

### 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

(令和元年10月31日決定)

「物価安定の目標」に向けたモメンタムの評価の決定に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

## 「物価安定の目標」に向けたモメンタムの評価

日本銀行では、前回の金融政策決定会合において、このところ、海外経済の減速の動きが続き、その下振れリスクが高まりつつあるとみられるもとの、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れについて、より注意が必要な情勢になりつつあると判断した。こうした情勢にあることを念頭に置きながら、今回の金融政策決定会合では、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを評価する際の主な要因である「マクロ的な需給ギャップ」と「中長期的な予想物価上昇率」等に関して、以下のとおり点検を行った。そのうえで、日本銀行では、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れについて、一段と高まる状況ではないものの、引き続き、注意が必要な情勢にあると判断した。

## 1. マクロ的な需給ギャップ

マクロ的な需給ギャップは、いったん、プラス幅を縮小するとみられる。もっとも、見通し期間を通じて、景気の拡大基調が続くもとの、マクロ的な需給ギャップは、均してみれば現状程度のプラスを維持すると考えられる。

海外経済については、米中貿易摩擦の拡大・長期化や、中国をはじめとする新興国・資源国経済において減速の動きが続いていることなどから、成長ペースの持ち直し時期がこれまでの想定よりも遅れるとみられる。わが国経済については、そうしたもとの、輸出の弱めの動きが続くことや、消費税率引き上げなどの影響もあることから、いったん、潜在成長率を幾分下回る成長となり、マクロ的な需給ギャップのプラス幅は縮小することが見込まれる。

もっとも、2021年度までの見通し期間を通じてみると、設備投資は、海外経済の減速の影響から、製造業を中心にいったん増勢が鈍化するものの、都市再開発関連投資、省力化投資、研究開発投資などを中心に、緩やかな増加を続けると予想される。個人消費は、消費税率引き上げの影響が小幅にとどまるもとの、雇用・所得環境の改善が続くことなどから、緩やかな増加傾向をたどるとみられる。このように、国内需要については、海外経済の減速の波及は限定的となり、増加基調をたどると考えている。また、海外経済についても、各国のマクロ経済政策の効果発現やIT関連財のグローバルな調整の進捗などを背景に、先行き、成長率を高めると予想される。そうしたもとの、わが国経済は、見通し期間を通じて、

拡大基調が続き、均してみれば、潜在成長率並みの成長を続け、マクロ的な需給ギャップは、現状程度のプラスを維持するとみられる。

## 2. 中長期的な予想物価上昇率

中長期的な予想物価上昇率は、指標ごとに動きが幾分異なるが、総じてみると、横ばい圏内で推移している。先行き、マクロ的な需給ギャップがプラスを維持していくもとの、中長期的な予想物価上昇率は、上昇傾向をたどると考えられる。

中長期的な予想物価上昇率をみると、一部で弱めの動きがみられる一方で、上昇の動きを示す指標もみられるなど、指標ごとに動きが幾分異なるが、総じてみると、横ばい圏内で推移している。また、家計の値上げ許容度や企業の価格設定スタンスといった、家計や企業の物価に対するスタンスをみると、依然として慎重さは残るものの、積極化の兆しもみられている。

先行き、景気の拡大基調が続き、マクロ的な需給ギャップがプラスを維持していくもとの、雇用・所得環境の改善が続いていけば、家計の値上げ許容度は徐々に高まり、企業も価格設定スタンスを次第に積極化していくことが見込まれる。家計や企業の物価に対するスタンスが積極化していけば、現実の物価上昇率の伸びを通じて、「適合理的な期待形成」の面で、中長期的な予想物価上昇率を押し上げていくと期待される。また、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことが、「フォワードルッキングな期待形成」の面で、中長期的な予想物価上昇率を押し上げていく力になると考えられる。

こうしたもとの、中長期的な予想物価上昇率は、先行き、上昇傾向をたどり、2%に向けて次第に収斂していくとみられる。

## 3. 原油価格や国際金融市場の動向等

輸入物価を含め価格全般に影響を及ぼす原油価格や国際金融市場の動向を確認すると、原油価格は、今年の春頃に比べると下落した水準にあるが、夏場以降は、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している。また、国際金融市場は、米中貿易摩擦や世界経済の減速に対する懸念などを背景に、リスク回避的な動きが続いていたが、最近は、ひと頃に比べると、落ち着いて推移している。

## 4. 留意点

物価の動向に関しては、マクロ的な需給ギャップ、中長期的な予想物価上昇率

のどちらの面からも不確実性が大きい状況が続いている。特に、海外経済について、下振れリスクが高まりつつあるとみられるもとで、成長ペースの持ち直し時期がさらに遅れたり、一段と減速するなど、下振れリスクが顕在化した場合には、マクロ的な需給ギャップなどの経路を通じて、物価にも相応の影響が及ぶ可能性がある点には留意しなければならない。また、今後の原油価格や国際金融市場の展開によっては、物価にも影響が及ぶ可能性があるため、注視する必要がある。

以 上

(元年 10 月 31 日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

1. 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
2. 10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約 80 兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

(元年 10 月 31 日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約 6 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。
2. CP等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。

(元年 10 月 31 日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2019年10月31日

日本銀行

## 当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れについて、一段と高まる状況ではないものの、引き続き、注意が必要な情勢にあると判断した<sup>1</sup>。こうした認識を明確にする観点から、以下のとおり、新たな政策金利のフォワードガイダンスを決定した<sup>(注1)</sup>。

日本銀行は、政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。

2. 金融市場調節方針および資産買入れ方針については、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）<sup>(注2)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし<sup>2</sup>、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応

<sup>1</sup> 本日の政策委員会・金融政策決定会合では、前回会合で示した方針に基づき、経済・物価動向を改めて点検し、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを評価した。その結果は、別紙のとおりである。

<sup>2</sup> 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

② CP等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。

3. 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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。今後とも、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行うとともに、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。特に、海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとで、先行き、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる恐れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる。

以 上

---

(注1) 片岡委員は、2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が必要であり、日本銀行としては、政策金利のフォワードガイダンスを、物価目標と具体的に関連付けた強力なものに修正することが適当であるとして反対した。

(注2) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとすることは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、短期政策金利を引き下げることで金融緩和を強化することが望ましいとして反対した。

「物価安定の目標」に向けたモメンタムの評価<sup>(注3)</sup>

日本銀行では、前回の金融政策決定会合において、このところ、海外経済の減速の動きが続き、その下振れリスクが高まりつつあるとみられるもとの、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れについて、より注意が必要な情勢になりつつあると判断した。こうした情勢にあることを念頭に置きながら、今回の金融政策決定会合では、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを評価する際の主な要因である「マクロ的な需給ギャップ」と「中長期的な予想物価上昇率」等に関して、以下のとおり点検を行った。そのうえで、日本銀行では、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れについて、一段と高まる状況ではないものの、引き続き、注意が必要な情勢にあると判断した。

## 1. マクロ的な需給ギャップ

マクロ的な需給ギャップは、いったん、プラス幅を縮小するとみられる。もっとも、見通し期間を通じて、景気の拡大基調が続くもとの、マクロ的な需給ギャップは、均してみれば現状程度のプラスを維持すると考えられる。

海外経済については、米中貿易摩擦の拡大・長期化や、中国をはじめとする新興国・資源国経済において減速の動きが続いていることなどから、成長ペースの持ち直し時期がこれまでの想定よりも遅れるとみられる。わが国経済については、そうしたもとの、輸出の弱めの動きが続くことや、消費税率引き上げなどの影響もあることから、いったん、潜在成長率を幾分下回る成長となり、マクロ的な需給ギャップのプラス幅は縮小することが見込まれる。

もっとも、2021年度までの見通し期間を通じてみると、設備投資は、海外経済の減速の影響から、製造業を中心にいったん増勢が鈍化するものの、都市再開発関連投資、省力化投資、研究開発投資などを中心に、緩やかな増加を続けると予想される。個人消費は、消費税率引き上げの影響が小幅にとどまるもとの、雇用・所得環境の改善が続くことなどから、緩やかな増加傾向をたどるとみられる。このように、国内需要については、海外経済の減速の波及は限定的となり、増加基調をたどると考えている。また、海外経済についても、各国のマクロ経済政策の効果発現やIT関連財のグローバルな調整の進捗などを背景に、先行き、成長率を高めると予想される。そうしたもとの、わが国経済は、見通し期間を通じて、

拡大基調が続き、均してみれば、潜在成長率並みの成長を続け、マクロ的な需給ギャップは、現状程度のプラスを維持するとみられる。

## 2. 中長期的な予想物価上昇率

中長期的な予想物価上昇率は、指標ごとに動きが幾分異なるが、総じてみると、横ばい圏内で推移している。先行き、マクロ的な需給ギャップがプラスを維持していくもとの、中長期的な予想物価上昇率は、上昇傾向をたどると考えられる。

中長期的な予想物価上昇率をみると、一部で弱めの動きがみられる一方で、上昇の動きを示す指標もみられるなど、指標ごとに動きが幾分異なるが、総じてみると、横ばい圏内で推移している。また、家計の値上げ許容度や企業の価格設定スタンスといった、家計や企業の物価に対するスタンスをみると、依然として慎重さは残るものの、積極化の兆しもみられている。

先行き、景気の拡大基調が続き、マクロ的な需給ギャップがプラスを維持していくもとの、雇用・所得環境の改善が続いていけば、家計の値上げ許容度は徐々に高まり、企業も価格設定スタンスを次第に積極化していくことが見込まれる。家計や企業の物価に対するスタンスが積極化していけば、現実の物価上昇率の伸びを通じて、「適合理的な期待形成」の面で、中長期的な予想物価上昇率を押し上げていくと期待される。また、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことが、「フォワードルッキングな期待形成」の面で、中長期的な予想物価上昇率を押し上げていく力になると考えられる。

