

通貨及び金融の調節に関する報告書

平成 26 年 6 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 26 年 6 月

日本銀行総裁

黒田 東彦

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、年末頃まで持ち直し傾向を辿ったあと、横ばい圏内の動きとなった）	3
（鉱工業生産は、緩やかな増加基調を続け、年明け以降は伸びが幾分高まった）	5
（設備投資は、企業収益が改善を続けるもとで、持ち直しの動きが明確化し、 緩やかな増加に向かった）・・・・・・・・	6
（住宅投資は底堅く推移し、公共投資は増加を続けた）・・・・・・・・	9
（雇用・所得環境は、緩やかながらも着実な改善傾向を辿った）・・・・・・	10
（個人消費は、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移し、消費税率 引き上げ前の駆け込み需要もみられた）・・・・・・・・	12
（2）物価・・・・・・・・・・・・・・・・	14
（3）海外経済・・・・・・・・・・・・・・・・	18
2. 金融面の動向	
（1）国際金融資本市場・・・・・・・・	22
（2）短期金融市場・・・・・・・・	26
（3）債券市場・・・・・・・・	27
（4）株式市場・・・・・・・・	29
（5）外国為替市場・・・・・・・・	30
（6）企業金融・・・・・・・・	32
（7）量的金融指標・・・・・・・・	36
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・・・・・・・・	38

2. 金融政策決定会合における検討・決定

(1) 概況	39
(2) 「経済・物価情勢の展望」とその中間評価	43
(3) 金融経済情勢に関する検討	
イ. 25 年 10 月 3、4 日の会合	47
(国際金融資本市場は、やや神経質な展開となっている)	
(海外経済は、全体としては徐々に持ち直しに向かっている)	
(わが国の景気は、緩やかに回復している)	
(消費者物価の前年比は、0 % 台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる)	
(金融環境は、緩和した状態にある)	
ロ. 11 月の会合	48
(国際金融資本市場は、先進国の市場を中心にリスクオンの動きが強まった)	
(海外経済は、全体として緩やかに持ち直している)	
(わが国の景気は、緩やかに回復している)	
(消費者物価の前年比は、0 % 台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる)	
(金融環境は、緩和した状態にある)	
ハ. 12 月の会合	49
(国際金融資本市場では、先進国を中心に幾分リスクオンの動きがみられている)	
(海外経済は、全体として緩やかに持ち直している)	
(わが国の景気は、緩やかに回復している)	
(消費者物価の前年比は、1 % 程度となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる)	
(金融環境は、緩和した状態にある)	
ニ. 26 年 1 月の会合	50
(国際金融資本市場は、総じて落ち着いた動きとなっている)	
(海外経済は、先進国を中心に回復しつつある)	
(わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている)	

(消費者物価の前年比は、１％台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる)	
(金融環境は、緩和した状態にある)	
ホ．２月の会合・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	52
(国際金融資本市場では、構造的な問題を抱えている新興国を中心に神経質な動きがみられており、その影響が先進国にも及んでいる)	
(海外経済は、先進国を中心に回復しつつある)	
(わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている)	
(消費者物価の前年比は、１％台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる)	
(金融環境は、緩和した状態にある)	
ヘ．３月の会合・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	53
(国際金融資本市場は、小康状態にある)	
(海外経済は、先進国を中心に回復しつつある)	
(わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている)	
(消費者物価の前年比は、１％台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる)	
(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．「量的・質的金融緩和」の継続・・・・・・・・	55
ロ．「量的・質的金融緩和」の効果・・・・・・・・	55
ハ．金融政策運営に係る対外情報発信・・・・・・・・	57
ニ．貸出増加支援資金供給等の延長・拡充・・・・・・・・	57
(５) 金融政策手段に係る事項の決定又は変更	
イ．電子記録債権の適格担保化および定例の担保価格等の見直し・・・・・・・・	59
ロ．５中央銀行との間で締結している為替スワップ取極および外貨資金供給オペレーションの期限等の見直し・・・・・・・・	59

ハ．新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始に伴う国債現先オペの担保受 払方式等の見直し・・・・・・・・・・・・・・・・	59
ニ．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等の実施期 限の延長・・・・・・・・・・・・・・・・	60
ホ．預金保険法の改正等に伴う措置・・・・・・・・	60
ヘ．貸出増加支援資金供給等の制度見直し・・・・・・・・	60
3．金融市場調節の実施状況・・・・・・・・	62
4．日本銀行のバランスシートの動き・・・・・・・・	66
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・・・・・・・・	68
2．金融政策手段に係る事項の決定又は変更・・・・・・・・	95
3．金融政策決定会合議事要旨・・・・・・・・	210
参考計表・資料一覧・・・・・・・・	345

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 25 年度下期のわが国の経済は、金融緩和や各種経済対策の効果もあって、生産・所得・支出の前向きの循環を伴いつつ、緩やかな回復が続けた。また、年度末にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられた。

輸出は、年末頃までは海外経済の動きなどを背景に持ち直し傾向を辿ったが、その後は一時的な下押し要因もあって横ばい圏内の動きとなった。国内需要をみると、雇用・所得環境が改善するもとで、個人消費や住宅投資は底堅く推移した。これらの分野では、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられた。公共投資は増加を続けたほか、設備投資も、企業収益が改善するもとで、持ち直しの動きが明確化し、緩やかな増加に向かった。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかな増加基調を辿り、年明け以降は伸びを幾分高めた。

2. 物価面では、国内企業物価の前年比は、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、2%前後のプラスで推移した。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、25 年央にプラスに転じたあと、年末頃にかけてプラス幅を拡大し、その後は 1%台前半で推移した。予想物価上昇率は、全体として上昇したとみられる。

(金融面の動向)

3. 短期金融市場では、長めのターム物を含めて、金利は、引き続き低水準で安定的に推移した。

長期金利は、日本銀行が「量的・質的金融緩和」による国債買入れを進めるもと、0.5%台後半から 0.7%台前半のレンジで総じて安定的に推移した。やや仔細にみると、12 月末にかけては、米国長期金利や本邦株価の上昇を背景に幾分上昇する局面もみられたが、1 月入り後は低下した。2 月上旬以降は、米国長期金利が横ばい圏内で推移していることもあって、概ね横ばいの動きとなっており、3 月末には 0.6%台となった。

株価は、12 月末にかけて、米国株価が高値を更新しつつ上昇する中、為替の円安方向の動きと相まって上昇した。1 月入り後は、米欧株価が下落する場面で為替の円高方向の動きと相まって下落したあと、ウクライナ情勢などを材料に振れを伴う展開となっており、3 月末には 14 千円台後半となった。

為替市場では、円の対ドル相場は、12 月末にかけては、米国経済指標の予想比上振れや米国金融政策の変更などを背景に、本邦株価の上昇と相まって円安方向の動きとなった。1 月入り後は、投資家のリスク回避的な動きがみられた中、本邦株価の下落と相まって円高方向の動きとなったあと、概ね横ばいで推移しており、3 月末には 102 円台となった。円の対ユーロ相場は、12 月末にかけては、欧州経済指標の予想比上振れなどから円安方向に推移した。1 月入り後は一旦円高方向の動きとなったものの、その後は再び円安方向に戻しており、3 月末には 141 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、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、緩やかに増加した。企業の資金調達動向をみると、民間銀行の貸出残高の前年比は、2 %台のプラスで推移した。社債発行残高の前年比も、プラスで推移した。CP 発行残高の前年比は、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）は、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は 3 月には 5 割台半ばとなった。マネーストック（M2）は、前年比 4 %前後の高めの伸びが続いた。

（金融政策決定会合における検討・決定）

6. 25 年度下期中には、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、10 月から 12 月の会合では、わが国の景気は、緩やかに回復していると判断し、1 月から 3 月の会合では、わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられていると判断した。

7. 金融政策運営面では、25 年度下期のすべての会合において、25 年 4 月の「量的・質的金融緩和」の導入時に決定した、以下の金融市場調節方針および資産の買入れ方針を継続することとした。

（金融市場調節方針）

マネタリーベースが、年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

（資産の買入れ方針）

- ① 長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が 7 年程度となるよう買入れを行う。
- ② E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ C P 等、社債等について、25 年末にそれぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

先行きの金融政策運営についても、25 年度下期のすべての会合において、「2 %の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う」ことを確認した。

2 月の会合では、近く期限の到来する「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、延長・拡充することを決定した。すなわち、①受付期限を 1 年間延長する、②資金供給の規模をこれまでの 2 倍とする、③0.1%の固定金利での資金供給の期間を、従来の 1～3 年から 4 年に延長する、といった見直しを行うことが適当であるとの認識を共有し、その骨子を公表した。これに基づき、3 月の会合では、「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等を決定した。

また、2 月の会合では、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および被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置について、それぞれ 1 年間延長することを決定した。

（日本銀行のバランスシートの動き）

8. 3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、
241.6兆円（前年比+46.6%）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)

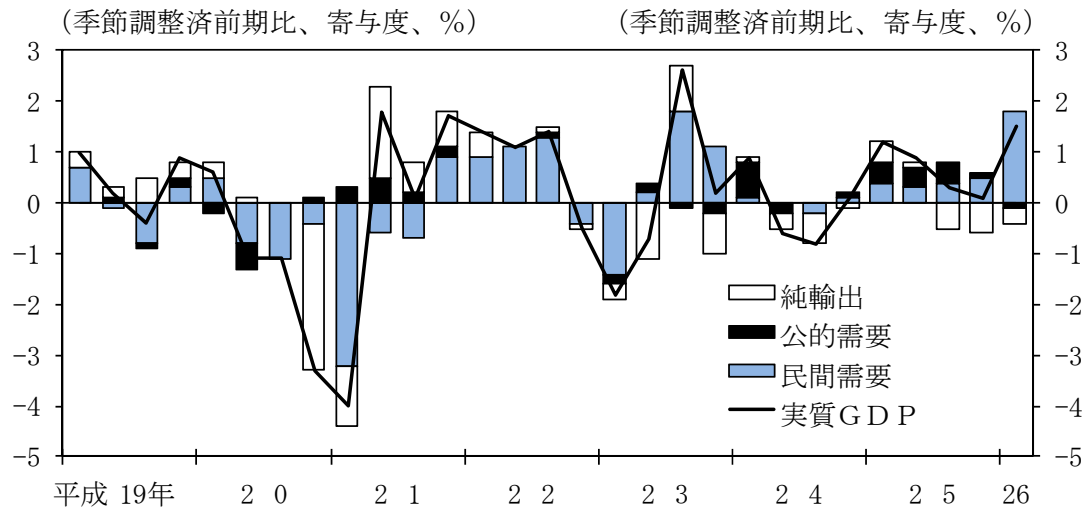
平成 25 年度下期のわが国の経済は、金融緩和や各種経済対策の効果もあって、生産・所得・支出の前向きの循環を伴いつつ、緩やかな回復を続けた。また、年度末にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられた。

輸出は、年末頃までは海外経済の動きなどを背景に持ち直し傾向を辿ったが、その後は一時的な下押し要因もあって横ばい圏内の動きとなった。国内需要をみると、雇用・所得環境が改善するもとで、個人消費や住宅投資は底堅く推移した。これらの分野では、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられた。公共投資は増加を続けたほか、設備投資も、企業収益が改善するもとで、持ち直しの動きが明確化し、緩やかな増加に向かった。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかな増加基調を辿り、年明け以降は伸びを幾分高めた。

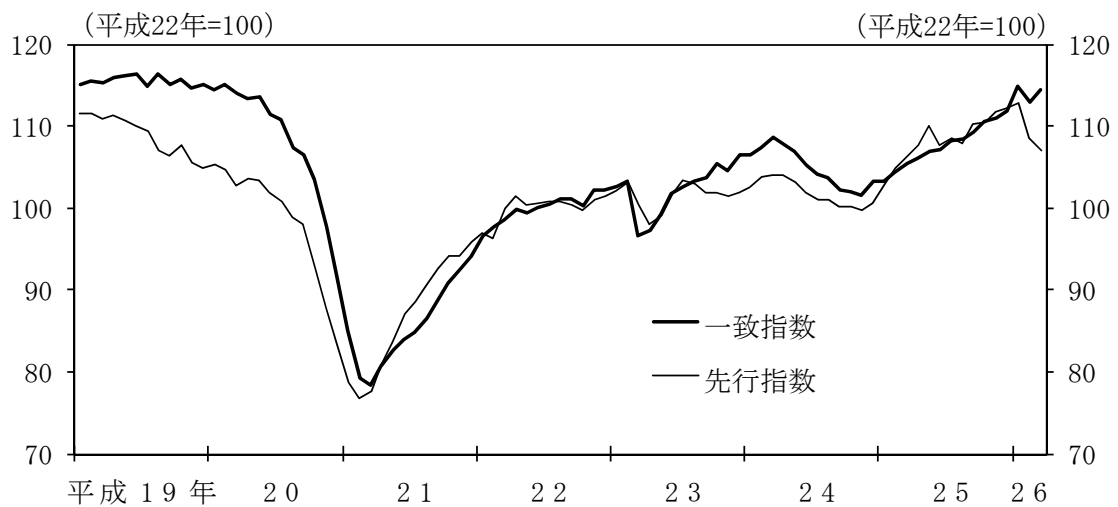
以上の経済情勢を実質 GDP の前期比でみると（図表 1 (1)）、10～12 月に小幅のプラスとなったあと、1～3 月は伸び率を拡大した。半期でみると、25 年度下期は、上期対比で年率 2 % 程度の増加となった。この間、景気動向指数は、緩やかな上昇傾向を辿った（図表 1 (2)）。

(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)。

(輸出は、年末頃まで持ち直し傾向を辿ったあと、横ばい圏内の動きとなった)

実質輸出は¹、年末頃までは、海外経済の動きなどを背景に持ち直し傾向を辿ったが、その後は一時的な下押し要因もあって横ばい圏内の動きとなった(図表2)。地域別にみると(図表3(1))、米国向けは、景気の緩やかな回復や為替相場動向が自動車関連を中心に基調的な押し上げに作用したものの、現地の寒波など一時的な下押し要因の影響から、横ばい圏内の動きとなった。EU向けは、自動車関連や資本財・部品を中心に増加を続け、全体として持ち直した。東アジア向けのうち、中国向けは、自動車関連や資本財の一部を中心に改善の動きがみられた。一方、ASEAN向けは弱めの動きを続け、NIEs向けも一進一退の動きとなった。財別にみると(図表3(2))、自動車関連は、前期の大幅増加の後、10~12月は高水準を維持したが、1~3月は、米国における寒波の影響のほか、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を受けた国内向け出荷を優先する動きなどの影響もあって減少した。一方、資本財・部品は、振れを伴いつつも、基調的には緩やかな持ち直しが続いたほか、情報関連も下げ止まりの動きがみられた。

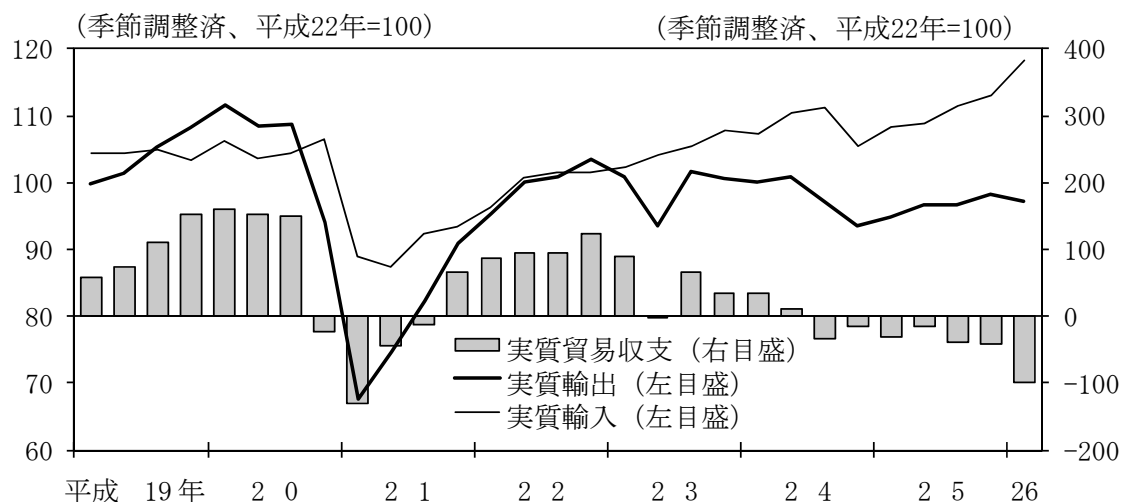
実質輸入は、堅調な内需を背景に緩やかな増加を続け、年度末にかけては消費税率引き上げなどに伴う駆け込み需要の影響もみられた(図表2)。財別にみると、情報関連は、スマートフォンの輸入が基調的な押し上げ要因として作用するもとで、年度末にかけてはパソコンを中心に伸び率を高めた。消費財は、自動車を中心に増加傾向を辿り、1~3月は駆け込み需要の影響もあって伸びを高めた。資本財・部品も、国内における在庫調整進捗や設備投資動向などを反映して、増加を続けた。

こうした輸出入の動きを反映して、実質貿易収支でみた純輸出は、年末頃まで横ばい圏内で推移した後、年明け以降は悪化した。名目経常収支については²、第一次所得収支の黒字幅は前期並みで推移したものの、名目貿易・サービス収支の動きを反映して、10~12月に黒字幅が縮小したあと、1~3月は赤字に転化した(図表4)。

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。

² 国際収支統計は、本年1月分より見直しが行われ、これに伴い、これまでの「所得収支」が「第一次所得収支」に、「経常移転収支」が「第二次所得収支」になるなど、名称の変更が行われた。

(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25年 第1四半期	2	3	4	平成26年 1
米国	<18.5>	2.8	4.7	-0.8	-0.4	0.9
E U	<10.0>	-0.2	0.7	6.3	2.2	0.5
東アジア	<50.9>	-0.8	2.8	-1.3	2.5	-1.5
中国	<18.1>	0.1	5.8	2.4	5.7	-3.9
N I E s	<21.9>	-0.4	2.7	-2.8	1.1	1.0
A S E A N 4	<10.9>	-2.9	-1.6	-4.5	-0.0	-2.2
その他	<20.6>	2.5	0.1	-0.8	-2.0	0.1
実質輸出計		1.3	2.1	-0.1	1.5	-1.0

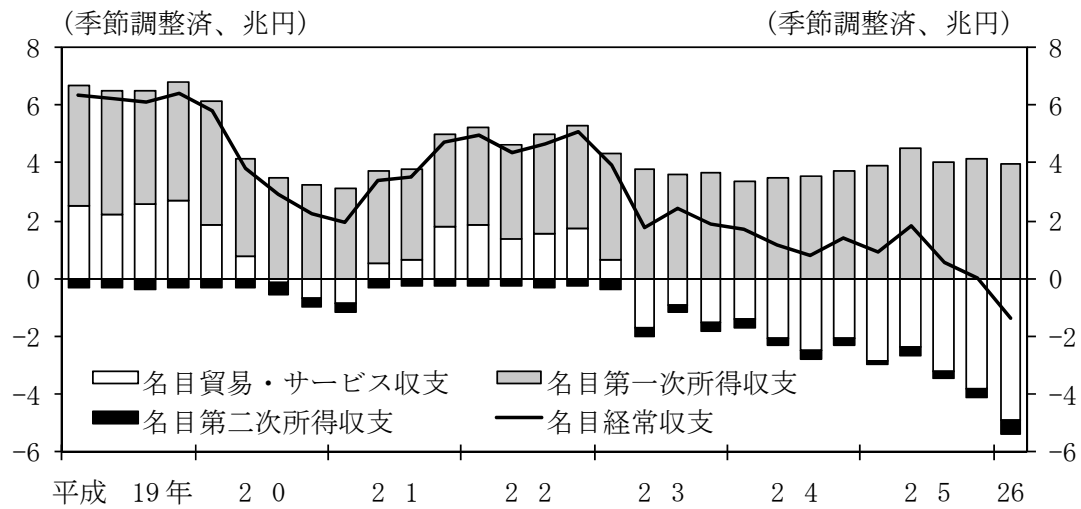
(2) 財別

(季節調整済前期比、%)

