

# 通貨及び金融の調節に関する報告書

令和2年12月

日 本 銀 行

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

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

令和 2 年 12 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	1
(2) 物価	12
(3) 海外経済	15
2. 金融面の動向	
(1) 国際金融市場	18
(2) 短期金融市場	20
(3) 債券市場	22
(4) 株式市場	24
(5) 外国為替市場	26
(6) 企業金融	28
(7) 量的金融指標	32
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	34
2. 金融政策決定会合における検討・決定	
(1) 概況	35
(2) 「経済・物価情勢の展望」	45
(3) 金融経済情勢に関する検討	
イ. 2年6月の会合	53
ロ. 9月の会合	55
(4) 金融政策運営を巡る議論	
イ. 新型コロナウイルスへの対応	58
ロ. 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続	63

ハ. 当面の金融政策運営上の留意点	64
(5) 金融政策手段に係る事項の決定又は変更	67
3. 金融市場調節の実施状況	69
4. 日本銀行のバランスシートの動き	74
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	76
2. 金融政策決定会合議事要旨	148
参考計表・資料一覧	241

# 通貨及び金融の調節に関する報告書

## — 要 旨 —

### (経済の情勢)

1. わが国経済は、令和2年度上期中、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から厳しい状態が続いた。上期前半には、感染症の拡大と緊急事態宣言の影響などから大きく落ち込んだが、上期後半には、経済活動が再開するもとで、持ち直した。

輸出や鉱工業生産は、自動車関連を中心に、上期前半には大幅に減少したが、上期後半には、ペントアップ需要（抑制されていた需要）にも支えられて、増加に転じた。設備投資は、企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりを背景に、上期後半には、横ばい圏内の動きから減少傾向に転じた。雇用・所得環境をみると、感染症の影響が続くなかで、弱い動きがみられた。個人消費は、感染症の影響により大幅に落ち込んだあと、飲食・宿泊等のサービス消費は低水準が続いたが、財消費を含む全体としてみれば、徐々に持ち直した。住宅投資は緩やかに減少した。この間、公共投資は緩やかな増加を続けた。

2. 物価の動向についてみると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度での推移を続けてきたが、上期末には、エネルギー価格下落やG・T・O・Tラベルによる割引を反映した宿泊料下落の影響などから伸び率が低下し、小幅のマイナスに転じた。予想物価上昇率は、弱含んで推移した。

### (金融市場・金融環境の動向)

3. 国際金融市場では、主要国の中央銀行が、潤沢な流動性供給や大規模な資産買入れなどの措置を講じるもとで、新型コロナウイルス感染症の拡大などを背景とした米国の短期金融市場等における緊張感は徐々に緩和し、5月以降は安定して推移した。リスク性資産の価格は、投資家のリスク回避姿勢が和らぐもとで、総じて上昇した。

4. 国内の金融市場についてみると、短期金融市場では、全般的に、金利は低水準で推移した。

債券市場の動向をみると、長期金利は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、操作目標である「ゼロ%程度」で安定的に推移した。CPの発行金利は、年度初に上昇する場面もみられたものの、その後は低い水準で推移した。社債の発行金利は、きわめて低い水準で推移した。

株価は、積極的な財政・金融政策や経済活動の再開等を受けた投資家のセンチメント改善を背景に上昇し、9月末には23千円台前半となった。

為替市場では、円の対ドル相場は、ドル資金市場が落ち着きを取り戻したこと等を背景に、期間を通じてみれば小幅の円高ドル安方向の動きとなり、9月末には105円台となった。円の対ユーロ相場は、欧州復興基金創設の合意等を背景に、円安ユーロ高方向の動きとなった。

5. 企業金融について、資金需要面をみると、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた売上の減少や予備的な需要などによる資金需要が増加した。こうしたもと、企業の資金繰りは、感染症の影響を受けた売上げ減少などを背景に上期前半にかけて悪化し、その後も厳しさがみられた。この間、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、緩和した状態が続いた。

6. マネタリーベース（流通現金＋日本銀行当座預金）は、前年比プラス幅が大幅に拡大し、9月には14%台前半のプラスとなった。マネーストック（M2）の動向をみると、前年比プラス幅が大幅に拡大し、9月には9%程度のプラスとなった。

（金融政策決定会合における検討・決定）

7. 2年度上期中には、金融政策決定会合を計5回開催した。

金融経済情勢について、4月の会合では、「わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、厳しさを増している」、6月の会合では、「わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にある」、7月の会合では、「わが国の景気は、経済活

動は徐々に再開しているが、内外で新型コロナウイルス感染症の影響が引き続きみられるもとで、きわめて厳しい状態にある」、9月の会合では、「わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、経済活動が徐々に再開するもとで、持ち直しつつある」とそれぞれ判断した。

8. 金融政策運営面では、4月の会合において、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、後述する国債のさらなる積極的な買入れを行う観点から、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、以下の金融市場調節方針を決定した。

(長短金利操作<イールドカーブ・コントロール>)

次回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、上限を設けず必要な金額の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する。

その後の各会合では、上記の金融市場調節方針を継続した。

資産買入れ方針については、4月の会合では、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、後述するCP・社債等買入れの増額を、以下の資産買入れ方針により決定した。

(資産買入れ方針)

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。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 CP等、社債等については、それぞれ約 2 兆円、約 3 兆円の残高を維持する。これに加え、2年9月末までの間、それぞれ 7.5 兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

さらに、5月の会合では、後述するCP・社債等の増額買入れの実施期限を半年間延長することを、以下の資産買入れ方針により決定した。

#### (資産買入れ方針)

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。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 CP等、社債等については、それぞれ約 2 兆円、約 3 兆円の残高を維持する。これに加え、3年3月末までの間、それぞれ 7.5 兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

その後の各会合では、上記の資産買入れ方針を継続した。

4月の会合では、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、金融機関や企業等の資金調達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、金融緩和を一段と強化することが適当と判断し、以下の決定等を行った。

#### (1) CP・社債等買入れの増額等

CP・社債等の追加買入枠を大幅に拡大し、合計約 20 兆円の残高を上限に買入れを実施する。あわせて、CP・社債等の発行体毎の買入限度を大幅に緩和するほか、買入対象とする社債等の残存期間を 5 年まで延長する。

## (2) 新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充

3月に導入・開始した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について、金融機関が、企業を中心に幅広く民間部門に対する金融仲介機能を一層発揮することを、しっかりと支援するため、①対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般への拡大（対象担保：約8兆円→約23兆円<3月末>）、②対象先の拡大（新たに、系統会員金融機関等を含める）、③本オペの利用残高に相当する当座預金への+0.1%の付利、の3つの措置を講じる。なお、名称は「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と改める。

これに加えて、日本銀行として、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、政府の緊急経済対策等における資金繰り支援制度も踏まえた金融機関への新たな資金供給手段の検討を早急に行い、その結果を改めて金融政策決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し、指示がなされた。

## (3) 国債のさらなる積極的な買入れ

債券市場の流動性が低下しているもとで、政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響も踏まえ、債券市場の安定を維持し、イールドカーブ全体を低位で安定させる観点から、当面、長期国債、短期国債ともに、さらに積極的な買入れを行う。

5月の会合では、新型コロナウイルス感染症拡大に対応する観点から、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、4月の会合において早急に検討を行うこととした「新たな資金供給手段」について、その具体的な内容を以下の通り決定した。

### (新たな資金供給手段)

#### ① 概要

貸付先が報告する適格融資の残高を限度に、共通担保を担保として、期間1年以内、利率ゼロ%で資金供給を行う制度。

#### ② 対象となる適格融資

##### (i) 制度融資

緊急経済対策における無利子・無担保融資や新型コロナウイルス感染症対応として信用保証協会による保証の認定を受けて実行した融資

(ii) (i) に準じるプロパー融資

プロパー融資のうち、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた中小企業等に対して行う、融資条件面で(i)に準じる融資(1先当りの上限：1,000億円)

③ 「マクロ加算残高」への加算措置

利用残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する。

④ 当座預金への付利

利用残高に相当する当座預金へ+0.1%を付利する。

⑤ 対象先

系統会員金融機関等も利用可能とする。

⑥ 実施のタイミング

本措置による資金供給は、5月末時点の金融機関の融資実績を踏まえて、6月中に開始する予定。

⑦ その他

本措置については、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と一体的に運営する。

これにより、企業等の資金繰り支援のための日本銀行の措置として、①CP・社債等の買入れ(残高上限：約20兆円)、②新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ(資金供給の対象<担保として差入れられている民間債務>：約25兆円<4月末現在>)に、③新たな資金供給手段(資金供給の対象<緊急経済対策における無利子・無担保融資を中心とする適格融資>：約30兆円)、が加わることとなった。日本銀行は、この3つの措置をあわせて「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(特別プログラム)」(総枠約75兆円)とし、期限を半年間延長して、3年3月末までとすることとした。

先行きの金融政策運営について、4月の会合では、「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。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。政策金利については、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」との考え方を示した。6月から9月の会合では、「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。引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETFおよびJ-REITの積極的な買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていく。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。政策金利については、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」との考え方を示した。

（日本銀行のバランスシートの動き）

9. 9月末における日本銀行のバランスシートの規模を総資産残高で見ると、690.0兆円（前年比+21.1%）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

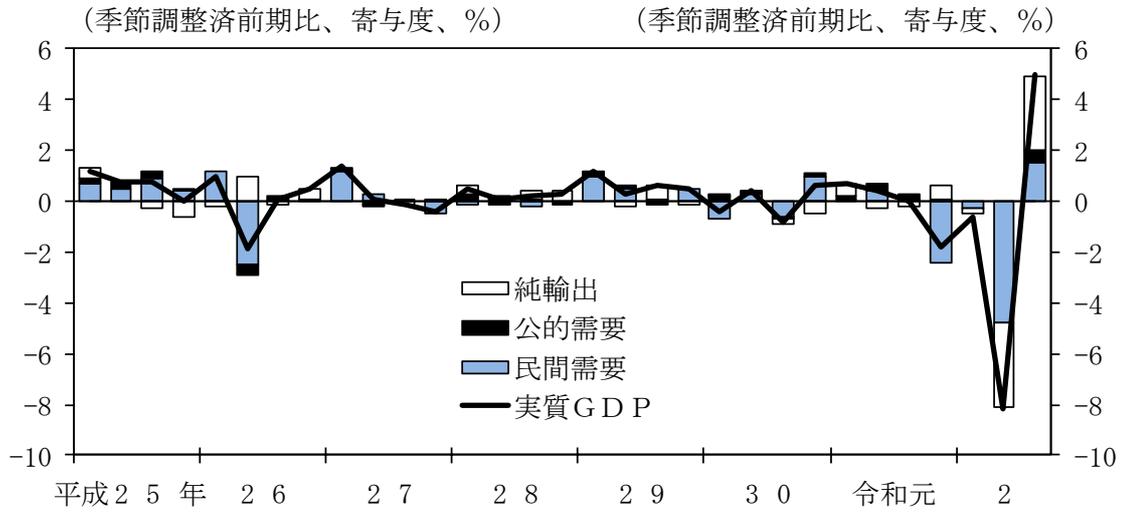
#### (概況)

わが国経済は、令和2年度上期中、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から厳しい状態が続いた。上期前半には、感染症の拡大と緊急事態宣言の影響などから大きく落ち込んだが、上期後半には、経済活動が再開するもとの持ち直した。

輸出や鉱工業生産は、自動車関連を中心に、上期前半には大幅に減少したが、上期後半には、ペントアップ需要（抑制されていた需要）にも支えられて、増加に転じた。設備投資は、企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりを背景に、上期後半には、横ばい圏内の動きから減少傾向に転じた。雇用・所得環境をみると、感染症の影響が続くなかで、弱い動きがみられた。個人消費は、感染症の影響により大幅に落ち込んだあと、飲食・宿泊等のサービス消費は低水準が続いたが、財消費を含む全体としてみれば、徐々に持ち直した。住宅投資は緩やかに減少した。この間、公共投資は緩やかな増加を続けた。

以上の経済情勢を実質GDPでみると（図表1）、2年度上期は、元年度下期対比で大幅に減少した。

(図表1) 実質GDPの推移



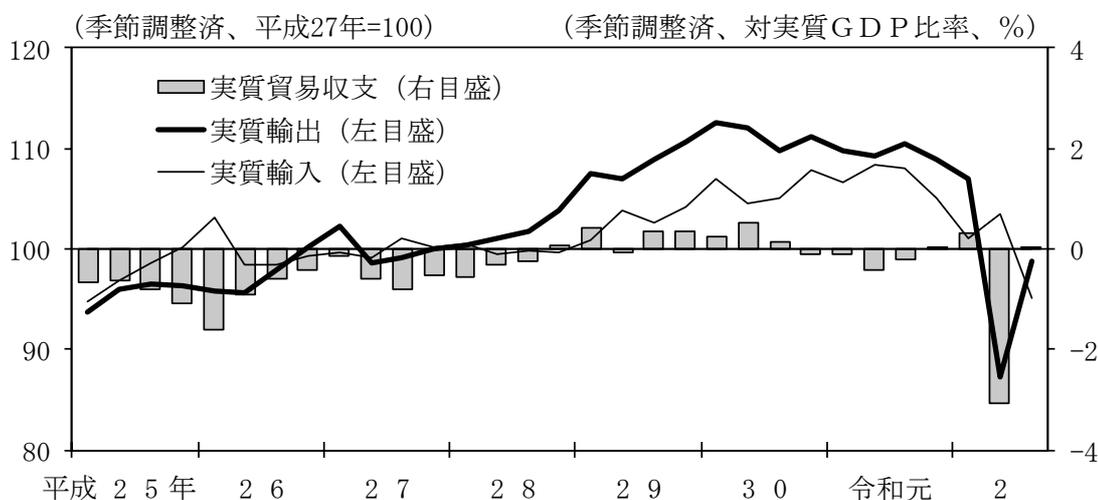
(注) 図表の出典については、後掲の参考計表・資料一覧を参照（以下の図表についても同様）。

（輸出は、上期前半には世界的な感染症の拡大による自動車関連の落ち込みを主因に大幅に減少したが、上期後半には、経済活動が徐々に再開するもとの、持ち直しから増加に転じた）

実質輸出は<sup>1</sup>、上期前半には、主要先進国で感染抑止のための厳格な行動制限が実施されるもとの、自動車関連の落ち込みを主因に大幅に減少したが、上期後半には、経済活動の再開を受けて、米欧向けや中国向けを中心に持ち直しから増加に転じた（図表2）。仔細にみると、先進国向けは、自動車関連を中心に大幅に減少したあと、現地自動車販売の回復や在庫調整の進捗を背景に、はっきりと増加した。新興国向けは、経済活動がいち早く再開した中国向けが増加した一方、N I E s ・ A S E A N等向けは幅広い財で減少した状態が続いた。

実質輸入は、上期前半に中国の生産活動再開と感染症に伴う一部製品（パソコンやマスク等）の需要増加が重なりいったん増加したが、低水準の国内経済活動を反映して、素原料を中心に弱い動きとなった（図表2）。

（図表2）実質輸出入と実質貿易収支



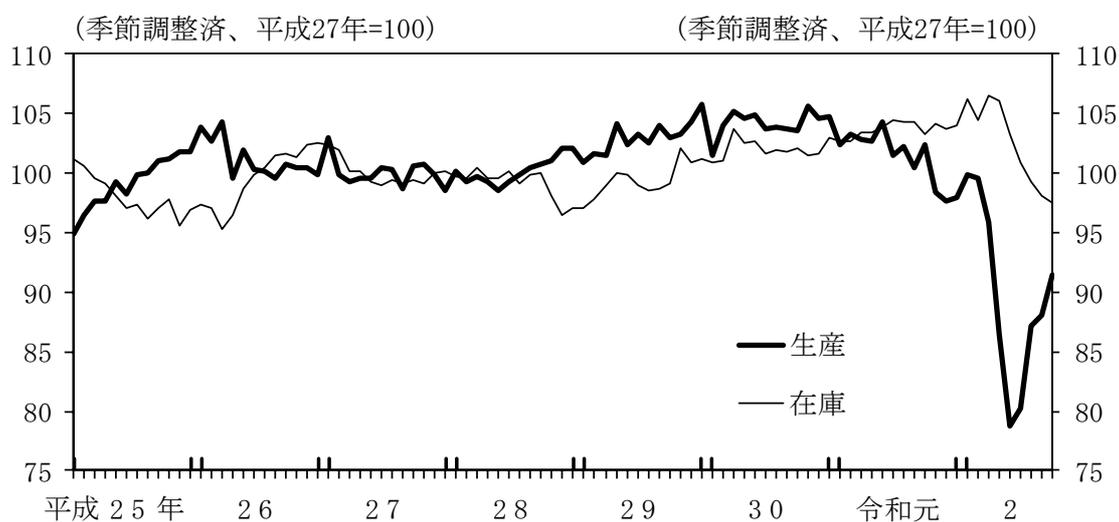
<sup>1</sup> 実質輸出（輸入）は、通関輸出（輸入）金額を輸出（輸入）物価指数で除して算出している。