こうしたもとの、中長期的な予想物価上昇率は、先行き、上昇傾向をたどり、2%に向けて次第に収斂していくとみられる。

## 3. 原油価格や国際金融市場の動向等

輸入物価を含め価格全般に影響を及ぼす原油価格や国際金融市場の動向を確認すると、原油価格は、今年の春頃に比べると下落した水準にあるが、夏場以降は、振れを伴いつつも、横ばい圏内で推移している。また、国際金融市場は、米中貿易摩擦や世界経済の減速に対する懸念などを背景に、リスク回避的な動きが続いていたが、最近では、ひと頃に比べると、落ち着いて推移している。

## 4. 留意点

物価の動向に関しては、マクロ的な需給ギャップ、中長期的な予想物価上昇率

のどちらの面からも不確実性が大きい状況が続いている。特に、海外経済について、下振れリスクが高まりつつあるとみられるもとで、成長ペースの持ち直し時期がさらに遅れたり、一段と減速するなど、下振れリスクが顕在化した場合には、マクロ的な需給ギャップなどの経路を通じて、物価にも相応の影響が及ぶ可能性がある点には留意しなければならない。また、今後の原油価格や国際金融市場の展開によっては、物価にも影響が及ぶ可能性があるため、注視する必要がある。

以 上

---

(注3) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：片岡委員。片岡委員は、物価上昇率の実績値、需給ギャップ、予想物価上昇率の動向を踏まえると、「物価安定の目標」に向けたモメンタムはすでに損なわれているとして反対した。

(元年 10 月 31 日決定)

「経済・物価情勢の展望（2019 年 10 月）」の基本的見解を決定する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

2019年10月31日  
日本銀行

## 経済・物価情勢の展望（2019年10月）

【基本的見解】<sup>1</sup>

## &lt;概要&gt;

- 
- 日本経済の先行きを展望すると、当面、海外経済の減速の影響が続くものの、国内需要への波及は限定的となり、2021年度までの見通し期間を通じて、景気の拡大基調が続くとみられる。輸出は、当面、弱めの動きが続くものの、海外経済が総じてみれば緩やかに成長していくも、基調としては緩やかに増加していくと考えられる。国内需要も、消費税率引き上げなどの影響を受けつつも、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、増加基調をたどると見込まれる。
  - 先行きの物価を展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面、原油価格の下落の影響などを受けつつも、見通し期間を通じてマクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。
  - 従来の見通しと比べると、成長率については、海外経済の成長ペースの持ち直し時期の遅れから、幾分下振れている。物価については、原油価格の下落などを背景に、見通し期間の前半を中心に下振れている。
  - リスクバランスをみると、経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、経済の下振れリスクに加えて、中長期的な予想物価上昇率の動向の不確実性などから、下振れリスクの方が大きい。2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要がある。
- 

<sup>1</sup> 各政策委員の見通しを踏まえた経済・物価情勢の展望や金融政策運営の考え方について、10月30日、31日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

## 1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、輸出・生産や企業マインド面に海外経済の減速の影響が引き続きみられるものの、所得から支出への前向きな循環メカニズムが働くもとで、基調としては緩やかに拡大している。海外経済は、減速の動きが続いているが、総じてみれば緩やかに成長している。そうしたもとで、輸出は弱めの動きが続いている。一方、企業収益が総じて高水準を維持するなか、設備投資は増加傾向を続けている。個人消費は、消費税率引き上げなどの影響による振れを伴いつつも、雇用・所得環境の着実な改善を背景に緩やかに増加している。住宅投資と公共投資は、横ばい圏内で推移している。以上のように、輸出は弱めの動きが続いている一方、国内需要が増加していることから、鉱工業生産は横ばい圏内の動きとなっており、労働需給は引き締まった状態が続いている。この間、わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0%台前半となっている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

## 2. わが国の経済・物価の中心的な見通し

### （1）経済の中心的な見通し

先行きのわが国経済は、当面、海外経済の減速の影響が続くものの、国内需要への波及は限定的となり、2021年度までの見通し期間を通じて、拡大基調が続くとみられる。

海外経済については、成長ペースの持ち直し時期がこれまでの想定よりも遅れるとみられる。そのため、輸出は、当面、弱めの動きが続くことが見込まれる。もっとも、海外経済は、各国のマクロ経済政策の効果発現やIT関連財のグローバルな調整の進捗などを背景に成長率を高め、総じてみれば緩やかに成長していくとみられる。こうしたもとで、わが国の輸出は緩やかな増加基調に復していくと予想される。

国内需要については、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、増加基調をたどると考えられる。すなわち、設備投資は、海外経済の減速の影響から製造業を中心にいったん増勢が鈍化するほか、

やや長い目でみれば、資本ストックの積み上がりなどが減速圧力として作用するものの、緩和的な金融環境のもとで、都市再開発関連投資、人手不足に対応した省力化投資、成長分野への研究開発投資などを中心に、緩やかな増加を続けると予想される。個人消費も、消費税率の引き上げの影響<sup>2</sup>からいったん下押しされると見込まれるが、雇用・所得環境の改善が続くもとで、緩やかな増加傾向をたどるとみられる。この間、政府支出は、災害復旧・復興関連工事やオリンピック関連需要、国土強靱化等の支出拡大から 2020 年度にかけて増加を続けたあと、高めの水準で推移すると予想している。このように、海外経済の減速の国内需要への影響は、限定的なものにとどまると見込まれる。

こうしたもとで、わが国の経済は、いったん、潜在成長率<sup>3</sup>を幾分下回る成長となると見込まれるが、その後は、緩やかに成長率を高めていくことから、均してみれば、潜在成長率並みの成長を続けるとみられる。なお、今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、海外経済の成長ペースの持ち直し時期の遅れから、幾分下振れている。

こうした見通しの背景となる金融環境についてみると、日本銀行が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとで、短期・長期の実質金利は見通し期間を通じてマイナス圏で推移すると想定している<sup>4</sup>。また、金融機関の積極的な貸出スタンスや社債・CPの良好な発行環境が維持され、企業や家計の活動を金融面から支えられとされる。このようにきわめて緩和的な金融環境が維持されると予想される。

この間、潜在成長率については、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進や、そのもとでの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による設

---

<sup>2</sup> 2019 年 10 月に実施された消費税率の引き上げは、税率引き上げ前後の需要変動、および実質所得の減少効果の 2 つの経路を通じて成長率に影響を及ぼすと考えられる。もともと、その影響は、政府によって各種施策が実施されていることや、今回の税率引き上げ前の需要増加が大幅でなかったことなどから、2014 年度の前回増税時と比べると、不確実性はあるものの、小幅なものにとどまると予想される。

<sup>3</sup> わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もと「0%台後半」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、相当の幅をもってみる必要がある。

<sup>4</sup> 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、見通しを作成している。

備投資や生産性向上に向けた取り組みなどが続くなかで、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどるとみられる。また、日本経済の成長力の高まりとともに自然利子率が上昇すれば、金融緩和の効果も高まっていくと考えられる。

## （２）物価の中心的な見通し

消費者物価の前年比は、プラスで推移しているが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いている。

こうした動きには、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が根強く残るもとの、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスや家計の値上げに対する慎重な見方が明確に転換するには至っていないことに加え、企業が生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収に向けた取り組みや近年の技術進歩、弾力的な労働供給なども影響している。また、公共料金や家賃などが鈍い動きを続けていることも、物価の上がりにくさに影響しているとみられる。こうした物価の上昇を遅らせてきた諸要因の解消には時間を要しており、物価のマクロ的な需給ギャップへの感応度が高まりにくく、適合的な期待形成の力が強い予想物価上昇率も上がりにくい状況が続いていると考えられる。

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、当面、原油価格の下落の影響などを受けつつも、見通し期間を通じてマクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。なお、今回の物価の見通しを従来の見通しと比べると、原油価格の下落などを背景に、見通し期間の前半を中心に下振れている<sup>5</sup>。

消費者物価の前年比が2%に向けて徐々に上昇率を高めていくメカニズムについて、一般物価の動向を規定する主たる要因に基づいて整理すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは、引き締まった状

---

<sup>5</sup> 2019年10月に実施された消費税率の引き上げが物価に与える影響について、税率引き上げが軽減税率適用品目以外の課税品目にフル転嫁されると仮定して機械的に計算すると、2019年10月以降の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は+1.0%ポイント押し上げられる（2019年度と2020年度の押し上げ効果は、それぞれ+0.5%ポイントとなる）。また、現時点の情報をもとに、教育無償化政策が物価に与える影響について一定の仮定に基づき計算すると、2019年度と2020年度の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は、それぞれ-0.3%ポイント、-0.4%ポイント押し下げられると見込まれる。

態にある労働需給や高水準の資本稼働率を反映して比較的大幅なプラスとなっている。先行き、海外経済の減速や消費税率引き上げなどの影響からプラス幅を縮小する局面もみられるものの、景気の拡大基調が続くもとの、均してみれば、現状程度のプラスを維持するとみられる。こうしたもとの、賃金上昇率の高まりなどを受けて家計の値上げ許容度が高まり、企業の価格設定スタンスも積極化していけば、価格引き上げの動きが広がっていくと考えられる。

第2に、中長期的な予想物価上昇率は、足もとは横ばい圏内で推移しているが、先行きについては、上昇傾向をたどり、2%に向けて次第に収斂していくとみられる。この理由としては、①「適合的な期待形成」<sup>6</sup>の面では、現実の物価上昇率の高まりが予想物価上昇率を押し上げていくと期待されること、②「フォワードルッキングな期待形成」の面では、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことが、予想物価上昇率を押し上げていく力になると考えられることが挙げられる。