		平成25年 第1四半期	2	3	4	平成26年 1
中間財	<21.1>	1.1	1.7	-0.1	-0.1	1.1
自動車関連	<23.9>	2.5	4.6	2.4	-0.2	-4.7
情報関連	<10.6>	-4.9	-0.2	0.2	1.9	-0.7
資本財・部品	<27.5>	0.2	0.1	1.6	2.3	-1.8
実質輸出計		1.3	2.1	-0.1	1.5	-1.0

(注) < >内は、25 年通関輸出額に占める各地域・国や各財のウェイト。N I E s は、韓国、台湾、香港、シンガポール。A S E A N 4 は、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。

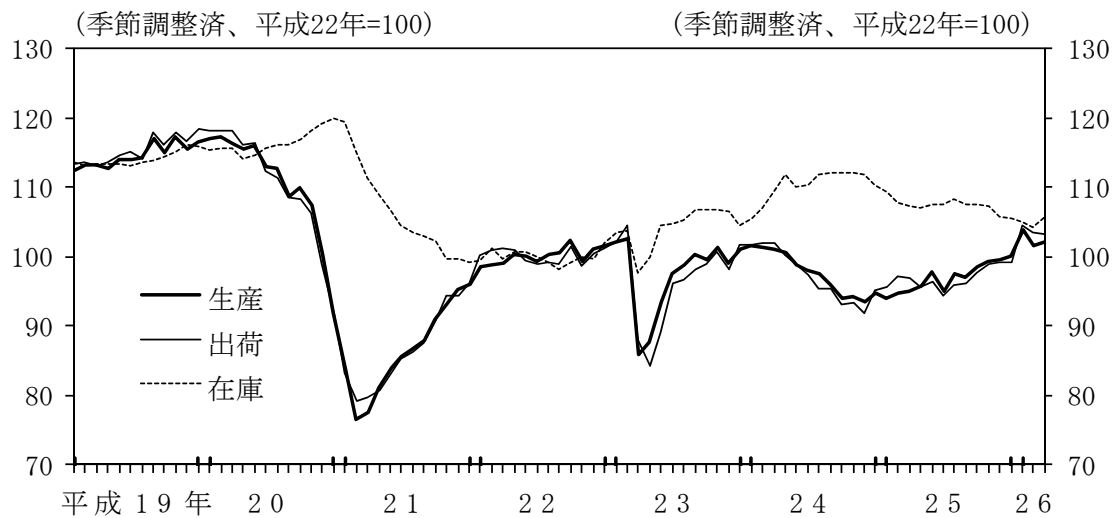
(図表 4) 名目経常収支



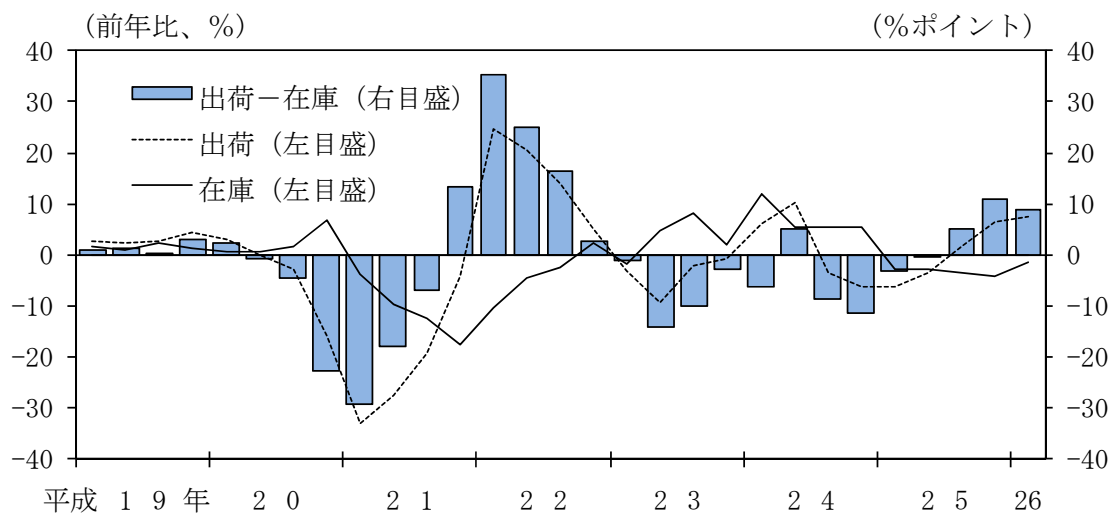
(鉱工業生産は、緩やかな増加基調を続け、年明け以降は伸びが幾分高まった)

鉱工業生産は、緩やかな増加基調を続け、年明け以降は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もあって、伸びが幾分高まった(図表 5)。業種別にみると、輸送機械(乗用車等)では、新型車の投入効果が下支えとなるもとで、駆け込み需要の影響もあって、10～12月に前期比で増加した後、1～3月は伸びを幾分高めた。鉄鋼や化学も、輸送機械の生産増加や建設関連需要の堅調を背景に、底堅く推移した。また、内外の設備投資動向を反映して、はん用・生産用・業務用機械も明確に持ち直したほか、窯業・土石や金属製品も、堅調な建設関連需要を反映して、しっかりした動きを続けた。この間、電子部品・デバイスは、スマートフォンの新商品向け出荷が一服した影響から、10～12月に前期から反落したが、1～3月はそうした影響が剥落するもとで増加に転じた。出荷・在庫バランスは、駆け込み需要の影響もあって、出荷が高めの伸びとなる一方、在庫が減少傾向を辿ったため、改善を続けた(図表 6)。

(図表 5) 鉱工業生産・出荷・在庫



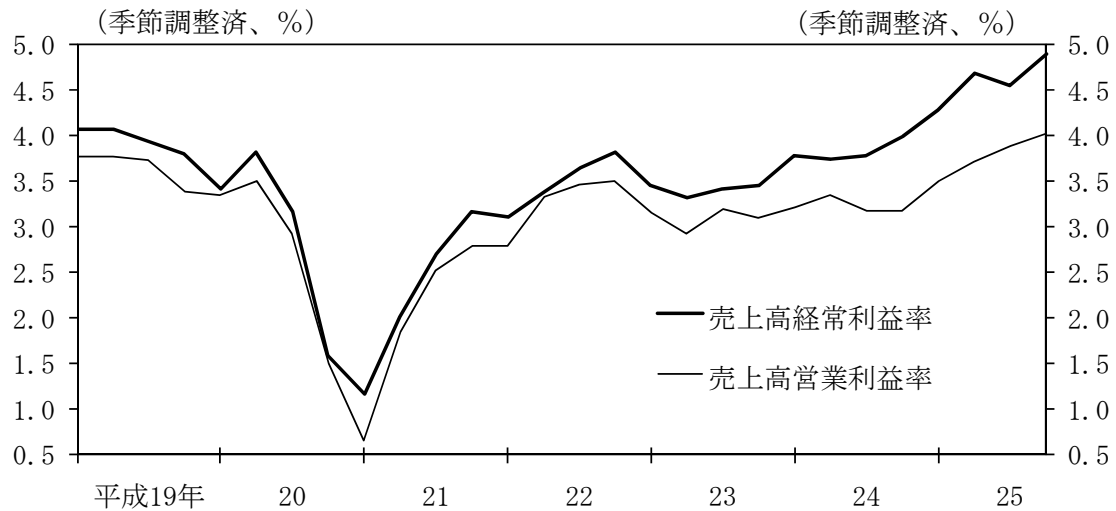
(図表 6) 出荷・在庫バランス



(設備投資は、企業収益が改善を続けるもとで、持ち直しの動きが明確化し、緩やかな増加に向かった)

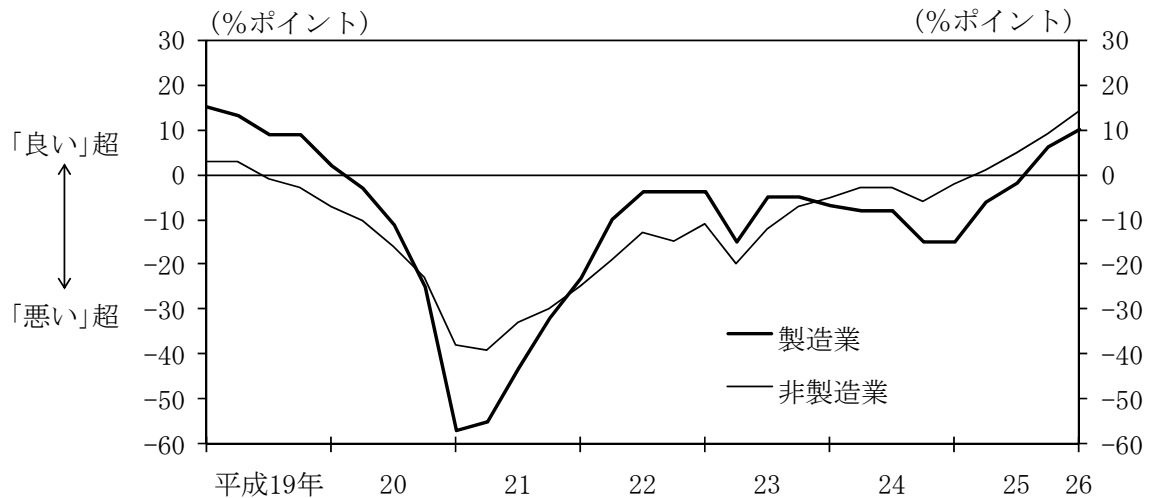
企業収益は、国内需要が堅調に推移するもとで、為替相場の動きにも支えられて、改善を続けた。法人企業統計で売上高経常利益率（季節調整値）の推移をみると（図表 7）、7～9 月は高水準で推移した後、10～12 月はさらに改善し、既往ピークを更新した。この間、企業の業況感を短観でみると、上記の内外需要の動向を受け、拡がりを伴いつつ、改善の動きが続いた（図表 8）。

(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。

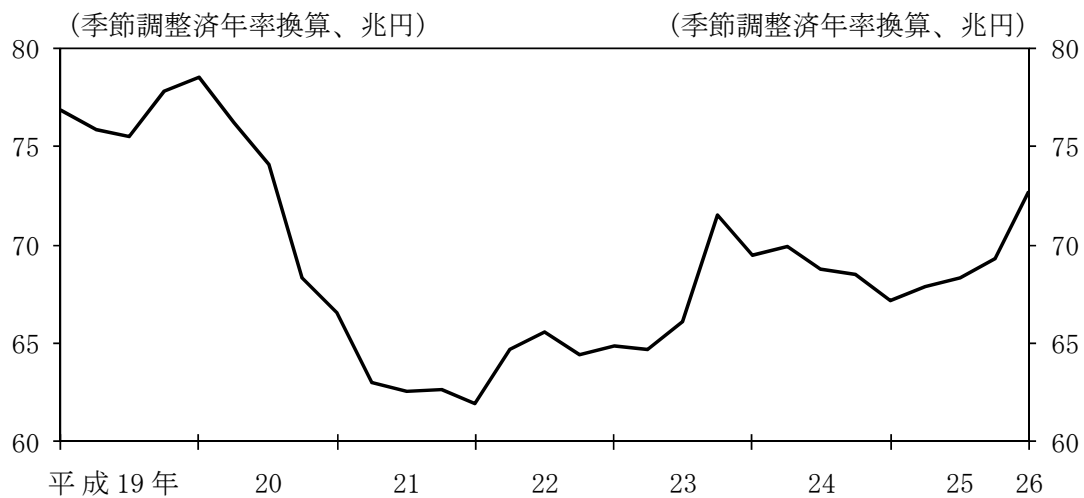
設備投資は、企業収益が改善を続けるもとで、持ち直しの動きが明確化し、緩やかな増加に向かった。GDPベースの実質設備投資は、4四半期連続で前期比増加となり、1～3月は伸びを高めた(図表9(1))。設備投資の一致指標である資本財総供給は³、10～12月は前期比ではっきりと増加し、1～3月も伸びをさら

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。

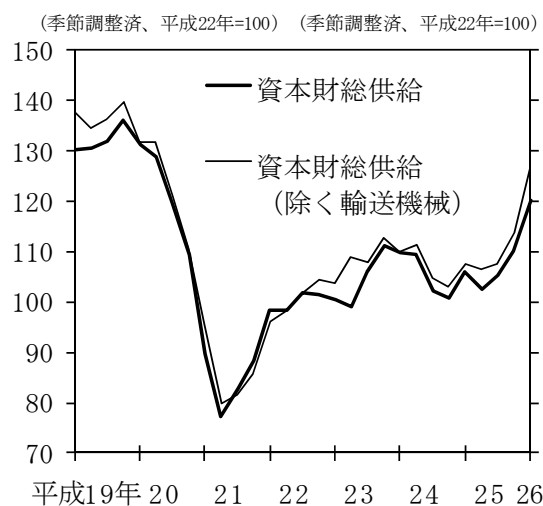
に高めた（図表 9 (2)）。設備投資の先行指標をみると（図表 9 (3)）、建築着工床面積は、非製造業を中心に、緩やかな増加傾向を続けた。また、機械受注は、非製造業が振れを均せば堅調に推移する中、製造業では持ち直しが明確になり、全体では、10～12 月、1～3 月とも前期比で増加した。

（図表 9）設備投資

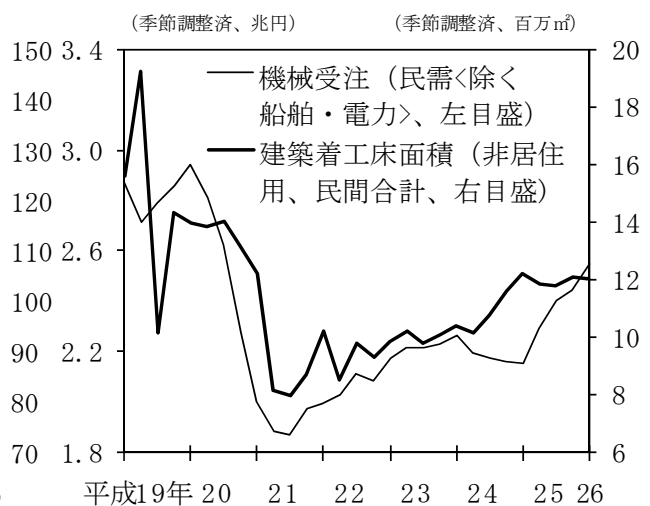
（1）設備投資（実質、GDP ベース）



（2）一致指標



（3）先行指標



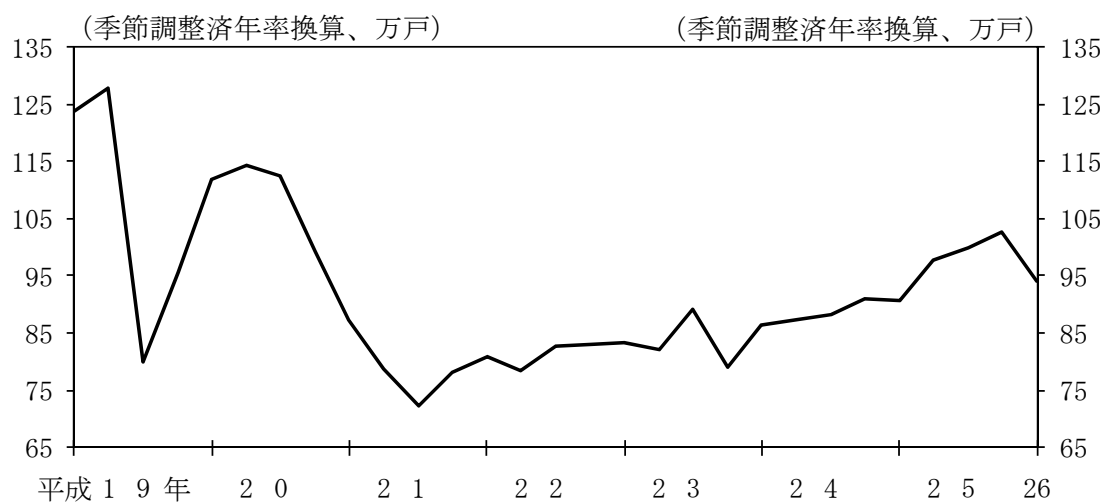
（注）資本財総供給については、脚注 3 を参照。

(住宅投資は底堅く推移し、公共投資は増加を続けた)

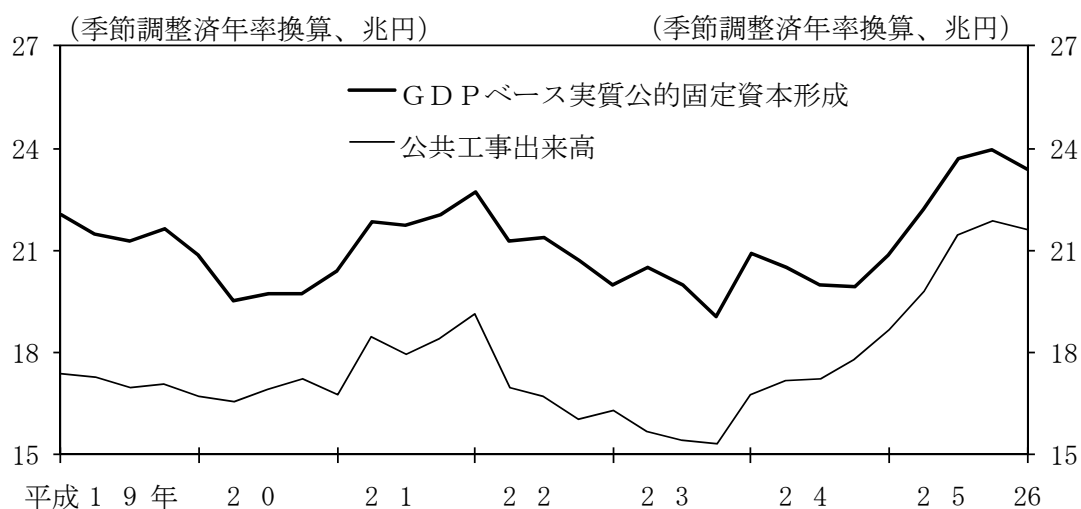
住宅投資は、消費税率引き上げによる振れを伴いつつも、緩和的な金融環境のもと、雇用・所得環境が改善し、リーマン・ショック以降に抑制されていた需要が顕在化する中で、底堅く推移した(図表 10(1))。公共投資も、各種経済対策の効果から、増加を続けた(図表 10(2))。

(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、緩やかながらも着実な改善傾向を辿った）

労働需給面をみると（図表 11(1)）、完全失業率は、前期に引き続き緩やかな低下傾向を辿り、リーマン・ショック前のボトムに並んだ。新規求人は、平成 25 年度下期を通じて増加傾向を続けた。有効求人倍率も、緩やかな改善傾向を続け、11 月以降は 1 倍台で推移した。

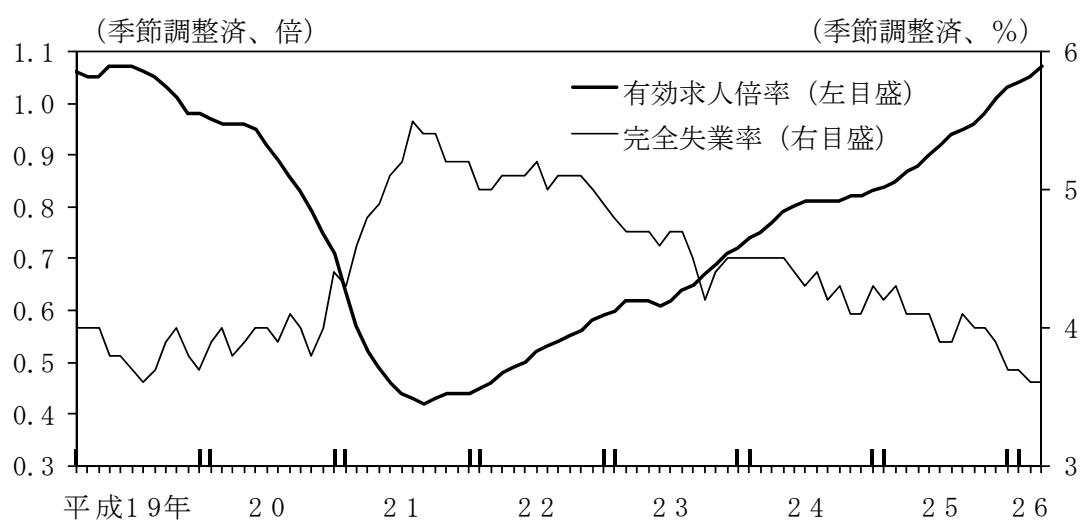
雇用面についてみると（図表 11(2)）、労働力調査の雇用者数の前年比は、振れを伴いつつも、プラス幅が拡大傾向を辿った。毎月勤労統計の常用労働者数も、非製造業の伸びが緩やかに高まる中、製造業の減少幅も縮小したことから、全体でも前年比プラス幅が緩やかに拡大した。