（鉦工業生産は、感染症の影響から輸送機械を中心に大幅に減少したあと、内外需要の回復などを背景に、持ち直しから増加に転じた）

鉦工業生産は、上期前半に輸送機械（自動車）を中心に大幅に減少したが、その後は、内外の自動車販売の回復とそれに伴う在庫調整の進捗などを背景に、持ち直しから増加に転じた（図表3）。業種別にみると、輸送機械は、上期前半に自動車と航空機関連で大幅な減少となったが、上期後半には自動車のペントアップ需要に支えられて増加に転じた。鉄鋼や非鉄金属といった関連業種も、輸送機械の動きを反映して、大きく落ち込んだあと、持ち直しに向かったが、なお低い水準が続いた。電子部品・デバイスは、上期前半には車載向けを中心にいったん減少したが、上期後半には、データセンター向けやパソコン関連の需要の増加が続くもとで、車載向けも増加に転じたことから、持ち直しに転じた。一方、はん用・生産用・業務用機械は、世界的に設備投資が減少するもとで、金属加工機械や建設・鉦山用機械を中心に、下押し圧力の強い状態が続いた。

この間、在庫は、昨年来の海外経済の減速や感染症の影響から、年度初までは高水準で推移したが、その後は、在庫調整が比較的速やかに進捗するもとで減少した。

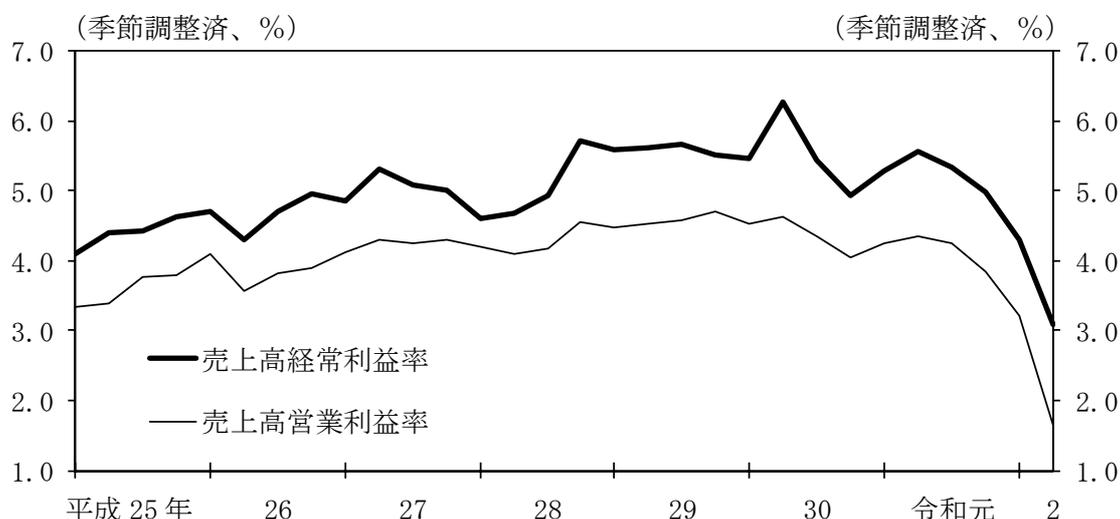
（図表3）鉦工業生産



(設備投資は、企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりを背景に、上期後半には、横ばい圏内の動きから減少傾向に転じた)

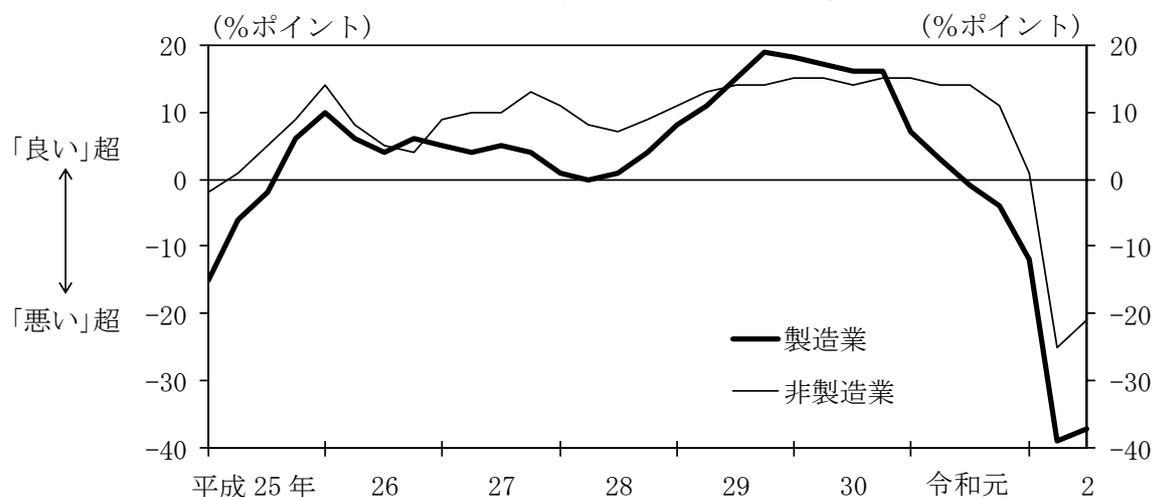
企業収益を法人企業統計の利益率で見ると(図表4)、売上高経常利益率、売上高営業利益率ともに、元年度後半から、海外経済の減速の影響などから低下傾向にあったが、2年度入り後は、感染症の影響を受けて中小企業を中心に一段と低下した。短観でみた企業の業況感は、感染症の影響から製造業、非製造業ともに大幅に悪化したあと、幾分改善した(図表5)。

(図表4) 企業収益



(注) 金融業、保険業および純粋持株会社を除く、全産業全規模ベースの計数。

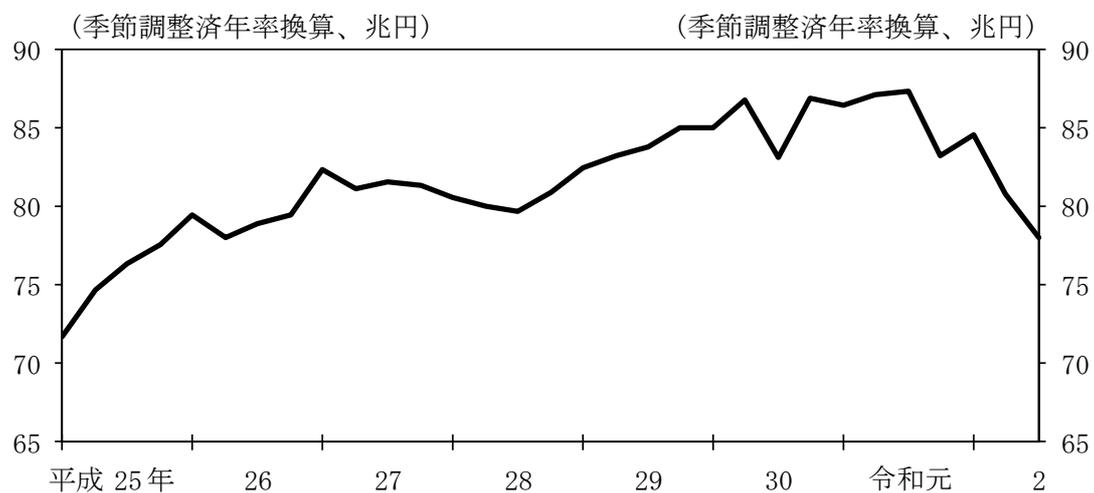
(図表5) 企業の業況判断D I (短観)



(注) 全規模合計ベース。

こうしたもとで、設備投資は上期前半までは横ばい圏内で推移したが、上期後半には企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりから減少傾向に転じた（図表6）。

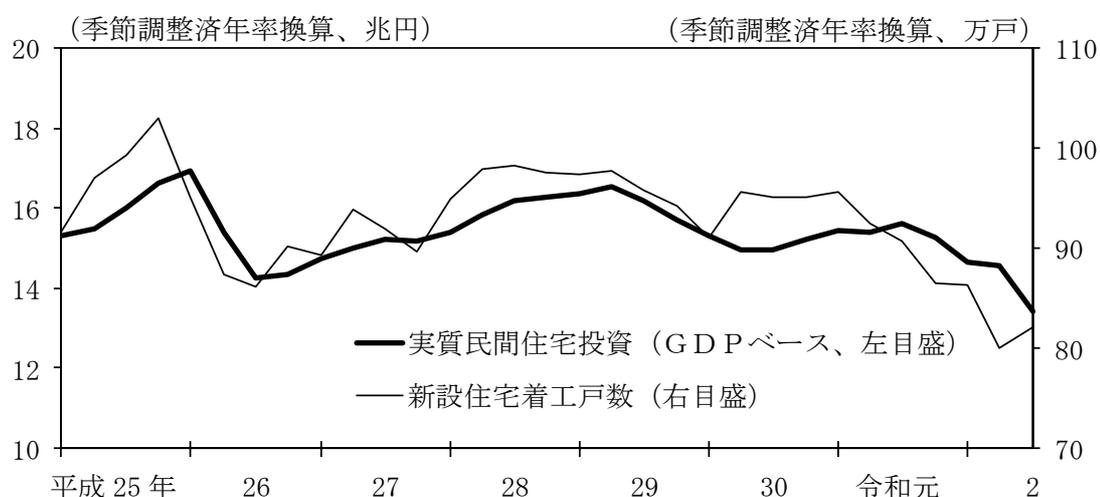
（図表6）設備投資（実質、GDPベース）



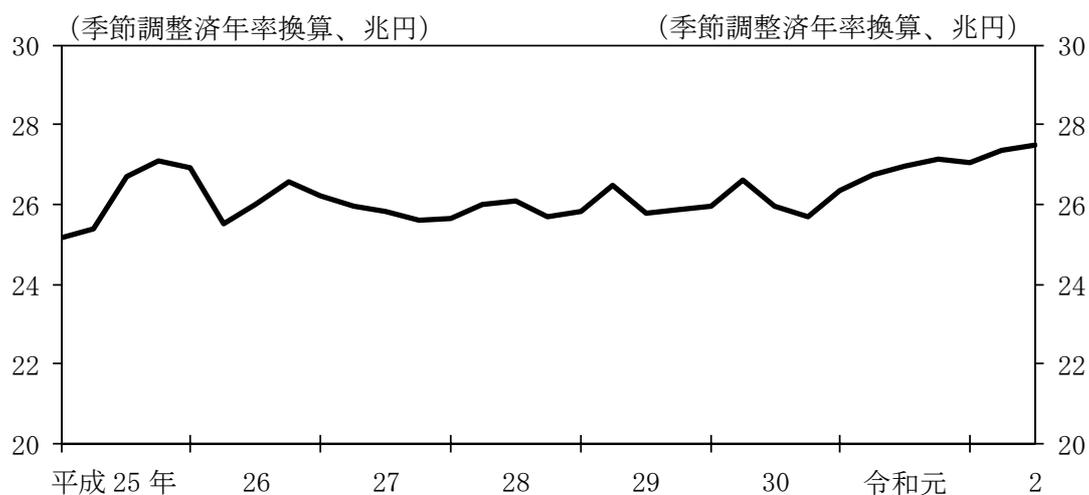
(住宅投資は緩やかに減少した一方、公共投資は緩やかな増加を続けた)

住宅投資は、消費税率引き上げ後の着工減少の影響が続くもとで、感染症の影響も下押しに作用し、緩やかに減少した(図表7)。一方、公共投資は、災害復旧・復興関連工事や国土強靱化関連工事の進捗を反映して、緩やかな増加を続けた(図表8)。

(図表7) 住宅投資



(図表8) 公共投資 (実質、GDPベース)

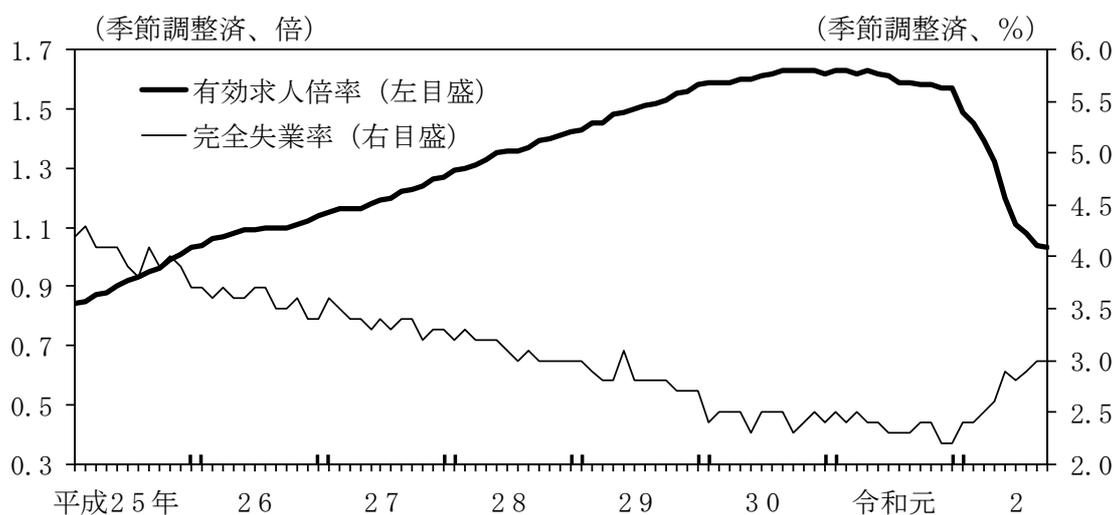


(雇用・所得環境は、感染症の影響が続くなかで、弱い動きがみられた)

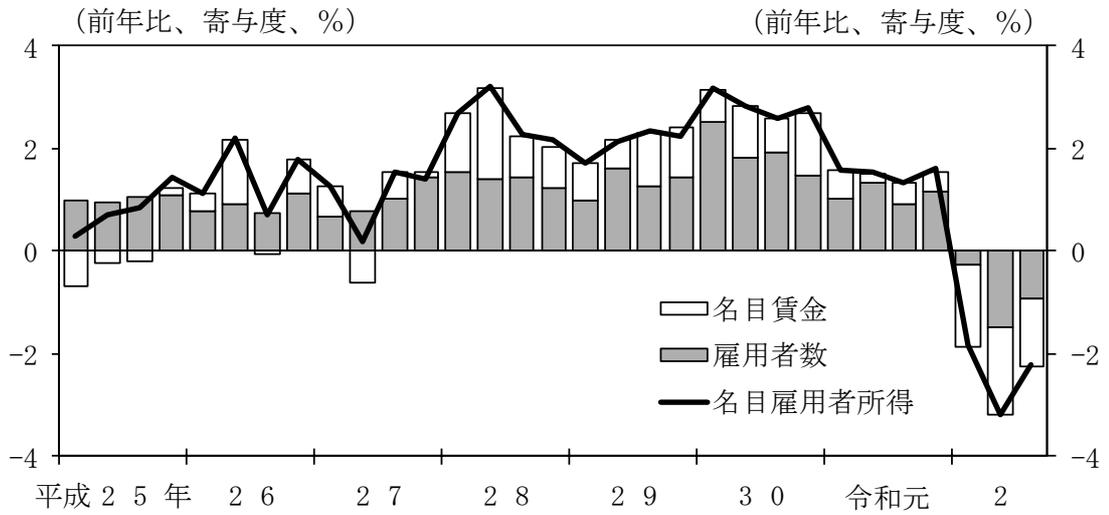
労働需給についてみると(図表9)、有効求人倍率は、感染症の影響による求人の減少を受けて、はっきりと低下した。完全失業率は、感染症の影響による就業者数の減少を受けて上期前半に上昇したあと、3%程度で横ばい圏内の動きが続いた。

雇用者所得は減少した(図表10)。内訳をみると、名目賃金は、休業や営業時間の短縮に伴う所定外給与の減少や、企業業績の悪化に伴う特別給与(夏季賞与)の減少を受けて、全体として低下した。雇用者数は、対面型サービス業における非正規雇用者を中心に減少した。