第3に、輸入物価についてみると、既往の原油価格下落が、当面、エネルギー価格の下落を通じて消費者物価を相応に下押しすることが見込まれる。もともと、その後は、そうした下押しの影響は次第に減衰していくと予想される。

この間、女性・高齢者の労働参加の高まりや、企業の生産性向上に向けた取り組みの強化は、長い目でみれば、物価上昇圧力を高める方向に作用していくと予想される。すなわち、こうした動きを受けて、経済全体の成長力が高まっていけば、企業や家計の支出行動が積極化していくことが期待できる。

### 3. 経済・物価のリスク要因

#### (1) 経済のリスク要因

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性(リスク要因)としては、以下の4点がある。

第1に、海外経済の動向である。具体的には、保護主義的な動きの帰趨とそ

---

<sup>6</sup> 中長期的な予想物価上昇率は、中央銀行の物価安定目標に収斂していく「フォワードルッキングな期待形成」と、現実の物価上昇率の影響を受ける「適合的な期待形成」の2つの要素によって形成されると考えられる。詳細は、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」(2016年9月)参照。

の影響、中国を始めとする新興国・資源国経済の動向、IT関連財のグローバルな調整の進捗状況、英国のEU離脱問題の展開やその影響、地政学的リスク、こうしたもとでの国際金融市場の動向などが考えられる。こうした海外経済を巡る下振れリスクは高まりつつあるとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある。

第2は、2019年10月に実施された消費税率引き上げの影響である。今回の消費税率引き上げ前の需要増は前回増税時と比べて小幅となっている。もっとも、その影響は、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得ることから、引き続き注意する必要がある。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、少子高齢化など中長期的な課題への取り組みや労働市場を始めとする規制・制度改革の動向に加え、企業のイノベーション、雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下する場合、人々の将来不安の強まりやそれに伴う長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れにつながる惧れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

## (2) 物価のリスク要因

以上のように、経済のリスク要因については、特に海外経済を巡る下振れリスクが高まりつつあるとみられるもとで、これらが顕在化した場合には、物価にも相応の影響が及ぶ可能性に注意する必要がある。

このほか、物価の上振れ、下振れをもたらす固有の要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。予想物価上昇率は、先行き上昇傾向をたどるとみているが、企業の賃金・価格設定スタンスが積極化してくるまでに予想以上に時間がかかり、現実の物価が弱めの推移を続ける場合には、「適合的な期待形成」を通じて、予想物価上昇率の高まりも遅れるリスクがある。

第2に、マクロ的な需給ギャップに対する価格の感応度が挙げられる。企業の生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収に向けた取り組みが長期にわたり

継続したり、近年の技術進歩や流通形態の変化等によって企業の競争環境が一段と厳しくなったりする場合には、こうした面からの価格押し下げ圧力が予想以上に長く作用する可能性がある。また、公共料金や家賃などの鈍い動きが、先行きも、長期間にわたって、消費者物価上昇率の高まりを抑制する可能性もある。

第3に、今後の為替相場の変動や国際商品市況の動向およびその輸入物価や国内価格への波及の状況は、上振れ・下振れ双方の要因となる。

#### 4. 金融政策運営

以上の経済・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する<sup>7</sup>。

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価の前年比は、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。経済・物価のリスク要因については注意深く点検していく必要があるが、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されていると考えられる。これは、①マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくるとみられること、②中長期的な予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移しており、先行き、価格引き上げの動きが広がるにつれて、徐々に高まると考えられること、が背景である。

次に、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、経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、経済の下振れリスクに加えて、中長期的な予想物価上昇率の動向の不確実性などから、下振れリスクの方が大きい。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、これまでのところ、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ていない。もっとも、低金利環境や金融機関間の厳しい競争環境が続くもとで、金融機関収益の下押しが長期化すると、金融仲介が停滞方向に向かうリ

---

<sup>7</sup> 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013年1月22日）参照。

スクや金融システムが不安定化するリスクがある。現時点では、金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどから、これらのリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向には注視していく必要がある<sup>8</sup>。

金融政策運営については、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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。今後とも、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行うとともに、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。特に、海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとで、先行き、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる。

以 上

---

<sup>8</sup> 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2019年10月）を参照。

(参考)

## 2019～2021 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費税率引き 上げ・教育無償化政策 の影響を除くケース
2019 年度	+0.6～+0.7 <+0.6>	+0.6～+0.8 <+0.7>	+0.4～+0.6 <+0.5>
7月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.8～+1.1 <+1.0>	+0.6～+0.9 <+0.8>
2020 年度	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.8～+1.2 <+1.1>	+0.7～+1.1 <+1.0>
7月時点の見通し	+0.8～+1.0 <+0.9>	+1.1～+1.4 <+1.3>	+1.0～+1.3 <+1.2>
2021 年度	+0.9～+1.2 <+1.0>	+1.2～+1.7 <+1.5>	
7月時点の見通し	+0.9～+1.2 <+1.1>	+1.3～+1.7 <+1.6>	

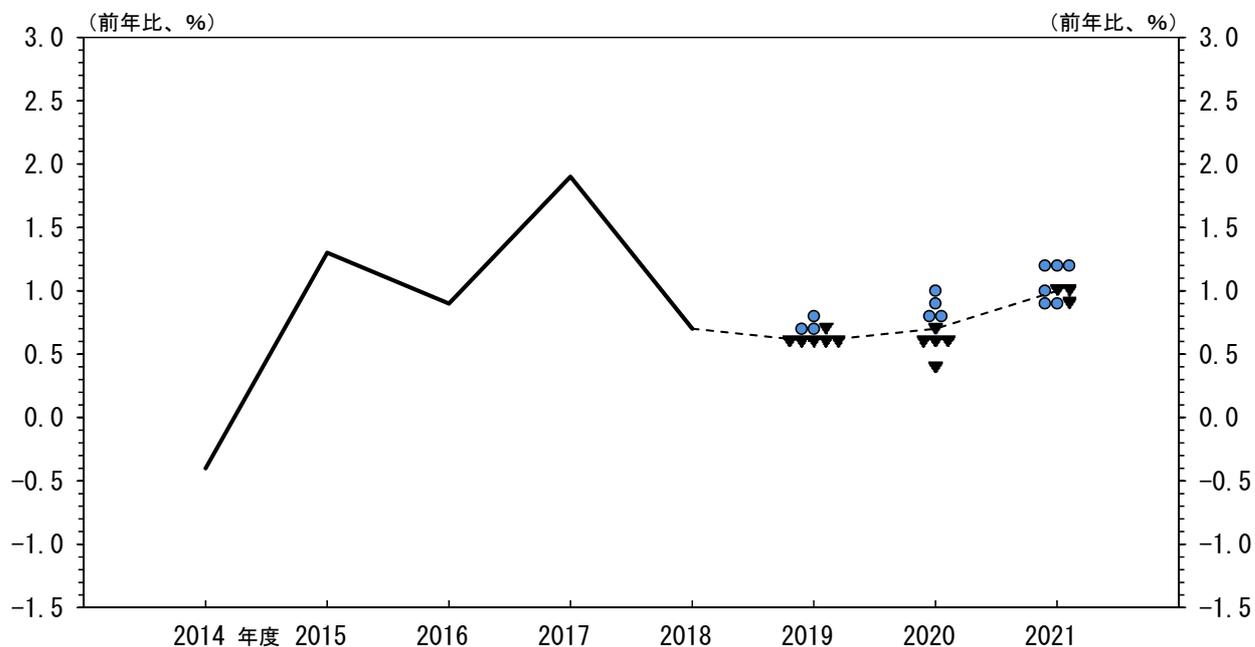
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

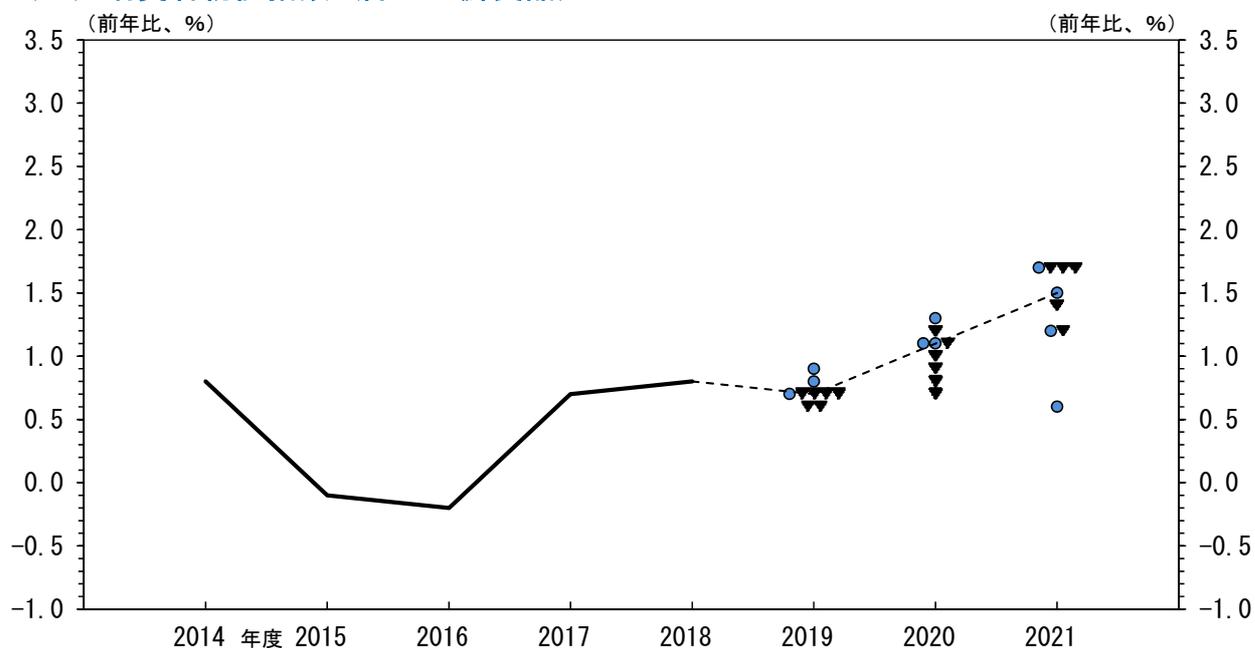
(注3) 教育無償化政策については、高等教育無償化等が2020年4月に導入されることを前提としている。なお、2019年10月に実施された消費税率引き上げの2019年度と2020年度の消費者物価への直接的な影響を、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提としたうえで機械的に計算すると、それぞれ+0.5%ポイントとなる。また、現時点の情報をもとに、教育無償化政策の2019年度と2020年度の消費者物価への直接的な影響を一定の仮定に基づき計算すると、それぞれ-0.3%ポイント、-0.4%ポイントとなる。

