントであるとの認識を共有した。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米

国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、世界経済を巡る不確実性が引き続き大きいとの見解で一致した。欧州債務問題について、委員は、既に世界経済に大きな影響をもたらしているが、この問題がさらに深刻化し、国際金融資本市場の動揺、ひいては世界経済の一段の下振れにつながるものが、引き続き、最も強く意識しておくべきリスク要因であるとの認識を共有した。

（消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている）

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっており、先行きは、当面、ゼロ%近傍で推移するとの見方で一致した。物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、国際商品市況や中長期的な予想物価上昇率の動向などを、注視する必要があるとの認識を共有した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、様々な指標を総合的に判断して、これまでの「緩和の動きが続いている」という方向の評価から、「緩和した状態にある」という全体的な水準評価に一步進めることが適当であるとコメントした。

へ. 9月の会合

（欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢は、やや後退している）

国際金融資本市場について、委員は、欧州債務問題を背景とする投資家のリスク回避姿勢はやや後退しているものの、今後の市場の展開には十分注意していく必要があるとの認識で一致した。欧州中央銀行が9月上旬に導入した新しい国債購入スキームについて、委員は、スペインやイタリアなどの長期金利上昇に織り込まれていた強い懸念をかなり和らげていると評価した。そのうえで、何人かの委員は、こうした欧州中央銀行による政策対応を含め、中央銀行の流動性供給は、循環的な要因で発生している景気後退を和らげる、あくまで「時間を買う」政策であり、欧州債務問題の本質的な解決に向けて、抜本的な財政再建や労働市場改

革、金融システムの安定・強化などの構造改革を早期に具体化していく必要があると述べた。

（海外経済は、減速した状態がやや強まっている）

海外経済について、委員は、減速した状態がやや強まっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当面減速した状態を続けたあと、次第に減速した状態から脱していくと見込まれるとの認識を共有した。減速した状態がやや強まっていることについて、多くの委員は、欧州債務問題の影響が拡がる中で、グローバルに企業の景況感が悪化していることが大きいと述べた。中国経済について、委員は、欧州向け輸出の落ち込みや在庫調整圧力の高まりなどから、減速した状態が長引いているとの見方を共有した。

（わが国の景気は、持ち直しの動きが一服している）

景気の現状について、委員は、本年前半は堅調な内需を背景に高めの成長を実現してきたが、海外経済の減速した状態がやや強まっているもとの、持ち直しの動きが一服しているとの認識を共有した。委員は、輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速した状態がやや強まるもとの、弱めとなっているとの見方で一致した。

景気の先行きについて、委員は、当面横ばい圏内の動きにとどまるとの見方で一致した。委員は、先行きの景気はいずれ緩やかな回復経路に復していくとみられるが、その時期は、4月の展望レポートで示した回復時期よりもかなり後ずれする可能性が高いとの見方で一致した。

（消費者物価の前年比は、概ねゼロ%となっている）

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について、委員は、概ねゼロ%となっているが、既往の原油価格の下落が下押し要因となっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当面、ゼロ%近傍で推移するとの認識を共有した。

景気・物価の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復力、新興国・資源国の物価安定と成長の両立の可能性など、

世界経済を巡る不確実性は引き続き大きいほか、金融・為替市場動向の景気・物価への影響には注意が必要であるとの見解で一致した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

委員は、わが国の金融環境は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

(4) 金融政策運営を巡る議論

イ. 金融市場調節方針および当面の金融政策運営

金融市場調節方針について、4月から9月までの全ての会合で、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す」という現在の方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

当面の金融政策運営について、委員は、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することがきわめて重要な課題であるとの見解を共有した。また、この課題は、幅広い経済主体による成長力強化の努力と金融面からの後押しを通じて実現されていくという認識に基づき、日本銀行は、成長基盤強化を支援するとともに、強力な金融緩和を推進しており、引き続き適切な金融政策運営に努めていくという方針で一致した。

6月以降の会合で、委員は、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく必要があるとの認識を共有した。