(図表9) 労働需給



(図表 10) 雇用者所得



- (注 1) 名目雇用者所得=雇用者数 (労働力調査) ×名目賃金 (毎月勤労統計)。
- (注 2) 毎月勤労統計の平成 28 年第 1 四半期以降は、共通事業所ベース。
- (注 3) 四半期は、以下のように組み替えている。2 年第 3 四半期は、9 月の値。  
第 1 四半期：3～5 月、第 2：6～8 月、第 3：9～11 月、第 4：12～2 月。

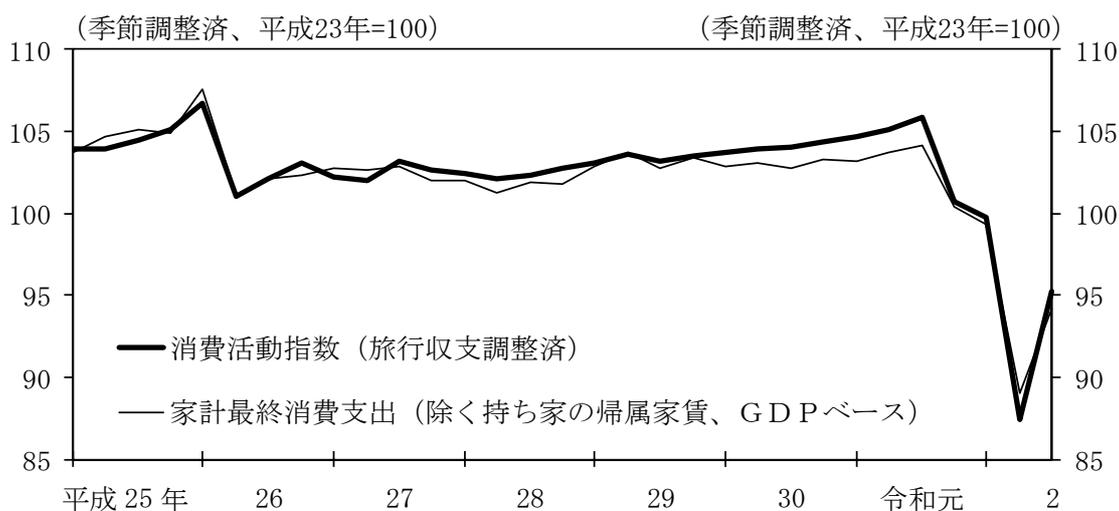
(個人消費は、感染症の影響により大幅に落ち込んだあと、飲食・宿泊等のサービス消費は低水準が続いたが、財消費を含む全体としてみれば、徐々に持ち直した)

個人消費は、上期前半には感染症の拡大や緊急事態宣言の影響から大幅に減少したが、上期後半には、営業活動の再開や特別定額給付金の支給などから、徐々に持ち直した(図表 11(1))。耐久財の消費動向をみると(図表 11(2))、乗用車販売は、上期前半は感染症の影響によるディーラーへの来店客数の減少などから大幅に減少したが、上期後半は、来店客数の回復を背景に増加し、感染症拡大前の水準を回復した。家電販売は、年度初には営業時間短縮や店舗休業の影響から減少したが、その後は、特別定額給付金の効果もあって、パソコンやエアコンなどを中心に堅調に推移した。サービス消費の動向をみると(図表 11(3))、外食は、緊急事態宣言の影響から大幅に減少したあと、同宣言の解除以降徐々に水準を切り上げていったが、感染症拡大前と比べて低い水準にとどまった。国内宿泊者数は、大幅に減少したあと、Go Toキャンペーンなどの需要刺激策の効果もあって、低水準ながらも徐々に持ち直した。

この間、個人消費関連のマインド指標は、感染症の影響から年度初に大きく落ち込んだが、上期後半にかけて改善傾向をたどった(図表 12)。

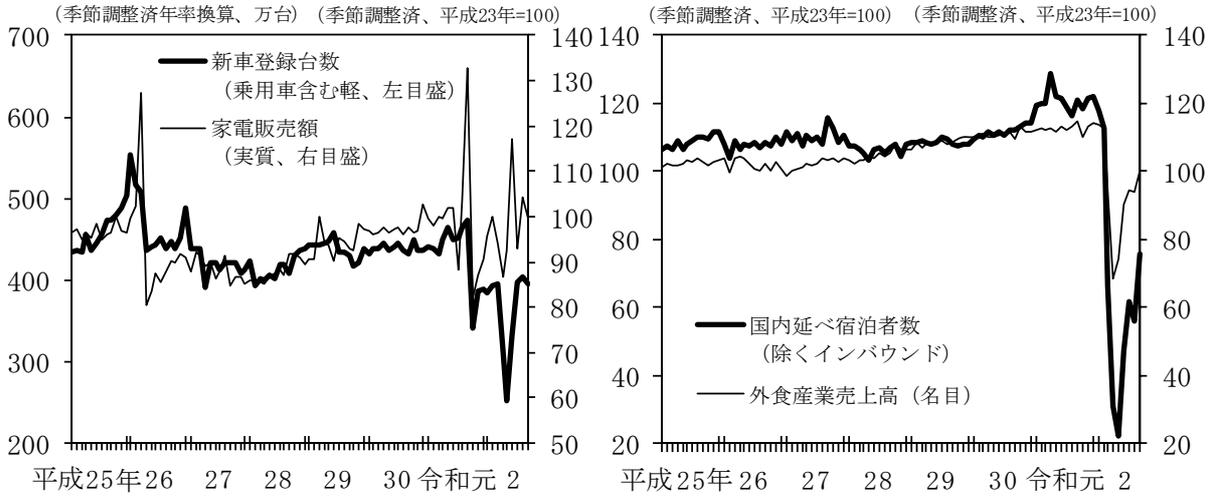
(図表 11) 個人消費

(1) 個人消費 (実質)



(2) 耐久財消費

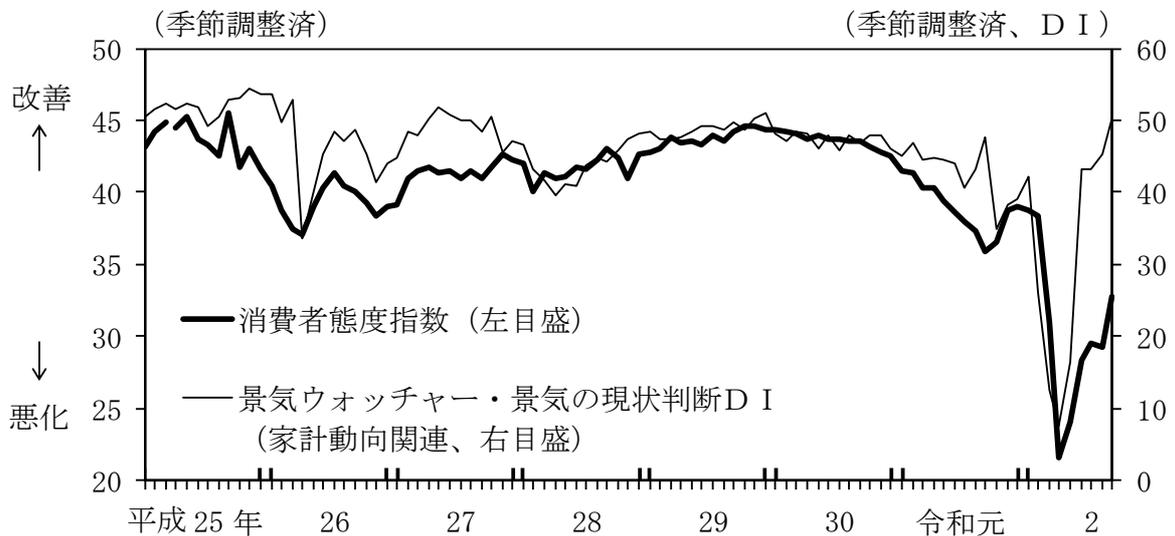
(3) サービス消費



(注1) 家電販売額の実質値は、商業動態統計の機械器具小売業販売額指数と各種家電関連商品の消費者物価指数を用いて算出。

(注2) 外食産業売上高は、日本フードサービス協会公表の前年比から算出。

(図表 12) 個人消費関連のマインド指標



(注1) 消費者態度指数(調査客体<25年4月以降>:全国・二人以上の世帯 約5,700世帯)は、消費者意識を尋ねたアンケート調査。景気ウォッチャー調査(同<家計動向関連>:全国約1,400人)は、家計動向を敏感に反映する現象を観察できる職種の人々に尋ねたアンケート調査。

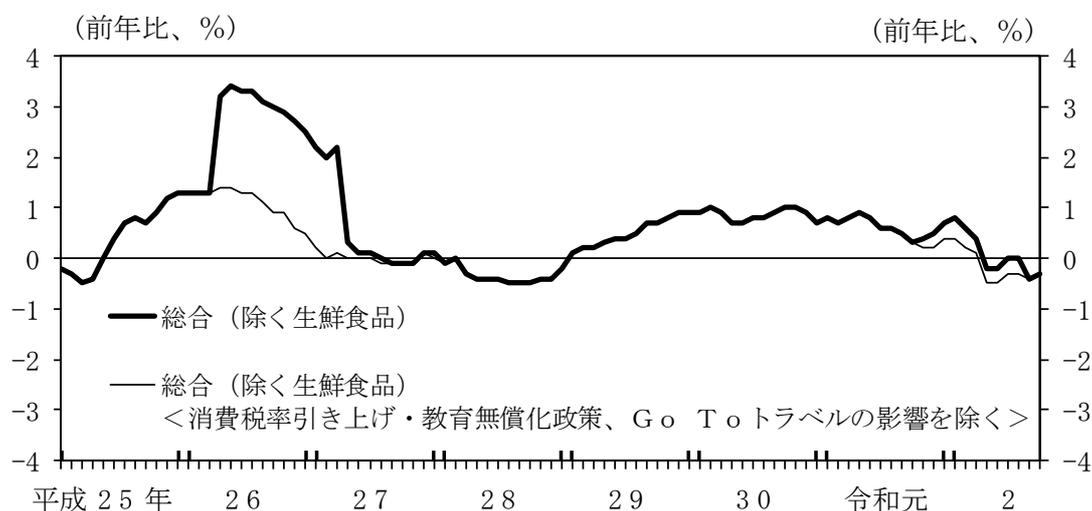
(注2) 消費者態度指数は、25年4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、25年3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。

## (2) 物価

物価の動向についてみると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度での推移を続けてきたが、上期末には、エネルギー価格下落やG o T oトラベルによる割引を反映した宿泊料下落の影響などから伸び率が低下し、小幅のマイナスに転じた（図表 13）。一時的な変動要因である消費税率引き上げ・教育無償化政策、G o T oトラベルの影響を除いたベースで内訳をみると（図表 14）、財は、年度初の原油価格の下落を受けて石油製品が大きめの下落を続けるもとの、食料工業製品の伸び率も低下したことから、前年比マイナスで推移した。一般サービスをみると、外食は前年比プラスを維持したが、感染症の影響を背景とした宿泊料（G o T oトラベルの影響を除く）や外国パック旅行費などの下落が下押しとなり、全体としては、振れを伴いつつも0%程度で推移した。この間、公共料金は、既往の原油価格下落の影響がタイムラグを伴って電気代・都市ガス代の下押しに作用したほか、一部自治体による水道料・下水道料・学校給食費減免の動きなどもあり、下落を続けた。

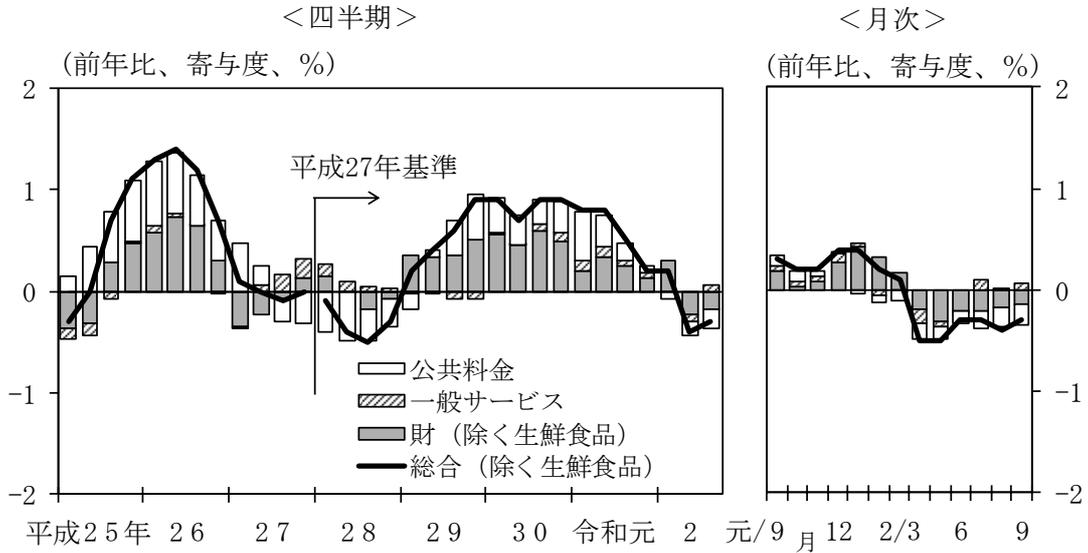
予想物価上昇率は（図表 15）、弱含んで推移した。

（図表 13）消費者物価



（注）総合（除く生鮮食品）＜消費税率引き上げ・教育無償化政策、G o T oトラベルの影響を除く＞の2年4月以降は、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値。

(図表 14) 消費者物価（総合除く生鮮食品）の内訳



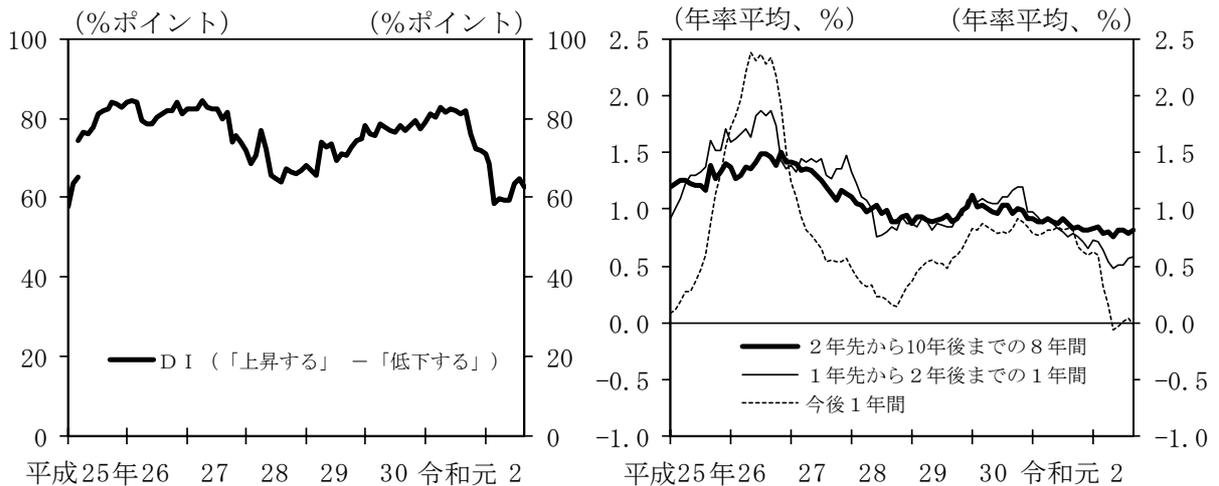
(注1) 分類は組み替えて定義（「」内は総務省公表ベース）。財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」、公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」。

(注2) 消費者物価指数は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、G o T o トラベルの影響を除く（2年4月以降は、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値）。

(図表 15) 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  
(QUICK調査)