賃金面では、一人当たり名目賃金の前年比は、パート比率の趨勢的な上昇や、パートの平均労働時間の短期化が下押し要因として作用しつつも、一般労働者の一人当たり賃金やパート労働者の時間当たり賃金の改善、さらには冬季賞与の増加を背景に、全体として概ね下げ止まった（図表 12）。

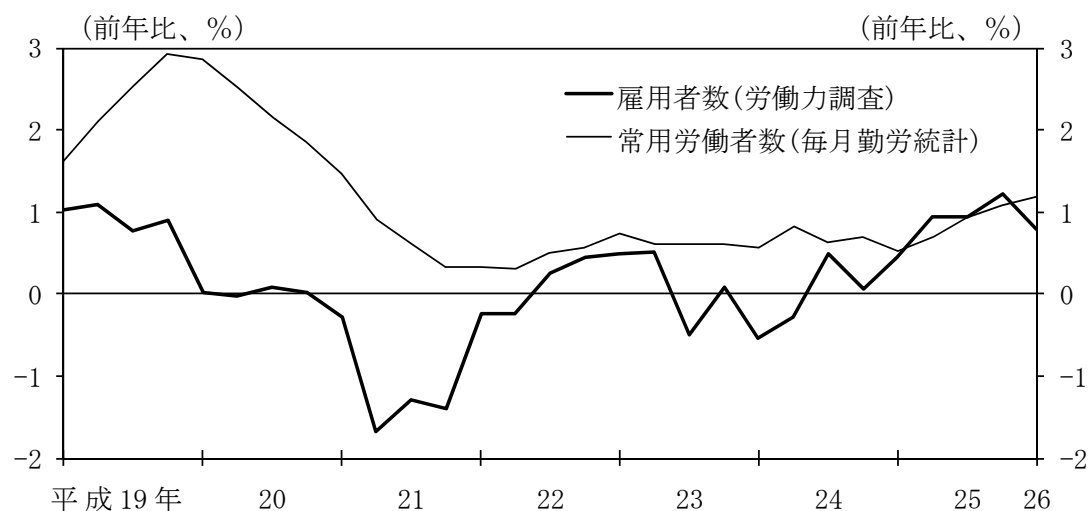
以上のような雇用・賃金動向を反映して、雇用者所得は前年比プラスで推移するなど、緩やかな持ち直しが続いた。

（図表 11）労働需給

（1）有効求人倍率と完全失業率

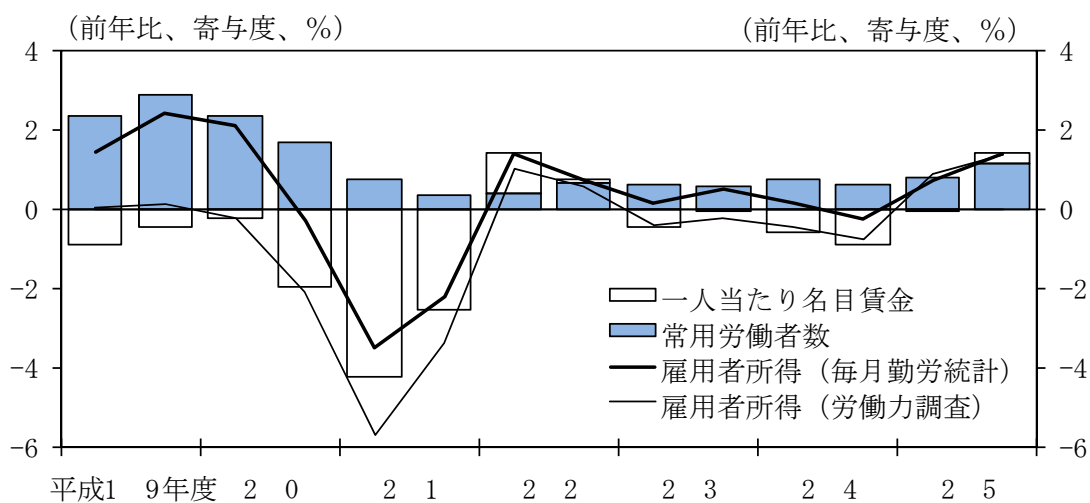


(2) 雇用者数と常用労働者数



(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。

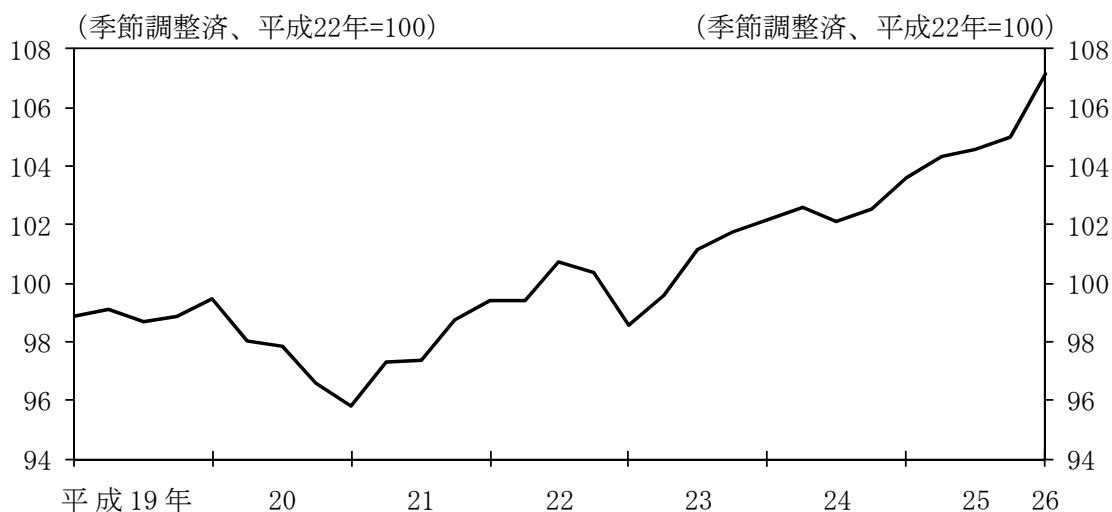
（個人消費は、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移し、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられた）

個人消費は、雇用・所得環境が改善するもとで、底堅く推移した。GDPベースの実質個人消費は、前期比でみて増加を続け、1～3月には消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって伸び率を高めた（図表 13(1)）。財の消費動向を小売業販売額（実質）でみると（図表 13(2)）、10～12月は前期比で増加し、1～3月は、冬季賞与増額の影響に加え、自動車・家電販売などにおいて駆け込み需要がみられたことから、プラス幅を拡大した。サービスの消費動向をみても（図表 13(3)）、旅行取扱額や外食産業売上高は、全体として底堅く推移した。

この間、消費者コンフィデンス関連指標は、25年初から速いペースで上昇したあとも、振れを伴いつつ、改善傾向を続けていたが、25年度下期は消費税率引き上げが意識されたことなどから、弱めの動きとなった（図表 14）。

（図表 13） 個人消費

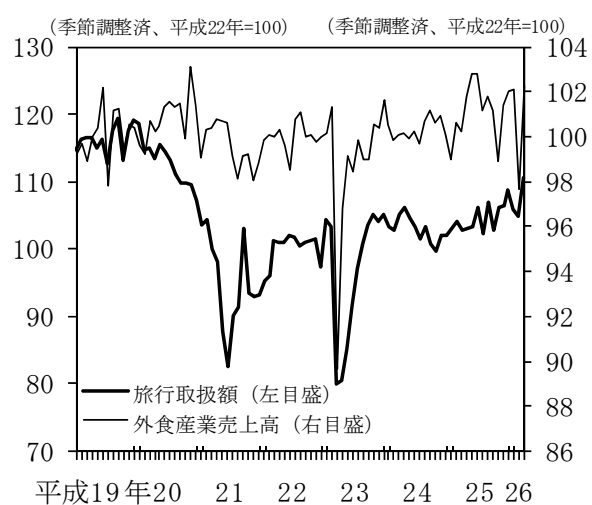
（1） 個人消費（実質、GDPベース）



(2) 小売業販売額（実質）



(3) サービス消費（名目）

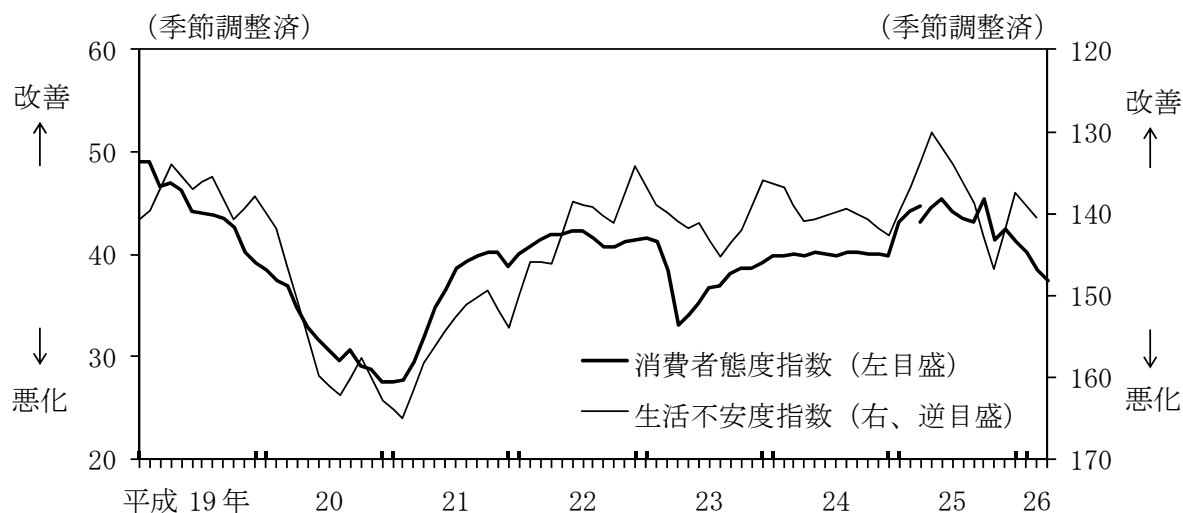


(注1) 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。

(注2) 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。また、19年4月および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1) 消費者態度指数（調査客体＜25/4月以降＞：全国・一般世帯 約5,700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。

(注2) 消費者態度指数は、25/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、25/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの25/3月の値は試験調査による参考値。

（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、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、2 %前後のプラスで推移した。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は⁴、25 年央にプラスに転じたあと、年末頃にかけてプラス幅を拡大し、その後は1 %台前半で推移した⁵。

国内企業物価を3 か月前比でみると（図表 16）、「為替・海外市況連動型」は、上昇傾向を辿った。また、建設や自動車関連需要が堅調に推移する中、為替相場の動きを受けた輸入原材料コストや輸入競合品価格の上昇を受け、「鉄鋼・建材関連」や「素材（その他）」は小幅の上昇を続けた。一方、「電力・都市ガス・水道」は、10～12 月は小幅のプラスで推移したあと、1～3 月は、既往の国際商品市況などの動きが燃料費調整制度を通じて影響し、伸び率を鈍化させた。

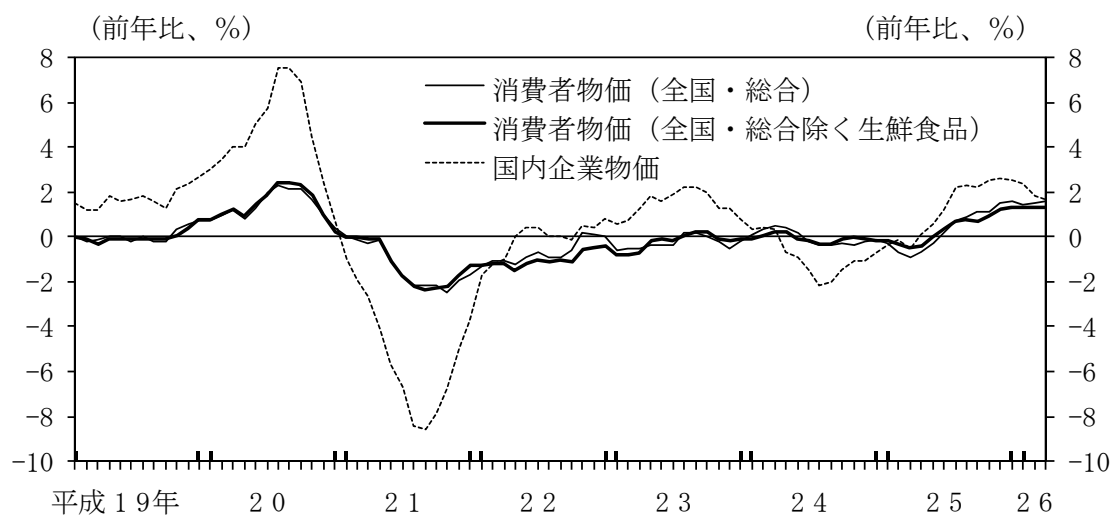
消費者物価（除く生鮮食品）の前年比をみると（図表 17）、財については、石油製品がプラス幅を幾分縮小させたものの、幅広い品目において、個人消費の底堅さなどを背景に、為替相場の動向などを受けたコスト転嫁の動きがみられる中で、食料工業製品や耐久消費財のプラス幅が拡大したことから、全体でもプラス幅が次第に拡大した。また、一般サービスは、家賃が弱めの動きを続けたものの、外食のプラス幅が緩やかに拡大したほか、他のサービスも、外国パック旅行や宿泊料などを中心に伸び率を高めたため、全体でも小幅のプラスで推移した。公共料金については、10 月に保険料の引き上げを主因にプラス幅を拡大したあと、同程度の伸び率を続けた。

この間、予想物価上昇率は（図表 18）、全体として上昇したとみられる。

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。

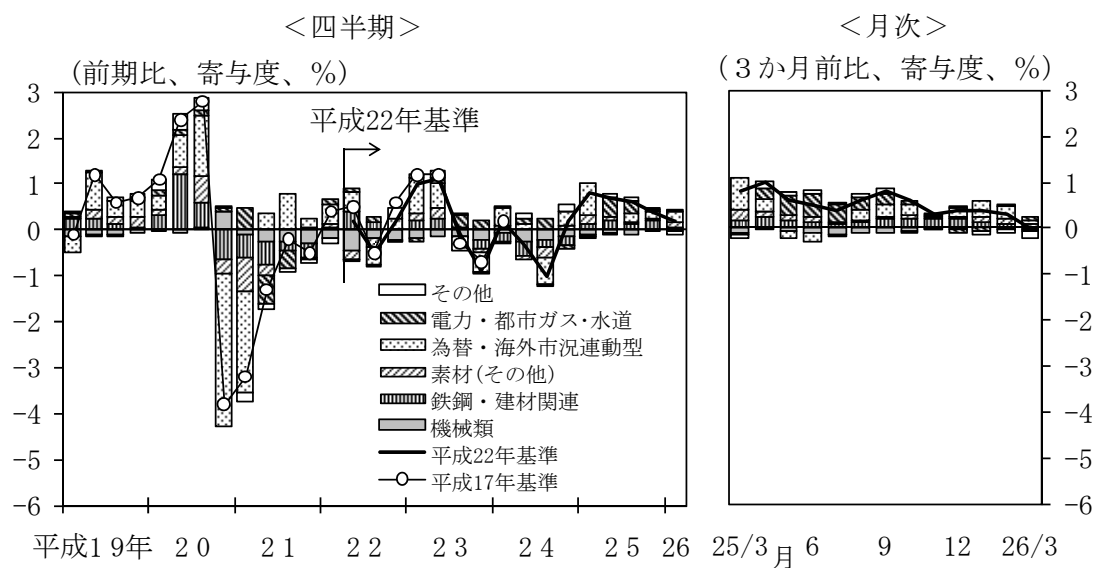
⁵ 食料およびエネルギーを除く消費者物価の前年比は、10 月にプラスに転じたあと、11 月以降はゼロ %台後半でプラス幅をごく緩やかに拡大した。

(図表 15) 物価



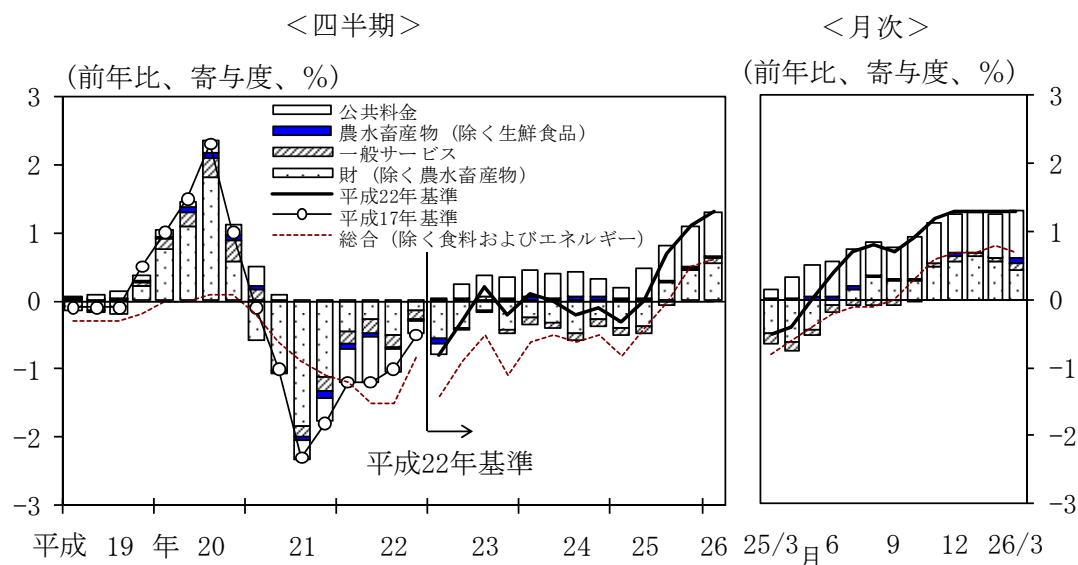
(注) 22 年以前の国内企業物価の前年比は、接続指数を用いて算出。

(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）



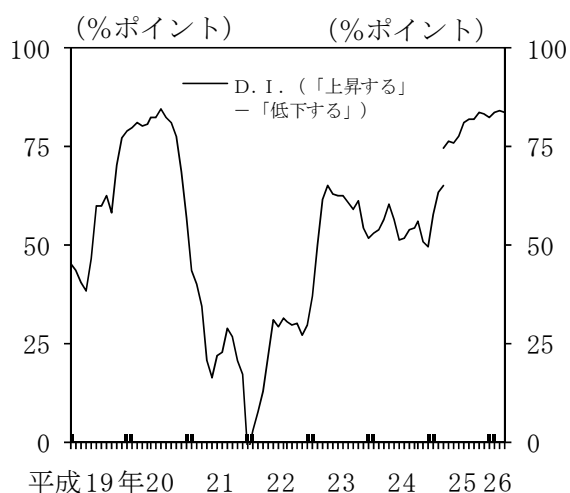
(注 1) 財は総務省分類の「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの。これらは「公共サービス」とあわせて公共料金とした。