ロ. 強力な金融緩和の推進

24年度上期の各会合では、デフレ脱却に向けた日本銀行としての対応の1つである強力な金融緩和の推進について、継続的に議論が行われた。

4月27日の会合では、金融緩和を一段と強化する観点から、資産買入等の基金を5兆円程度増額することを決定した。わが国経済は、中心的な見通しとしては、物価安定のもとでの持続的成長経路に復する蓋然性が高いとみられるが、依然として様々な不確実性があることを踏まえ、委員は、そうした見通しをより確かなものとするため、この段階で金融緩和を一段と強化することにより、経済・物価にみられている回復への動きをしっかりと支えていくことが適当との認識で一致した。こうした認識のもとで、委員は、具体的な資産買入れの対象資産について、一頃と比べれば投資家のリスク回避姿勢が緩和しており、社債やCPの発行環境も総じて良好な状態を続け、企業の資金調達が円滑に行われている現状などを踏まえると、長期国債を主体とすることが適当との認識で一致した。そのうえで、

リスク性資産の買入れについて、委員は、金融資産の市場動向や日本銀行の買入れ余地、日本銀行の財務の健全性との関連などを踏まえたうえで検討することが適当との見方を共有した。6か月物の固定金利オペにおいて応札額が未達となるケースが生じていることについて、委員は、市場の資金需要がすでに充足されており、日本銀行による金融緩和の効果が強力に浸透していることの一つの表れと考えられるが、資産買入等の基金をより円滑に運営する観点からは、固定金利オペを5兆円程度減額し、長期国債の買入れに振り替えることが適当との認識を共有した。また、委員は、2年までの金利がきわめて低い水準まで低下してきていることを踏まえると、多額の長期国債や社債の買入れを円滑に進め、長めの金利に効果的に働きかけていくためには、買入対象年限を3年まで延ばすことが適当との考えで一致した。委員は、本年中の長期国債の買入れペースがすでにきわめて大きな金額となっていることを考えると、長期国債5兆円分については、25年入り後、同年6月末を目途に買入れていくことが適当との認識を共有した。こうした議論を踏まえ、委員は、資産買入等の基金の残高について、①長期国債の買入れを10兆円程度、ETFの買入れを2千億円程度、J-REITの買入れを百億円程度、それぞれ増額する一方、6か月物の固定金利オペを5兆円程度減額する、②基金の買入れ対象とする長期国債および社債の残存期間をいずれも従来の「1年以上2年以下」を「1年以上3年以下」に延長する、③基金の70兆円程度への増額は25年6月末を目途に完了する、ことが適当であるとの認識を共有した。複数の委員は、日本銀行の国債買入額がきわめて多額となっていることを踏まえると、日本銀行の強力な金融緩和が財政ファイナンスと誤解されることのないよう、細心の注意を払う必要があると付け加えた。この点に関し、委員は、わが国の財政状況が厳しく、そのもとで日本銀行が強力な金融緩和を推進していることを踏まえると、財政の持続可能性に対する市場の信認をしっかりと確保することが、金融政策の効果浸透や、金融システムの安定および経済の持続的な成長にとって、きわめて重要であるとの認識を共有した。

7月の会合で、委員は、このところ、応札額が未達となるいわゆる「札割れ」が固定金利オペ等において頻繁に発生し、基金の着実な積み上げに支障が生じていることについて、「札割れ」の発生自体は、短期の市場実勢レートが低下し、しばしば0.1%を下回るようになってきていることによるものであり、日本銀行による強力な金融緩和が市場に浸透していることの一つの表れではあるが、日本銀行の強力な金融緩和を推進する姿勢を明確にする観点からは、そうした状況の

もとでも、資産買入等の基金の積み上げを着実にやっていくことがきわめて重要であり、そのための具体的な方策を検討すべきであるとの認識を共有した。こうした認識のもとで、基金の積み上げを着実に実現するための対応策として、複数の委員は、「札割れ」が続いている固定金利オペを減額し、同じ短期の資産である短期国債の買入れに振り替えることが適当であるとの考え方を示した。短期国債の買入れについて、何人かの委員は、増額した場合には「札割れ」が発生する可能性があるため、買入れをより確実にを行うための何らかの工夫が必要であると指摘した。固定金利オペについて、委員は、「期間3か月」と「期間6か月」をその時々々の市場の状況に応じて柔軟に使い分けていくことが適当であるが、そのうえで、さらにきめ細かく資金需要に対応していく必要がある場合に備えて、「期間6か月以下」と広い表現で示していくことが適当との認識で一致した。こうした議論を踏まえ、委員は、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めていく観点から、①固定金利オペを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額する、②短期国債およびCPの買入れにおける入札下限金利を撤廃する、③固定金利オペについて、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とする、ことが適当であるとの認識を共有した。