(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。

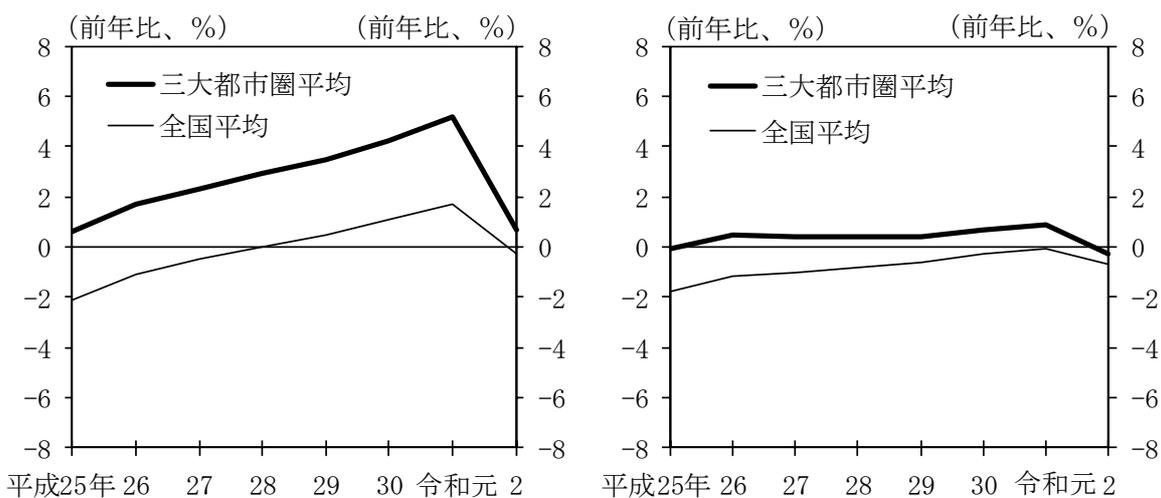
(注2) QUICK調査は、25年9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

地価を都道府県地価（7月時点）の前年比で見ると（図表16）、商業地の全国平均は、地方圏がマイナス転化したことに加え、三大都市圏（東京圏、大阪圏、名古屋圏）の上昇率が鈍化したことから、5年ぶりにマイナスとなった。住宅地の全国平均は、下落幅が拡大した。

（図表16）都道府県地価

（1）商業地

（2）住宅地



（注）都道府県地価は、7月1日時点の地価を調査したもの。

### (3) 海外経済

2年度上期の海外経済は、新型コロナウイルス感染症の世界的な大流行の影響により大きく落ち込んだあと、経済活動の再開などに伴い、持ち直しに転じた(図表17)。

(図表17) 海外経済の実質GDP成長率

(米欧は季節調整済前期比年率、新興国・地域は前年比、%)

		30年	元年	元年 第2四半期	3	4	2年 1	2	3
米 国		3.0	2.2	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.4	33.1
ユーロエリア		1.9	1.3	0.5	1.3	0.2	-14.1	-39.5	60.5
新興 国・ 地域	中 国	6.7	6.1	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	4.9
	イ ン ド	6.8	4.9	5.2	4.4	4.1	3.1	-23.9	-
	NIEsおよび ASEAN4	4.2	3.4	3.4	3.4	3.3	0.8	-7.7	-3.5
	ブラジル	1.3	1.1	1.1	1.2	1.7	-0.3	-11.4	-
	ロ シ ア	2.5	1.3	1.1	1.5	2.1	1.6	-8.0	-3.6

(注) NIEsおよびASEAN4は、IMF公表のGDPウェイト(購買力平価基準)を用いて算出。

米国経済は、感染症拡大の影響により大きく落ち込んだあと、経済活動の再開などに伴い、持ち直しに転じた。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落などから落ち込んだあと、1%台前半で推移した。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は、概ね1%台半ばで推移した。

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・レートの誘導目標レンジを、期中を通じて、0.00~0.25%の範囲に据え置いた。国債やエージェンシー保証付きモーゲージ担保証券の買入れは、4月会合において、円滑な市場機能と、金融政策がより広範の金融環境へ効果的に波及することをサポートするために必要な額を買い入れるとしたあと、6月会合以降は、少なくとも現行ペース(国債：月800億ドルペース、エージェンシー保証付きモーゲージ担保証券：月400億ドルペース)の買入れを維持する方針を示した。この間、3

月に導入したコマーシャル・ペーパー（C P）の買入れファシリティや証券化商品を担保とする貸出制度を維持した。また、新たに社債、地方債の買入れファシリティや、給与保護プログラム（P P P）のもとで実行された貸出を担保とした資金供給、およびメイン・ストリート貸出プログラム（M S L P）のもとで実行された貸出債権を買い入れる特別目的事業体（S P V）への資金供給を開始した。この間、日本銀行を含む主要中銀との間で3月に決定した措置（適用金利の引き下げ、および3か月物の資金供給等）のもと、米ドル流動性供給を継続した。その後、8月には、「中期目標と金融政策戦略に関するステートメント」を改訂し、最大雇用が「より広範かつ包括的な目標」であることを強調したほか、物価の安定については、「時間を通じて平均的に2%のインフレ率を達成する」ことを示した。このステートメントのもと、先行きの政策金利についてのガイダンスは、9月会合で、「労働市場の状況が最大雇用と判断できる水準まで回復し、インフレ率が2%に達したうえで、当面の間、2%を適度に上回る軌道に乗るまで誘導目標レンジを維持する」とした。また、同会合では、国債・エージェンシー保証付きモーゲージ担保証券の買入れの目的については、円滑な市場機能の維持に加え、金融環境の緩和促進のために実施することも示した。

ユーロエリア経済は、感染症拡大の影響により大きく落ち込んだあと、経済活動の再開などに伴い、持ち直しに転じた。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落などから、プラス幅を縮小し、夏場以降、マイナスとなった。エネルギー・食料・アルコール・たばこを除くコアベースの消費者物価の前年比は、均してみれば0%台後半で推移した。

金融政策面では、欧州中央銀行は、期中を通じて、主要リファイナンス・オペにおける適用金利を0.00%に、限界貸出金利を0.25%に、中銀預け金金利を▲0.50%に、それぞれ据え置いた。また、先行きの政策金利についてのガイダンスは、主要政策金利が現行またはより低い水準にとどまると予想される期間について、「物価見通しが見通し期間中に目標に収斂し、それが基調的なインフレ率の動向に整合的に表れてくるまで」との文言が維持された。この間、適格担保要件を緩和した。また、4月会合では、既存の資金供給オペレーション（貸出条件付き長期資金供給オペレーション3：T L T R O III）の貸付金利を引き下げたほか、パンデミック緊急長期リファイナンスオペレーション（P E L T R O s）を導入した。さらに、6月会合では、3月に導入したパンデミック緊急買入プログラム（P E P P）について、買入枠を拡大し、買入期間を「少なくとも2021年6月まで」延長することを決定した。

新興国・地域においては、中国経済は、1～3月に感染症の影響から落ち込んだあと、積極的なマクロ経済政策の効果発現やペントアップ需要の顕在化から、回復に転じた。物価面では、消費者物価の前年比は、政府目標（3.5%前後）を下回って推移した。財政政策面では、5月に開催された全国人民代表大会において、「積極的な財政政策はより積極的に為すべきことを為す」とされ、今年度の財政赤字の名目GDP比率目標値の引き上げや、地方専項債の発行額の引き上げ、感染症対策特別国債の発行などが表明された。金融政策面では、同大会において、「穏健な金融政策は一段と柔軟かつ適正に運営する」との方針が示された。こうしたなか、中国人民銀行は、オペ金利（中期貸出ファシリティ金利、1年物）を、4月に2.95%へ引き下げたあと、その水準を維持した。また、銀行が貸出金利を決定する際の参照金利の一つに位置付けられているローン・プライム・レートも低下した。その後、7月に開催された共産党中央政治局会議では、現行の財政・金融政策を継続する方針が示された。

中国以外の新興国・地域の経済は、感染症拡大の影響により大きく落ち込んだ状態を続けつつも、夏場以降、一部に持ち直しの動きもみられた。物価面では、インフレ率は、多くの国でインフレ目標やそのレンジの中央値を下回る水準で推移した。金融政策面では、ブラジルやロシアなど多くの国において、感染症の拡大などを受けて、政策金利が引き下げられた。

## 2. 金融面の動向

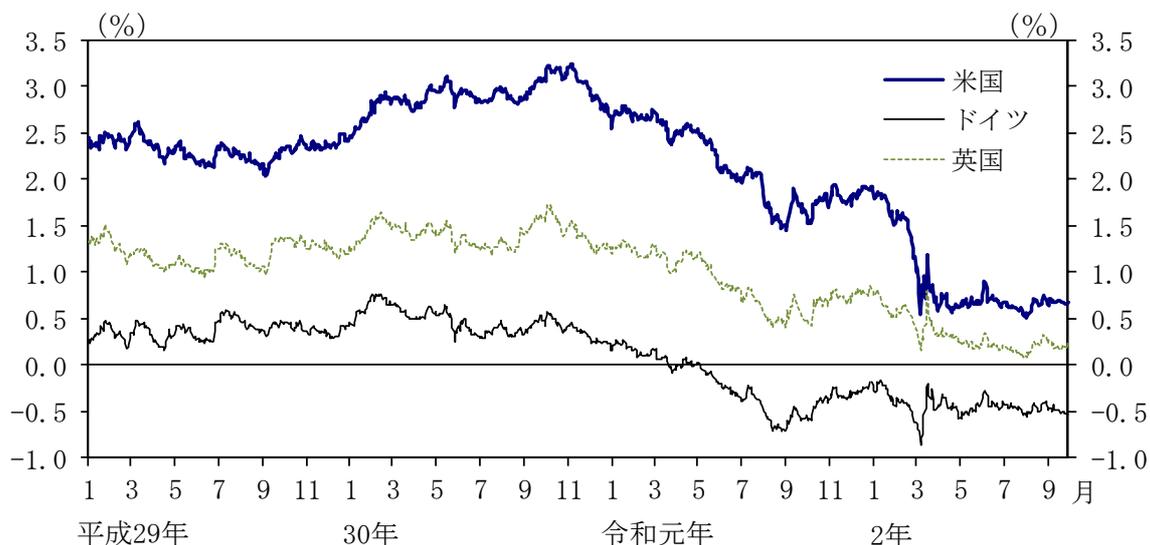
### (1) 国際金融市場

令和2年度上期の国際金融市場においては、主要国の中央銀行が、潤沢な流動性供給や大規模な資産買入れなどの措置を講じるもとの、新型コロナウイルス感染症の拡大などを背景とした米国の短期金融市場等における緊張感は徐々に緩和し、5月以降は安定して推移した。リスク性資産の価格は、投資家のリスク回避姿勢が和らぐもとの、総じて上昇した。

この間、主要国の短期金融市場においては、米国のフェデラル・ファンド・レートは、米国連邦準備制度の誘導目標レンジ内で安定的に推移した。また、ターム物金利も<sup>2</sup>、安定的に推移した。ユーロエリアでは、インターバンクの翌日物金利やターム物金利は、中銀預け金金利付近で概ね横ばい圏内の動きとなった。

主要国の長期金利（国債10年物利回り）は、一時的に幾分上昇する場面もみられたが、主要中央銀行が潤沢な流動性供給や資産買入れなどの措置を講じるもとの、期間を通してみれば低位で推移した（図表18）。

(図表18) 米欧の長期金利（国債10年物利回り）



<sup>2</sup> 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。

主要国の株価動向をみると、米国株（S & P 500）は、投資家のリスク回避姿勢が和らぐもと、良好な企業収益などを受けてハイテク銘柄を中心に上昇した（図表 19）。また、欧州株価（EURO STOXX）は、緩やかに上昇した。英国株価（FTSE 100）は、欧州株に連れて緩やかに上昇したあと、9月に入り、英国とEUの通商協議への懸念などから幾分弱含んだ。

（図表19）米欧の株価



新興国・地域の金融市場においては、株価は、先進国の緩和的な金融環境等を背景に投資家のリスク回避姿勢が和らぐもと、上昇した。通貨は、米国の緩和的な金融環境等を背景とするドル安などを受けて増価した。

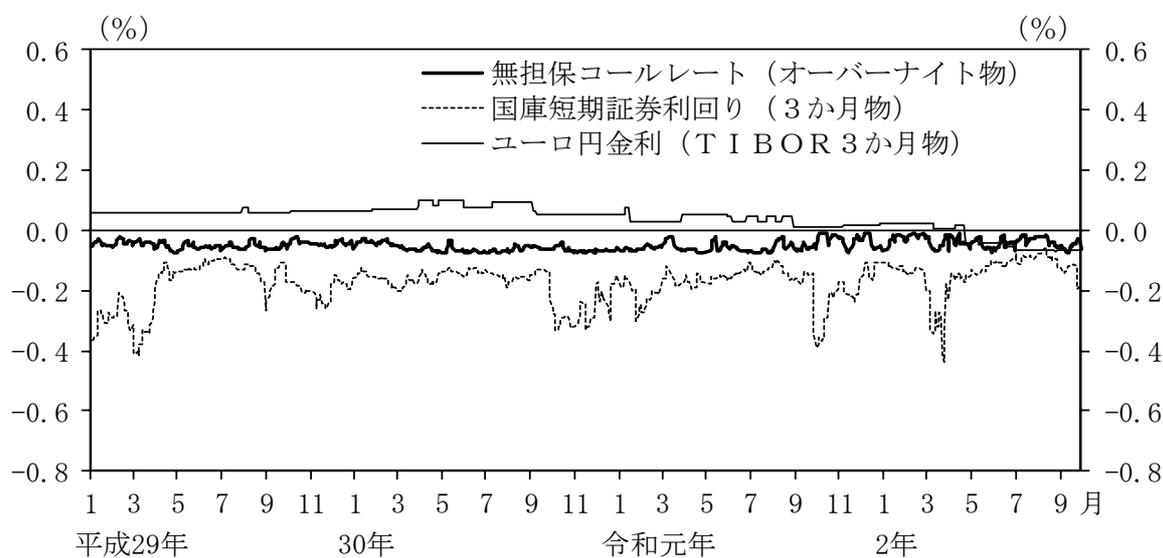
国際商品市場では、原油（WT I）価格は、原油在庫の増加などから大幅に下落したあと、需給バランスが改善するなかで、上昇した。銅価格も、最大の消費国である中国の需要持ち直しなどから上昇した。農産物価格は、振れを伴いつつ、期間を通してみれば上昇した。金価格は、ドル安の影響などから上昇した。

## (2) 短期金融市場

2年度上期のわが国の短期金融市場の動向をみると、全般的に、金利は低水準で推移した。

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（図表 20）<sup>3</sup>、小幅のマイナスで安定的に推移した。ターム物金利をみると、国庫短期証券利回り（3か月物）は、概ね▲0.1%台から▲0.0%台で推移した。また、ユーロ円金利（TIBOR 3か月物）は、小幅に低下した。

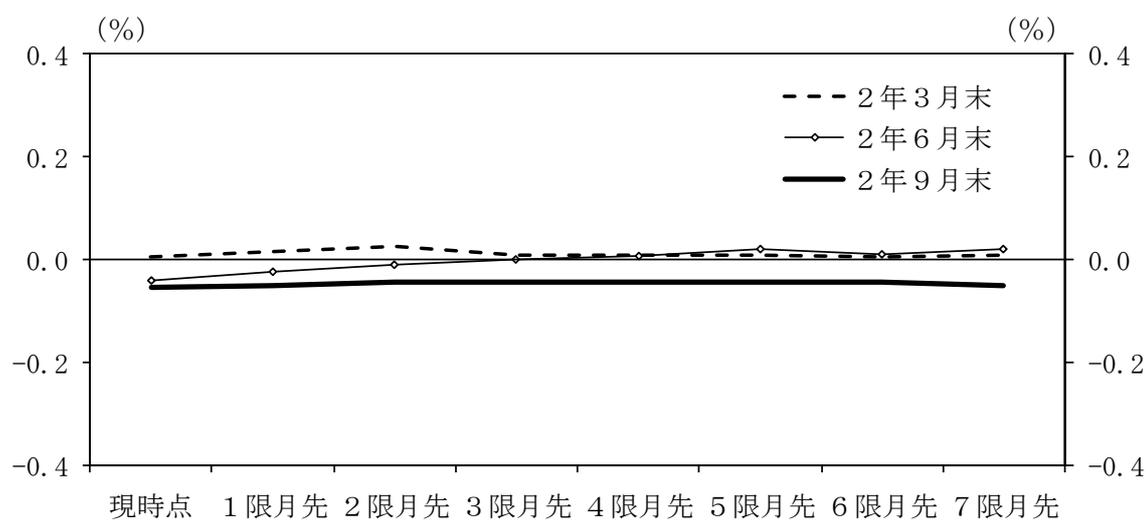
(図表 20) 短期金融市場金利



<sup>3</sup> 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）。

ユーロ円金利先物レートは（図表 21）、短期金利が引き続き低水準で推移することを見込む姿となった。

（図表 21）ユーロ円金利先物レート



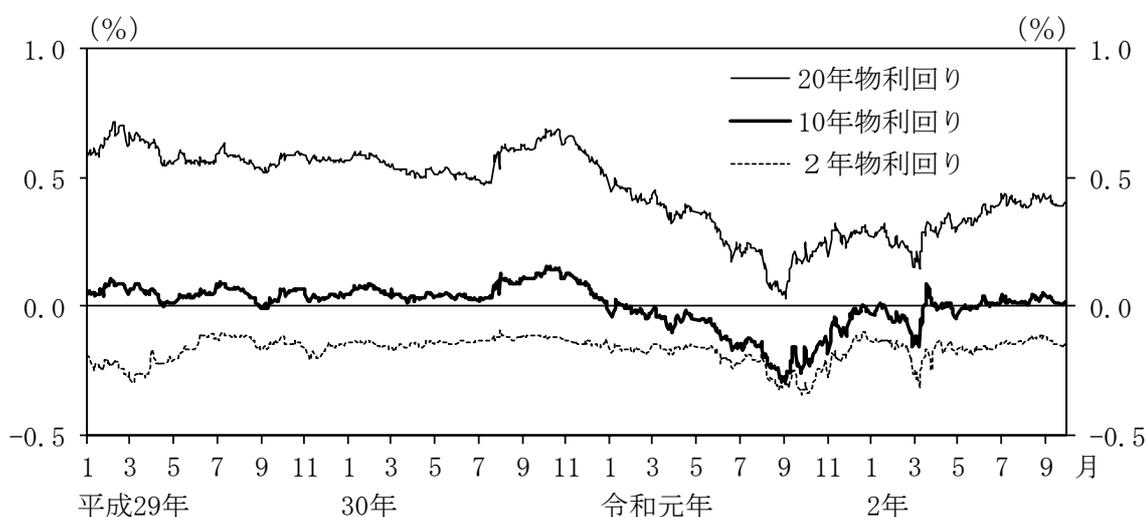
（注）ユーロ円金利先物レートは、基本的には、市場が予想する将来のある時点におけるユーロ円金利（TIBOR 3か月物）である。限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。グラフでは、例えば、2年9月末時点（太い実線）の1限月先は2年12月央、2限月先は3年3月央、3限月先は3年6月央におけるユーロ円金利の市場予想値を表している。