(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。

(図表 18) 予想物価上昇率

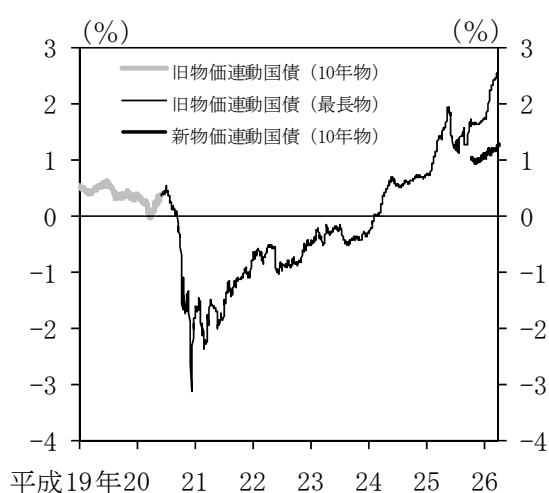
(1) 家計の予想物価上昇率

(消費動向調査<総世帯>)



(2) 市場参加者の予想物価上昇率

(物価連動国債の B E I)



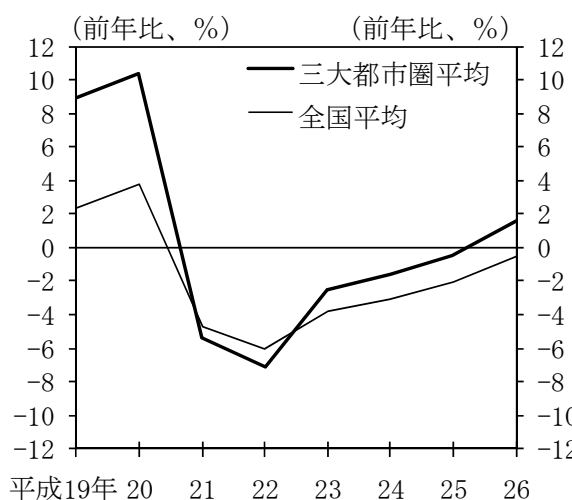
(注 1) 消費動向調査では、各世帯が 1 年後の物価見通しを回答。25 年 4 月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の 25 年 3 月は試験調査による参考値。

(注 2) B E I は、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、25 年 10 月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16 回債 (30 年 6 月償還の銘柄) の利回りをを用いて算出。

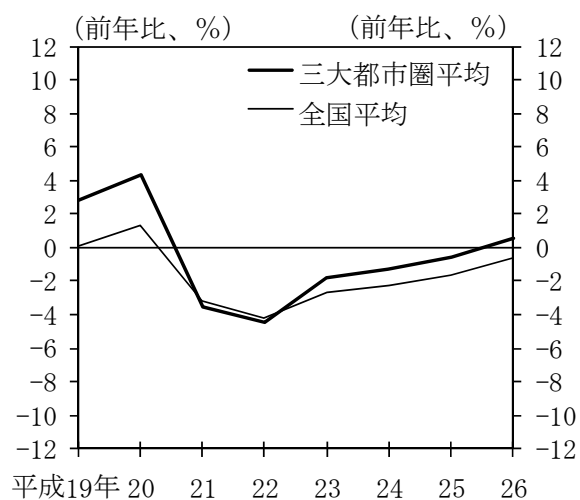
地価を公示地価でみると（図表 19）、全国平均でみて、商業地、住宅地とも、4 年連続で前年比下落幅が縮小した。三大都市圏（東京圏、大阪圏、名古屋圏）平均では、住宅地、商業地とも、リーマン・ショック前の平成 20 年以来、6 年ぶりに上昇に転じた。

（図表 19）地価公示

（1）商業地



（2）住宅地



（注）地価公示は、1 月 1 日時点の地価を調査したもの。

(3) 海外経済

25年度下期の海外経済をみると、新興国の一部に緩慢さを残しつつも、先進国を中心に、持ち直しから回復に向かった（図表20）。

(図表20) 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、%)

		24年	25年	24年 第4四半期	25年 1	2	3	4	26年 1
米 国		2.8	1.9	0.1	1.1	2.5	4.1	2.6	0.1
欧 州	ユーロエリア	-0.7	-0.4	-2.0	-0.8	1.3	0.6	0.9	0.8
	ド イ ツ	0.7	0.4	-1.8	0.0	2.9	1.3	1.5	3.3
	英 国	0.3	1.7	-0.9	1.4	3.1	3.4	2.7	3.3
東 ア ジ ア	中 国	7.7	7.7	7.9	7.7	7.5	7.8	7.7	7.4
	N I E s および A S E A N 4	4.0	3.9	5.8	3.7	4.0	4.0	4.0	-

(注) N I E s および A S E A N 4 は、IMF公表のGDPウェイト（25年、購買力平価基準）を用いて算出。

米国経済は、年明け後に寒波の影響がみられたものの、下期を通じ回復基調を続け、その裾野には徐々に広がりが見られていった。家計部門についてみると、個人消費は、資産効果に加え、雇用情勢が改善傾向を辿るもとで、増加した。住宅投資は、テンポを緩めつつも、持ち直し基調が続いた。企業部門では、マインドの改善を伴いながら、生産の増加基調が続いた。設備投資も、緩やかながら持ち直した。この間、10月初から半ばにかけて一部の連邦政府機関が閉鎖されたが、経済への影響は小幅かつ一時的なものにとどまった。物価は、総じて落ち着いて推移した。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プラス幅は、1%台後半で推移した。総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は、エネルギー価格が前年に比べ低めとなったこともあって、1%台前半から半ばで推移した。

金融政策面では、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0～0.25%の範囲に据え置いた。資産買入れプログラムについては、12月、1月、3月の各会合において、長期国債、エージェンシー保証

付きモーゲージ担保証券の毎月の買入れ額を、それぞれ 50 億ドルずつ計 100 億ドル減額することを決めた。これにより、3 月時点では、毎月の買入れ額は長期国債が 300 億ドル、エージェンシー保証付きモーゲージ担保証券が 250 億ドルの計 550 億ドルとなった。

この間、先行きの政策金利については、1 月の会合までは、「少なくとも失業率が 6.5%を上回る状態にあり、1 年から 2 年先の間のインフレ率が、委員会の長期目標である 2%を 0.5%を超えて上回らないと見込まれ、長期的なインフレ予想が引き続き十分にアンカーされている限り、現在の例外的に低い水準に維持することが適切」との見方を公表してきた。その上で、12 月には「失業率が 6.5%を下回るようになっても、現在の政策金利の水準を、相当の間、維持することが適切となる可能性が高く、インフレ率が 2%を下回り続けることが予想される場合には、特にこれが当てはまる」との文言を追加し、1 月も維持した。その後、3 月の会合では、現在の例外的に低い政策金利の水準について、「資産買入れプログラム終了後、かなりの期間維持することが適切となる可能性が高く、インフレ率が委員会の 2%という長期的な目標を下回り続けることが予想され、また長期のインフレ予想が引き続き十分にアンカーされている場合には、特にこれが当てはまる」と変更した。なお、この修正は、政策スタンスの変更を意味せず、失業率が 6.5%に近づいたことを受けたものである、との考え方が示された。

ユーロエリア経済は、家計や企業マインドの改善を背景に、全体として底入れから持ち直しに転じた。個人消費は、自動車販売をはじめ緩やかに持ち直した。民間設備投資は底入れし、年明け以降、ドイツを中心に持ち直しに向けた動きがみられた。また、輸出も次第に持ち直した。こうした需要動向を受けて、年明け以降、生産も緩やかに持ち直した。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引き続き物価の押し下げ圧力として作用し、エネルギー・非加工食品を除くコアベースの消費者物価の前年比プラス幅は、1%前後で推移した。また、総合ベースの消費者物価の前年比プラス幅は、エネルギー価格がマイナスに寄与したため、0%台半ばから後半で推移した。

金融政策面では、欧州中央銀行は、政策金利（主要リファイナンス・オペにおける適用金利）を、11 月に 0.50%から 0.25%に引き下げた後、その水準に据え置いた。先行きの政策金利については、「現在の経済・物価見通しを前提とすると、長期にわたり、現在、またはそれを下回る水準に維持されると考えられる」との見方を強調しつつ、維持した。

英国経済は、内需を中心に回復を続けた。個人消費や住宅投資が、資産効果や

雇用情勢の一段の改善を背景に増加を続けたほか、設備投資も持ち直しに転じた。この間、輸出は横ばい圏内で推移した。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、上期の時点ではインフレーション・ターゲット（前年比2%）を上回っていたが、下期に入って、前年比2%を下回り、3月には1%台半ばまで低下した。金融政策面では、イングランド銀行は、政策金利を0.5%に据え置き、資産買取ファシリティの資金枠も3,750億ポンドに維持した。また、貸出のパフォーマンスに応じ、対象先銀行などへの貸出を行う「融資のための資金調達スキーム（FLS）」も、対象となる貸出の範囲等を見直しつつ、継続した。先行きの金融政策運営については、「18～24か月先のインフレ見通しが2.5%を上回らないなど一定の条件が維持される限り、失業率が7%に低下するまで、政策金利を引き上げず、資産買取ファシリティの残高も減額しない」との見方を維持した。その上で、2月には、失業率が7%まで低下した後も、「政策金利を引き上げる前に、経済に存在する余剰生産能力を一段と吸収する余地が残っている可能性が高い」ことなどを付言した。

新興国・地域をみると、中国経済は、年明け以降は、成長のモメンタムをやや鈍化させつつも、下期を通じて、内需を中心に安定した成長が続いた。生産は、自動車など機械類の増産もあって年末にかけて高めの伸びが続いたが、年明け以降は、素材や電力を中心に増勢が幾分鈍化した。需要動向をみると、固定資産投資は高い伸びを続けたが、増加テンポは幾分鈍化した。個人消費は良好な雇用・所得環境のもとで、安定した伸びが続いた。この間、輸出は、欧米向けを中心に、基調として持ち直しを続けた。物価面をみると、消費者物価の前年比は、非食料品価格が引き続き落ち着いて推移する中で、2%台前半から3%台前半で推移した。金融政策面では、中国人民銀行は、預金や貸出の基準金利、預金準備率といった主要政策を、いずれも据え置いた。この間、3月には人民元の対ドル相場の基準値からの変動幅を、従来の±1%から±2%へ拡大した。

NIEs・ASEAN諸国・地域の経済は、NIEsが外需の好転もあって持ち直しに向かった一方で、ASEANでは内需を中心に成長のモメンタムが鈍化した状態が続いた。需要項目別にみると、輸出は、先進国経済の改善などに伴って、NIEsを中心に基調として持ち直しを続けた。個人消費は、NIEsが持ち直した一方で、ASEANでは消費者マインドが慎重化するもとで、自動車販売をはじめ緩慢な動きとなった。この間、設備投資は、全体として伸び悩んだ。こうした需要動向を受けて、生産は、NIEsが緩やかに増加した一方で、ASEANでは総じて停滞した。物価面をみると、総合ベースの消費者物価の前年比

は、インドネシアで高めのインフレ率が続いたが、その他のN I E s ・ A S E A N諸国では、総じて低めの水準で推移した。

新興国・地域の金融政策面では、国・地域毎に区々の動きとなった。すなわち、経常赤字国を中心に、通貨安や物価上昇への対応などの観点から、政策金利を引き上げる動きが引き続きみられた。アジア諸国では、インドやインドネシアが政策金利を引き上げた。一方で、タイや東欧の一部など、物価が安定している国を中心に、景気減速への対応などから政策金利を引き下げる動きもみられた。

2. 金融面の動向

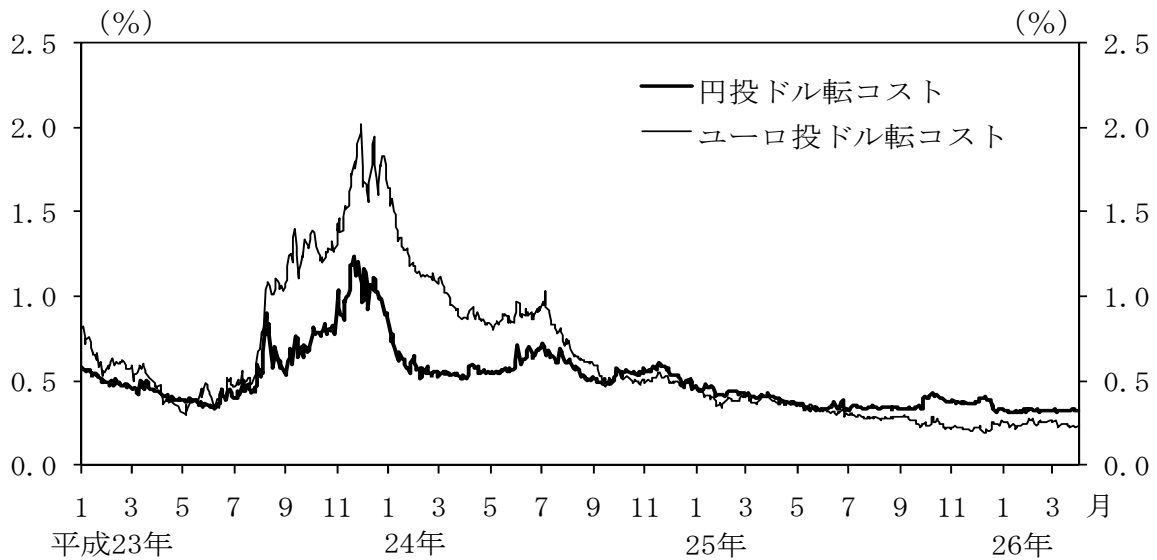
(1) 国際金融資本市場

平成 25 年度下期の国際金融資本市場をみると、先進国市場では年末にかけ長期金利が上昇する一方で、株価は最高値に向けて上昇した。年明け以降は、一部の新興国市場での神経質な展開や地政学リスクが意識されるもとで、株価は上値の重い展開となり、長期金利は幾分水準を切り下げた。新興国市場に目を転じると、年末にかけては、対外バランス面などでぜい弱性を抱える国を中心に、総じて神経質な動きとなった。年明け以降は、政策対応の進展などから、新興国市場は、全体として落ち着いていった。ただし、政治情勢や地政学リスクが意識された国では、神経質な動きもみられた。

欧米の短期金融市場をみると、米国市場では、財政協議の難航を背景に、一時、短期国債市場で一部の金利が上昇したほか、欧州市場でも、翌日物の銀行間金利が一時的に上昇する局面がみられた。もっとも、そうした一時的な動きを除けば、短期金利は低水準で安定して推移した。米ドル資金市場、ユーロ資金市場のいずれのターム物金利も、低水準で推移した。為替スワップ市場でも、ドル転コストは⁶、対ユーロ、対円ともに、低い水準で横ばいの動きが続いた（図表 21）。この間、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、総じて安定した動きが続く中で、低格付け物を中心に幾分縮小した。

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。

(図表21) 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。

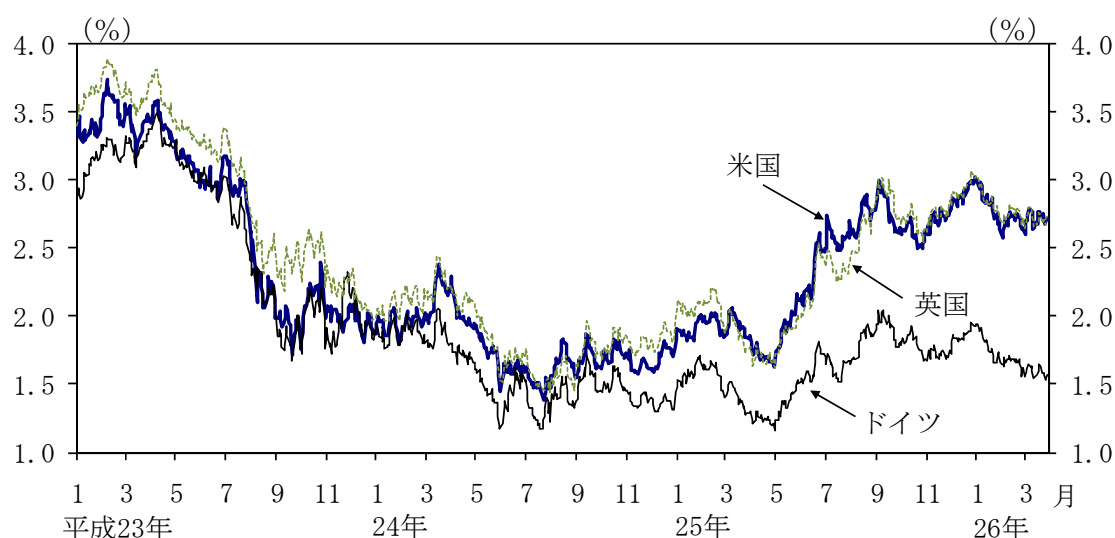
主要先進国の株価動向をみると(図表22)、米国株は景気回復期待などを背景に、年末にかけて上昇基調を強め、S&P500 指数は最高値を更新した。もともと、年明け以降は、一部新興国市場の不安定化を契機とした投資家のリスク回避姿勢の強まりもあって、一時的に下落する局面を挟みつつ、全体としてやや上値の重い展開となった。他方、欧州株価は、年末にかけて緩やかな上昇基調を辿ったものの、年明け以降は、ウクライナ情勢が意識されるもとで、やや軟調な展開となった。この間、英国株価は、概ね欧州株と同様の展開を辿った。

(図表22) 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 23）、年末にかけて上昇した後、年明け以降は、幾分水準を切り下げた。米国の長期金利は、年末にかけては、良好な経済指標が公表される中で、米国連邦準備制度による資産買入れ規模の縮小開始が意識されたこともあって、上昇基調で推移した。もともと、年明け以降は、先行きも緩和的な金融環境が続くとの見方が強まったことや、一部の新興国市場での神経質な動き、地政学リスクへの警戒などもあって、幾分水準を低下させた。英国金利は、米国金利とほぼ同様の動きとなった。他方、ドイツの長期金利は、総じて米国の長期金利に沿って推移したが、先行きの金融政策を巡る思惑やウクライナ情勢などを背景に、年明け以降、緩やかに低下した。この間、イタリアやスペイン、ポルトガル等の長期金利は、欧州債務問題に関連した市場での緊張度が引き続き緩和するもとで、はっきりと低下した。

（図表 23）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、年末にかけて神経質な動きがみられた。引き続き財政赤字や対外バランス面のぜい弱性が意識されたほか、米国の金融政策運営を巡る市場の思惑もあって、グローバルな投資資金の流出が続き、通貨、株、債券市場の何れも、総じて軟調に推移した。年明け以降は、幾つかの国で経常収支の赤字などの抑制に向けた政策対応が進められたこともあって、全体として、落ち着いていった。ただし、政治情勢や地政学リスクが意識された国では、神経質な動きもみられた。

この間、国際商品市況をみると、新興国経済が成長に勢いを欠く中で、やや長

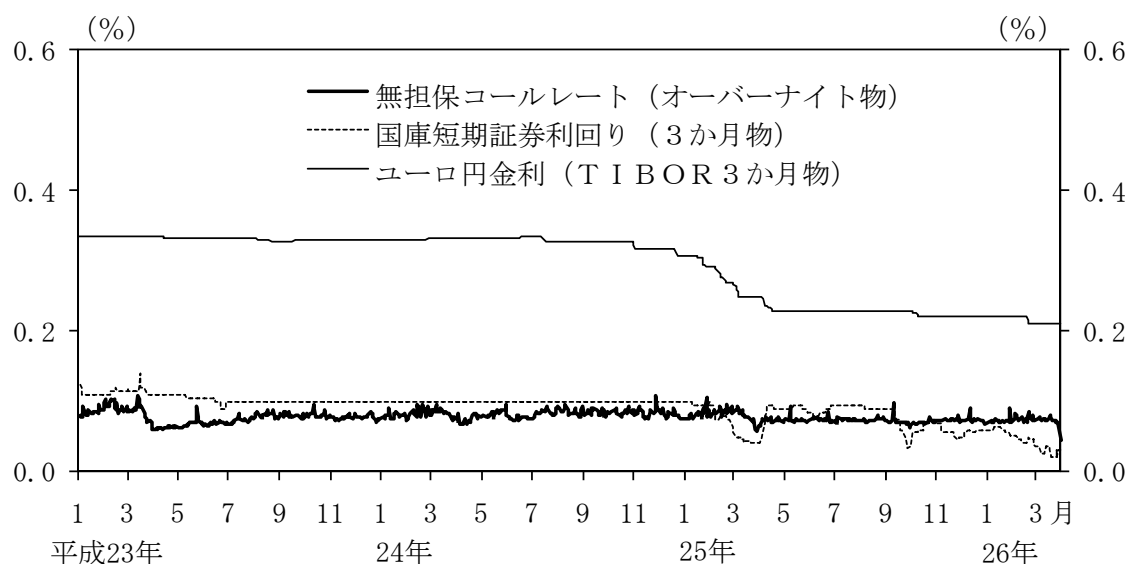
い目でみて軟調な動きが続いてきた。もっとも、年明け以降は、悪天候や地政学リスクの台頭などを背景に、上昇した。個別市場をみると、非鉄金属は、中国需要に対する慎重な見方を反映して、軟調な展開が続いた。一方、原油（WTI）は、年末にかけて弱含んだが、年明け以降は、米国での寒波などを受けて上昇に転じ、その後は横ばいとなった。農産物の多くも、1月頃まで軟調に推移したが、その後は、米国の寒波や南米などの穀倉地帯での干ばつ懸念から、大きく上昇した。金も、年明け以降、地政学リスクの台頭などを受けて、反発した。