9月の会合で、委員は、足もとおよび当面の景気・物価情勢の下振れを踏まえると、日本経済が物価安定のもとでの持続的な成長経路に復していくという軌道を踏みはずさないようにするためには、このタイミングで基金を増額し、金融緩和を一段と強化することが適当であるとの認識を共有した。こうした認識のもとで、委員は、イールドカーブ全体への影響を考えると、短期国債と長期国債をバランスよく大量に買入れていくことが適当との見方で一致した。大方の委員は、企業の資金調達が基本的には円滑に行われている現状を踏まえれば、今回は、増額対象を短期国債と長期国債とするのが適当であるとの意見を述べた。基金の期限を25年12月末まで延長することについて、何人かの委員は、先行きの金融政策運営のガイダンスを示し、時間軸効果を補強する効果が期待できるとコメントした。委員は、長期国債の買入れにおいて「札割れ」が発生している状況を踏まえると、今回の増額分を含め円滑に買入れを行うためには、入札下限金利を撤廃することが適当との認識を共有した。こうした議論を踏まえ、委員は、金融緩和を一段と強化する観点から、資産買入等の基金について、①短期国債の買入れを5兆円程度、長期国債の買入れを5兆円程度、合わせて10兆円程度増額する、②

増額は 25 年 12 月末を目途に完了するとし、このうち、短期国債は 25 年 6 月末、長期国債は 25 年 12 月末を目途に完了する、③長期国債および社債の買入れにおける入札下限金利を撤廃する、ことが適当であるとの認識を共有した。

ハ. 成長基盤強化の支援

24 年度上期の各会合では、デフレ脱却に向けた日本銀行のもう 1 つの対応として、強力な金融緩和の推進と並行して、成長基盤強化の支援についても議論が行われた。

4 月 9、10 日の会合では、前回 3 月の会合で議長から指示のあった「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」の具体的な検討内容について、執行部より成案の報告があった。第 1 に、対象とする投融資について、最終的に国内で使用されるものは、成長支援資金供給（本則）と同様の取り扱いが適当と考えられる。一方、最終的に海外で使用される投融資は、空洞化の助長を回避する観点からも、金融機関に対し、わが国の成長力強化にどのような効果を発揮する投融資を対象とするかを、予め取り組み方針において明らかにすることを求めることが適当と考えられる。第 2 に、貸付利率については、民間金融機関や政府系金融機関の貸出運営実務を踏まえると、米ドル・6 か月物 LIBOR を適用し、6 か月毎にその時点での 6 か月物 LIBOR に変更することが考えられる。第 3 に、貸付総額については、骨子素案決定時には、日本銀行が保有する米ドル資金のうち 1 兆円相当としていたが、ドルベースで実行・管理することになるので、足もとにおける為替相場を勘案して、120 億ドルとすることが適当と考えられる。第 4 に、対象先金融機関毎の貸付限度額については、10 億ドルとすることが考えられる。上記の執行部提案に対して、委員からは、①政策金融との重複・競合はないか、②貸付利率につき、6 か月物 LIBOR にリスク・プレミアムの上乗せは必要ないか、③円ベースで 1 兆円相当の貸付総額は、他の外貨資産の活用に支障をきたさないか、④ 1 先あたりの貸付限度額 10 億ドルは、幅広い金融機関の利用を妨げないか、といった点について確認があった。これに対し、執行部からは、①については、国際協力銀行の「円高対応ファシリティ」の対象案件は、米ドル特則の対象外とすること、②については、担保負担を勘案すれば、適切な水準と考えられること、③については、国際協力や民間金融機関の資金不足への応急対応としては十分な規模が残されていること、④については、