### (3) 債券市場

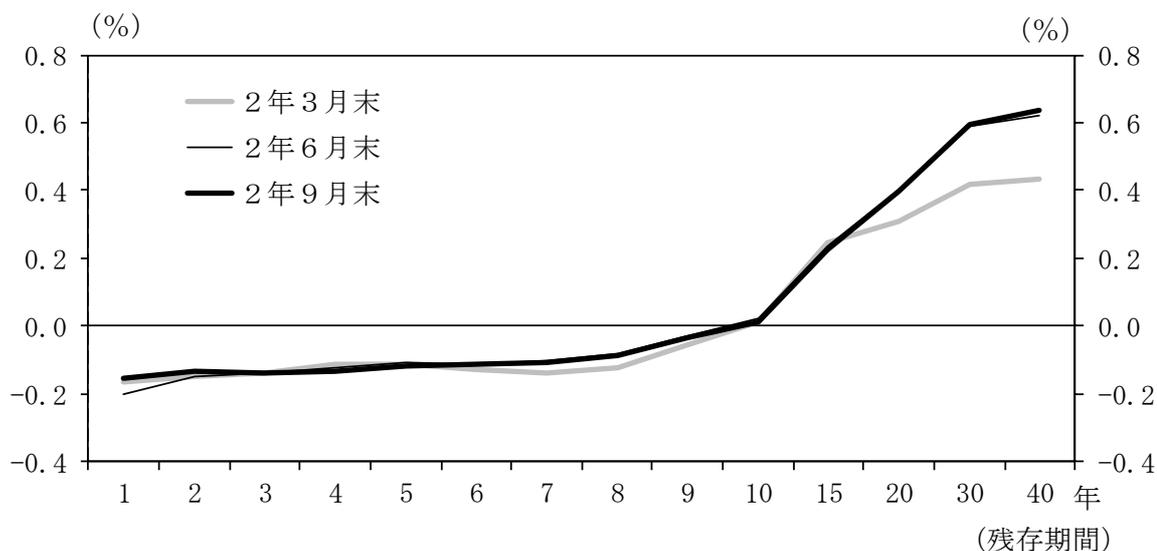
2年度上期の債券市場の動向をみると（図表 22、23）、長期国債（10年債）の流通利回りは、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、操作目標である「ゼロ%程度」で安定的に推移した。

また、短中期国債（2年債）の流通利回りが概ね横ばいで推移するもとで、超長期国債（20年債）の流通利回りは幾分上昇し、わが国のイールドカーブは幾分スティープ化した。

(図表 22) 国債流通利回り

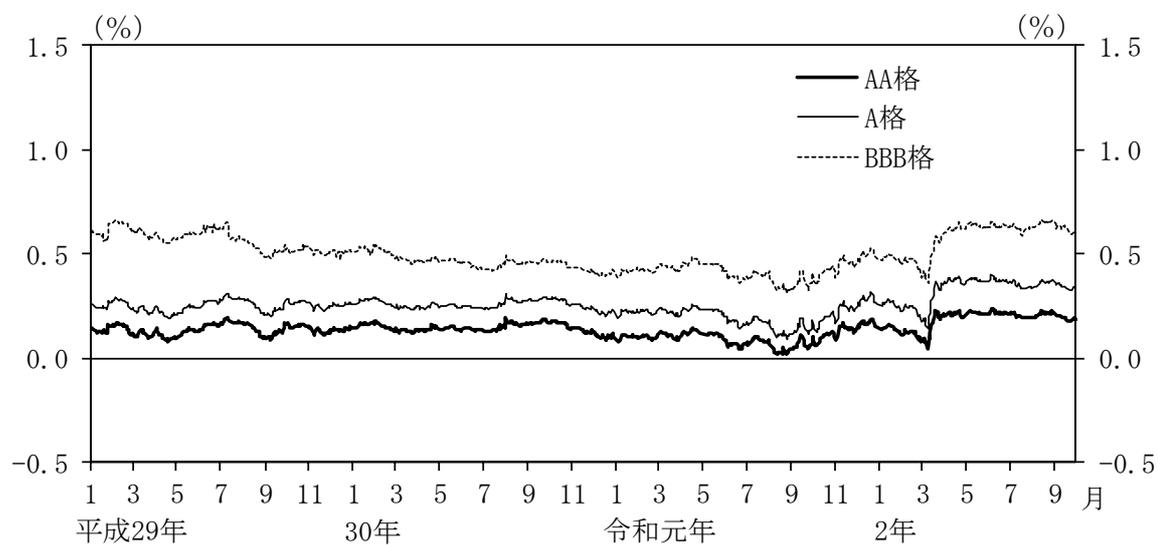


(図表 23) 国債の利回り曲線（イールドカーブ）



社債流通利回りは（図表 24）、横ばい圏内で推移した。

（図表 24） 社債の流通利回り



（注） 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。格付けは格付投資情報センターによる。

#### (4) 株式市場

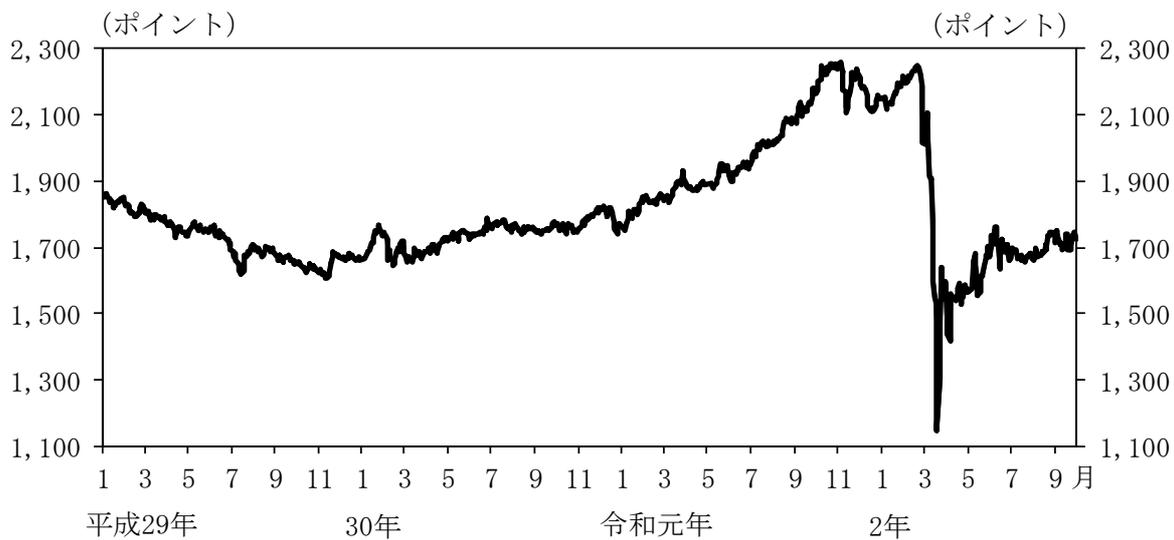
2年度上期の株式市場の動向をみると（図表 25）、日経平均株価は、積極的な財政・金融政策や経済活動の再開等を受けた投資家のセンチメント改善を背景に上昇し、9月末には23千円台前半となった。

(図表 25) 株価



不動産投資法人投資口（J-REIT）の価格は（図表 26）、経済活動再開の動き等を背景とした投資家のセンチメント改善から、上昇した。

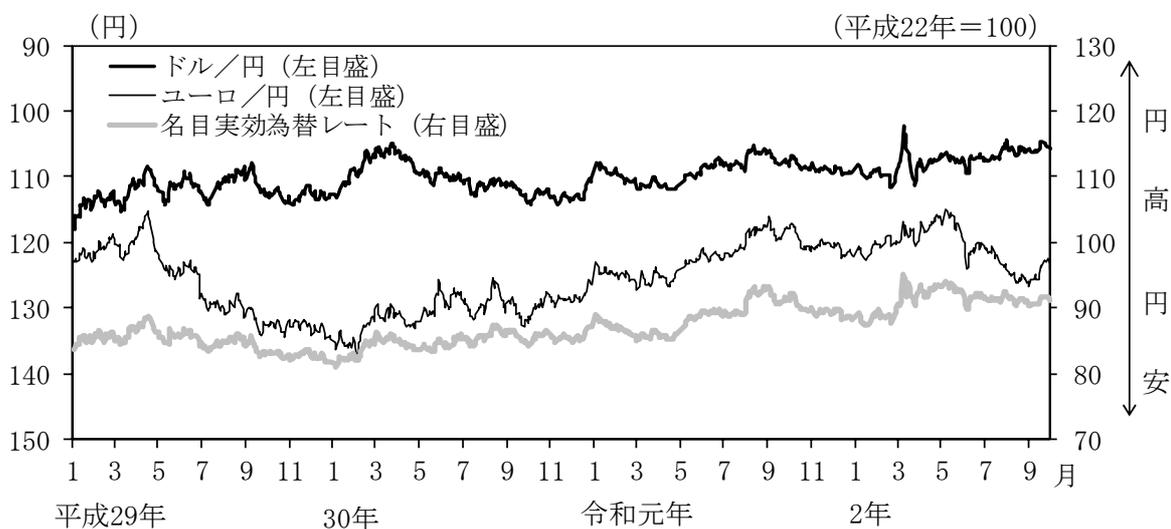
（図表 26）東証REIT指数



## (5) 外国為替市場

2年度上期の外国為替市場の動向をみると（図表 27）、円の対ドル相場は、ドル資金市場が落ち着きを取り戻したことを背景に、期間を通じてみれば小幅の円高ドル安方向の動きとなり、9月末には105円台となった。円の対ユーロ相場は、欧州復興基金創設の合意等を背景に、円安ユーロ高方向の動きとなった。この間、円の名目実効為替レートは<sup>4</sup>、期間を通じてみれば概ね横ばいとなった。

(図表 27) 円の対ドル、対ユーロ、名目実効為替レート



<sup>4</sup> 円の名目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。

こうした為替相場動向のなか、円の実質実効為替レートは（図表 28）<sup>5</sup>、期間を通じてみれば概ね横ばいとなった。

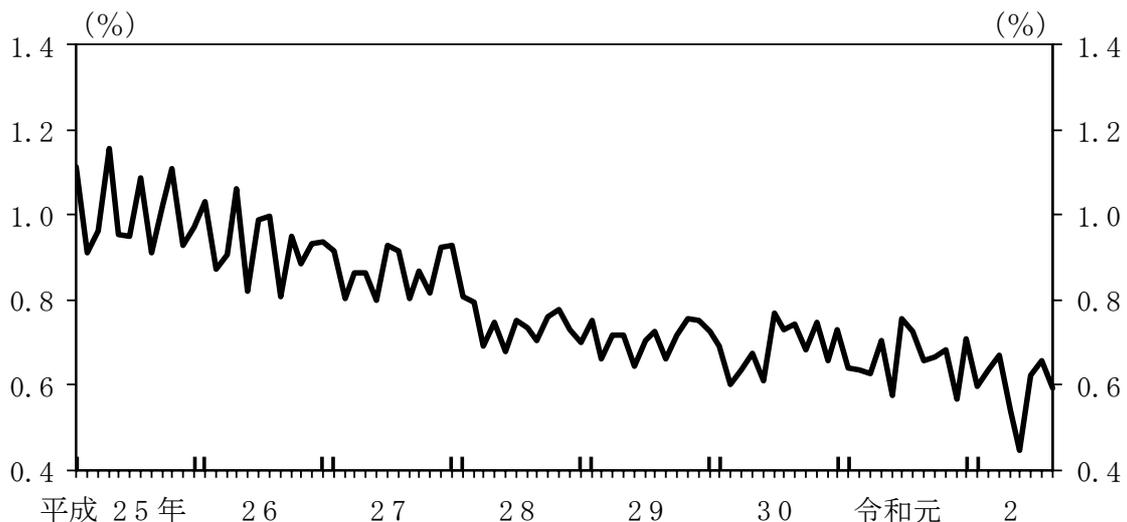


<sup>5</sup> 円の実質実効為替レートとは、わが国の主要貿易相手国の各通貨に対する円の為替レートについて、わが国と当該相手国の物価上昇率の違いを調整したうえで、わが国の各相手国との貿易額等のウェイトを用いて加重平均したもの。

## (6) 企業金融

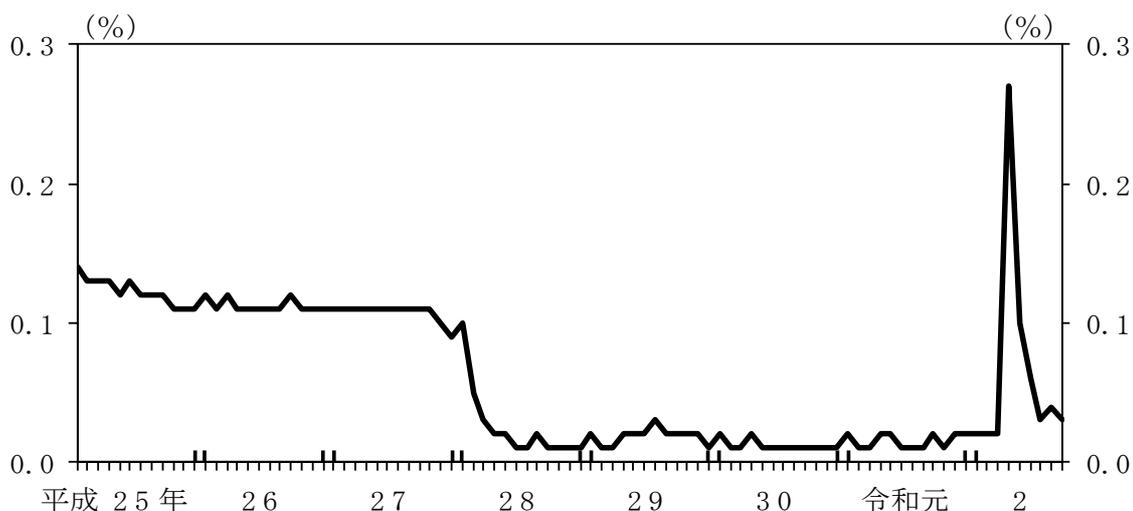
2年度上期において、企業の資金調達コストは、総じてみれば低水準で推移した。貸出金利をみると(図表29)、国内銀行の貸出約定平均金利(新規実行分)は、既往ボトム圏の水準で推移した。

(図表29) 貸出約定平均金利(国内銀行、総合、新規実行分)