## 政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

### (1) 実質GDP



### (2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すと同時に、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(注3) 消費者物価指数（除く生鮮食品）は、2014年度、2015年度については、2014年4月の消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

(元年 12 月 19 日承認)

2020 年の金融政策決定会合の開催予定日の変更に関する件

(案 件)

2020 年の金融政策決定会合の開催予定日の変更に関し、別紙のとおりとすること。

## 2020年の金融政策決定会合の開催予定日

○ 横線のとおり変更

会合開催日
1月20日(月)・21日(火)
3月18日(水)・19日(木)
4月27日(月)・28日(火)
6月15日(月)・16日(火)
<u>7月14日(火)・15日(水)</u> <del>7月21日(火)・22日(水)</del>
9月16日(水)・17日(木)
10月28日(水)・29日(木)
12月17日(木)・18日(金)

(元年 12 月 19 日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

1. 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
2. 10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約 80 兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

(元年 12 月 19 日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約 6 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。
2. CP等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。

(元年 12 月 19 日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2019年12月19日  
日本銀行

## 当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）<sup>(注1)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし<sup>1</sup>、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

## (2) 資産買入れ方針（全員一致）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

② CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

2. わが国の景気は、海外経済の減速や自然災害などの影響から輸出・生産や企業マインド面に弱めの動きがみられるものの、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとで、基調としては緩やかに拡大している。海外経済は、減速の動きが続いているが、総じてみれば緩やかに成長している。そうしたもとで、輸出は弱めの動きが続いており、鉱工業生産は、自然災害などの影響もあって、足もとでは減少している。一方、企業収益が総じて高水準を維持するなか、設備投資は増加傾向を続けている。個人消費は、消費税率引き上げなどの影響による振れを伴いつつも、

<sup>1</sup> 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

雇用・所得環境の着実な改善を背景に緩やかに増加している。住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は緩やかに増加している。この間、労働需給は引き締まった状態が続いている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

3. 先行きのわが国経済は、当面、海外経済の減速の影響が続くものの、国内需要への波及は限定的となり、基調としては緩やかな拡大を続けるとみられる。国内需要は、消費税率引き上げなどの影響を受けつつも、きわめて緩和的な金融環境や積極的な政府支出などを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとの、増加基調をたどると考えられる。輸出も、当面、弱めの動きが続くものの、海外経済が総じてみれば緩やかに成長していくことを背景に、基調としては緩やかに増加していくとみられる。消費者物価の前年比は、当面、原油価格の下落の影響などを受けつつも、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる<sup>(注2)</sup>。
4. リスク要因としては、保護主義的な動きの帰趨とその影響、中国を始めとする新興国・資源国経済の動向、IT関連財のグローバルな調整の進捗状況、英国のEU離脱問題の展開やその影響、地政学的リスク、こうしたもとの国際金融市場の動向などが挙げられる。こうした海外経済を巡る下振れリスクは引き続き大きいとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある。
5. 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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。今後とも、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行うとともに、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。特に、海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとの、先行き、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる<sup>(注3)</sup>。

以 上

- 
- (注1) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、短期政策金利を引き下げること金融緩和を強化することが望ましいとして反対した。
- (注2) 片岡委員は、消費者物価の前年比は、先行き、2%に向けて上昇率を高めていく可能性は現時点では低いとして反対した。
- (注3) 片岡委員は、2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が必要であり、日本銀行としては、政策金利のフォワードガイダンスを、物価目標と具体的に関連付けた強力なものに修正することが適当であるとして反対した。

(2年1月21日決定)

### 金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

1. 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
2. 10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

(2年1月21日決定)

### 資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。
2. CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

(2年1月21日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2020年1月21日

日本銀行

## 当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）<sup>(注1)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし<sup>1</sup>、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

② CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

2. 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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。今後と

<sup>1</sup> 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

も、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行うとともに、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。特に、海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとで、先行き、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる<sup>(注2)</sup>。

以 上

---

<sup>(注1)</sup> 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、短期政策金利を引き下げることによって金融緩和を強化することが望ましいとして反対した。

<sup>(注2)</sup> 片岡委員は、2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が必要であり、日本銀行としては、政策金利のフォワードガイダンスを、物価目標と具体的に関連付けた強力なものに修正することが適当であるとして反対した。

(2年1月21日決定)

「経済・物価情勢の展望(2020年1月)」の基本的見解を決定する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

2020年1月21日  
日本銀行

## 経済・物価情勢の展望（2020年1月）

【基本的見解】<sup>1</sup>

## ＜概要＞

- 日本経済の先行きを展望すると、当面、海外経済の減速の影響が残るものの、国内需要への波及は限定的となり、2021年度までの見通し期間を通じて、景気の拡大基調が続くとみられる。輸出は、当面、弱めの動きとなるものの、海外経済が総じてみれば緩やかに成長していくもとの、基調としては緩やかに増加していくと考えられる。国内需要も、足もとでは消費税率引き上げや自然災害などの影響から減少しているものの、きわめて緩和的な金融環境や積極的な政府支出などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとの、増加基調をたどると見込まれる。
- 先行きの物価を展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面、既往の原油価格の下落の影響などを受けつつも、見通し期間を通じてマクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。
- 従来の見通しと比べると、成長率については、政府の経済対策の効果を背景に、2020年度を中心に、上振れている。物価については、概ね不変である。
- リスクバランスをみると、経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、経済の下振れリスクに加えて、中長期的な予想物価上昇率の動向の不確実性などから、下振れリスクの方が大きい。2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要がある。

<sup>1</sup> 各政策委員の見通しを踏まえた経済・物価情勢の展望や金融政策運営の考え方について、1月20日、21日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

## 1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、海外経済の減速や自然災害などの影響から輸出・生産や企業マインド面に弱めの動きがみられるものの、所得から支出への前向きな循環メカニズムが働くもとで、基調としては緩やかに拡大している。海外経済は、減速の動きが続いているが、総じてみれば緩やかに成長している。そうしたもとで、輸出は弱めの動きが続いており、鉱工業生産は、自然災害などの影響もあって、足もとでは減少している。一方、企業収益が総じて高水準を維持するなか、設備投資は増加傾向を続けている。個人消費は、消費税率引き上げなどの影響による振れを伴いつつも、雇用・所得環境の着実な改善を背景に緩やかに増加している。住宅投資は横ばい圏内で推移しており、公共投資は緩やかに増加している。この間、労働需給は引き締まった状態が続いている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

## 2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

### (1) 経済の中心적인見通し

先行きのわが国経済は、当面、海外経済の減速の影響が残るものの、国内需要への波及は限定的となり、2021年度までの見通し期間を通じて、拡大基調が続くとみられる。

海外経済の成長ペースの持ち直しにやや時間を要するもとで、輸出は、当面、弱めの動きとなることが見込まれる。もっとも、海外経済は、各国のマクロ経済政策の効果発現やグローバルなITサイクルの好転などに伴う製造業部門の持ち直しを背景に成長率を高め、総じてみれば緩やかに成長していくとみられる。こうしたもとで、わが国の輸出は緩やかな増加基調に復していくと予想される。

国内需要は、足もとでは消費税率引き上げや自然災害などの影響から減少しているものの、きわめて緩和的な金融環境や積極的な政府支出などを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、増加基調をたどると考えられる。すなわち、設備投資は、海外経

済の減速の影響から製造業を中心にいったん増勢が鈍化するほか、やや長い目でみれば、資本ストックの積み上がりなどが減速圧力として作用するものの、緩和的な金融環境のもとで、都市再開発関連投資、人手不足に対応した省力化投資、成長分野への研究開発投資などを中心に、緩やかな増加を続けると予想される。個人消費は、消費税率の引き上げなどの影響が次第に減衰し、雇用・所得環境の改善が続くもとで、緩やかな増加傾向をたどるとみられる。この間、政府支出は、オリンピック関連需要に加え、政府の経済対策を背景とした災害復旧・復興関連工事や国土強靱化等の支出拡大から 2020 年度にかけて着実に増加したあと、高めの水準で推移すると予想している。このように、海外経済の減速の国内需要への影響は、限定的なものにとどまると見込まれる。

こうしたもとで、わが国の経済は、足もとは潜在成長率<sup>2</sup>を下回る成長となっているものの、その後は、成長率を高めていくことから、均してみれば、潜在成長率並みまたはそれを幾分上回る成長を続けるとみられる。なお、今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、政府の経済対策の効果を背景に、2020 年度を中心に、上振れている。