大口利用先が上限まで借り入れたとしても、なお残枠があることを説明した。その後、採決が行われ、「『成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則』の制定等に関する件」の執行部提案は全員一致で決定された。

6月の会合では、成長基盤強化を支援するための資金供給のうち本則分について、何人かの委員は、枠の増額に応じて新規貸付がしっかりと出てきており、所期の成果が現れてきていると述べた。小口特則分について、多くの委員は、初回の貸付実行額は比較的少額であったものの、貸付を受けた金融機関による融資の分野別の内訳をみると、医療・介護のほか、事業再編、起業、農林水産、高齢者向け事業など、本則分では目立たなかった分野の割合が高く、これは小口案件ならではの資金需要の掘り起こしにつながっている表れとして、前向きに受け止めることができると述べた。

二. 金融政策運営を巡るその他の論点

24年度上期の各会合において議論された金融政策運営を巡るその他の主な論点は、以下のとおりである。

デフレ脱却の考え方について、委員は、デフレからの脱却には、急速な高齢化のもとでの趨勢的な成長率の低下という、長期的・構造的な課題への取り組みが不可欠であり、こうした課題を克服し、新たな経済成長の基礎を築いていくためには、民間企業が付加価値の創造力を高め、外需の取り込みや内需の掘り起こしを進める必要があるとの見方で一致した。これに関して、一人の委員は、最近、高齢化に対応し、付加価値の高い財・サービスを提供する動きが非製造業を中心にみられていることを指摘したうえで、こうした動きを拓げていくことが重要と述べた。また、何人かの委員は、価格引き上げに抵抗感が強いわが国において、そうした取り組みの成果が挙がるには相応の時間を要すると考えられるが、企業が前向きの活動を続けることや、それを支える環境整備に政府が努めること、さらには民間金融機関が成長基盤の強化に向けた取り組みを行うことも重要であると述べた。こうした議論を経て、委員は、民間企業、金融機関、政府、日本銀行がそれぞれの役割に即して取り組みを続けることによって、デフレ脱却は実現していくとの見解で一致した。

財政の持続可能性と金融政策の関係について、委員は、わが国の財政状況が厳しく、そのもとで日本銀行が強力な金融緩和を推進していることを踏まえると、財政の持続可能性に対する市場の信認をしっかりと確保することは、金融政策の効果浸透や、金融システムの安定および経済の持続的な成長にとって、きわめて重要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、長期金利が一段と低下しており、何かのきっかけで金利が非連続的に反転上昇するリスクに注意が必要であると述べた。このうちの一人の委員は、長めの金利上昇が金融機関の財務に影響するようなことがあれば、金融緩和効果が発揮されなくなってしまうと述べた。

(5) 金融政策手段に係る事項の決定又は変更¹⁷

24年度上期に実施した金融政策手段に係る事項の決定又は変更事項は、①成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給の導入および②資産買入等の基金の増額等である。

イ. 成長基盤強化を支援するための米ドル資金供給の導入

4月9、10日の会合において、わが国経済の成長基盤強化に向けた民間金融機関の取り組みをより幅広く支援するため、「成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」を貸付受付期限を26年3月31日以前とする時限措置として制定し、「成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」および「成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」を一部改正した。

ロ. 資産買入等の基金の増額等

(24年4月の会合)

4月27日の会合において、金融緩和を一段と強化し、これを通じて、物価安定のもとでの持続的成長経路への移行をより確かなものとする観点から、「資産買入等の基金運営基本要領」、「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」および「資産買入等の基金の運営として行うコマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」を一部改正し、資産買入等の基金について、以下のとおりとすることを決定した。

- ① 資産買入等の基金を65兆円程度から70兆円程度に5兆円程度増額する。その内訳は次のとおりとする。
 - ・ 長期国債の買入れを10兆円程度増額する。
 - ・ 指数連動型上場投資信託受益権（E T F）の買入れを2千億円程度、不動産投資法人投資口（J - R E I T）の買入れを百億円程度、それぞれ増額する。
 - ・ 期間6か月の固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについては、