（２）短期金融市場

25年度下期のわが国の短期金融市場をみると、長めのターム物を含めて、金利は、引き続き低水準で安定的に推移した。

翌日物金利をみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は⁷（図表 24）、期中を通じて 0.1%を下回る水準で横ばい圏内で推移した。ターム物金利をみると⁸、国庫短期証券利回りは、0.1%を下回る水準で概ね横ばいで推移したあと、1月下旬以降は小幅に低下した。ユーロ円金利（T I B O R 3 か月物）は、ごく小幅に低下した。

（図表 24）短期金融市場金利

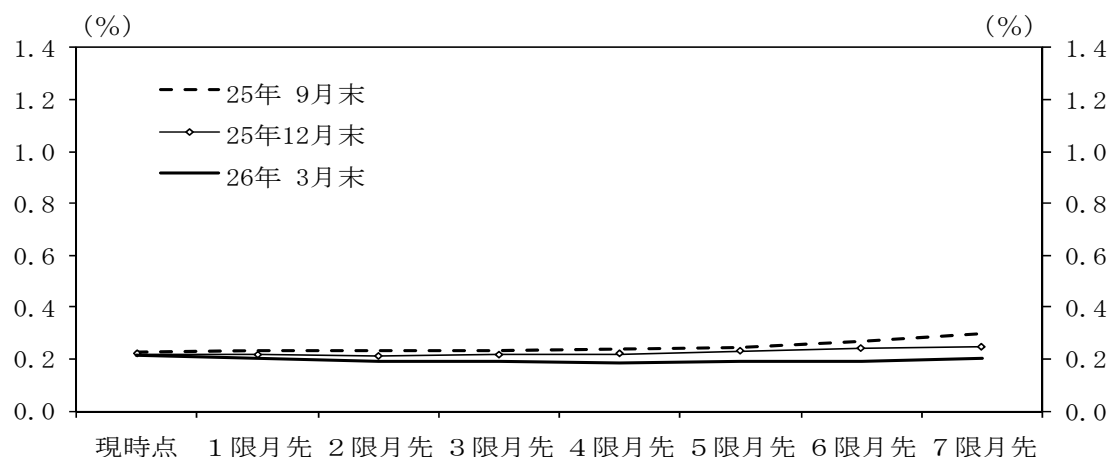


⁷ 無担保コールレート（オーバーナイト物）の数値は、加重平均値（以下同じ）。

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。

ユーロ円金利先物レートは（図表 25）、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。

（図表 25）ユーロ円金利先物レート

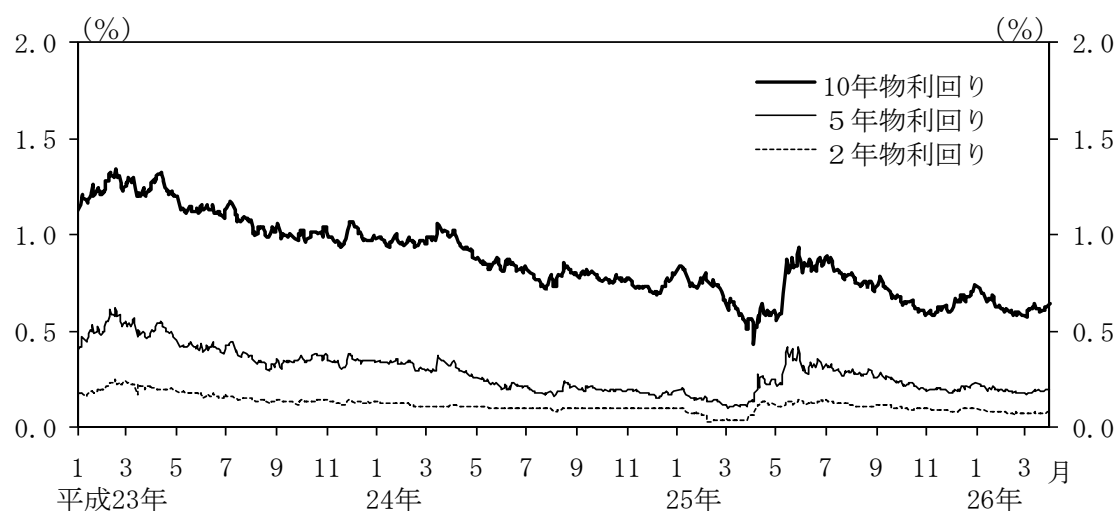


（注）ユーロ円金利先物レートは、基本的には、市場が予想する将来のある時点におけるユーロ円金利（TIBOR 3か月物）である。限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。グラフでは、例えば、26年3月末時点（太い実線）における1限月先（26年6月中央時点）のユーロ円金利の市場予想値が0.20%、2限月先（26年9月中央時点）が0.19%、3限月先（26年12月中央時点）が0.19%であったことを表している。

（3）債券市場

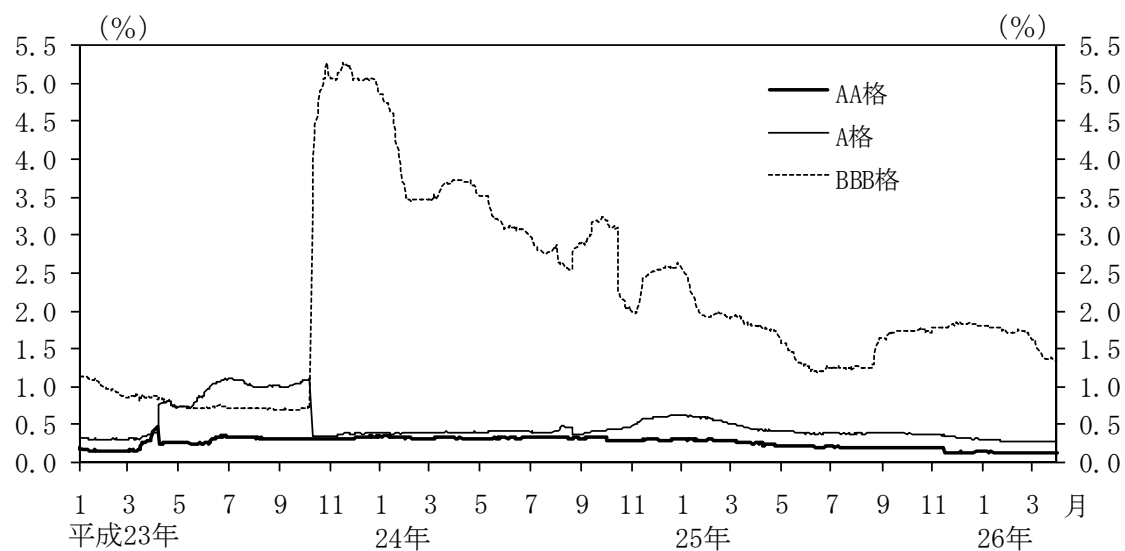
25年度下期の債券市場の動向をみると（図表 26）、長期国債（10年債）の流通利回りは、日本銀行が「量的・質的金融緩和」による国債買入れを進めるもと、0.5%台後半から0.7%台前半のレンジで総じて安定的に推移した。やや仔細にみると、12月末にかけては、米国長期金利や本邦株価の上昇を背景に幾分上昇する局面もみられたが、1月入り後は低下した。2月上旬以降は、米国長期金利が横ばい圏内で推移したこともあって、概ね横ばいの動きとなっており、3月末には0.6%台となった。

(図表 26) 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 27）、一部に拡大した銘柄がみられるものの、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景にごく緩やかに縮小してきている。

(図表 27) 社債と国債との流通利回り格差

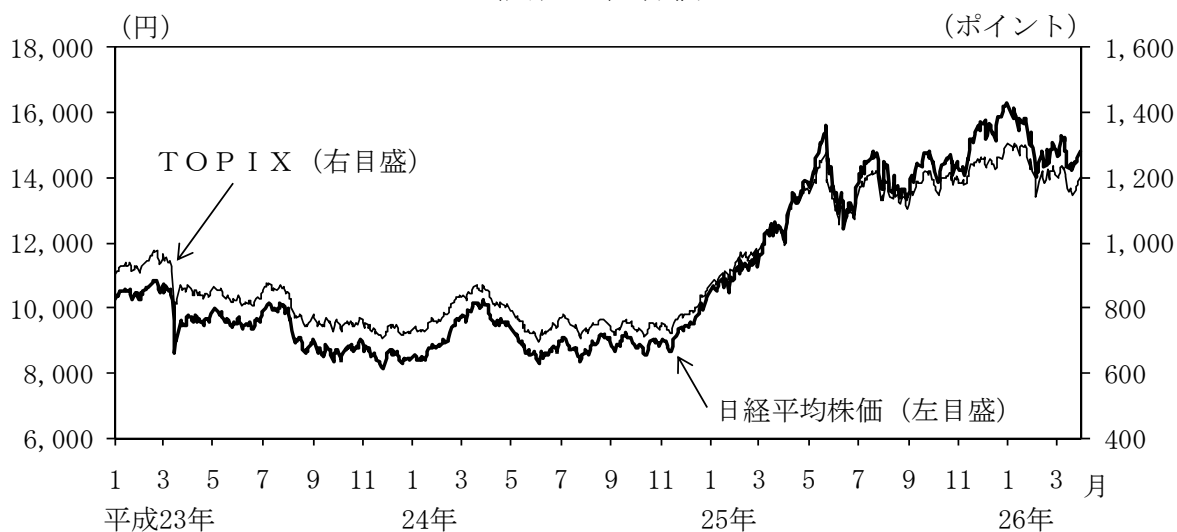


(注) 社債、国債とも残存年数5年。ただし、社債は残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。社債の格付けは格付投資情報センターによる。

(4) 株式市場

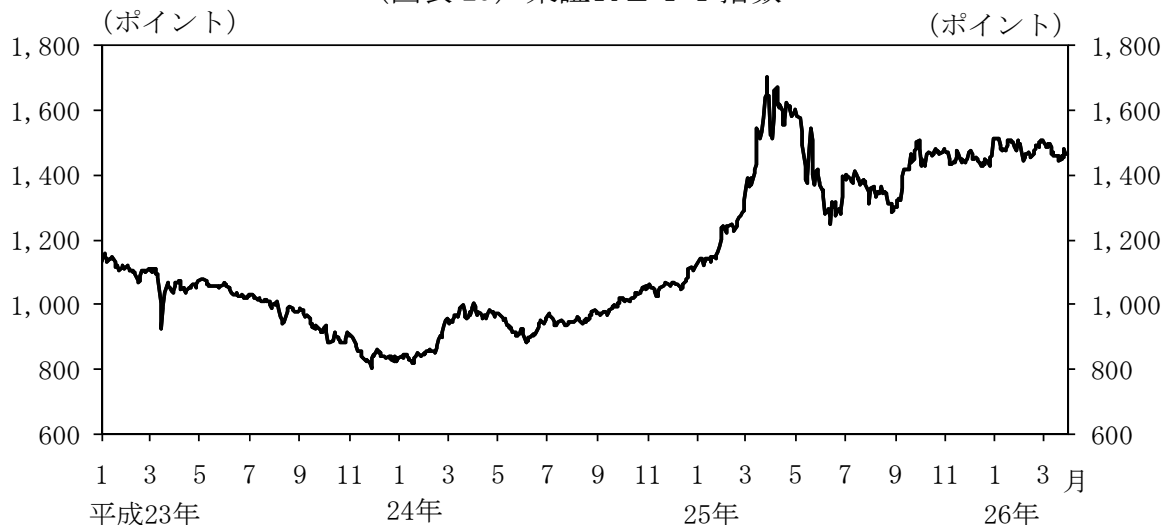
25年度下期の株式市場の動向をみると(図表28)、日経平均株価は、12月末にかけて、米国株価が高値を更新しつつ上昇する中、為替の円安方向の動きと相まって上昇した。1月入り後は、米欧株価が下落する場面で為替の円高方向の動きと相まって下落したあと、ウクライナ情勢などを材料に振れを伴う展開となっており、3月末には14千円台後半となった。

(図表28) 株価



不動産投資法人投資口(J-REIT)の価格は(図表29)、不動産市場のファンダメンタルズへの改善期待などを背景に投資需要が堅調であった一方、公募増資・新規上場に伴う供給の増加が幾分意識されたことなどから、横ばい圏内の動きとなった。

(図表29) 東証REIT指数

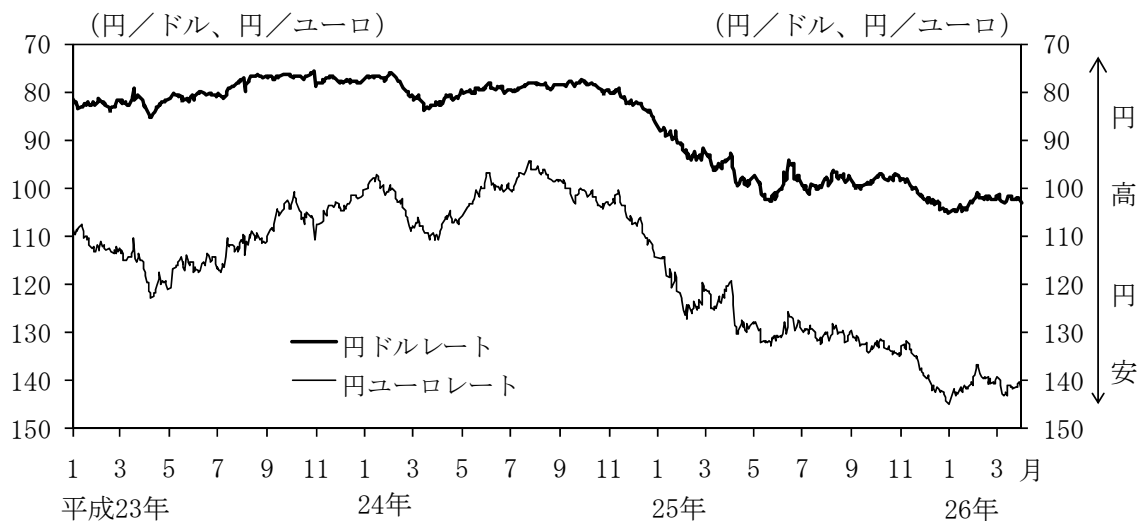


（５）外国為替市場

25 年度下期の外国為替市場の動向をみると（図表 30）、円の対ドル相場は、12 月末にかけては、米国経済指標の予想比上振れや米国金融政策の変更などを背景に、本邦株価の上昇と相まって円安方向の動きとなった。1 月入り後は、投資家のリスク回避的な動きがみられた中、本邦株価の下落と相まって円高方向の動きとなったあと、概ね横ばいで推移しており、3 月末には 102 円台となった。

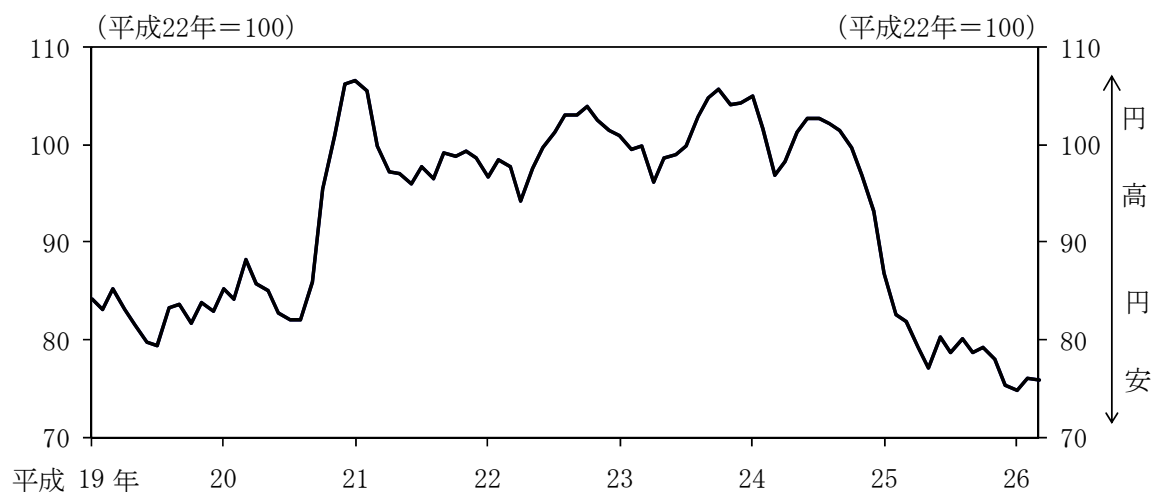
こうした中、円の対ユーロ相場は、12 月末にかけては、欧州経済指標の予想比上振れなどから円安方向に推移した。1 月入り後は一旦円高方向の動きとなったものの、その後は再び円安方向に戻しており、3 月末には 141 円台となった。

（図表 30）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 31）、円安方向に進んだ。

（図表 31）円の実質実効為替レート

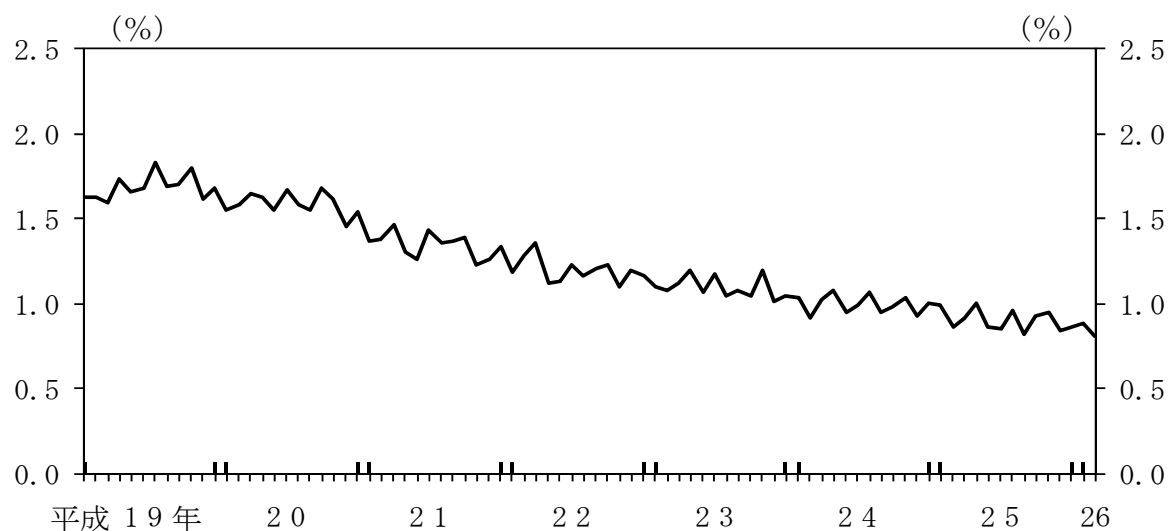


⁹ 円の実質実効為替レートとは、わが国の主要貿易相手国の各通貨に対する円の為替レートについて、わが国と当該相手国の物価上昇率の違いを調整したうえで、わが国の各相手国との貿易額等のウェイトを用いて加重平均したものであり、相対的な通貨の実力を総合的に測るための指標である。