こうした見通しの背景となる金融環境についてみると、日本銀行が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとで、短期・長期の実質金利は見通し期間を通じてマイナス圏で推移すると想定している<sup>3</sup>。また、金融機関の積極的な貸出スタンスや社債・CP の良好な発行環境が維持され、企業や家計の活動を金融面から支えらる。このようにきわめて緩和的な金融環境が維持されると予想される。

この間、潜在成長率については、政府による規制・制度改革や経済対策に含まれる生産性強化策などの成長戦略の推進、そのもとの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による設備投資や生産性向上に向けた取り組みなどが続くなかで、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどるとみられる。また、日本経済の成長力の高まりとともに自然利子率が上昇すれば、金融緩和の効果

---

<sup>2</sup> わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もと「0%台後半」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、相当の幅をもってみる必要がある。

<sup>3</sup> 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、見通しを作成している。

も高まっていくと考えられる。

## (2) 物価の中心的な見通し

消費者物価の前年比は、プラスで推移しているが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いている。

こうした動きには、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が根強く残るもとの、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスや家計の値上げに対する慎重な見方が明確に転換するには至っていないことに加え、企業の生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収に向けた取り組みや近年の技術進歩、弾力的な労働供給なども影響している。また、公共料金や家賃などが鈍い動きを続けていることも、物価の上がりにくさに影響しているとみられる。こうした物価の上昇を遅らせてきた諸要因の解消には時間を要しており、物価のマクロ的な需給ギャップへの感応度が高まりにくく、適合的な期待形成の力が強い予想物価上昇率も上がりにくい状況が続いていると考えられる。

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、当面、既往の原油価格の下落の影響などを受けつつも、見通し期間を通じてマクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。なお、今回の物価の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である<sup>4</sup>。

消費者物価の前年比が2%に向けて徐々に上昇率を高めていくメカニズムについて、一般物価の動向を規定する主たる要因に基づいて整理すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは、足もとでは海外経済の減速や消費税率引き上げなどの影響からプラス幅を縮小しているとみられるものの、その後は、見通し期間の終盤にかけて、成長率が潜在成長率を幾分上回って推移することから、プラス幅は緩やかに拡大していくと考えられ

---

<sup>4</sup> 2019年10月に実施された消費税率の引き上げが物価に与える影響について、10～11月の実績値を踏まえて計算すると、2019年10月以降の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は+1.0%ポイント押し上げられる（2019年度と2020年度の押し上げ効果は、それぞれ+0.5%ポイントとなる）。また、教育無償化政策が物価に与える影響について一定の仮定に基づき計算すると、2019年度と2020年度の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は、それぞれ-0.3%ポイント程度、-0.4%ポイント程度押し下げられると見込まれる。

る。こうしたもとで、賃金上昇率の高まりなどを受けて家計の値上げ許容度が高まり、企業の価格設定スタンスも積極化していけば、価格引き上げの動きが広がっていくと考えられる。

第2に、中長期的な予想物価上昇率は、横ばい圏内の動きが続いているが、先行きについては、上昇傾向をたどり、2%に向けて次第に収斂していくとみられる。この理由としては、①「適合的な期待形成」<sup>5</sup>の面では、現実の物価上昇率の高まりが予想物価上昇率を押し上げていくと期待されること、②「フォワードルッキングな期待形成」の面では、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことが、予想物価上昇率を押し上げていく力になると考えられることが挙げられる。

第3に、輸入物価についてみると、既往の原油価格下落が、当面、エネルギー価格の下落を通じて消費者物価を下押しすることが見込まれる。もっとも、そうした下押しの影響は次第に減衰していくと予想される。

この間、女性・高齢者の労働参加の高まりや、企業の生産性向上に向けた取り組みの強化は、長い目でみれば、物価上昇圧力を高める方向に作用していくと予想される。すなわち、こうした動きを受けて、経済全体の成長力が高まっていけば、企業や家計の支出行動が積極化していくことが期待できる。

### 3. 経済・物価のリスク要因

#### (1) 経済のリスク要因

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性(リスク要因)としては、以下の4点がある。

第1に、海外経済の動向である。具体的には、保護主義的な動きの帰趨とその影響、中国を始めとする新興国・資源国経済の動向、グローバルなIT関連財需要の動向、英国のEU離脱問題の展開やその影響、地政学的リスク、こうしたもとでの国際金融市場の動向などが考えられる。こうした海外経済を巡る

---

<sup>5</sup> 中長期的な予想物価上昇率は、中央銀行の物価安定目標に収斂していく「フォワードルッキングな期待形成」と、現実の物価上昇率の影響を受ける「適合的な期待形成」の2つの要素によって形成されると考えられる。詳細は、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」(2016年9月)参照。

下振れリスクは、ひと頃よりも幾分低下したものの、依然として大きいとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある。

第2は、2019年10月に実施された消費税率引き上げの影響である。政府による各種施策もあって、今回の消費税率引き上げ前後の需要変動は前回増税時と比べて抑制的だったとみられる。実質所得の減少による影響も、前回対比で小幅にとどまると考えられるが、その影響は、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得ることから、引き続き注意する必要がある。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、少子高齢化など中長期的な課題への取り組みや労働市場を始めとする規制・制度改革の動向に加え、企業のイノベーション、雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下する場合、人々の将来不安の強まりやそれに伴う長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れにつながる惧れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

## (2) 物価のリスク要因

以上のように、経済のリスク要因については、特に海外経済を巡る下振れリスクが依然として大きいとみられるもとの、これらが顕在化した場合には、物価にも相応の影響が及ぶ可能性に注意する必要がある。

このほか、物価の上振れ、下振れをもたらす固有の要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。予想物価上昇率は、先行き上昇傾向をたどるとみているが、企業の賃金・価格設定スタンスが積極化してくるまでに予想以上に時間がかかり、現実の物価が弱めの推移を続ける場合には、「適合的な期待形成」を通じて、予想物価上昇率の高まりも遅れるリスクがある。

第2に、マクロ的な需給ギャップに対する価格の感応度が挙げられる。企業の生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収に向けた取り組みが長期にわたり継続したり、近年の技術進歩や流通形態の変化等によって企業の競争環境が一段と厳しくなったりする場合には、こうした面からの価格押し下げ圧力が予想

以上に長く作用する可能性がある。また、公共料金や家賃などの鈍い動きが、先行きも、長期間にわたって、消費者物価上昇率の高まりを抑制する可能性もある。

第3に、今後の為替相場の変動や国際商品市況の動向およびその輸入物価や国内価格への波及の状況は、上振れ・下振れ双方の要因となる。

#### 4. 金融政策運営

以上の経済・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する<sup>6</sup>。

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価の前年比は、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。経済・物価のリスク要因については注意深く点検していく必要があるが、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されていると考えられる。これは、①マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくるとみられること、②中長期的な予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移しており、先行き、価格引き上げの動きが広がるにつれて、徐々に高まると考えられること、が背景である。

次に、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、経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、経済の下振れリスクに加えて、中長期的な予想物価上昇率の動向の不確実性などから、下振れリスクの方が大きい。「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れについて、一段と高まる状況ではないものの、引き続き、注意が必要な情勢にある。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、これまでのところ、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ていない。もっとも、低金利環境や金融機関間の厳しい競争環境が続くもとで、金融機関収益の下押しが長期化すると、金融仲介が停滞方向に向かうリスクや金融システムが不安定化するリスクがある。現時点では、金融機関が充実した資本

---

<sup>6</sup> 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013年1月22日）参照。

基盤を備えていることなどから、これらのリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向には注視していく必要がある。

金融政策運営については、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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。今後とも、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行うとともに、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。特に、海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとで、先行き、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる。

以 上

(参考)

## 2019～2021 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費税率引き 上げ・教育無償化政策 の影響を除くケース
2019 年度	+0.8～+0.9 <+0.8>	+0.6～+0.7 <+0.6>	+0.4～+0.5 <+0.4>
10月時点の見通し	+0.6～+0.7 <+0.6>	+0.6～+0.8 <+0.7>	+0.4～+0.6 <+0.5>
2020 年度	+0.8～+1.1 <+0.9>	+1.0～+1.1 <+1.0>	+0.9～+1.0 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.7>	+0.8～+1.2 <+1.1>	+0.7～+1.1 <+1.0>
2021 年度	+1.0～+1.3 <+1.1>	+1.2～+1.6 <+1.4>	
10月時点の見通し	+0.9～+1.2 <+1.0>	+1.2～+1.7 <+1.5>	