¹⁷ 決定の詳細はⅢ. 2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更を参照。

応札額が未達となるケースが発生している状況を勘案し、5兆円程度減額する。

- ② 買入れ対象とする長期国債の残存期間については、多額の買入れを円滑に進め、長めの金利へ効果的に働きかける観点から、「1年以上2年以下」を「1年以上3年以下」に延長する。社債についても、長期国債と同様に、買入れ対象の残存期間を延長する。
- ③ 基金の70兆円程度への増額は25年6月末を目途に完了する。なお、24年12月末時点における基金の規模は従来通り65兆円程度とする。

(7月の会合)

7月の会合において、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて金融緩和を間断なく進めていく観点から、「資産買入等の基金運営基本要領」、「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」、「資産買入等の基金の運営として行うコマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」および「資産買入等の基金の運営として行う共通担保資金供給オペレーション基本要領」を一部改正し、資産買入等の基金について、以下のとおりとすることを決定した。

- ① 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを5兆円程度減額し、短期国債の買入れを5兆円程度増額する。
- ② 短期国債の買入れをより確実に行うため、当該買入れにおける入札下限金利を撤廃する。CPの買入れについても同様とする。
- ③ 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションについて、金融機関の資金需要に柔軟に対応するため、「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とする。

(9月の会合)

9月の会合において、金融緩和を一段と強化する観点から、「資産買入等の基金運営基本要領」、「資産買入等の基金の運営として行う国債等買入基本要領」および「資産買入等の基金の運営として行うコマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」を一部改正し、資産買入等の基金について、以下のとおりとすることを決定した。

- ① 資産買入等の基金を70兆円程度から80兆円程度に10兆円程度増額する。基金の増額に当たり、買入れの対象は短期国債（5兆円程度）および長期国債（5兆円程度）とする。

資産買入等の基金の増額は、25年12月末を目途に完了する。このうち、短期国債の増額は25年6月末を目途に完了する。長期国債の増額は25年12月末を目途に完了する。これにより、24年12月末時点、25年6月末時点および25年12月末時点における基金の規模は、それぞれ65兆円程度、75兆円程度および80兆円程度となる。

- ② 長期国債の買入れをより確実に行うため、当該買入れにおける入札下限金利を撤廃する。社債の買入れについても同様とする。

3. 金融市場調節の実施状況

日本銀行は、無担保コールレート（オーバーナイト物）を操作目標とする金融市場調節方針のもとで、金融政策決定会合で決定した誘導目標を達成するように金融市場調節を行っている。

平成24年度上期を通じ、日本銀行は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1％程度で推移するよう促す」という金融市場調節方針のもとで、金融市場における需要を十分満たす潤沢な資金供給を行い、金融市場の安定確保に万全を期した。

上記の金融市場調節の結果、無担保コールレート（オーバーナイト物）は、24年度上期を通じて、0.1％を幾分下回る水準で概ね横ばい圏内で推移した（図表43）。

（図表43）無担保コールレート（オーバーナイト物）の推移

(%)

準備預金積み期間	無担保コールレート (オーバーナイト物) ^(注)
24年3月16日～4月15日	0.076
4月16日～5月15日	0.079
5月16日～6月15日	0.081
6月16日～7月15日	0.079
7月16日～8月15日	0.088
8月16日～9月15日	0.085
9月16日～10月15日	0.084

(注) 積み期間（当月16日～翌月15日）中の単純平均。
休日は、休日前のレートを使用。

資金供給オペ等（資産買入等の基金を除く）の運営状況について、「成長基盤強化を支援するための資金供給」をみると、日本銀行は、6月8日、9月6日に対象先への貸付を実行した結果、9月末時点の残高は、3兆2,998億円となった。「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」は、月に1度の頻

度で実施を続け、9月末時点の残高は、4,077億円となった（図表44）。

資産買入等の基金の運営状況をみると、日本銀行による潤沢な資金供給のもとで強い資金余剰感が続く中、固定金利オペ、国庫短期証券買入れ、長期国債買入れについて、応札額が未達となる「札割れ」が発生した。こうした中、日本銀行は、資金供給のエンド日の柔軟な設定など、オペ先の応札意欲を高めるための対応を続けたほか、7月の会合において、基金の着実な積み上げに資する措置として、①固定金利オペを5兆円程度減額し、短期国債買入れを5兆円程度増額すること、②短期国債およびCPの買入れにおける入札下限金利を撤廃すること、③固定金利オペについて「期間3か月」と「期間6か月」の区分をなくし、「期間6か月以下」とすること、を決定した。また、9月の会合では、長期国債および社債の買入れにおける入札下限金利を撤廃することを決定した。この結果、9月末時点の基金の残高は、約62兆円となった。