（６）企業金融

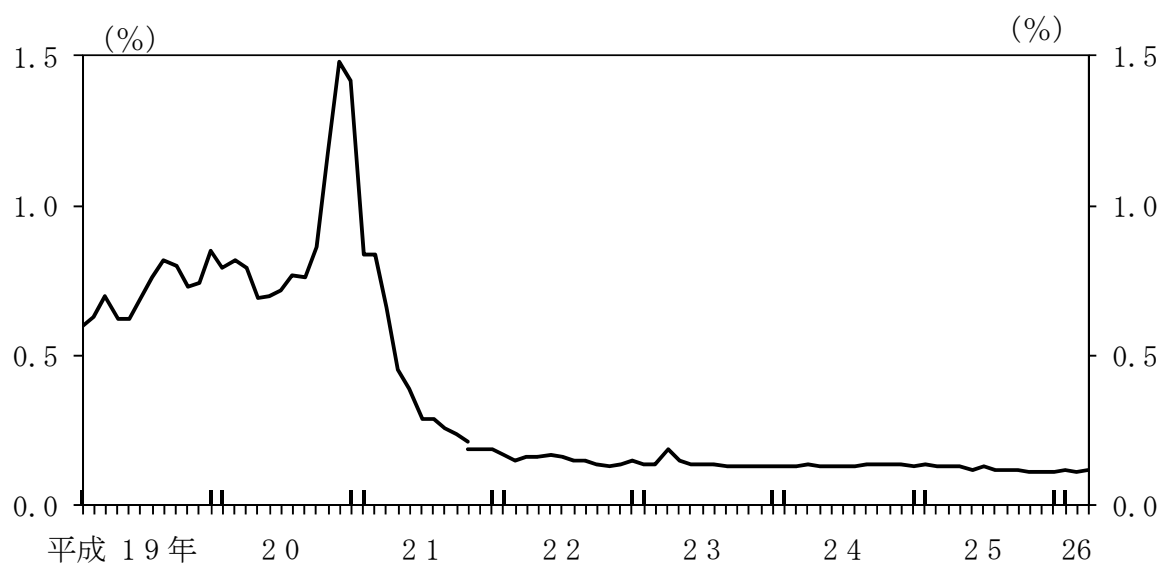
25 年度下期の貸出金利をみると（図表 32）、国内銀行の貸出約定平均金利（新規実行分）は、低い水準で推移した。

（図表 32）貸出約定平均金利（国内銀行、総合、新規実行分）



この間、C P ・社債の発行金利も（図表 33）、低い水準で推移した。

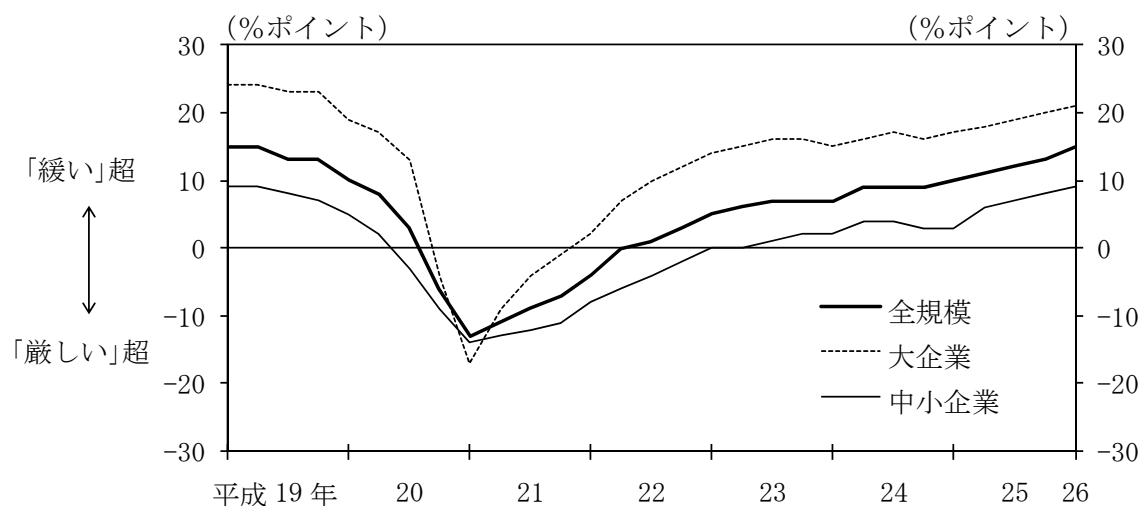
（図表 33）C P 発行金利（3 か月物）



（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 C P）の平均。

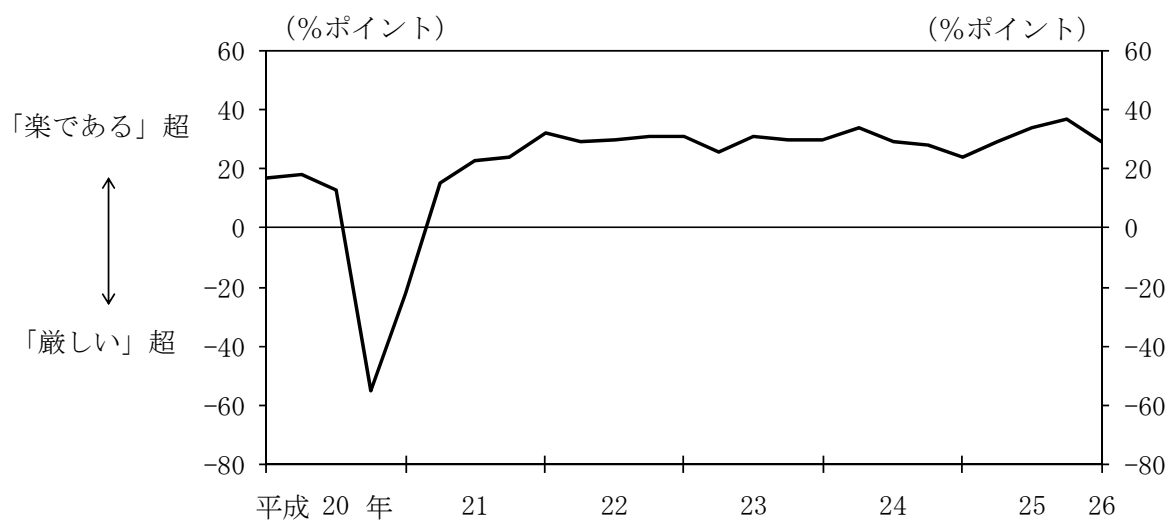
資金供給面をみると、企業からみた金融機関の貸出態度は（図表 34）、改善傾向が続いた。ＣＰ・社債市場では（図表 35）、良好な発行環境が続いた。

（図表 34）金融機関の貸出態度判断D. I.（短観）



（注）全産業ベース（図表 38 も同様）。

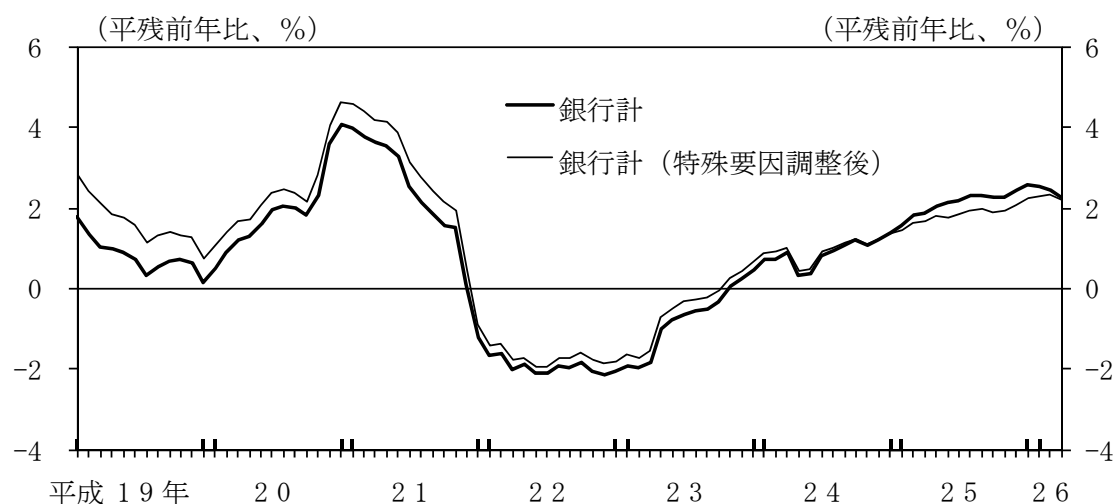
（図表 35）ＣＰの発行環境判断D. I.（短観、発行企業ベース）



（注）全産業・大企業ベース。26 年 3 月以降、「ＣＰの発行環境」の判断は、大企業のうち、調査時点で、過去 2 年間にＣＰ残高がある場合、または、ＣＰ発行を検討している場合のみ回答。それ以前は、過去 2 年間に短観の四半期・調査項目である「ＣＰ残高」が一度でも存在したことがある大企業のみを集計したもの。

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加した。企業の資金調達動向をみると、民間銀行の貸出残高の前年比は（図表 36）¹⁰、2 % 台のプラスで推移した。社債発行残高の前年比も、プラスで推移した（図表 37 (1)）。この間、C P 発行残高の前年比は、マイナスで推移した（図表 37 (2)）。

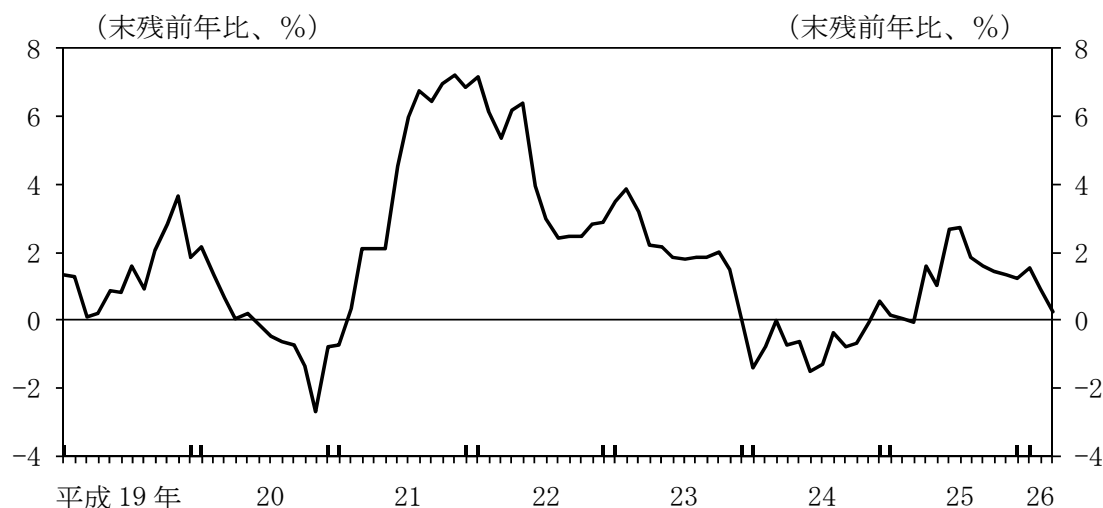
（図表 36）民間銀行貸出残高



（注）特殊要因調整後は、為替変動や債権流動化などの特殊要因を除いたベース。

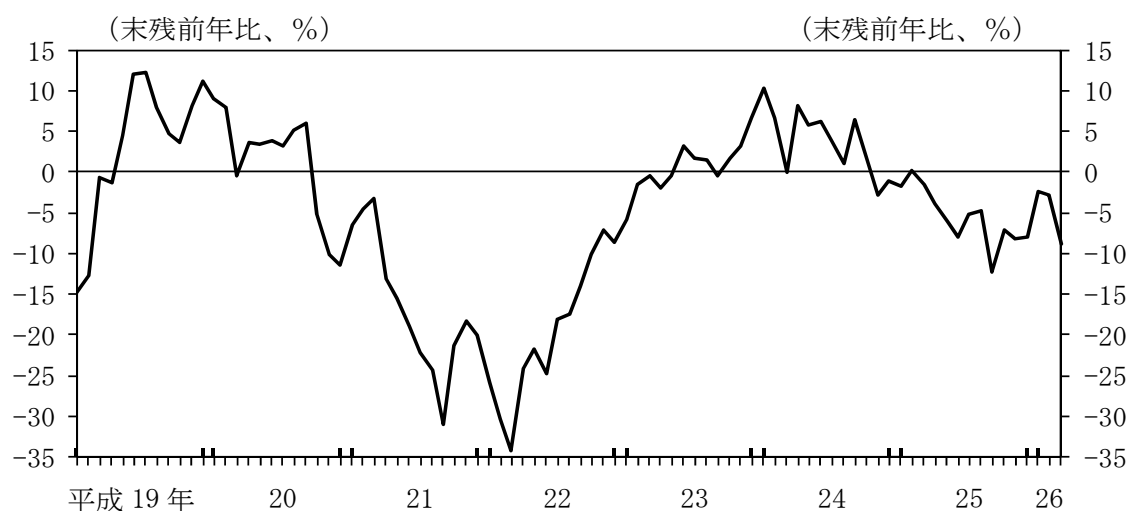
（図表 37）資本市場調達

（1）社債発行残高



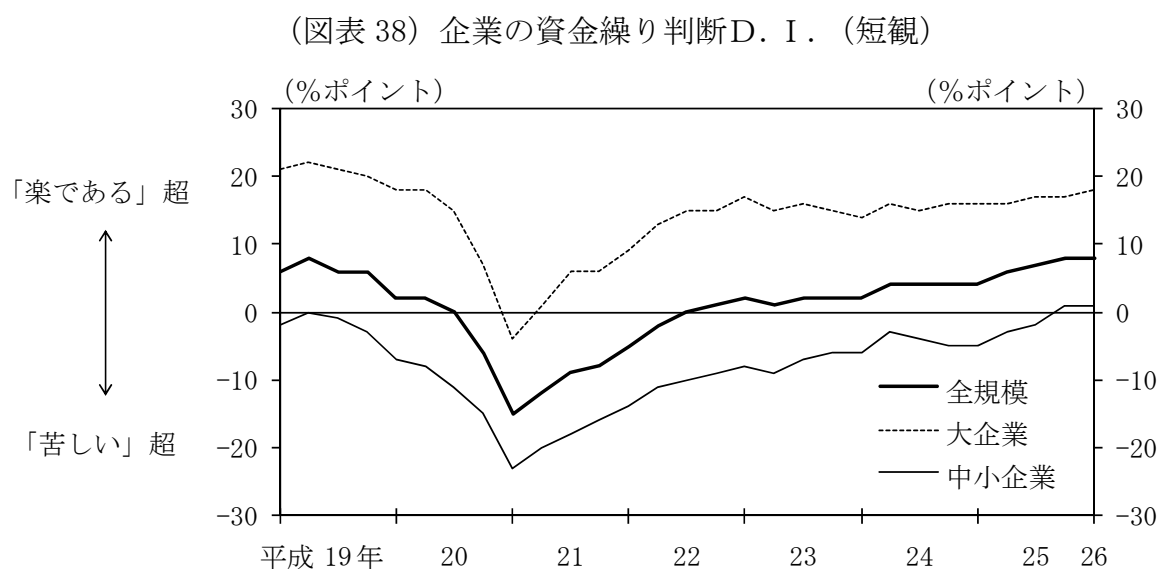
¹⁰ 都市銀行等、地方銀行、第二地方銀行の国内店と海外店による国内居住者向け貸出（月中平均残高ベース）。

(2) CP発行残高

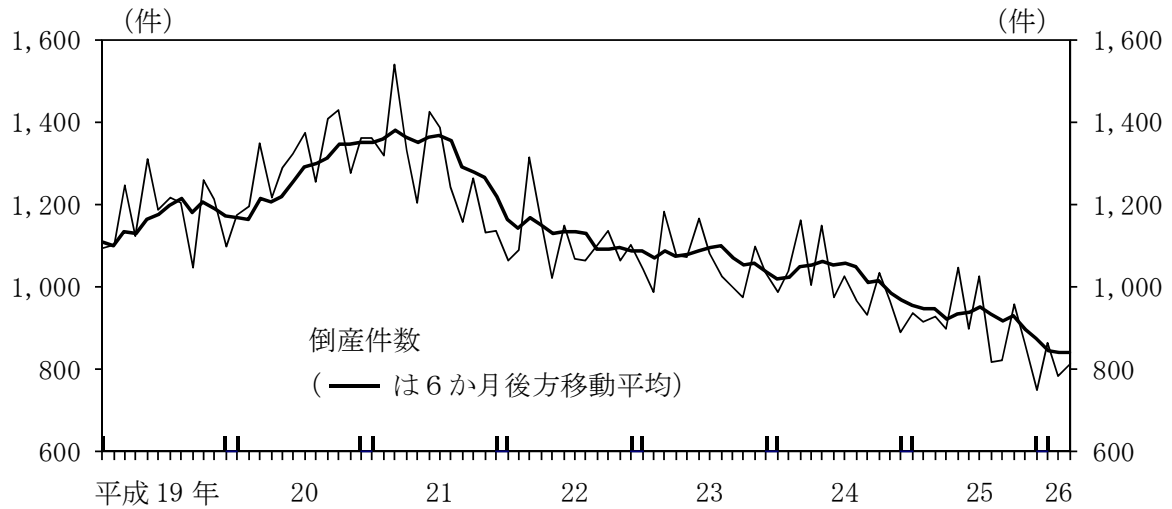


(注) CP発行残高は、短期社債（電子CP）の残高（銀行、証券会社、外国会社等発行分を除く。ただし、ABC Pは含む）。なお、20年3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。

企業の資金繰り判断は（図表 38）、改善した状態であった。企業倒産件数は（図表 39）、低水準で推移した。



(図表 39) 企業倒産

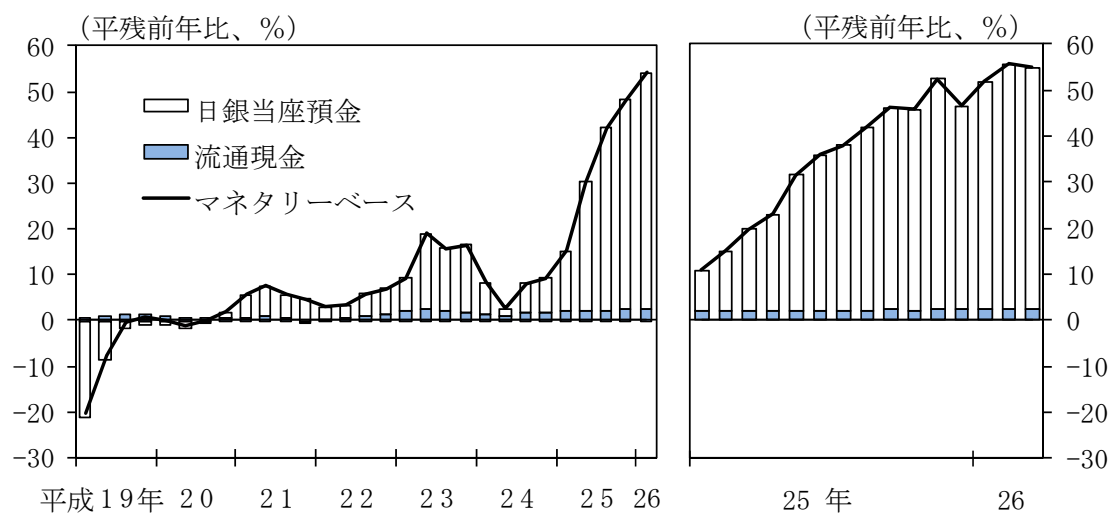


(7) 量的金融指標

25年度下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）は（図表40）、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は3月には5割台半ばとなった。