この間、C Pの発行金利は(図表30)、年度初に上昇する場面もみられたものの、その後は低い水準で推移した。社債の発行金利は、きわめて低い水準で推移した。

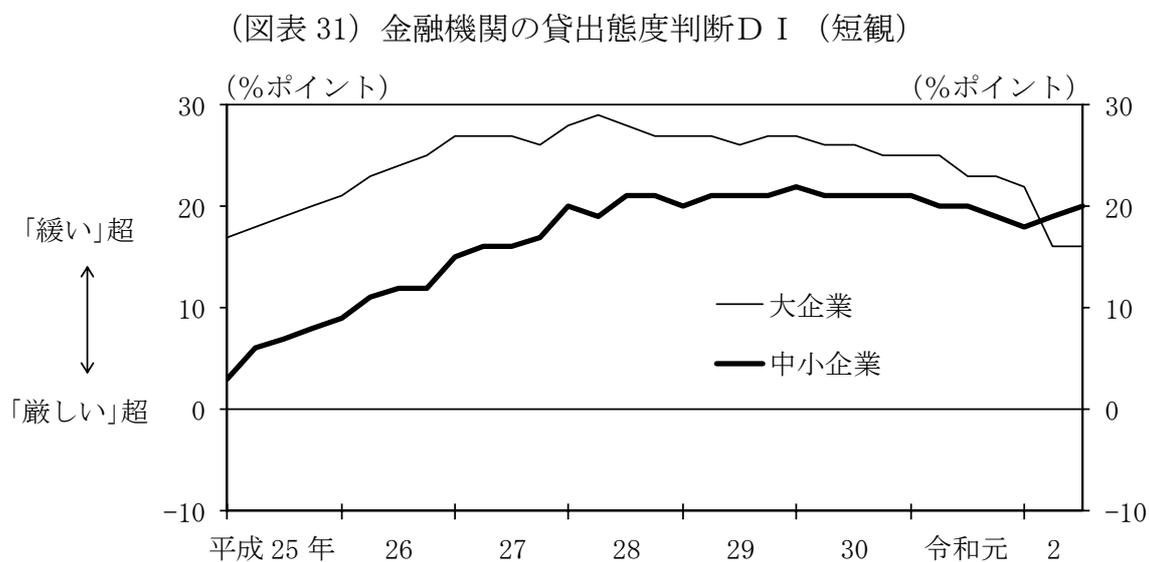
(図表30) C P発行金利(3か月物)



(注) 新発利回り。a-1格相当の格付け取得先についての短期社債(電子CP)の平均。

資金供給面をみると、企業からみた金融機関の貸出態度は（図表 31）、緩和した状態が続いた。

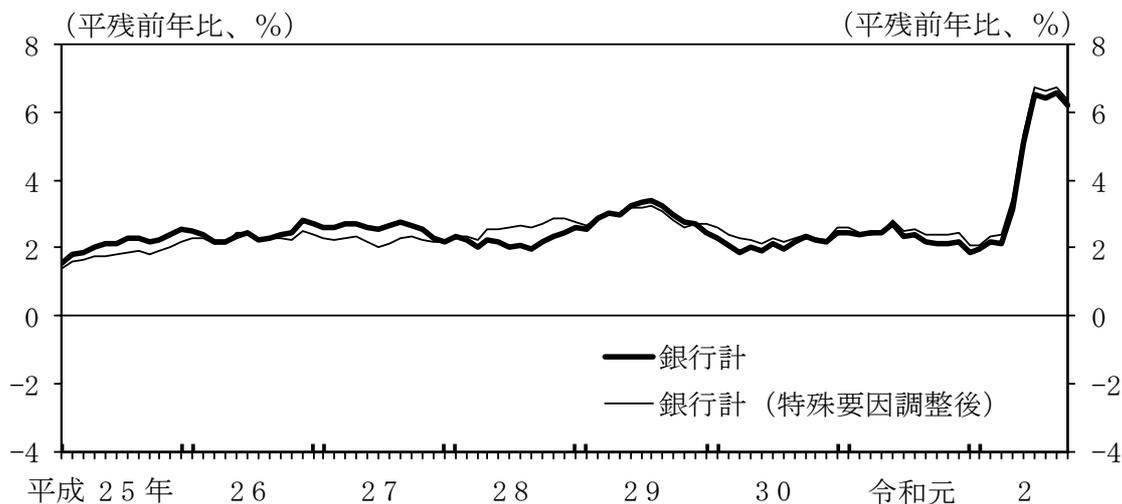
資金需要面をみると、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた売上の減少や予備的な需要などによる資金需要が増加した。



(注) 全産業ベース（図表 34 も同様）。

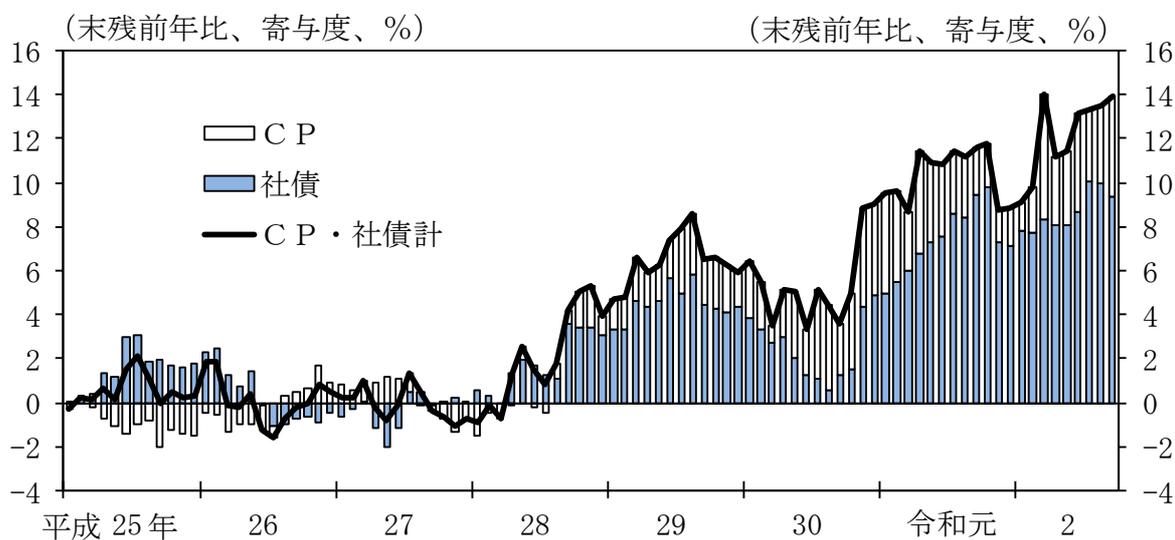
企業の資金調達動向をみると、民間銀行の貸出残高の前年比は（図表 32）<sup>6</sup>、プラス幅が大幅に拡大し、6月以降は6%台のプラスで推移した。CPおよび社債の発行残高の前年比は（図表 33）、10%を超える高めのプラスで推移した。

（図表 32）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 33）CP・社債発行残高

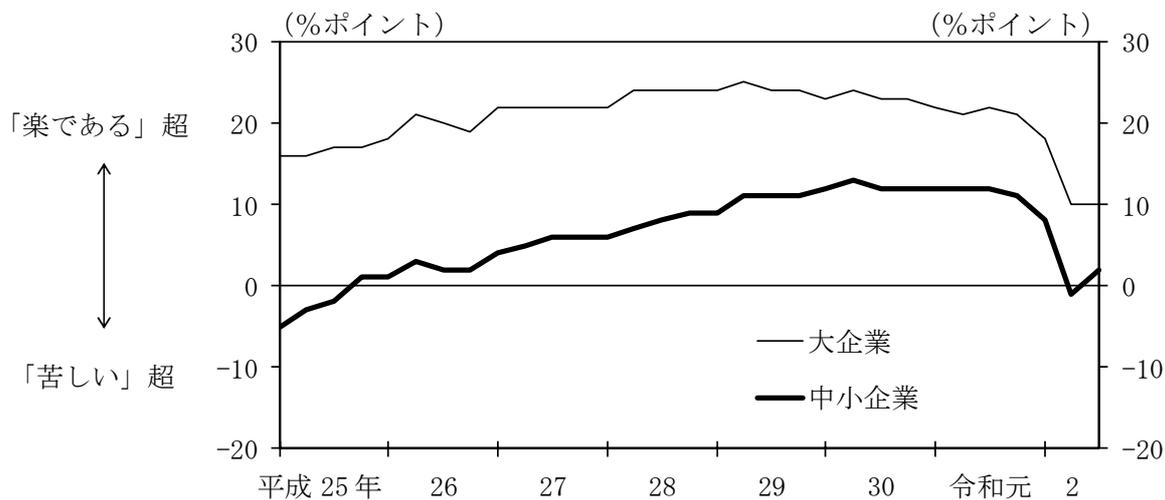


（注）CP発行残高は、短期社債（電子CP）の残高（銀行、証券会社、外国会社等発行分を除く。ただし、ABC CPは含む）。

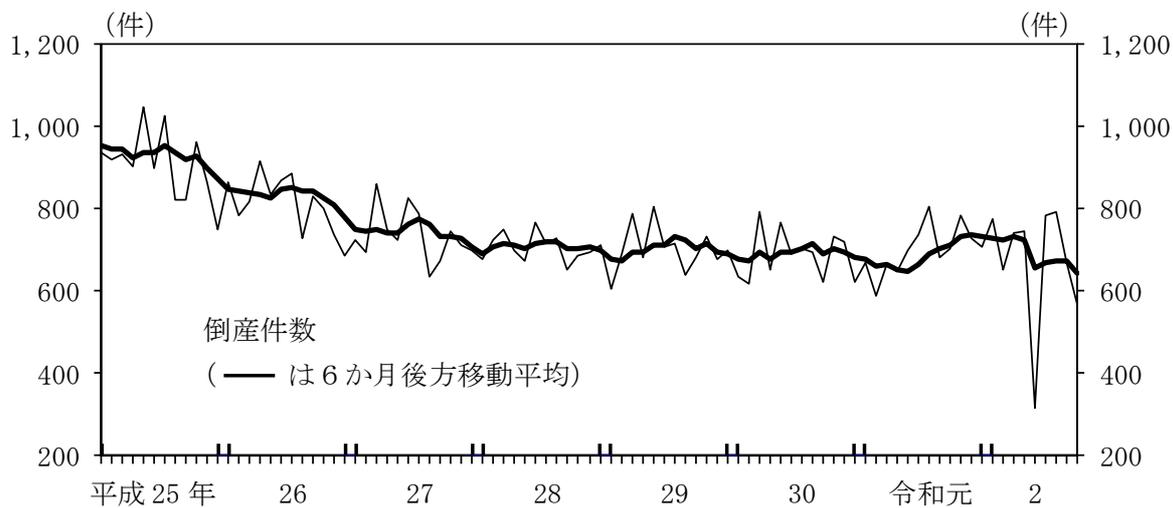
<sup>6</sup> 都市銀行等、地方銀行、第二地方銀行の国内店と海外店による国内居住者向け貸出。

企業の資金繰りは（図表 34）、感染症の影響を受けた売上げ減少などを背景に上期前半にかけて悪化し、その後も厳しさがみられた。企業倒産件数は（図表 35）、低水準で推移したが、感染症に関連する倒産が増加した。

（図表 34）企業の資金繰り判断D I（短観）



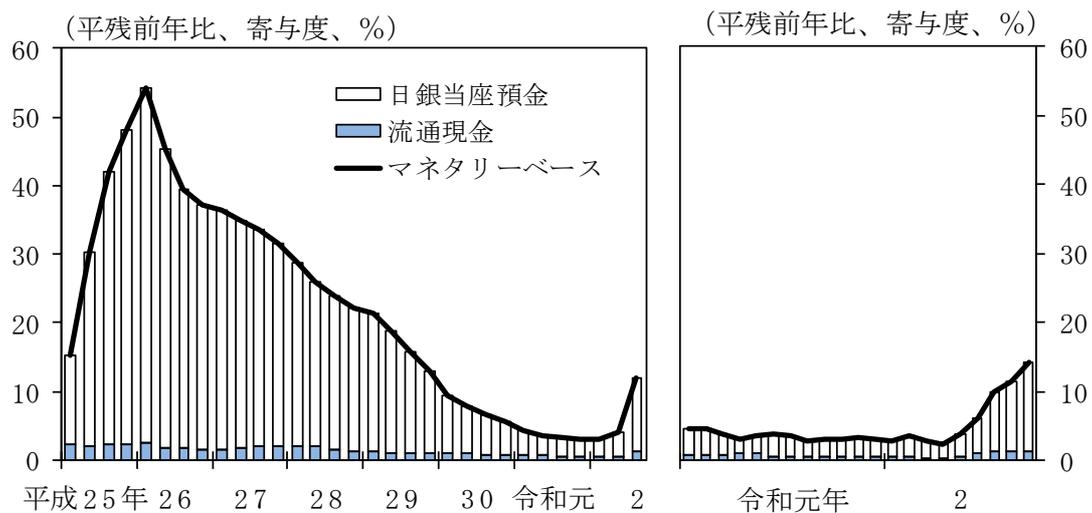
（図表 35）企業倒産



## (7) 量的金融指標

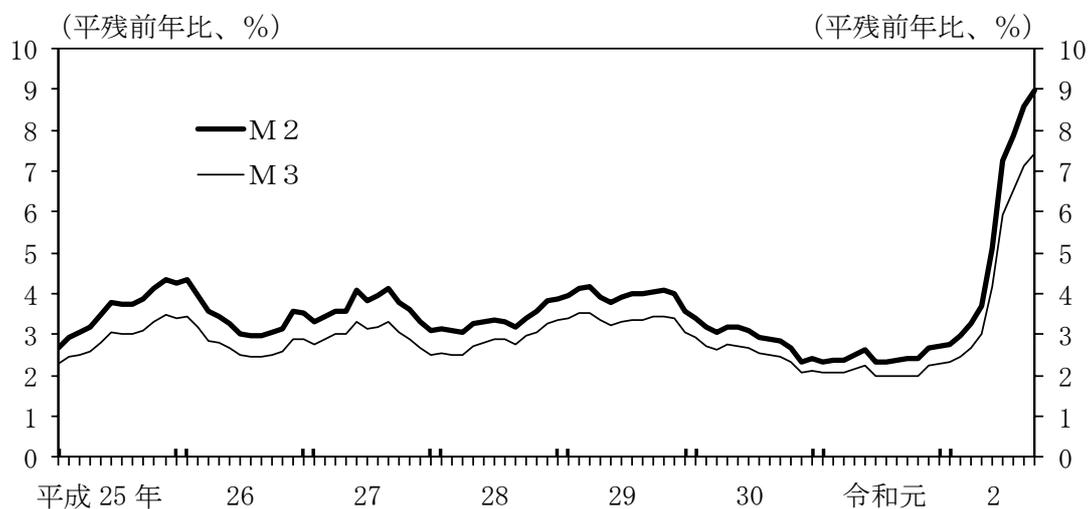
2年度上期の量的金融指標をみると、マネタリーベース（流通現金＋日本銀行当座預金）は（図表 36）、前年比プラス幅が大幅に拡大し、9月には14%台前半のプラスとなった。

(図表 36) 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 37）、前年比プラス幅が大幅に拡大し、9月には9%程度のプラスとなった。

（図表 37） マネーストック



（注）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。

## 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、令和2年4月から2年9月までの間、計5回の金融政策決定会合（以下「会合」という）を開催した。このうち、4月の会合は、新型コロナウイルス感染症の拡大防止に万全を期す観点から、4月27、28日開催予定の日程を変更したうえで、4月27日の1日間で開催した。また、5月22日に開催された会合は、臨時の金融政策決定会合として行われた。

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）
	雨宮正佳	（副総裁）
	若田部昌澄	（副総裁）
	布野幸利	（審議委員、6月15、16日会合まで出席）
	櫻井 眞	（審議委員）
	政井貴子	（審議委員）
	鈴木人司	（審議委員）
	片岡剛士	（審議委員）
	安達誠司	（審議委員）
	中村豊明	（審議委員、7月14、15日会合より出席）

このほか、財務省および内閣府から出席があった。

以下では、2年度上期中の金融政策運営及び金融政策手段に関して、①会合における検討・決定、②金融市場調節の実施状況、③日本銀行のバランスシートの動き、について述べる。