(図表 44) 短期金融市場調節手段等の残高

(1) 資金供給オペ等 (資産買入等の基金を除く)

(億円)

	国庫短期証券買入オペ	国債買現先オペ	CP等買現先オペ	共通担保資金供給オペ(本店)		共通担保資金供給オペ(全店)		社債買入オペ	被災地金融機関支援資金供給オペ	補完貸付	成長基盤強化支援資金供給
				固定金利方式		固定金利方式					
22年											
10月末	72,857	0	0	76,048	---	50,028	---	83	---	29	4,623
11月末	75,919	0	0	52,030	---	128,089	---	20	---	35	4,623
12月末	73,994	0	0	6,005	---	167,391	---	---	---	36	14,606
23年											
1月末	65,083	0	0	0	---	156,438	---	---	---	35	14,606
2月末	57,990	0	0	16,008	---	143,649	---	---	---	34	14,606
3月末	55,432	597	5,690	0	---	251,053	---	---	---	200	21,615
4月末	53,411	0	0	0	---	148,736	---	---	---	33	21,615
5月末	52,350	0	0	16,586	---	116,739	---	---	741	39	21,615
6月末	52,922	0	0	17,407	---	30,862	---	---	2,034	39	29,424
7月末	40,995	0	0	53,656	---	36,076	---	---	3,320	40	29,424
8月末	33,437	0	0	50,392	---	40,594	---	---	3,456	1	29,424
9月末	26,105	0	0	42,031	---	40,034	---	---	4,489	0	30,381
10月末	19,758	0	0	40,030	---	10,005	---	---	4,879	33	30,381
11月末	11,893	0	0	32,903	---	10,266	---	---	4,891	40	30,380
12月末	10,336	0	0	16,010	---	23,599	---	---	4,943	46	30,528
24年											
1月末	6,561	0	0	24,017	---	20,025	---	---	5,008	35	30,528
2月末	5,404	0	0	22,009	---	70,055	---	---	5,061	0	30,528
3月末	4,489	0	0	0	---	7,710	---	---	5,062	70	30,889
4月末	2,771	0	0	4,008	---	0	---	---	5,112	35	30,888
5月末	0	0	0	0	---	0	---	---	4,621	34	30,888
6月末	0	0	0	0	---	0	---	---	4,055	0	32,413
7月末	0	0	0	0	---	0	---	---	3,934	45	32,413
8月末	0	0	0	0	---	0	---	---	4,302	45	32,370
9月末	0	0	0	0	---	0	---	---	4,077	45	32,998

- (注1) 「国庫短期証券買入オペ」の残高は、同オペの累計額から償還分(繰上償還を除く)を控除した額。また、「国庫短期証券売却オペ」の残高は、同オペの累計額から償還分を控除した額。
- (注2) 「固定金利方式」の共通担保資金供給オペによる貸付けのうち、22年10月に資産買入等の基金が創設された時点で実施中のものは、同基金の運営として行うものに移行。
- (注3) 「社債買入オペ」による買入れは21年12月に完了。資産買入等の基金における社債等買入残高は含まない。
- (注4) 「成長基盤強化支援資金供給」の残高は、23年9月より出資等に関する特則分、24年6月より小口投融资に関する特則分を含む。

(2) 資産買入等の基金

(3) 資金吸収オペ・その他

(億円)

(億円<米ドル資金供給オペは100万米ドル>)