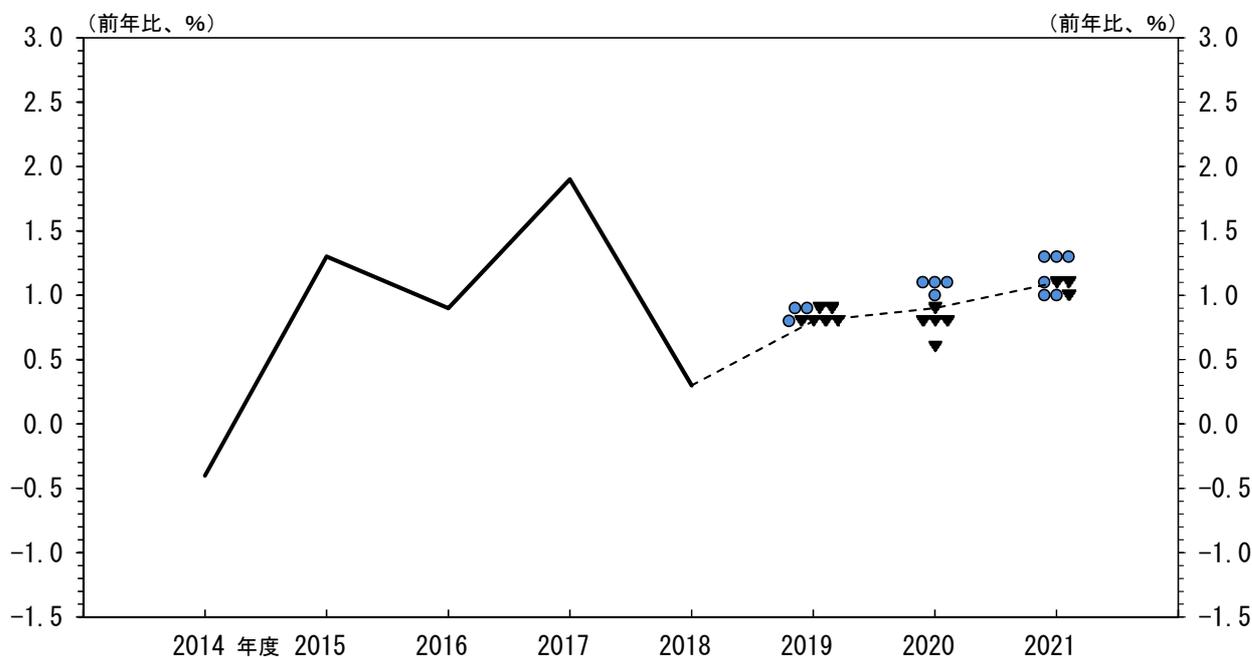
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

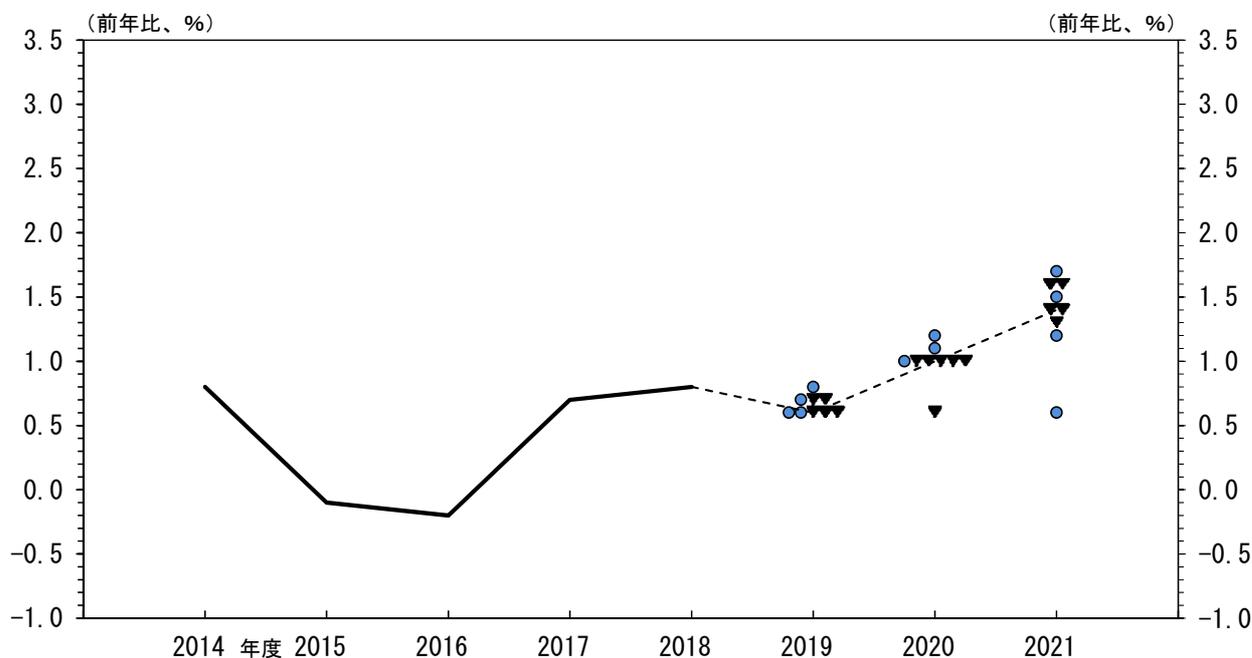
(注3) 教育無償化政策については、高等教育無償化等が2020年4月に導入されることを前提としている。なお、2019年10月に実施された消費税率引き上げの2019年度と2020年度の消費者物価への直接的な影響を、10～11月の実績値を踏まえて計算すると、それぞれ+0.5%ポイントとなる。また、教育無償化政策の2019年度と2020年度の消費者物価への直接的な影響を一定の仮定に基づき計算すると、それぞれ-0.3%ポイント程度、-0.4%ポイント程度となる。

## 政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

### (1) 実質GDP



### (2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すと同時に、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(注3) 消費者物価指数（除く生鮮食品）は、2014年度、2015年度については、2014年4月の消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

(2年3月16日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

1. 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
2. 10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

(2年3月16日決定)

## 資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

### 記

1. 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6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。なお、当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う。
2. C P等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。これに加え、2020年9月末までの間、それぞれ1兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。
3. 上記1. に関し、日本銀行法（平成9年法律第89号）第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づき、別紙1. および別紙2. のとおり財務大臣および金融庁長官に認可を申請する。

別紙 1.

(財務大臣宛認可申請書)

政第 号

令和 2 年 3 月 日

財務大臣 麻生 太郎 殿

日本銀行総裁 黒田 東彦

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

令和 2 年 3 月 1 6 日の政策委員会・金融政策決定会合における決定に伴い、平成 2 2 年 1 0 月 2 8 日付財理第 4 6 4 1 号・金総第 3 9 0 7 号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第 4 3 条第 1 項ただし書きの規定に基づき、認可申請致します。

以 上

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 買入限度額等

(1) }  
∫ } 略(不変)  
(3) }

(4) (1) 本文および(2) 本文の規定にかかわらず、当面、指数連動型上場投資信託受益権および不動産投資法人投資口の買入れは、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当するペースまで増加するよう行い得るものとする。

別紙 2.

(金融庁長官宛認可申請書)

政第 号

令和 2 年 3 月 日

金融庁長官 遠藤 俊英 殿

日本銀行総裁 黒田 東彦

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

令和 2 年 3 月 1 6 日の政策委員会・金融政策決定会合における決定に伴い、平成 2 2 年 1 0 月 2 8 日付財理第 4 6 4 1 号・金総第 3 9 0 7 号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第 4 3 条第 1 項ただし書きおよび同法第 6 1 条の 2 の規定に基づき、認可申請致します。

以 上

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 買入限度額等

(1) }  
∫ } 略(不変)  
(3) }

(4) (1) 本文および(2) 本文の規定にかかわらず、当面、指数連動型上場投資信託受益権および不動産投資法人投資口の買入れは、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当するペースまで増加するよう行い得るものとする。

(2年3月16日決定)

「新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーション基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

新型コロナウイルス感染症の拡大による経済活動への影響を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、企業金融の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーション基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「補完当座預金制度基本要領」(平成28年1月29日付政委第9号別紙1.)を別紙2. のとおり一部改正すること。

## 新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーション 基本要領

### 1. 趣旨

この基本要領は、新型コロナウイルス感染症の拡大による経済活動への影響を踏まえ、適切な金融調節の実施を通じて、企業金融の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持する観点から、時限的な措置として、企業金融支援特別オペレーション（適格担保を担保として、共通担保として差入れられている民間企業債務の担保価額の範囲内で資金供給を行う公開市場操作としての貸付けをいう。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

### 2. 貸付店

本店（業務局）または支店とする。

### 3. 貸付対象先

（1）次のイ．およびロ．に該当する金融機関等（日本銀行法（平成 9 年法律第 89 号）第 37 条第 1 項に規定する金融機関等をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

イ．本行の当座預金取引の相手方であること

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

（2）金融調節の円滑な遂行の観点から特に必要と認める場合には、貸付対象先からの除外等の措置を講ずることができる。

### 4. 貸付方式

電子貸付とする。

## 5. 貸付期間

1年以内の期間とする。

## 6. 貸付利率

年0%とする。

## 7. 貸付先

貸付先は貸付対象先のうち希望する先とする。

## 8. 貸付先ごとの貸付限度額

貸付先ごとの貸付限度額は、各貸付先が貸付実行時点で共通担保として差入れている社債、短期社債、保証付短期外債、企業が振出す手形、コマーシャル・ペーパー（資産担保コマーシャル・ペーパーおよび不動産投資法人コマーシャル・ペーパーを除く。）、企業を債務者とする電子記録債権および企業に対する証書貸付債権（米ドル建てのものを含む。）の担保価額相当額の合計額とする。ただし、貸付実行時点における当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

## 9. 貸付受付期間

令和2年9月30日までとする。

## 10. 貸付日および貸付金額等

貸付日、貸付金額その他貸付けを行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して貸付けのつど決定するものとする。

### 11. 担保

(1) 貸付対象先から、適格担保を担保として差入れさせるものとする。

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）および「適格外国債券担保取扱要領」（平成21年5月22日付政委第63号別紙1.）の定めるところによる。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、令和2年9月30日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「補完当座預金制度基本要領」中一部改正

- 4. を横線のとおり改める。

4. 適用利率

- (1) }  
(2) } 略 (不変)

- (3) 付利対象積み期間における対象預金の平均残高から、法定準備預金額および(2)の金額を減じた金額(零を下回る場合を除く。)のうち、次のイ. からハ. までの合計金額に満つるまでの金額については、年0%とする。

イ. 略 (不変)