## 2. 金融政策決定会合における検討・決定

### (1) 概況

#### (金融経済情勢)

政策委員会では、令和2年度上期の金融経済情勢について、「I. 経済及び金融の情勢」で述べた判断を行った。すなわち、景気の現状について、4月の会合では、「内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、厳しさを増している」、6月の会合では、「内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にある」、7月の会合では、「経済活動は徐々に再開しているが、内外で新型コロナウイルス感染症の影響が引き続きみられるもとの、きわめて厳しい状態にある」、9月の会合では、「内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、経済活動が徐々に再開するもとの、持ち直しつつある」とそれぞれ判断した(図表38)。先行きについては、4月の会合では、「当面、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響から、厳しい状態が続くとみられる。その後、内外で感染症拡大の影響が和らいでいけば、ペントアップ需要(抑制されていた需要)の顕在化や挽回生産が予想されることに加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて、わが国経済は改善していくと考えられる」、6月の会合では、「経済活動が徐々に再開していくとみられるが、当面、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から、厳しい状態が続くと考えられる。その後、感染症の影響が収束していけば、ペントアップ需要の顕在化や挽回生産が予想されることに加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて、わが国経済は改善していくとみられる」、7月の会合では、「経済活動が再開していくもとの、ペントアップ需要の顕在化に加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策の効果にも支えられて、本年後半から徐々に改善していくとみられる。もっとも、世界的に新型コロナウイルス感染症の影響が残るなかで、そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。その後、世界的に感染症の影響が収束すれば、海外経済が着実な成長経路に復していくもとの、わが国経済はさらに改善を続けると予想される」、9月の会合では、「経済活動が再開していくもとの、ペントアップ需要の顕在化に加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策の効果にも支えられて、改善基調を辿るとみられる。もっとも、世界的に新型コロナウイルス感染症の影響が残るなかで、そのペースは緩やかなもの

にとどまると考えられる。その後、世界的に感染症の影響が収束すれば、海外経済が着実な成長経路に復していくもとの、わが国経済はさらに改善を続けると予想される」との見方をそれぞれ示した。

物価の現状については、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比でみて、4月の会合では、「0%台半ばとなっている」、6月から9月の会合では、「0%程度となっている」とそれぞれ判断した。先行きについては、4月の会合では、「当面、感染症の拡大や原油価格の下落などの影響を受けて弱含むとみられる。その後は、景気が改善していくもとの、徐々に上昇率を高めていく」、6月の会合では、「当面、感染症や原油価格下落などの影響を受けてマイナスで推移するとみられる。その後は、景気が改善していくもとの、プラスに転じたあと、徐々に上昇率を高めていく」との見方を示し、7月と9月の会合では、「当面、感染症や既往の原油価格下落などの影響を受けて、マイナスで推移するとみられる。その後、経済の改善に伴い物価への下押し圧力は次第に減衰していくことや、原油価格下落の影響が剥落していくことから、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスに転じていき、徐々に上昇率を高めていく」との見方を示した。また、予想物価上昇率については、4月と6月の会合では、「弱めの指標がみられている」、7月と9月の会合では、「弱含んでいる」と判断した。

(図表 38) 政策委員会の経済情勢についての判断

2年4月	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、厳しさを増している。
6月	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にある。
7月	わが国の景気は、経済活動は徐々に再開しているが、内外で新型コロナウイルス感染症の影響が引き続きみられるもとの、きわめて厳しい状態にある。
9月	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、経済活動が徐々に再開するもとの、持ち直しつつある。

## (金融政策運営)

金融政策運営面では、4月の会合において、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、後述する国債のさらなる積極的な買入れを行う観点から、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、以下の金融市場調節方針を決定した(図表39)。

### (長短金利操作<イールドカーブ・コントロール>)

次回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、上限を設けず必要な金額の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する<sup>7</sup>。

その後の各会合では、上記の金融市場調節方針を継続した。

資産買入れ方針については、4月の会合では、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、後述するCP・社債等買入れの増額を、以下の資産買入れ方針により決定した。

### (資産買入れ方針)

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。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 CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、2年9月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

---

<sup>7</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。

さらに、5月の会合では、後述するCP・社債等の増額買入れの実施期限を半年間延長することを、以下の資産買入れ方針により決定した。

#### (資産買入れ方針)

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。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 CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、3年3月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

その後の各会合では、上記の資産買入れ方針を継続した。

4月の会合では、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、金融機関や企業等の資金調達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、金融緩和を一段と強化することが適当と判断し、以下の決定等を行った。

#### (CP・社債等買入れの増額等)

CP・社債等の追加買入枠を大幅に拡大し、合計約20兆円の残高を上限に買入れを実施する<sup>8</sup>。あわせて、CP・社債等の発行体毎の買入限度を大幅に緩和するほか、買入対象とする社債等の残存期間を5年まで延長する。

#### (新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充)

3月に導入・開始した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について、金融機関が、企業を中心に幅広く民間部門に対する金融仲

---

<sup>8</sup> CP等、社債等の追加買入枠を、それぞれ1兆円から7.5兆円に増額する。追加買入枠以外の既存のCP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。増額買入れは、2年9月末まで継続する。

介機能を一層発揮することを、しっかりと支援するため、①対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般への拡大（対象担保：約8兆円→約23兆円<3月末>）、②対象先の拡大（新たに、系統会員金融機関等を含める）、③本オペの利用残高に相当する当座預金への+0.1%の付利、の3つの措置を講じる<sup>9</sup>。なお、名称は「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と改める。

これに加えて、日本銀行として、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、政府の緊急経済対策等における資金繰り支援制度も踏まえた金融機関への新たな資金供給手段の検討を早急に行い、その結果を改めて金融政策決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し、指示がなされた。

（国債のさらなる積極的な買入れ）

債券市場の流動性が低下しているもとで、政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響も踏まえ、債券市場の安定を維持し、イールドカーブ全体を低位で安定させる観点から、当面、長期国債、短期国債ともに、さらに積極的な買入れを行う。

5月の会合では、新型コロナウイルス感染症拡大に対応する観点から、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、4月の会合において早急に検討を行うこととした「新たな資金供給手段」について、その具体的な内容を以下の通り決定した。

（新たな資金供給手段）

① 概要

貸付先が報告する適格融資の残高を限度に、共通担保を担保として、期間1年以内、利率ゼロ%で資金供給を行う制度。

② 対象となる適格融資

（i）制度融資

緊急経済対策における無利子・無担保融資や新型コロナウイルス感染症対応として信用保証協会による保証の認定を受けて実行した

---

<sup>9</sup> 付利は5月積み期（5月16日～6月15日）から実施する。利用残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する措置は継続する。本オペは、2年9月末まで実施する。

## 融資

### (ii) (i) に準じるプロパー融資

プロパー融資のうち、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた中小企業等に対して行う、融資条件面で (i) に準じる融資 (1 先当りの上限 : 1,000 億円)

#### ③ 「マクロ加算残高」への加算措置

利用残高の 2 倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する。

#### ④ 当座預金への付利

利用残高に相当する当座預金へ +0.1% を付利する。

#### ⑤ 対象先

系統会員金融機関等も利用可能とする。

#### ⑥ 実施のタイミング

本措置による資金供給は、5 月末時点の金融機関の融資実績を踏まえて、6 月中に開始する予定。

#### ⑦ その他

本措置については、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と一体的に運営する。

これにより、企業等の資金繰り支援のための日本銀行の措置として、①CP・社債等の買入れ (残高上限 : 約20兆円)、②新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ (資金供給の対象<担保として差入れられている民間債務> : 約25兆円<4月末現在>) に、③新たな資金供給手段 (資金供給の対象<緊急経済対策における無利子・無担保融資を中心とする適格融資> : 約30兆円) が加わることとなった。日本銀行は、この3つの措置をあわせて「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム (特別プログラム) (総枠約75兆円) とし、期限を半年間延長して、3年3月末までとすることとした。

先行きの金融政策運営について、4月の会合では、「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。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。政策金利については、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」との考え方を示した。6月から9月の会合では、「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。引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETFおよびJ-REITの積極的な買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていく。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。政策金利については、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」との考え方を示した。

(図表39) 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
2年4月27日	<p data-bbox="165 344 783 383">&lt;「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」&gt;</p> <p data-bbox="411 398 1193 436">以下の金融市場調節方針、資産買入れ方針を決定した<sup>(注1)</sup>。</p> <p data-bbox="459 450 1134 488">(長短金利操作&lt;イールドカーブ・コントロール&gt;)</p> <p data-bbox="475 495 1257 533">次回会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。</p> <p data-bbox="515 539 1433 607">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。</p> <p data-bbox="515 613 1433 748">長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の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する<sup>(注2)</sup>。</p> <p data-bbox="459 763 687 801">(資産買入れ方針)</p> <p data-bbox="467 808 1305 846">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。</p> <p data-bbox="467 853 1433 1061">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。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。</p> <p data-bbox="467 1068 1433 1173">② CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、2年9月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。</p> <p data-bbox="411 1189 1433 1294">新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、金融機関や企業等の資金調達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、金融緩和を一段と強化することが適当と判断し、以下の決定等を行った。</p> <p data-bbox="459 1301 927 1339">(CP・社債等買入れの増額等)<sup>(注3)</sup></p> <p data-bbox="475 1346 1433 1487">CP・社債等の追加買入枠を大幅に拡大し、合計約20兆円の残高を上限に買入れを実施する<sup>(注4)</sup>。あわせて、CP・社債等の発行体毎の買入限度を大幅に緩和するほか、買入対象とする社債等の残存期間を5年まで延長する。</p> <p data-bbox="459 1503 1082 1541">(新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充)<sup>(注5)</sup></p> <p data-bbox="475 1547 1433 1962">3月に導入・開始した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について、金融機関が、企業を中心に幅広く民間部門に対する金融仲介機能を一層発揮することを、しっかりと支援するため、①対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般への拡大(対象担保：約8兆円→約23兆円&lt;3月末&gt;)、②対象先の拡大(新たに、系統会員金融機関等を含める)、③本オペの利用残高に相当する当座預金への+0.1%の付利、の3つの措置を講じる<sup>(注6)</sup>。なお、名称は「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と改める。これに加えて、日本銀行として、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、政府の緊急経済対策等における資金繰り支援制度も踏まえた金融機関への新たな資金供給手段の検討を早急に行い、その結果を改めて金融政策決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し、指示がなされた。</p>

	<p>(国債のさらなる積極的な買入れ)</p> <p>債券市場の流動性が低下しているもとで、政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響も踏まえ、債券市場の安定を維持し、イールドカーブ全体を低位で安定させる観点から、当面、長期国債、短期国債ともに、さらに積極的な買入れを行う。</p> <p>また、先行きの金融政策運営に関して以下の考え方を示した。</p> <p>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。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。政策金利については、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。</p>
<p>5月22日</p>	<p>上記の金融市場調節方針を維持し、以下の資産買入れ方針を決定した<sup>(注7)</sup>。</p> <p>(資産買入れ方針)</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>② C P等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、3年3月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。</p> <p>また、新型コロナウイルス感染症拡大に対応する観点から、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、4月の会合において早急に検討を行うこととした「新たな資金供給手段」について、その具体的な内容を決定した<sup>(注8)</sup>。これにより、企業等の資金繰り支援のための日本銀行の措置として、①C P・社債等の買入れ（残高上限：約20兆円）、②新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ（資金供給の対象＜担保として差入れられている民間債務＞：約25兆円＜4月末現在＞）に、③新たな資金供給手段（資金供給の対象＜緊急経済対策における無利子・無担保融資を中心とする適格融資＞：約30兆円）が加わることとなった。日本銀行は、この3つの措置をあわせて「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム（特別プログラム）」（総枠約75兆円）とし、期限を半年間延長して、3年3月末までとすることとした<sup>(注9)</sup>。</p>
<p>6月16日</p>	<p>上記の金融市場調節方針および資産買入れ方針を維持し、以下の先行きの金融政策運営に関する考え方を示した<sup>(注10)</sup>。</p> <p>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。引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③E T FおよびJ-R E I Tの積極的な買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていく。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。政策</p>

	金利については、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。
7月15日	上記の金融市場調節方針および資産買入れ方針、ならびに先行きの金融政策運営に関する考え方を維持した <sup>(注11)</sup> 。
9月17日	上記の金融市場調節方針および資産買入れ方針、ならびに先行きの金融政策運営に関する考え方を維持した <sup>(注12)</sup> 。
<その他>	
2年4月27日	新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、金融機関や企業等の資金調達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、「コマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」の一部改正等および「系統中央機関の会員である金融機関による新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションの利用に関する特則」の制定等について、それぞれ決定した <sup>(注13)</sup> 。
5月22日	新型コロナウイルス感染症拡大に対応する観点から、企業等の資金繰りをさらに支援するため、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション基本要領」の一部改正等について決定した <sup>(注14)</sup> 。

(注1) 金融市場調節方針は賛成8反対1、資産買入れ方針は全員一致で決定された。

(注2) 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3) 全員一致で決定された。

(注4) CP等、社債等の追加買入枠を、それぞれ1兆円から7.5兆円に増額する。追加買入枠以外の既存のCP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。増額買入れは、2年9月末まで継続する。

(注5) 全員一致で決定された。

(注6) 付利は5月積み期(5月16日～6月15日)から実施する。利用残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する措置は継続する。本オペは、2年9月末まで実施する。

(注7) 金融市場調節方針は賛成8反対1、資産買入れ方針は全員一致で決定された。

(注8) 全員一致で決定された。

(注9) 全員一致で決定された。

(注10) 金融市場調節方針は賛成8反対1、資産買入れ方針は全員一致で決定された。

(注11) 金融市場調節方針は賛成8反対1、資産買入れ方針は全員一致で決定された。

(注12) 金融市場調節方針は賛成8反対1、資産買入れ方針は全員一致で決定された。

(注13) 全員一致で決定された。

(注14) 全員一致で決定された。

## (2) 「経済・物価情勢の展望」

### (「経済・物価情勢の展望(令和2年4月)」)

4月の会合では、2年度から4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、4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、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、厳しさを増している。海外経済は、感染症の世界的な大流行の影響により、急速に落ち込んでいる。そうしたもとで、輸出や鉱工業生産は減少している。企業の業況感は悪化しており、設備投資はこのところ増勢の鈍化が明確となっている。感染症拡大の影響が強まるなかで、雇用・所得環境には弱めの動きがみられ始めており、個人消費は飲食・宿泊等のサービスを中心に大幅に減少している。この間、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。わが国の金融環境は、全体として緩和した状態にあるが、企業の資金繰りが悪化するなど企業金融面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、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、弱めの指標がみられている。
- ② 当面のわが国経済は、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響から、厳しい状態が続くとみられる。新型コロナウイルス感染症は、中国で流行したあと、アジアや欧州、米国など、世界中で急速に拡大し、パンデミック(世界的な大流行)の状態にある。各国・地域で、外出・出入国制限や営業・生産活動の停止措置などの感染拡大防止策がとられている結果、経済活動が大きく制約されている。感染症拡大が収束に向かうまで、経済活動の抑制が続くと予想され、その間、海外経済は落ち込んだ状態が続くと考えられる。そうしたもとで、インバウンド消費を含めたわが国の輸出は、低迷した状態を続けるとみられる。また、国内需要は、政府の経済対策が下支えとなるものの、感染症拡大の影響を受けて経済活動が抑制されるなか、個人

消費を中心に落ち込んだ状態が続くとみられる。消費者物価の前年比は、プラスで推移しているものの、先行きは、当面、感染症の拡大や原油価格の下落などの影響を受けて弱含むとみられる。

③ やや長い目でみた経済の見通しについては、後述するように、きわめて不確実性が大きいですが、今回の見通しにおいては、感染症拡大の経済への影響が、世界的にみて、本年後半にかけて和らいでいくことを想定している<sup>10</sup>。こうした想定のもとで、海外経済は、本年後半頃から、ペントアップ需要や挽回生産が押し上げに作用し、各国・地域の積極的なマクロ経済政策の効果も発現すると予想されることから、成長ペースは高まっていくとみられる。わが国経済も、内外で感染症拡大の影響が和らいでいけば、改善していくと考えられる。輸出は、海外経済の成長ペースが高まっていくもとで、再び増加に向かっていくと予想される。また、国内需要は、ペントアップ需要の顕在化が予想されることに加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて持ち直しに転じ、先行き、増加していくと考えられる。物価については、このように景気が改善していくもとで、消費者物価の前年比は、先行き、徐々に上昇率を高めていくとみられる。

④ こうした見通しの背景となる金融環境についてみると、感染症拡大を受けて、内外の金融資本市場で不安定な動きがみられているほか、世界的にみて企業金融に影響が生じている。もともと、各国・地域の政府・中央銀行は、金融市場の安定を維持し、企業金融の円滑を確保するために、積極的な対応を行っている。わが国についても、政府は、企業の資金繰りを支援するための各種の施策を講じている。日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとで、3月以降は、企業等の資金調達の円滑確保と金融市場の安定維持に向けて、各種の強力な金融緩和措置を実施している<sup>11</sup>。そうしたもとで、緩和的な金融環境が維持され、金融面から実体経済への下押し圧力が強まることは回避されると想定している<sup>12</sup>。