	資産買入等の基金								資金吸収			その他	
	長期国債	国庫短期証券	CP等	社債等	ETF	J-REIT	共通担保 資金供給	国庫短期 証券売却 オペ	国債 売現先 オペ	手形 売出 オペ	国債 補充 供給	米ドル 資金供給 オペ	
22年													
10月末	224,327	---	---	---	---	---	---	224,327	0	0	0	0	
11月末	235,295	1,500	1,502	---	---	---	---	232,293	0	0	0	0	
12月末	262,530	4,518	7,499	989	1,027	142	22	248,333	0	0	0	0	
23年													
1月末	272,466	4,518	8,998	1,166	1,027	431	22	256,304	0	0	0	0	
2月末	293,371	6,019	10,497	1,603	2,055	828	46	272,323	0	0	0	0	
3月末	317,628	9,018	13,493	2,742	2,055	1,851	177	288,292	0	0	0	0	
4月末	333,339	9,018	14,997	6,794	3,439	2,596	197	296,298	0	0	0	0	
5月末	346,358	11,041	19,040	11,871	4,970	2,964	197	296,275	0	0	0	0	
6月末	364,554	12,065	22,037	16,288	6,497	3,185	197	304,285	0	0	0	0	
7月末	369,840	13,066	25,037	15,803	8,021	3,406	227	304,280	0	0	0	0	
8月末	386,457	16,086	26,903	16,141	9,551	5,114	391	312,271	0	0	0	0	
9月末	387,801	16,086	26,817	14,643	11,076	6,392	527	312,260	0	0	0	0	
10月末	399,755	19,086	26,326	13,443	12,603	7,442	582	320,273	0	0	0	0	
11月末	411,258	24,091	26,969	17,440	14,071	7,796	622	320,269	0	0	0	101	
12月末	420,318	29,117	26,824	19,830	15,355	8,291	645	320,256	0	0	0	13,991	
24年													
1月末	430,102	35,183	23,694	16,965	16,871	8,479	660	328,250	0	0	0	19,455	
2月末	446,507	43,197	26,087	16,251	18,302	8,479	687	333,504	0	0	0	18,123	
3月末	489,025	63,227	34,523	15,945	20,099	8,479	728	346,024	0	0	3	13,466	
4月末	502,868	78,369	34,537	15,765	20,631	9,429	761	343,376	0	0	0	960	
5月末	512,864	98,364	30,422	17,065	21,737	11,092	855	333,329	0	0	0	150	
6月末	540,129	126,603	35,106	18,501	22,522	12,768	914	323,715	0	0	0	0	
7月末	551,759	140,666	45,628	16,971	24,107	12,972	931	310,484	0	0	0	0	
8月末	583,740	157,373	64,953	15,242	25,950	13,425	931	305,866	0	0	0	0	
9月末	618,588	181,330	74,130	13,807	27,109	13,928	969	307,315	0	0	0	0	

4. 日本銀行のバランスシートの動き

平成24年9月末における日本銀行のバランスシートの規模を総資産残高でみると、149.9兆円（前年比+8.9%）となった。

資産をみると、国債は、102.9兆円（前年比+21.9%）となった。このうち、長期国債は、資産買入等の基金による買入れの増加等により、81.7兆円（前年比+31.8%）となった。貸付金は、共通担保資金供給オペによる資金供給の減少等から、34.4兆円（前年比-19.8%）となった。一方、負債をみると、当座預金は、資産買入等の基金を通じた資金供給を主因に、44.0兆円（前年比+26.9%）となった。発行銀行券は、80.9兆円（前年比+2.6%）となった。政府預金、売現先勘定は、それぞれ1.5兆円（前年比+13.1%）、17.4兆円（前年比+3.0%）となった。