ロ. 付利対象積み期間における「貸出支援基金運営基本要領」(平成24年12月20日付政委第107号別紙1.)、「新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーション基本要領」(令和2年3月16日付政委第12号別紙1.)、「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」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.)および「平成二十八年熊本地震にかか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基本要領」(平成28年4月28日付政委第44号別紙1.)に基づく借入れ(円建てのものに限る。以下同じ。)の平均残高

ハ. 略 (不変)

- (4) 略 (不変)

(附則)

この一部改正は、本日から実施し、令和2年3月16日を起算日とする  
積み期間における利息の計算から適用することとする。

(2年3月16日決定)

「新型コロナウイルス拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2020年3月16日  
日本銀行

## 新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について

1. 新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響により、世界経済の不透明感が高まり、内外金融資本市場では不安定な動きが続いている。こうしたもとで、わが国の景気は、このところ弱い動きとなっている（別紙）。また、金融環境も中小企業の資金繰りなど企業金融の一部で緩和度合いが低下している。
2. こうした情勢を踏まえ、日本銀行は、企業金融の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持し、企業や家計のコンフィデンス悪化を防止する観点から、①国債買入れやドルオペを含む一層潤沢な資金供給の実施、②新たなオペレーションの導入を含めた企業金融支援のための措置、③ETF・J-REITの積極的な買入れ、により金融緩和を強化することが適当と判断した。
3. このため、本日の政策委員会・金融政策決定会合では、以下の決定等を行った。

## (1) 一層潤沢な資金供給の実施

積極的な国債買入れなどのほか、(2)、(3)の手段も活用しつつ、当面、円資金の一層潤沢な供給に努める。

米ドル資金については、本日、日本銀行は、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協調して、資金供給オペについて、貸付金利を0.25%引き下げるとともに、これまでの1週間物に加え、3か月物を週次で実施することを公表した。これにより、米ドル資金の流動性供給にも万全を期す方針である<sup>1</sup>。

## (2) 企業金融支援のための措置

## ① 新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペの導入（全員一致）

民間企業債務を担保（約8兆円<2020年2月末>）に、最長1年の資金を金利ゼロ%で供給する新たなオペレーション（残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算）を導入する。同措置は、2020年9月末まで実施する。

<sup>1</sup> 「グローバルな米ドル流動性供給を拡充するための中央銀行の協調行動」（2020年3月15日）。

② CP・社債等買入れの増額（全員一致）

CP・社債等の追加買入枠を合計2兆円設け、CP等は約3.2兆円、社債等は約4.2兆円の残高を上限に買入れを実施する<sup>2</sup>。増額買入れは、2020年9月末まで継続する。

(3) ETF・J-REITの積極的な買入れ（全員一致）

ETFおよびJ-REITについて、当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う<sup>3</sup>。

4. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針については、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）のもとで、これまでの方針を維持する（賛成7反対2）<sup>(注1)</sup>。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとし<sup>4</sup>、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

5. 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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる<sup>(注2)</sup>。

6. 日本銀行は、本日の金融緩和措置が、新型感染症拡大への政府の各種対策や各国の政府・中央銀行による様々な対応と相俟って、金融経済活動の下支えに貢献するものと考えている。

以上

<sup>2</sup> 追加買入れ枠以外の既存のCP等、社債等については、引き続き、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

<sup>3</sup> ETFおよびJ-REITの原則的な買入れ方針としては、引き続き、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行い、その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

<sup>4</sup> 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

---

(注1) 賛成：黒田委員、兩宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、短期政策金利を引き下げること金融緩和を強化することが望ましいとして反対した。

(注2) 片岡委員は、2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が必要であり、日本銀行としては、政策金利のフォワードガイダンスを、物価目標と具体的に関連付けた強力なものに修正することが適当であるとして反対した。

## 経済・物価の現状と見通し

1. わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響により、このところ弱い動きとなっている。すなわち、昨年来の海外経済の減速に加え、中国を中心とする外需の減少や生産停止に伴う国際的なサプライチェーンへの影響により、わが国の輸出・生産も減少している。また、インバウンド観光客の減少に加え、国内におけるイベントや外出自粛の動きが、関連業種の業績悪化をもたらしている。わが国の金融環境は、全体として緩和した状態にあるが、中小企業の資金繰りなど企業金融の一部で緩和度合いが低下している。物価面では、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。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば横ばい圏内で推移しているが、このところ弱めの指標もみられている。
2. 先行きのわが国経済は、当面、新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響から弱い動きが続くとみられる。その後は、各国の対応などにより感染症拡大の影響が和らいでいけば、所得から支出への前向きの循環メカニズムに支えられて、緩やかな拡大基調に復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、当面、原油価格の下落の影響もあって弱含むとみられる。その後は、経済が緩やかな拡大基調に復していけば、そのもとで徐々に上昇率を高めていくと考えられる。
3. リスク要因としては、まず、新型コロナウイルス感染症拡大の帰趨や、それが内外経済へ与える影響の大きさや期間については、不確実性が大きい。また、保護主義的な動きとその影響、地政学的リスクなども残存している。さらに、最近の原油価格の動向が、経済・物価に及ぼす影響にも注意が必要である。こうした下振れリスクは高まっているとみられ、内外金融市場の動向やわが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある。

以 上

## 2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

### (1) 「指数連動型上場投資信託受益権の貸付けに関する特則」の制定等に関する件（令和元年12月19日決定）

「指数連動型上場投資信託受益権の貸付けに関する特則」の  
制定等に関する件

(案 件)

指数連動型上場投資信託受益権の買入れの一層の円滑化を図る観点から、  
下記の諸措置を講ずること。

#### 記

1. 「指数連動型上場投資信託受益権の貸付けに関する特則」を別紙1. の  
とおり制定すること。
2. 1. の実施に関し、日本銀行法（平成9年法律第89号）第43条第1  
項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づき、別紙2. および別  
紙3. のとおり財務大臣および金融庁長官に認可を申請すること。
3. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）  
を、2. の認可を取得することを条件に別紙4. のとおり一部変更するこ  
と。

以 上

別紙1.

## 指数連動型上場投資信託受益権の貸付けに関する特則

### 1. 趣旨

指数連動型上場投資信託受益権の貸付け（以下「貸付け」という。）については、指数連動型上場投資信託受益権の買入れの一層の円滑化を図る観点から、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」（平成25年4月4日付政委第47号別紙3.。以下「基本要領」という。）および「設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権買入等に関する特則」（平成28年3月15日付政委第25号別紙1.）によるほか、この特則に定めるとおりとする。

### 2. 貸付店

本店（業務局）とする。

### 3. 貸付対象

本行が保有する指数連動型上場投資信託受益権のうち、本行が適当と認める銘柄とする。

### 4. 貸付対象先

(1) 次のイ. およびロ. に該当する金融機関等（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関等をいう。）のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

イ. 本行の当座預金取引の相手方であること

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

(2) 貸付対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

(3) 貸付けの円滑な遂行の観点から特に必要と認める場合には、貸付対象先からの除外等の措置を講ずることができる。

## 5. 貸付方式

基本要領4. (1)に規定する受託者（以下「受託者」という。）が、基本要領4. (1)に規定する信託財産（以下「信託財産」という。）から貸し付ける方式とする。

## 6. 貸付期間

1年以内の期間とする。

## 7. 貸付利率

次のいずれかの方式による。

### (1) 利率入札方式

貸付利率を入札に付してコンベンショナル方式により決定する方式。

### (2) 固定利率方式

指数連動型上場投資信託受益権の市場の情勢等を勘案して予め決定する方式。

## 8. 貸付日および貸付金額等

貸付日、貸付金額、貸付先その他貸付けを行うために必要な具体的な事項については、指数連動型上場投資信託受益権の市場の情勢等を勘案して貸付けのつど決定するものとする。

## 9. 担保

(1) 貸付対象先から、予め、貸し付ける指数連動型上場投資信託受益権の時価（市場実勢相場等を勘案して定める価格をいう。）に、本行が貸付けにかかる権利の行使に要する期間における過去の時価の変動状況に基づき別に定める掛目を乗じて得た金額に相当する担保金を、受託者に信託財産として差し入れさせる。

(2) 貸付対象先が差し入れた担保金に適用する利率には、「補完当座預金制度基本要領」（平成28年1月29日付政委第9号別紙1.。以下「補完当預要領」という。）4. (4)に規定する利率を用いる。

(3) 貸し付けた指数連動型上場投資信託受益権の時価の値洗いを日々実施し、担保金に過不足が生じた場合には、本行または貸付対象先からの請求に基づき担保金の差入れを受け、または返還を行う。

#### 10. 受託者における担保金の取扱い

(1) 受託者は、9. (1) に基づき貸付対象先から差入れを受けた担保金を、本行の当座預金（当座勘定における預り金をいう。以下同じ。）において管理するものとする。

(2) (1) により管理する担保金相当額については、受託者の補完当預要領4. の適用利率の計算上、当座預金には含めないものとする。

#### (附則)

この特則は、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」（平成22年10月28日付政委第92号別紙9. の別紙および同別紙10. の別紙）の一部変更に関する日本銀行法（平成9年法律第89号）第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づく財務大臣および金融庁長官の認可を受けることを条件として、当該認可を受けた日以後の総裁が別に定める日から実施する。

別紙2.

(財務大臣宛認可申請書)

政第 号

令和元年12月 日

財務大臣 麻生 太郎 殿

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

強力な金融緩和の継続に資する措置として、指数連動型上場投資信託受益権の買入れの一層の円滑化を図る観点から、平成22年10月28日付財理第4641号・金総第3907号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第43条第1項ただし書きの規定に基づき、認可申請致します。

以 上

別 紙

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

○ 9. を10. とし、6. から8. までを7. から9. までとし、5. の次に次の6. を加える。

6. 買い入れた指数連動型上場投資信託受益権の貸付け

買い入れた指数連動型上場投資信託受益権の貸付けを行う際は、金銭を担保として、信託銀行が信託財産から行うものとする。

別紙 3.