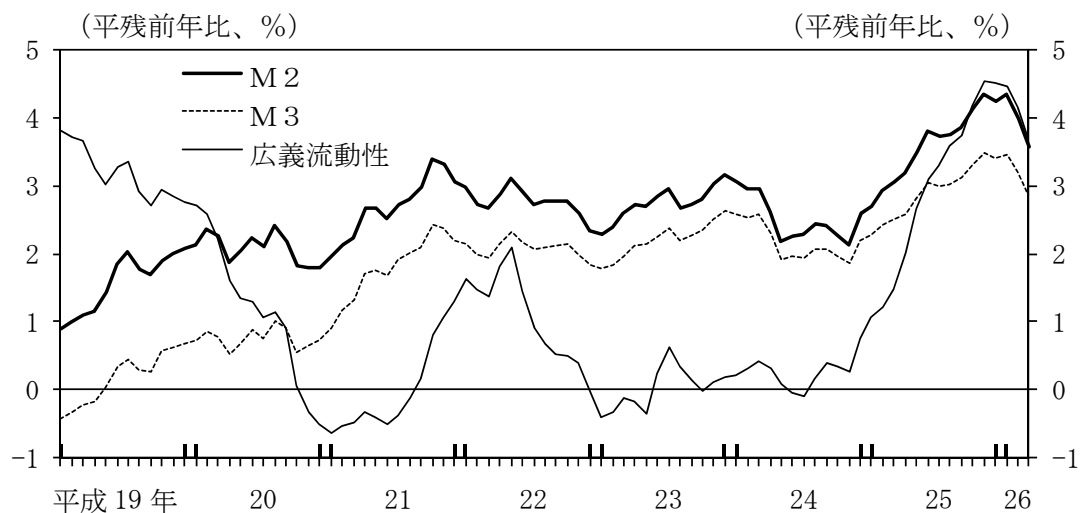
内訳をみると、日銀当座預金の残高の前年比は、プラス幅が拡大した。この間、銀行券発行高は、高めの伸びが続いた。

(図表 40) 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 41）、前年比 4 %前後の高めの伸びが続いた。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の前年比も、4 %前後で推移した。

（図表 41）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）。対象金融機関にゆうちょ銀行等は含まない。なお、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 25 年 10 月から 26 年 3 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	黒田東彦	（総裁）
	岩田規久男	（副総裁）
	中曾 宏	（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）
	木内登英	（審議委員）

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、25 年度下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25年度下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、25年10月から12月の会合では、景気の現状について、わが国の景気は、緩やかに回復していると判断した。先行きについて、10月および11月の会合では、緩やかな回復を続けていくとみられるとの見方を示した。12月の会合では、先行きについて、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとみられるとの見方を示した。26年1月から3月の会合では、現状について、わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられておりと判断し、先行きについては、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとみられるとの見方を示した（図表42）。

物価の現状について、10月および11月の会合では、消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、0%台後半となっていると判断し、先行きについては、プラス幅を次第に拡大していくとみられるとの見方を示した。12月の会合では、現状について、1%程度となっていると判断し、先行きについては、当面、プラス幅を拡大するとみられるとの見方を示した。1月から3月の会合では、現状について、1%台前半となっていると判断し、先行きについては、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、1%台前半で推移するとみられるとの見方を示した。また、予想物価上昇率については、25年度下期のすべての会合で、全体として上昇しているとみられると判断した。

(図表 42) 政策委員会の経済情勢についての判断

25年10月 4 日	わが国の景気は、緩やかに回復している。
10月31日	わが国の景気は、緩やかに回復している。
11月	わが国の景気は、緩やかに回復している。
12月	わが国の景気は、緩やかに回復している。
26年 1 月	わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。
2 月	わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。
3 月	わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。

(金融政策運営)

金融政策運営面では、25 年度下期のすべての会合において、25 年 4 月の「量的・質的金融緩和」の導入時に決定した、以下の金融市場調節方針および資産の買入れ方針を継続することとした（図表 43）。

(金融市場調節方針)

マネタリーベースが、年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

(資産の買入れ方針)

- ① 長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が 7 年程度となるよう買入れを行う。
- ② E T F および J－R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ C P 等、社債等について、25 年末にそれぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

先行きの金融政策運営についても、25年度下期のすべての会合において、「2 % の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時

点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う」ことを確認した。

2月の会合では、「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、延長・拡充することを決定した。すなわち、①受付期限を1年間延長する、②資金供給の規模をこれまでの2倍とする、③0.1%の固定金利での資金供給の期間を、従来の1～3年から4年に延長する、といった見直しを行うことが適当であるとの認識を共有し、その骨子を公表した。これに基づき、3月の会合では、「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等を決定した。

また、2月の会合では、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および被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置について、それぞれ1年間延長することを決定した。

(図表 43) 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
<「量的・質的金融緩和」>	
25 年 10 月 4 日	25 年 4 月に導入した「量的・質的金融緩和」のもとで、以下のとおり金融市場調節方針を決定し、資産の買入れ方針を継続するとともに、「量的・質的金融緩和」の継続方針を確認した。 (金融市場調節方針) ^(注1) マネタリーベースが、年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。 (資産の買入れ方針) ① 長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が 7 年程度となるよう買入れを行う。 ② E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。 ③ C P 等、社債等について、25 年末にそれぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。 (「量的・質的金融緩和」の継続方針) 2 % の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。
10 月 31 日	
11 月 21 日	
12 月 20 日	
26 年 1 月 22 日	
2 月 18 日	
3 月 11 日	
<その他>	
26 年 2 月 18 日	貸出増加を支援するための資金供給、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レーション等について、それぞれ以下のとおり決定した ^(注2) 。 (貸出増加を支援するための資金供給) ① 受付期限を 1 年間延長する。 ② 貸付限度額は金融機関の貸出増加額の 2 倍相当額とする。 ③ 貸付金利は 4 年固定 0.1%とする。ただし、1 年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。 (成長基盤強化を支援するための資金供給) ① 受付期限を 1 年間延長する（本則、ABL 特則、小口特則、ドル特則）。 ② 本則の総枠を 3 兆 5 千億円から 7 兆円に倍増する。対象金融機関毎の上限を 1,500 億円から 1 兆円に引き上げる。 ③ 本則、ABL 特則、小口特則について、貸付金利は 4 年固定 0.1%とする。ただし、1 年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。 (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および被災地企業等にかかる担保適格要件の緩和措置) それぞれ期限を 1 年間延長する。

(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) 貸出増加を支援するための資金供給および成長基盤強化を支援するための資金供給にかかる基本要領等の所要の改正は、3 月の会合で決定された。

(注 3) 基準割引率・基準貸付利率は、25 年度下期を通じて、0.3 % で据え置かれた。

（２）「経済・物価情勢の展望」とその中間評価

（「経済・物価情勢の展望」）

10月31日の会合では、25年度から27年度を対象とする「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、27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 わが国の景気は、緩やかに回復している。需要面をみると、輸出は持ち直しつつもやや勢いに欠ける一方、個人消費をはじめ国内需要は堅調に推移している。こうした内外需要を反映して、生産面では、鉱工業生産の増加ペースが緩やかにとどまる一方で、サービスや建設など非製造業の活動は強めに推移している。先行きは、内需が堅調さを維持する中で、外需も緩やかながら増加していくと見込まれ、生産・所得・支出の好循環は持続すると考えられる。このため、わが国経済は、2回の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には潜在成長率を上回る成長を続けると予想される¹¹。
- ② 各年度毎の経済見通しとして、25年度下期については、海外経済が持ち直しに向かう中で、これまでの為替相場の動きもラグを伴いつつ下支えとなり、輸出や鉱工業生産は緩やかながらも増加していくと見込まれる。そうしたもとで、企業収益の改善に伴い設備投資は持ち直しがより明確となるとともに、個人消費も雇用・所得環境の改善に支えられて底堅く推移するとみられる。加えて、個人消費や住宅投資では消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生するため、25年度下期の成長率はかなり高めになると予想される¹²。26年度

¹¹ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、25年度から27年度にかけての見通し期間平均では「0%台半ば」と計算されるが、見通し期間の終盤にかけて徐々に上昇していくと見込まれる。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。

¹² 消費税率の引き上げが年度毎の成長率に及ぼす影響を定量的に試算すると、25年度＋0.3%ポイント程度、26年度－0.7%ポイント程度、27年度＋0.2%ポイント程度となる。ただし、これらは、その時々所得環境や物価動向にも左右されるなど不確実性が大きく、相当な幅をもってみる必要がある。

の成長率については、上期を中心に駆け込み需要の反動が出ることから、前年度に比べればかなり鈍化するとみられる。ただし、海外経済の持ち直しが明確となる中で輸出が伸びを高めるほか、金融緩和や各種企業減税の効果などから設備投資もしっかりとした増加を続けるため、潜在成長率を上回る成長は維持されると考えられる。27年度についても、2回目の消費税率引き上げによる振れは予想されるが、生産・所得・支出の好循環は維持され、潜在成長率を超える成長が続くと見込まれる。以上の見通しを7月の中間評価と比べると、成長率は概ね不変である。

- ③ 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、このところプラス幅を拡大しており、最近ではゼロ%台後半となっている。
- ④ 物価上昇率を規定する主たる要因について先行きを展望すると、第1に、マクロ的な需給バランスは、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、緩やかな改善傾向を辿り、見通し期間後半にかけて需要超過幅を拡大させていくと予想される。この間、労働需給の引き締め傾向は明確となり、名目賃金にも次第に上昇圧力がかかっていくとみられる。第2に、中長期的な予想物価上昇率については、「量的・質的金融緩和」のもとで、実際の物価上昇率の高まりもあって上昇傾向を辿り、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくと考えられる。こうした予想物価上昇率の高まりは、企業や家計を含めた価格・賃金形成に徐々に浸透していくとみられる。第3に、輸入物価については、国際商品市況や為替相場の動きを反映して、当面は上昇要因として作用すると見込まれる。
- ⑤ 以上を踏まえ、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比（消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース）の先行きを展望すると¹³、マクロ的な需給バランスの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを反映して上昇傾向を辿り、見通し期間の後半にかけて、「物価安定の目標」である2%程度に達する可能性が高いとみている。こうした見通しを7月の中間評価と比較すると、概ね不変である。

¹³ 2回の消費税率引き上げが物価に及ぼす影響について、税率の引き上げ分が現行の課税品目すべてにフル転嫁されると仮定して機械的に試算すると、26年度の消費者物価は2.0%ポイント、27年度下期の消費者物価は1.3%ポイント（27年度全体では0.7%ポイント）押し上げられる。

- ⑥ 上記の中心的な経済の見通しに対する上振れ、下振れ要因としては、以下のような点が指摘できる。経済情勢については、海外経済の動向、家計の雇用・所得動向、消費税率引き上げの影響、企業や家計の中長期的な成長期待、財政の中長期的な持続可能性、といった要因がある。物価に固有の上振れ、下振れ要因としては、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度、輸入物価の動向がある。

金融政策の運営を巡っては、経済・物価情勢について、「物価安定の目標」のもとで、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、すなわち中心的な見通しについて点検すると、見通し期間の後半にかけて、日本経済は、2%程度の物価上昇率が実現し、持続的成長経路に復する可能性が高いと判断される。
- ② 第2の柱、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて点検すると、中心的な経済の見通しについては、海外経済の動向など不確実性は大きいものの、リスクは上下にバランスしていると評価できる。物価の中心的な見通しについても、中長期的な予想物価上昇率の動向を巡って不確実性は大きいものの、リスクは上下に概ねバランスしていると考えられる。より長期的な視点から金融面の不均衡について点検すると、現時点では、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強気化を示す動きは観察されない。もっとも、政府債務残高が累増する中で、金融機関の国債保有残高は引き続き高水準である点には留意する必要がある。
- ③ 金融政策運営については、「量的・質的金融緩和」のもとで、実体経済や金融市場、人々のマインドや期待など、好転の動きが幅広くみられており、わが国経済は2%の「物価安定の目標」の実現に向けた道筋を順調に辿っている。今後とも、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

以上のような内容を含む「展望レポート」の「基本的見解」を賛成多数で決定し、10月31日に公表した（背景説明を含む全文は11月1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。

（「展望レポート」の中間評価）

1月の会合では、25年10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、中間評価を行った。経済情勢の先行きの中心적인見通しについて、委員は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、成長率が基調的に潜在成長率を上回るという、10月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って推移するとの見方で一致した。

先行きの物価の中心적인見通しについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）は、10月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って推移するとの認識を共有した。大方の委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみた消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを反映して上昇傾向を辿り、見通し期間の後半にかけて、「物価安定の目標」である2%程度に達する可能性が高いとの見方を示した。

当面のリスク要因について、委員は、①新興国・資源国経済の動向、②欧州債務問題の今後の展開、③米国経済の回復ペースなどが挙げられるとの認識を共有した。

（３）金融経済情勢に関する検討

イ．25年10月3、4日の会合

（国際金融資本市場は、やや神経質な展開となっている）

国際金融資本市場について、委員は、米国金融政策を巡る思惑や米国における財政協議の難航などを背景に、やや神経質な展開となっているとの認識を共有した。

（海外経済は、全体としては徐々に持ち直しに向かっている）

海外経済について、委員は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、欧米における財政面からの下押し圧力の弱まりや企業マインドの改善などを背景に、海外経済は次第に持ち直していくとの認識を共有した。

（わが国の景気は、緩やかに回復している）

景気の現状について、委員は、企業・家計の両部門で所得から支出への前向きな循環メカニズムが働いているとみられることから、緩やかに回復し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、生産・所得・支出の好循環が続くもとで、緩やかな回復を続け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、欧州債務問題の今後の展開や新興国・資源国経済の動向に加え、ここにきて米国における財政協議の帰趨なども意識する必要が生じるなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きいとの認識で一致した。

（消費者物価の前年比は、０％台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる）

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、０％台後半となっており、先行きはプラス幅を次第に拡大していくとの見方を共有した。予想物価上昇率について、委員は、家計やエコノミスト、市場参加者に対する調査なども踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

ロ．１１月の会合

（国際金融資本市場は、先進国の市場を中心にリスクオンの動きが強まった）

国際金融資本市場について、委員は、雇用統計など良好な米国経済指標が公表された中で、ＦＲＢ副議長の議会証言などを受けてＦＲＢの金融緩和の長期化観測が高まったことから、先進国の市場を中心にリスクオンの動きが強まったとの認識を共有した。そのうえで、委員は、国際金融資本市場は、ＦＲＢの金融政策を巡る思惑などで振れやすい状況にあり、新興国市場への影響を含め、今後とも注意が必要であるとの見方で一致した。

（海外経済は、全体として緩やかに持ち直している）

海外経済について、委員は、新興国の一部に緩慢な動きもみられているが、米欧で改善の動きが続き、中国も安定した成長を続けるなど、全体として緩やかに持ち直しているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、先進国を中心に、持ち直しを続けていくとの認識を共有した。

（わが国の景気は、緩やかに回復している）

景気の現状について、委員は、緩やかに回復しているとの見方を共有した。委員は、家計部門では、雇用・所得環境が改善する中で、個人消費や住宅投資は堅調に推移しており、企業部門でも、収益が増加する中で、設備投資が持ち直しているなど、引き続き、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが働い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、生産・所得・支出の好循環が持続するもとで、緩やかな回復を続けていくとの見方で一致した。

（消費者物価の前年比は、０％台後半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる）

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、０％台後半となっており、先行きも、需給ギャップが縮小し、予想物価上昇率が上昇していくもとで、プラス幅を次第に拡大していくとの認識で一致した。予想物価上昇率について、委員は、各種の調査などを踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

ハ. 12月の会合

（国際金融資本市場では、先進国を中心に幾分リスクオンの動きがみられている）

国際金融資本市場について、委員は、前回会合以降、米国金融政策を巡る思惑から方向感の欠ける展開が続いていたが、F R Bによる資産買入れ縮小開始が決定されたことを受けて、先進国を中心に幾分リスクオンの動きがみられているとの認識を共有した。

（海外経済は、全体として緩やかに持ち直している）

海外経済について、委員は、一部に緩慢な動きもみられているが、米国で緩やかな回復基調が続き、欧州は持ち直しに転じつつあるほか、中国も堅調な内需を背景に安定した成長を続けるなど、全体として緩やかに持ち直しているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、先進国を中心に、持ち直しを続けていくとの認識を共有した。

（わが国の景気は、緩やかに回復している）

景気の現状について、委員は、緩やかに回復しているとの見方を共有した。委員は、家計部門では、雇用・所得環境が改善する中で、個人消費や住宅投資は堅調に推移しており、企業部門でも、業況感が改善する中で設備投資が持ち直しているなど、引き続き、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが働い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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが引き続き働くことから、基調的には緩やかな回復を続けるという見方を確認した。

（消費者物価の前年比は、１％程度となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる）

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、＋１％程度の伸びとなっており、先行きも、当面はプラス幅を拡大し、年内には＋１％を若干上回る可能性が高いとの見方を共有した。予想物価上昇率について、委員は、各種の調査などを踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

二． 26 年 1 月の会合

（国際金融資本市場は、総じて落ち着いた動きとなっている）

国際金融資本市場について、委員は、F R Bによる資産買入れ縮小開始の決定後も総じて落ち着いた動きとなっているとの認識を共有した。

（海外経済は、先進国を中心に回復しつつある）

海外経済について、委員は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつあるとの見方で一致した。先行きについて、委員は、先進国を中心に、緩やかに回復していくとの認識を共有した。

（わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている）

景気の現状について、委員は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの見方を共有した。委員は、家計部門では、雇用・所得環境が改善する中で、個人消費や住宅投資は堅調に推移しており、企業部門でも、企業収益が改善する中で設備投資が持ち直しているなど、引き続き、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが働い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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが引き続き働くことから、基調的には緩やかな回復を続けていくとの見方を共有した。

（消費者物価の前年比は、１％台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる）

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、＋１％台前半となっており、先行きも、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、＋１％台前半で推移するとみられるとの見方を共有した。予想物価上昇率について、委員は、各種の調査などを踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

ホ. 2月の会合

（国際金融資本市場では、構造的な問題を抱えている新興国を中心に神経質な動きがみられており、その影響が先進国にも及んでいる）

国際金融資本市場について、委員は、経常収支赤字など構造的な問題を抱えている新興国を中心に株価や通貨が下落するなど神経質な動きがみられており、その影響が先進国にも及んでいるとの認識を共有した。

（海外経済は、先進国を中心に回復しつつある）

海外経済について、委員は、新興国の一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつあるとの見方で一致した。先行きについても、委員は、先進国を中心に、緩やかに回復していくとの認識を共有した。

（わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている）

景気の現状について、委員は、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが働く中で、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの見方を共有した。

景気の先行きについて、委員は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとの見方を共有した。

（消費者物価の前年比は、1%台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる）

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、+1%台前半となっており、先行きも、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、+1%台前半で推移するとの見方を共有した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標や各種の調査などを踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。

へ． 3月の会合

（国際金融資本市場は、小康状態にある）

国際金融資本市場について、委員は、経常収支赤字など構造的な問題を抱えている一部の新興国で、通貨や株価の下落など神経質な動きが引き続きみられたものの、最近では小康状態にあるとの認識を共有した。

（海外経済は、先進国を中心に回復しつつある）

海外経済について、委員は、新興国の一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつあるとの見方で一致した。先行きについても、委員は、先進国を中心に、緩やかに回復していくとの認識を共有した。

（わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている）

景気の現状について、委員は、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが働く中で、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの見方を共有した。

景気の先行きについて、委員は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的には緩やかな回復を続けていくとの見方を共有した。

（消費者物価の前年比は、１％台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる）

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、＋１％台

前半となっており、先行きも、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、＋１％台前半で推移するとの見方を共有した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標や各種の調査などを踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

わが国の金融環境について、委員は、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．「量的・質的金融緩和」の継続

25 年度下期では、すべての会合において、25 年 4 月に導入した「量的・質的金融緩和」を継続することを全員一致で決定した。すなわち、金融市場調節方針について、「マネタリーベースが、年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という方針を継続するほか、資産の買入れについても、「量的・質的金融緩和」の導入に際し決定した買入れ方針を継続することが適当であるとの認識で一致した¹⁴。

また、委員は、わが国の経済・物価が、概ね見通しに沿った動きとなっていることを踏まえれば、現在の方針のもとで、「量的・質的金融緩和」をしっかりと推進していくことが適当であるとの認識を示した。

先行きの金融政策運営の考え方については、25 年度下期のすべての会合において、大方の委員は、2 %の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する、その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うとの認識を共有した。