（図表 45）日本銀行のバランスシートの動き（主な資産・負債項目^{（注1）}）

—— 兆円、かっこ内は前年比%

	23年9月末	24年3月末	24年9月末
(資産)			
国債	84.4 (10.0)	87.2 (12.9)	102.9 (21.9)
[うち長期国債]	62.0 (11.6)	70.7 (19.6)	81.7 (31.8)
[うち短期国債]	22.4 (6.0)	16.6 (-8.9)	21.2 (-5.3)
コマーシャル・ペーパー等	1.5 (皆増)	1.6 (5.8倍)	1.4 (-5.7)
社債	1.1 (71.8倍)	2.0 (9.8倍)	2.7 (2.4倍)
金銭の信託（信託財産株式） ^{（注2）}	1.4 (-7.4)	1.4 (-4.5)	1.3 (-10.4)
同（信託財産指数連動型上場投資信託） ^{（注3）}	0.6 (皆増)	0.8 (4.6倍)	1.4 (2.2倍)
同（信託財産不動産投資信託） ^{（注4）}	0.05 (皆増)	0.07 (4.1倍)	0.10 (84.3)
貸付金	42.9 (18.9)	39.0 (-30.5)	34.4 (-19.8)
[うち共通担保資金供給オペ等] ^{（注5）}	42.9 (18.9)	39.0 (-30.5)	34.4 (-19.8)
外国為替	4.4 (-5.6)	5.9 (25.2)	4.6 (5.2)
資産計	137.7 (14.4)	139.5 (-2.0)	149.9 (8.9)
(負債・純資産)			
発行銀行券	78.9 (2.6)	80.8 (-0.1)	80.9 (2.6)
当座預金	34.6 (71.7)	34.4 (-15.5)	44.0 (26.9)
政府預金	1.3 (11.4)	1.8 (-22.2)	1.5 (13.1)
売現先勘定	16.9 (3.8)	14.4 (17.1)	17.4 (3.0)
負債・純資産計	137.7 (14.4)	139.5 (-2.0)	149.9 (8.9)

(注1) 本図表および図表 46 については、決算処理後の計数であるため、決算処理を勘案していない図表 44 の計数とは、同じ項目であっても一致しないことがある。

(注2) 信託銀行を通じて金融機関から買入れた株式(受渡しベース)など(未収配当金等を含む)。

(注3) 信託銀行を通じて買入れた指数連動型上場投資信託受益権(受渡しベース)など(未収分配金を含む)。

(注4) 信託銀行を通じて買入れた不動産投資法人投資口(受渡しベース)など(未収分配金を含む)。

(注5) 共通担保資金供給オペ(資産買入等の基金の運営として行うものを含む)、成長基盤強化を支援するための資金供給および被災地金融機関を支援するための資金供給オペによる貸付金の残高。

また、資産のうち、「資産買入等の基金」は、61.8兆円(前年比+59.3%)となった。

(図表 46) 「資産買入等の基金」の残高

— 億円、かっこ内は前年比%

	23年9月末	24年3月末	24年9月末
長期国債	16,058 (皆増)	63,142 (7.0倍)	180,938 (11.3倍)
国庫短期証券	26,834 (皆増)	34,541 (2.6倍)	74,152 (2.8倍)
コマーシャル・ペーパー等	14,646 (皆増)	15,949 (5.8倍)	13,811 (-5.7)
社債	10,994 (皆増)	19,906 (9.8倍)	26,605 (2.4倍)
指数連動型上場投資信託	6,392 (皆増)	8,479 (4.6倍)	13,929 (2.2倍)
不動産投資信託	532 (皆増)	736 (4.1倍)	981 (84.3)
共通担保資金供給オペレーション	312,260 (皆増)	346,024 (20.0)	307,315 (-1.6)
合計	387,716 (皆増)	488,778 (53.9)	617,730 (59.3)

この間、バランスシートの質的な面については、資産の流動性、健全性を維持することに引き続き努めた。

償還期限が到来した長期国債の借換えは、資産の流動性を確保する等の観点から踏まえて、TB(1年物)の引受けにより行った。また、23年度中に長期国債より借換え引受けを行ったTB(1年物)については、現金償還を受けた。

資産買入等の基金による多様な金融資産の買入れについては、買入れに伴うリスクを管理し、引当てや損失が生じた場合の処理などを適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していくこととしている。具体的には、他の金融調節の結果保有する資産とは分別管理することとしているほか、資産の買入れに当たっては、資産ごとの買入上限額の設定、信用力の確認、買入銘柄の分散など、

リスク管理面での工夫を行っている。また、金銭の信託（信託財産指数連動型上場投資信託）について、24年9月末における評価損益の状況を踏まえ、その含み損に対して、469億円の引当てを計上したほか、社債について、24年9月末における時価の状況を踏まえ、243億円の減損処理を行った。なお、金銭の信託（信託財産不動産投資信託）については、含み益超となったことから引当ては計上していない。