(金融庁長官宛認可申請書)

政 策 第 号

令和元年 1 2 月 日

金融庁長官 遠藤 俊英 殿

日本銀行総裁 黒田 東彦

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

強力な金融緩和の継続に資する措置として、指数連動型上場投資信託受益権の買入れの一層の円滑化を図る観点から、平成 22 年 10 月 28 日付財理第 4641 号・金総第 3907 号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第 43 条第 1 項ただし書きおよび同法第 61 条の 2 の規定に基づき、認可申請致します。

以 上

別 紙

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

○ 9. を10. とし、6. から8. までを7. から9. までとし、5. の次に次の6. を加える。

6. 買い入れた指数連動型上場投資信託受益権の貸付け

買い入れた指数連動型上場投資信託受益権の貸付けを行う際は、金銭を担保として、信託銀行が信託財産から行うものとする。

別紙4.

「日本銀行業務方法書」中一部変更

○ 第四十九条の六中第六号を第七号とし、第五号を第六号とし、第四号の次に次の第五号を加える。

五 買い入れた指数連動型上場投資信託受益権の貸付け

買い入れた指数連動型上場投資信託受益権の貸付けを行う際は、金銭を担保として、信託銀行が信託財産から行うものとする。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

(2)「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」の一部改正等に関する件（令和元年12月19日決定）

「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

貸出増加に向け、金融機関と企業・家計の前向きな行動を引き続き促す観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙2.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙2. のとおり一部変更すること。

以 上

別紙1.

「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」中一部改正

- 8. を横線のとおり改める。
- 8. 貸付金額

貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、9. または10.に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

- 11. を12. とし、10. を11. とし、9. を10. とし、8. の次に次の9. を加える。

#### 9. 借り換え

貸付先が希望する場合には、次に定める額を貸付限度額として、当初貸付の満期日における全部または一部の借り換えを認める。

(1) 借り換え日と同日を貸付実行日とする新規の貸付け（借り換えにかかる貸付け以外の貸付けをいう。以下同じ。）にかかる10. (1)に定める貸出の月末残高平均額（以下「満期時平均額」という。）が当初貸付にかかる10. (1)に定める貸出の月末残高平均額（以下「当初平均額」という。）以上である貸付先にあつては、当初貸付の期日返済額

(2) 満期時平均額が当初平均額未満である貸付先にあつては、当初貸付の期日返済額から、当初平均額と満期時平均額の差額を差し引いた額

- 10. を横線のとおり改める。

#### 10. 新規の貸付けにかかる貸付限度額

貸付実行日毎の貸付先毎の新規の貸付けにかかる貸付限度額は、次の(1)から(2)を控除した金額の2倍の金額相当額とする。なお、「適格住宅ローン債権信託受益権担保取扱要領」（平成28年3月15日付政委第24号別紙1.）に基づき本行に担保として差入れられた適格住宅ローン債権信託受益権の信託財産となっている住宅ローン債権は、その担保の差入れを行った貸付先による貸出として取扱うものとする。

(1) 略（不変）

(2) 略（不変）

(附則)

この一部改正は、令和2年4月1日から実施する。

別紙2.

「日本銀行業務方法書」中一部変更

○ 第五十七条第三号を横線のとおり改める。

三 貸付期間等

イ 貸付期間は、四年以内とする。

ロ 貸付けの相手方が希望する場合において、当銀行が適当と認めるときは、借換えを認める。この借換えに係る貸付けの貸付期間は、四年以内とする。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、令和2年4月1日から実施する。

(3)「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」  
の一部改正等に関する件（令和2年3月16日決定）

「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」の一部改正等に関する件

(案 件)

復旧・復興に向けた被災地金融機関の取り組みへの支援をより安定的に  
継続する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「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」  
（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）を別紙1. のとおり  
一部改正すること。
2. 「平成二十八年熊本地震にかか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基本要領」（平成28年4月28日付政委第44  
号別紙1.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「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」  
を別紙3. のとおり制定すること。
4. 「補完当座預金制度基本要領」（平成28年1月29日付政委第9号  
別紙1.）を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の特則に関する件」  
（平成28年1月29日付政委第9号別紙2.）を別紙5. のとおり一  
部改正すること。

以 上

別紙 1.

「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」中  
一部改正

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成~~32~~令和2年~~46~~4月30日までとする。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. この基本要領は、本日から実施し、平成~~32~~令和2年~~46~~4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

2. 略（不変）

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 2.

「平成二十八年熊本地震にかか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基本要領」中一部改正

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成~~32~~令和2年~~46~~4月30日までとする。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. 略 (不変)

2. この基本要領は、平成32令和2年46月30日をもって廃止する。  
ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

3. 略 (不変)

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙3.

### 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

#### 1. 趣旨

この基本要領は、大規模な災害にかかる被災地（災害救助法（昭和22年法律第118号）の適用を受けている地域（ただし、帰宅困難者対応により適用された地域を除く。）をいう。以下同じ。）の金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。以下同じ。）を対象に、適切な金融調節の実施を通じて、今後予想される復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援する観点から、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（被災地の金融機関を対象として、適格担保を担保として、日本銀行が定める限度額の範囲内で、固定金利方式により行う、公開市場操作としての貸付けをいう。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

## 2. 対象となる災害

東日本大震災および平成二十八年熊本地震とする。

## 3. 貸付店

本店（業務局）または支店とする。

## 4. 貸付対象先

(1) 次のイ. からハ. までのすべてに該当する先のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

イ. 次の（イ）または（ロ）に該当する先であること

（イ）2. に規定する災害にかかる被災地に貸出業務を行う営業所等（本店、支店その他これらと同等の機能を有するものをいう。以下同じ。）を有する金融機関

（ロ）2. に規定する災害にかかる被災地に貸出業務を行う営業所等を有する金融機関を会員としている系統中央機関（信金中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会および農林中央金庫を総称していう。以下同じ。）

ロ. 本行の当座預金取引の相手方であること

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

(2) 金融調節の円滑な遂行の観点から特に必要と認める場合には、貸付対象先からの除外等の措置を講ずることができる。

## 5. 貸付方式

電子貸付とする。

## 6. 貸付期間

2年以内の期間とする。

## 7. 貸付利率

年0%とする。

## 8. 貸付先および貸付金額

貸付先は貸付対象先のうち希望する先とし、貸付金額は9.(2)の災害ごとの貸付限度額の合計金額の範囲内で貸付先の希望する金額とする。ただし、貸付金額は、当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

## 9. 貸付限度額

(1) 2.に規定する災害ごとの貸付限度額は、東日本大震災にあつては1兆円、平成二十八年熊本地震にあつては3,000億円とする。

(2) 貸付対象先ごとの貸付限度額は、次に掲げる事項を勘案して、2.に規定する災害ごとに決定する。

イ. 2.に規定する災害にかかる被災地に所在する営業所等の貸出金残高(系統中央機関については、自己およびその会員たる金融機関についての残高の合計とする。)

ロ. 2.に規定する災害にかかる被災地における復旧・復興に向けた資金需要

(3) (2)の貸付対象先ごとの貸付限度額は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

## 10. 貸付日等

貸付日その他貸付けを行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して定める。

## 11. 担保

(1) 貸付対象先から、適格担保を担保として差入れさせるものとする。

(2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」(平成12年10月13日付政委第138号別紙1.)および「適格外国債券担保取扱要領」(平成21年5月22日付政委第63号別紙1.)の定めるところによる。

(附則)

1. この基本要領は、令和2年7月1日から実施する。ただし、基本要領9.(3)の規定は、廃止前の「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」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.)または「平成二十八年熊本地震にかか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基本要領」(平成28年4月28日付政委第44号別紙1.)。以下、あわせて「旧基本要領」という。)に基づく貸付けの全ての返済期日が到来するまでの間、適用しないものとする。
2. 旧基本要領の廃止日において旧基本要領に基づき貸付対象先として選定されている先は、基本要領4.(1)により選定された貸付対象先とみなし、その先について旧基本要領に基づき決定された貸付限度額は、基本要領9.(2)により決定された貸付対象先の貸付限度額とみなす。
3. 貸付対象先に変更があった場合には、変更前の貸付対象先に対する全ての貸付けの返済期日が到来するまでの間、基本要領9.(1)の規定は適用しないものとする。

別紙4.

「補完当座預金制度基本要領」中一部改正

- 4.(3)ロ.中「、「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」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.)および

「平成二十八年熊本地震にかか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基本要領」（平成28年4月28日付政委第44号別紙1.）」を「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基本要領」（令和2年3月16日付政委第14号別紙3.）」に改める。

- 4. (3) ハ. 中「「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」」を「廃止前の「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」（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）」に改める。

(附則)

この一部改正は、令和2年7月1日から実施し、一部改正後の基本要領4.の規定は同月16日を起算日とする積み期間における利息の計算から適用することとする。なお、廃止前の「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」（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）または「平成二十八年熊本地震にかか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基本要領」（平成28年4月28日付政委第44号別紙1.）に基づく借入れについては、その借入れの返済期日が到来するまでの間、一部改正後の基本要領4.の適用利率の計算上、「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」（令和2年3月16日付政委第14号別紙3.）に基づく借入れとみなす。

別紙5.

「「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の特則に関する件」中一部改正

- 2. を横線のとおり改める。

2. ~~「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」~~  
~~（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）6. に定める貸付利率~~  
削除

（附則）

この一部改正は、令和2年7月1日から実施する。ただし、廃止前の「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」（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）に基づく貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。