これに対し、一人の委員は、「物価安定の目標」を 2 年程度で達成するのが難しいとみられる中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化に繋がる懸念があるため、継続期間を 2 年程度に限定し、その後柔軟に見直すとの表現に変更することが適当であるとした。

ロ．「量的・質的金融緩和」の効果

25 年度下期の各会合において、「量的・質的金融緩和」の効果について議論を行った。

¹⁴ 詳細は、Ⅱ．２．（１）を参照。

（金融環境の緩和度合い）

委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は引き続きしっかりと働いており、企業や家計の支出活動を支える金融環境の緩和度合いは、着実に強まっているとの認識を共有した。

長めの金利への働きかけについて、10月の会合では、多くの委員が、わが国の長期金利は、日本銀行による巨額の国債買入れが行われるもとで、低位安定していると指摘し、その後の会合では、委員の間でこうした見方を共有した。

経済主体の期待の転換を通じた効果について、10月の会合では、多くの委員が、名目金利が安定的に推移するもとで、予想物価上昇率の高まりを背景に、実質金利は低下していると指摘し、その後の会合では、委員の間でこうした見方を共有した。

ポートフォリオ・リバランス効果について、10月3、4日の会合では、一人の委員が、今後、企業や個人、年金など国内投資家のポートフォリオ・リバランスが着実に進んでいくとの認識を示した。その後の11月から1月の会合においては、複数の委員が、資金循環統計や広義流動性で、家計の株式や投資信託などの保有が拡大していることが示されていることを指摘し、家計を中心としたポートフォリオ・リバランスが着実に進んでいるとの見解を示した。

（予想物価上昇率の上昇メカニズム）

「量的・質的金融緩和」の効果は引き続きしっかりと働いており、金融環境の緩和度合いは、着実に強まっているとの認識のもと、11月から1月の会合において、予想物価上昇率が上昇していくメカニズムについて議論を行った。

何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」などにより、人々の期待の転換が促されるという、フォワード・ルッキングなメカニズムと、実質金利の低下による需給ギャップの縮小などを通じた現実の物価上昇を受けて、適応的に予想物価上昇率が上昇するというバックワード・ルッキングなメカニズムの双方が働くとの見方を示した。その上で、これらの委員は、実際の物価上昇率が前年比＋1％を超えてくると、バックワード・ルッキングなメカニズムが強まるほか、2％の「物価安定の目標」に対する信認が高まり、フォワード・ルッキングな上昇メカニズムも強まってくるとの見方を示した。

ハ. 金融政策運営に係る対外情報発信

金融政策運営に係る対外情報発信について、11月から1月の会合において、議論を行った。

11月および12月の会合では、何人かの委員が、2%の「物価安定の目標」に到達する経路に対して、市場などの一部に懐疑的な見方があることから、対外的により丁寧に説明していく必要があると述べた。この問題意識に関連して、12月の会合では、複数の委員が、「量的・質的金融緩和」の継続方針に関する認識を高めることは、「量的・質的金融緩和」の様々な効果の波及をより円滑にすると述べた。

1月の会合では、「量的・質的金融緩和」における2つのコミットメントについて議論を行った。多くの委員が、日本銀行は、①「2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する」と約束するとともに、②「2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する」との方針を明確にしているが、両者はともに重要なコミットメントであり、相互に補完的なものであるとの認識を述べた。そのうえで、「量的・質的金融緩和」の継続期間について、2年という期間で厳密に区切っているという訳ではないということを、誤解のないように明確に説明していく必要があるとの認識を示した。

二. 貸出増加支援資金供給等の延長・拡充

2月の会合では、「貸出増加を支援するための資金供給」等の期限が近く到来することを踏まえ、これらの制度を延長するかどうか、延長する場合にどのような内容・規模にするかについて議論を行った。

「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、多くの委員は、金融機関の貸出増加や成長力強化に向けた取り組みはデフレ脱却のために極めて重要であるとの認識のもと、ともに受付期限を1年間延長してはどうかとの意見を表明したうえで、金融機関の一段と積極的な行動や企業・家計の前向きな資金需要の増加を強力に促し、日本銀行としての

「強い意志」を示す観点から、資金供給の規模と期間の面で、思い切った拡充を行ってはどうか、と述べた。具体的には、何人かの委員が、貸出増加支援資金供給の貸付限度額について、大手行中心に積極的に利用されている現状を踏まえると、金融機関の貸出増加額の2倍まで引き上げることににより、金融機関のインセンティブを強めることが考えられることを指摘した。また、何人かの委員は、成長基盤強化支援資金供給の規模について、金融機関が成長力強化に向けた取り組みを行っていくうえで、十分余裕のある金額とするのが適当であると述べた。貸付期間について、複数の委員は、0.1%の固定金利での資金供給期間を現在の1～3年から4年に延長することにより、金融機関の金利リスクテイク能力が高まる効果を期待できるとの見方を示した。

こうした議論を経て、委員は、貸出増加支援資金供給と成長基盤強化支援資金供給について、①受付期限を1年間延長する、②資金供給の規模をこれまでの2倍とする、③0.1%の固定金利での資金供給の期間を、従来の1～3年から4年に延長する、といった見直しを行うことが適当であるとの認識を共有した。

貸出増加支援資金供給等の制度見直しの意義について、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」により供給している大量のマネタリーベースが、金融機関の貸出増加や成長力強化の取り組みに利用されることは極めて重要であり、今回の見直しは、「量的・質的金融緩和」の効果波及メカニズムを強化するものであると指摘した。多くの委員は、「量的・質的金融緩和」に関して、従来から経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うこととしているが、わが国経済は2%の「物価安定の目標」に向けた道筋を順調に辿っており、今回の見直しはこうした「調整」にはあたらないと述べた。

また、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について、委員は、被災地の復興に向けた金融機関の取り組みを引き続き支援する観点から、被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置と併せて、期限を1年間延長することが適当であるとの見解で一致した。

(5) 金融政策手段に係る事項の決定又は変更¹⁵

25年度下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電子記録債権の適格担保化および定例の担保価格等の見直し、②5中央銀行との間で締結している為替スワップ取極および外貨資金供給オペレーションの期限等の見直し、③新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始に伴う国債現先オペの担保受払方式等の見直し、④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等の実施期限の延長、⑤預金保険法の改正等に伴う措置および⑥貸出増加支援資金供給等の延長・拡充である。

イ. 電子記録債権の適格担保化および定例の担保価格等の見直し

10月3、4日の会合において、電子記録債権を適格担保とするとともに、適格担保の担保価格等について、金融市場の情勢等を踏まえて行った定例の検証の結果に基づき、本行資産の健全性および市場参加者の担保利用の効率性を確保する観点から所要の見直しを行うため、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等を決定した。

ロ. 5中央銀行との間で締結している為替スワップ取極および外貨資金供給オペレーションの期限等の見直し

10月31日の会合において、金融調節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ため、「米ドル資金供給オペレーション基本要領」等を一部改正し、26年2月1日が期限となっていた5中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行）との間の為替スワップ取極を常設化することなどを決定した。

ハ. 新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始に伴う国債現先オペの担保受払方式等の見直し

11月の会合において、新日銀ネット第1段階開発分の稼動開始に際し、国債現先オペのマージン調整担保の取扱いについて、同オペ専用の担保として受け

¹⁵ 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。

払いする方式から、他の取引との共通担保として受け払いする方式に変更するなどの見直しを行うため、「国債の条件付売買基本要領」の一部改正等を決定した。

二. 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等の実施期限の延長

2月の会合において、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等を活用することにより、引き続き、被災地金融機関における復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するとともに、被災地金融機関の資金調達余力を確保する観点から、「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基本要領」等を一部改正し、「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基本要領」および「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における貸付対象先選定基本要領」の実施期限を27年4月30日まで、「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」の実施期限を28年4月30日まで、それぞれ延長することを決定した。

ホ. 預金保険法の改正等に伴う措置

2月の会合において、「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（平成25年法律第45号）第13条の規定（預金保険法の一部改正）の施行等に際し、「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等を一部改正することを決定した。

ヘ. 貸出増加支援資金供給等の延長・拡充

2月の会合において、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に対する支援を拡充するとともに、民間金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を促す観点から、以下の内容を骨子とする貸出増加支援資金供給等の制度見直しを行うことを決定した。

①貸出増加を支援するための資金供給

- ・ 受付期限を1年間延長する。
- ・ 貸付限度額は金融機関の貸出増加額の2倍相当額とする。
- ・ 貸付金利は4年固定0.1%とする。ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。

②成長基盤強化を支援するための資金供給

- ・ 受付期限を1年間延長する（本則、ABL特則、小口特則、ドル特則）。
- ・ 本則の総枠を3兆5千億円から7兆円に倍増する。対象金融機関毎の上限を1,500億円から1兆円に引き上げる。
- ・ 本則、ABL特則、小口特則について、貸付金利は4年固定0.1%とする。
ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。

これに基づき、3月の会合において、上記の見直しに伴う「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等の所要の措置を講ずることを決定した。

3. 金融市場調節の実施状況

日本銀行は、平成 25 年 4 月に導入した「量的・質的金融緩和」を継続するもとで、金融市場調節を行った。

具体的には、25 年度下期を通じ、「量的・質的金融緩和」の導入時に決定した以下の金融市場調節方針および資産の買入れ方針のもとで長期国債の買入れ等による資金供給を行い、マネタリーベースの増加を図った（図表 44）。

（金融市場調節方針）

マネタリーベースが、年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

（資産の買入れ方針）

- ① 長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が 7 年程度となるよう買入れを行う。
- ② E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ C P 等、社債等について、25 年末にそれぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

（図表44） マネタリーベースの推移

（兆円）

	マネタリーベース	うち日銀当座預金
25 年 10 月末	189.8	101.1
11 月末	191.6	102.4
12 月末	201.8	107.1
26 年 1 月末	200.9	110.5
2 月末	204.8	114.0
3 月末	219.9	128.7

（注）計数は、いずれも末残。

上記方針のもとで買入れを行った結果、長期国債の保有残高は増加を続け、3

月末時点では、154.2 兆円となった。この間、E T F、J－R E I T、C P等および社債等についても、上記方針に基づき買入れを行い、3月末時点の残高は、それぞれ2.9 兆円、1,488 億円、1.9 兆円、3.2 兆円となった（図表 45）。

貸出支援基金の運営状況について、「貸出増加を支援するための資金供給」をみると、日本銀行は、12月、3月に貸付を実行した結果、3月末時点の残高が8.5 兆円となった。また、「成長基盤強化を支援するための資金供給」をみると、12月、3月に貸付を実行した結果、3月末時点の残高は、3.2 兆円となった。米ドル特則分についても、2回の貸付を実行し、3月末時点の残高は、87.8 億米ドルとなった。また、「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、3月末時点の残高は、3,805 億円となった（図表 45）。

(図表 45) 金融市場調節手段等の残高

(1) 資産保有残高等とマネタリーベース

	保有残高					(億円)			(億円)
	長期国債	C P 等	社債等	E T F	J-REIT	貸出 支援 基金	成長基盤 強化支援 資金供給	貸出増加 支援資金 供給	マネタリー ベース
24年									
4月末	731,609	15,767	20,438	9,429	761	—	30,888	—	1,230,656
5月末	762,879	17,067	21,548	11,092	855	—	30,888	—	1,157,071
6月末	775,410	18,502	22,345	12,768	914	—	32,413	—	1,288,519
7月末	799,399	16,971	23,932	12,972	931	—	32,413	—	1,224,677
8月末	829,399	15,242	25,773	13,425	931	—	32,370	—	1,225,700
9月末	816,514	13,811	26,605	13,929	981	—	32,998	—	1,294,159
10月末	860,670	15,417	28,754	14,497	1,086	—	32,998	—	1,285,455
11月末	889,288	19,327	30,033	14,688	1,108	—	32,998	—	1,259,272
12月末	891,787	20,526	29,152	14,688	1,108	33,469	33,469	—	1,384,747
25年									
1月末	913,233	20,218	29,735	14,915	1,125	33,469	33,469	—	1,309,384
2月末	929,337	20,352	30,080	15,033	1,160	33,469	33,469	—	1,313,043
3月末	913,492	12,457	28,873	15,440	1,190	33,570	33,570	—	1,460,410
4月末	981,305	14,223	29,243	16,714	1,317	33,570	33,570	—	1,552,803
5月末	1,064,691	18,613	29,227	17,218	1,367	33,570	33,570	—	1,591,641
6月末	1,103,736	20,468	28,646	18,813	1,379	65,364	33,845	31,519	1,731,250
7月末	1,172,545	20,478	29,488	19,680	1,380	65,364	33,845	31,519	1,733,118
8月末	1,232,718	21,101	30,777	21,259	1,382	65,348	33,845	31,503	1,769,927
9月末	1,261,306	16,349	30,672	22,142	1,399	74,362	34,047	40,315	1,855,551
10月末	1,328,272	18,921	31,588	23,574	1,390	74,362	34,047	40,315	1,898,077
11月末	1,401,437	22,546	32,366	24,188	1,395	74,362	34,047	40,315	1,916,182
12月末	1,416,008	21,941	32,042	24,973	1,401	84,347	33,504	50,843	2,018,472
26年									
1月末	1,469,608	22,904	31,762	26,479	1,421	84,347	33,504	50,843	2,008,793
2月末	1,524,205	22,067	32,142	27,451	1,434	84,347	33,504	50,843	2,047,525
3月末	1,541,536	18,749	32,041	28,512	1,488	117,803	32,307	85,496	2,198,855

(注1) 「成長基盤強化支援資金供給」の残高は、出資等に関する特則分を含み、24年6月からは小口投融資に関する特則分を含む。また、24年12月より貸出支援基金の運営として実施。

(2) 資金供給オペ

(3) 資金吸収オペ・その他

(億円)								(億円<米ドル資金供給・成長基盤強化支援 資金供給(米ドル特則)は100万米ドル>)					
	国庫短期 証券買入 オペ	国債 買現先 オペ	C P 買現先 オペ	共通担保 資金供給 オペ	固定金利 方式	被災地 金融機関 支援資金 供給オペ	補完 貸付	資金吸収			その他		
								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 補完 供給	米ドル 資金供給 オペ	成長基盤 強化支援 資金供給 (米ドル 特則)
24年													
4月末	37,308	0	0	347,384	343,376	5,112	35	0	0	0	0	960	—
5月末	30,422	0	0	333,329	333,329	4,621	34	0	0	0	0	150	—
6月末	35,106	0	0	323,715	323,715	4,055	0	0	0	0	0	0	—
7月末	45,628	0	0	310,484	310,484	3,934	45	0	0	0	0	0	—
8月末	64,953	0	0	305,866	305,866	4,302	45	0	0	0	0	0	—
9月末	74,130	0	0	307,315	307,315	4,077	45	0	0	0	0	0	—
10月末	75,483	0	0	289,733	289,733	4,450	45	0	0	0	0	0	711
11月末	89,628	0	0	270,062	270,062	4,447	19	0	0	0	0	3	711
12月末	95,622	0	0	268,954	268,954	4,427	0	0	0	0	3	1	2,257
25年													
1月末	116,590	0	0	232,663	232,663	4,362	0	0	0	0	0	0	2,257
2月末	133,378	0	0	235,615	235,615	4,309	10	0	0	0	0	0	2,257
3月末	164,464	0	0	216,983	216,983	4,308	10	0	0	0	5	0	3,476
4月末	190,776	0	0	230,839	230,839	4,258	1	0	0	0	4	0	3,476
5月末	197,624	0	0	232,748	232,748	4,039	0	0	0	0	0	0	3,476
6月末	206,721	0	0	172,139	172,139	3,855	3	0	0	0	223	0	4,980
7月末	220,388	0	0	190,499	190,499	3,957	0	0	0	0	0	0	4,980
8月末	236,367	0	0	201,830	201,830	4,060	0	0	0	0	0	0	4,980
9月末	254,950	0	0	178,004	178,004	4,060	0	0	0	0	0	0	6,599
10月末	269,314	0	0	167,912	167,912	3,806	0	0	0	0	0	0	6,599
11月末	276,766	0	0	165,012	165,012	3,806	0	0	0	0	0	0	6,599
12月末	241,946	0	0	181,023	181,023	3,804	17	0	0	0	0	0	7,369
26年													
1月末	283,794	0	0	173,721	173,721	3,805	31	0	0	0	0	0	7,369
2月末	325,731	0	0	159,337	159,337	3,805	31	0	0	0	0	1	7,369
3月末	316,238	0	0	141,499	141,499	3,805	31	0	0	0	4	0	8,777

(注2) 「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(繰上償還を含む)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。

4. 日本銀行のバランスシートの動き

平成26年3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、241.6兆円（前年比+46.6%）となった。

資産をみると、「量的・質的金融緩和」のもとで買入れが進んだこと等から、長期国債は154.2兆円（前年比+68.8%）となったほか、金銭の信託（信託財産指数連動型上場投資信託）、金銭の信託（信託財産不動産投資信託）等の残高も増加した。貸付金は、共通担保資金供給オペが減少した一方、貸出増加支援資金供給等が増加したことから、26.3兆円（前年比+3.2%）となった。一方、負債をみると、当座預金は、上述の資産買入れ等を通じた資金供給の増加により、128.7兆円（前年比2.2倍）となった。発行銀行券は、86.6兆円（前年比+3.9%）となった。政府預金、売現先勘定は、それぞれ1.7兆円（前年比+12.3%）、13.4兆円（前年比-7.8%）となった。

（図表46）日本銀行のバランスシートの動き（主な資産・負債項目）

—— 兆円、かつこ内は前年比%

	25年3月末	25年9月末	26年3月末
(資産)			
国債	125.4 (43.7)	167.7 (63.0)	198.3 (58.2)
[うち長期国債]	91.3 (29.2)	126.1 (54.5)	154.2 (68.8)
[うち短期国債]	34.0 (2.1倍)	41.6 (96.0)	44.2 (29.9)
コマーシャル・ペーパー等	1.2 (-21.9)	1.6 (18.4)	1.9 (50.5)
社債	2.9 (45.0)	3.1 (15.3)	3.2 (11.0)
金銭の信託（信託財産株式） ^(注1)	1.4 (-3.5)	1.4 (9.3)	1.4 (-0.4)
同（信託財産指数連動型上場投資信託） ^(注2)	1.5 (82.1)	2.2 (59.0)	2.9 (84.7)
同（信託財産不動産投資信託） ^(注3)	0.12 (61.6)	0.14 (42.6)	0.15 (25.1)
貸付金 ^(注4)	25.5 (-34.6)	25.6 (-25.6)	26.3 (3.2)
外国為替	5.5 (-5.9)	5.8 (27.2)	6.2 (11.4)
資産計	164.8 (18.2)	208.9 (39.3)	241.6 (46.6)
(負債・純資産)			
発行銀行券	83.4 (3.1)	83.6 (3.3)	86.6 (3.9)
当座預金	58.1 (68.8)	97.4 (2.2倍)	128.7 (2.2倍)
政府預金	1.5 (-18.5)	1.1 (-24.9)	1.7 (12.3)
売現先勘定	14.5 (0.8)	19.6 (12.2)	13.4 (-7.8)
負債・純資産計	164.8 (18.2)	208.9 (39.3)	241.6 (46.6)

(注1) 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2) 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3) 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4) 共通担保資金供給オペ、成長基盤強化を支援するための資金供給(米ドル資金供給に関する特則分を除く)、貸出増加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等の残高。

また、資産のうち、「貸出支援基金」は12.7兆円となった。このうち、成長基盤強化支援資金供給は4.1兆円、貸出増加支援資金供給は8.5兆円となった。

(図表47)「貸出支援基金」の残高

—— 億円

	25年3月末	25年9月末	26年3月末
成長基盤強化を支援するための資金供給 ^(注)	36,843	40,534	41,368
貸出増加を支援するための資金供給	——	40,315	85,496
合計	36,843	80,849	126,864

(注) 米ドル資金供給に関する特則分(図表46の資産項目中の外国為替に計上)を含む。

25年度下期中に償還期限が到来した長期国債の借換えは、TB(1年物)の引受けにより行った。24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。

この間、資金供給において適切に担保を徴求したほか、各種の資産買入に当たって、信用力の確認、買入銘柄の分散を行うなど、引き続き財務の健全性の維持に努めた。