---

<sup>10</sup> IMFの世界経済見通し（2年4月）の標準シナリオでは、感染症の世界的な流行が2年後半には収束に向かい、各国・地域で実施されている感染拡大防止策も徐々に解除に向かうことを前提としている。本経済・物価見通しでも、概ね同様の考え方である。

<sup>11</sup> 「新型感染症拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について」（2年3月16日）、「金融緩和の強化について」（2年4月27日）。

<sup>12</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

- ⑤ 先行きの経済・物価の見通しは、新型コロナウイルス感染症の拡大が収束する時期や内外経済に与える影響の大きさによって変わり得るため、不透明感がきわめて強い。また、上記の見通しは、感染症拡大の影響が収束するまでの間、企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下しないことや、金融システムの安定性が維持されるもとで金融仲介機能が円滑に発揮されることなどを前提としているが、そうした前提には大きな不確実性がある。上記の見通しに対する上振れ、下振れ要因として、感染症拡大の影響が収束するまでの間は、特に以下のような点に注意が必要である。経済情勢については、新型コロナウイルス感染症拡大による内外経済への影響、企業や家計の中長期的な成長期待、金融システムの状況といった要因がある。物価情勢については、以上の経済のリスク要因が顕在化した場合には、物価にも相応の影響が及ぶとみられる。また、原油価格をはじめとする国際商品市況の動向や、今後の為替相場の変動が物価に与える影響についても、注意していく必要がある。リスクバランスは、経済・物価のいずれの見通しについても、新型コロナウイルス感染症の影響を中心に、下振れリスクの方が大きい。

以上のような内容を含む「展望レポート」の「基本的見解」を全員一致で決定し、4月27日に公表した（背景説明を含む全文は4月28日に公表）。

#### （「経済・物価情勢の展望（2年7月）」）

7月の会合では、2年度から4年度を対象とする「展望レポート」に関する議論を行った。

まず、4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、経済活動は徐々に再開しているが、内外で新型コロナウイルス感染症の影響が引き続きみられるもとで、きわめて厳しい状態にある。海外経済は、持ち直しに向かう動きもみられるが、感染症の世界的な大流行の影響により、大きく落ち込んだ状態にある。そうしたもとで、輸出や鉱工業生産は大幅に減少している。企業収益や業況感は悪化しており、設備投資

---

織り込みを参考にして、見通しを作成している。

は横ばい圏内の動きとなっている。感染症の影響が続くなかで、雇用・所得環境には弱い動きがみられている。個人消費は飲食・宿泊等のサービスを中心に大幅に減少してきたが、足もとでは、持ち直しの動きがみられる。住宅投資は緩やかに減少している。この間、公共投資は緩やかに増加している。わが国の金融環境は、全体として緩和した状態にあるが、企業の資金繰りは悪化しているなど、企業金融面で緩和度合いが低下した状態となっている。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、原油価格の下落の影響などにより、0%程度となっている。予想物価上昇率は、弱含んでいる。

- ② 先行きのわが国経済は、経済活動が再開していくもとで、ペントアップ需要（抑制されていた需要）の顕在化に加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策の効果にも支えられて、本年後半から徐々に改善していくとみられる。もっとも、世界的に新型コロナウイルス感染症の影響が残るなかで、そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。その後、世界的に感染症の影響が収束すれば、海外経済が着実な成長経路に復していくもとで、わが国経済はさらに改善を続けると予想される。新型コロナウイルス感染症の世界的な大流行は、外出制限や営業・生産活動の停止といった厳格な公衆衛生上の措置の実施も伴うことで、世界経済に大きな影響を及ぼした。現在、感染症の拡大が収まりつつある国などでは、こうした措置が段階的に解除されているが、感染症への警戒感から、企業や家計の経済活動は引き続き抑制的である。今回の見通しにおいては、先行き、大規模な感染症の第2波が生じないことを前提としつつも、世界的に感染症が収束するまでは、企業や家計の自主的な感染防止への取り組みが、経済活動を抑制する力として、徐々に和らぎながらも、作用し続けると想定している<sup>13</sup>。こうした想定のもとで、先行きの海外経済は、感染症の影響が和らいでいくのに伴い、積極的なマクロ経済政策にも支えられて、大きく落ち込んだ状態から回復していくが、そのペースは緩やかなものにとどまるとみられる。わが国の輸出は、海外経済の回復

---

<sup>13</sup> 多くの国際機関の世界経済見通しでは、ベースラインシナリオとして、感染症の急速な拡大が2年上期に経済を大きく押し下げたあと、2年下期からは回復していくことを予想している。こうしたベースラインシナリオでは、大規模な感染症の第2波が生じないことを前提としているが、有効な治療薬やワクチンの開発などの医学的な解決により感染症が収束するまでは、自主的なものも含め、感染防止策が継続されるもとで、経済の回復は緩やかなものになるとの見通しが示されている。

に伴い、徐々に増加していくとみられるが、当面、抑制された動きが続くと考えられる。インバウンド消費については、入国に制限がかかり続ける間、落ち込んだ状態が続くとみられる。国内需要は、感染症の影響が和らいでいくに伴い、水準を回復していくと考えられるが、感染症の影響が残る間は、低い水準にとどまるとみられる。すなわち、個人消費などの家計支出は、経済活動の再開に伴い、ペントアップ需要の顕在化に加え、政府の経済対策や緩和的な金融環境も支えとなり、大きく落ち込んだ状態から持ち直していくとみられる。ただし、人々の感染症に対する警戒感が続くもとでは、抑制的な状態が続くと考えられる。設備投資などの企業支出は、輸出や消費の大幅な減少の影響を強く受ける業種を中心に減少したあと、感染症の影響が和らぐもとで持ち直していくとみられる。この間、政府の経済対策や緩和的な金融環境などによって、事業の継続や雇用の維持が支えられるとともに、わが国の企業や家計の中長期的な成長期待は大きく低下しないとみられる。そうしたことから、その後、グローバルに感染症の影響が収束すれば、海外経済の成長を背景に輸出は増加を続け、家計や企業の支出は、再び、安定した増加基調に復していくと考えられる。

- ③ 消費者物価の前年比は、当面、感染症や既往の原油価格下落などの影響を受けて、マイナスで推移するとみられる。感染症の影響から、経済活動の水準が低い状態が続くもとで、景気感応的な財やサービスの価格が下押しされるほか、ひと頃に比べて大きく下落した原油価格が、エネルギー価格を通じて消費者物価を押し下げると考えられる。そうしたもとで、中長期的な予想物価上昇率も、引き続き弱含むと考えられる。その後、経済の改善に伴い、物価への下押し圧力は次第に減衰していくと予想される。加えて、エネルギー価格下落の影響も剥落していくとみられる。そうしたもとで、消費者物価の前年比は、プラスに転じていき、徐々に上昇率を高めていくと考えられる。中長期的な予想物価上昇率も、再び高まっていくと考えられる。
- ④ こうした見通しの背景となる金融環境についてみると、感染症の流行による経済活動の抑制を受けた売上減少などから、企業の資金繰りにはストレスが加わっている。こうした状況に対して、日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとで、3月以降、企業等の資金繰り支援と

金融市場の安定維持に向けて、各種の強力な金融緩和措置を実施している<sup>14</sup>。また、政府は、信用保証協会による保証を利用した融資制度や資本金を供給する制度など、企業等の資金繰りを支援するための各種の施策を講じている。そうしたもとで、民間金融機関による積極的な取り組みもあって、銀行借入やCP・社債発行といった外部資金の調達環境は、緩和的な状態が維持されている。この先も、日本銀行・政府の措置や、そうしたもとの民間金融機関の取り組みから、緩和的な金融環境が維持され、金融面から実体経済への下押し圧力が強まることは回避されると想定している<sup>15</sup>。

- ⑤ 上記の見通しに対する上振れ、下振れ要因として、感染症の影響が収束するまでの間は、特に以下のような点に注意が必要である。経済情勢については、新型コロナウイルス感染症による内外経済への影響、企業や家計の中長期的な成長期待、金融システムの状況といった要因がある。物価情勢については、以上の経済のリスク要因が顕在化した場合には、物価にも相応の影響が及ぶと考えられる。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、感染症の影響が、経済活動の需要・供給両面に及ぶもとの、企業の価格設定行動の不確実性、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<sup>16</sup>。

- 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、消費者物価の前年比は、時間はかかるものの、先行き、「物価安定の目標」に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。当面は、感染症の影響から、経済活動の水準が低い状態が続くもとで物価には下押し圧力がかかり、中長期的な予想

---

<sup>14</sup> 「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」（2年3月16日）、「金融緩和の強化について」（2年4月27日）、「中小企業等の資金繰り支援のための「新たな資金供給手段」の導入」（2年5月22日）。

<sup>15</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。

<sup>16</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」（平成25年1月22日）参照。

物価上昇率も弱含むと考えられる。その後、経済の改善に伴い物価への下押し圧力は次第に減衰していき、物価は徐々に上昇していくとみられる。また、中長期的な予想物価上昇率も、再び高まっていくと考えられる。

- 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。先行きの経済・物価の見通しは、新型コロナウイルス感染症の帰趨や、それが内外経済に与える影響の大きさによって変わり得るため、不透明感がきわめて強い。また、今回の見通しは、大規模な感染症の第2波が生じないことに加えて、感染症の影響が収束するまでの間、企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下しないことや、金融システムの安定性が維持されるもとで金融仲介機能が円滑に発揮されることなどを前提としているが、そうした前提には大きな不確実性がある。リスクバランスは、経済・物価のいずれの見通しについても、新型コロナウイルス感染症の影響を中心に、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、低金利の長期化や人口減少、企業部門の貯蓄超過といった従来からの環境に加え、今般の新型コロナウイルス感染症の影響もあって、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がある。一方、こうした環境のもとでは、利回り追求行動などに起因して、金融システム面の脆弱性が高まる可能性もある。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。
- ③ 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。
- ④ 引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETFおよびJ-REITの積極的な買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていく。

- ⑤ 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。政策金利については、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。

以上のような内容を含む「展望レポート」の「基本的見解」を全員一致で決定し、7月15日に公表した（背景説明を含む全文は7月16日に公表）。

### (3) 金融経済情勢に関する検討

「展望レポート」を公表した2年4月および7月以外の定例会合では、金融経済情勢に関して、以下のような議論を行った。

#### イ. 2年6月の会合

(国際金融市場では、各国・地域の積極的な財政・金融政策や、先進国などでの経済活動再開に向けた動きから、ひと頃の緊張が緩和している)

国際金融市場について、委員は、各国・地域の積極的な財政・金融政策や、先進国などでの経済活動再開に向けた動きから、ひと頃の緊張が緩和しているとの認識で一致した。もっとも、委員は、内外経済の不透明感が強いもとの株式市場では、依然としてボラティリティが高い水準で推移するなど、引き続き、神経質な状況にあるとの見方を共有した。

(海外経済は、新型コロナウイルス感染症の世界的な大流行の影響により、大きく落ち込んだ状態にある)

海外経済について、委員は、新型コロナウイルス感染症の世界的な大流行の影響により、大きく落ち込んだ状態にあるとの認識で一致した。多くの委員は、中国や先進国では、感染症の拡大がピークアウトし、経済活動を再開する動きもみられているが、新興国を中心に感染症の急速な拡大が続いており、グローバルにみれば未だ収束の目処は立っていないとの認識を示した。

海外経済の先行きについて、委員は、感染症の影響から、落ち込んだ状態が続くとみられるが、そうした影響が徐々に和らぐにつれ、ペントアップ需要や挽回生産が押し上げに作用し、各国・地域の積極的なマクロ経済政策の効果も発現すると予想されることから、持ち直していくとの認識を共有した。複数の委員は、感染症が収束しつつある国では、経済活動が再開されており、ごく足もとでは明るさもみられているが、有効なワクチンや治療薬がないなかでは、感染症が世界経済に与える影響の長期化は避け難いと指摘した。

(わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にある)

景気の現状について、委員は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にあるとの認識を共有した。多くの委員は、世界経済の落ち込みから、わが国の輸出や生産は大幅に減少しているほか、緊急事態宣言に基づく外出自粛を主因に、4月の消費関連指標は記録的な落ち込みとなっており、4月会合で懸念していたような状況がデータでも確認できたと指摘した。

景気の先行きについて、委員は、経済活動が徐々に再開していくとみられるが、当面、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から厳しい状態が続くとの認識で一致した。委員は、その後、感染症の影響が収束していけば、ペントアップ需要の顕在化や挽回生産が予想されることに加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて、わが国経済は改善していくとの見方を共有した。そのうえで、委員は、こうした見通しについては、新型コロナウイルス感染症の帰趨や、それが内外経済に与える影響の大きさといった点について、きわめて不確実性が大きいとの認識で一致した。更に、委員は、感染症の影響が収束するまで、企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下せず、また、金融システムの安定性が維持されるもとで金融仲介機能が円滑に発揮されるかについても注意が必要であるとの認識を共有した。

(消費者物価の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、弱めの指標がみられている)

物価面について、委員は、消費者物価の前年比は、除く生鮮食品、除く生鮮食品・エネルギーのいずれも、原油価格の下落の影響などにより、0%程度となっており、予想物価上昇率については、弱めの指標がみられているとの認識で一致した。

先行きについて、委員は、当面、感染症や原油価格下落などの影響を受けて、マイナスで推移するとみられるが、その後は、景気が改善していくもとで、プラスに転じたあと、徐々に上昇率を高めていくとの見方を共有した。

(金融環境は、全体として緩和した状態にあるが、企業の資金繰りが悪化するなど、企業金融面で緩和度合いが低下している)

わが国の金融環境について、委員は、売上の減少などを背景に企業の資金繰りが悪化するなど、企業金融面の緩和度合いが低下しているとの認識で一致した。もっとも、委員は、日本銀行・政府の措置と金融機関の積極的な取り組みにより、銀行貸出が大きく増加しているほか、一時拡大していたCP・社債の発行スプレッドも縮小するなど、外部資金の調達環境は緩和的な状態が維持されているとの見方を共有した。

## ロ. 9月の会合

(国際金融市場では、米国を中心とした企業業績の回復期待の高まりなどから、ひと頃の緊張は緩和している)

国際金融市場について、委員は、米国を中心とした企業業績の回復期待の高まりなどから、ひと頃の緊張は緩和しているとの認識で一致した。もっとも、委員は、内外経済の不透明感が強いもとで、株式市場のボラティリティは依然として感染拡大前よりも高めの水準で推移するなど、引き続き、神経質な状況にあるとの見方を共有した。

(海外経済は、大きく落ち込んだ状態から、持ち直しつつある)

海外経済について、委員は、大きく落ち込んだ状態から、持ち直しつつあるとの認識で一致した。もっとも、多くの委員は、世界的に新型コロナウイルス感染症の影響が残るなかで、経済活動の水準は依然として低いほか、サービス消費を中心に持ち直しのペースは緩慢であるとの認識を示した。

海外経済の先行きについて、委員は、感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、各国・地域の積極的なマクロ経済政策にも支えられて、持ち直していくとみられるが、そのペースは緩やかなものにとどまるとの認識を共有した。

(わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き

厳しい状態にあるが、経済活動が徐々に再開するもとの、持ち直しつつある)

景気の現状について、委員は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、経済活動が徐々に再開するもとの、持ち直しつつあるとの見方で一致した。このうち何人かの委員は、わが国景気は4～6月に底打ちしたとみられると指摘した。

景気の先行きについて、委員は、経済活動が再開していくもとの、ペントアップ需要の顕在化に加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて、改善基調を辿ると考えられるが、世界的に感染症の影響が残るなかで、そのペースは緩やかなものにとどまるとの見方で一致した。また、委員は、その後、感染症の影響が収束すれば、海外経済が着実な成長経路に復していくもとの、わが国経済はさらに改善を続けるとの見解を共有した。そのうえで、委員は、こうした見通しについては、新型コロナウイルス感染症の帰趨や、それが内外経済に与える影響の大きさといった点について、引き続き、きわめて不確実性が大きいとの認識で一致した。更に、委員は、感染症の影響が収束するまで、企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下せず、また、金融システムの安定性が維持されるもとの金融仲介機能が円滑に発揮されるかについても注意が必要であるとの認識を共有した。

(消費者物価の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、弱含んでいる)

物価面について、委員は、消費者物価の前年比は、除く生鮮食品は既往の原油価格下落の影響などにより0%程度、除く生鮮食品・エネルギーは0%台半ばとなっており、予想物価上昇率については、弱含んでいるとの認識を共有した。

先行きについて、委員は、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、当面、感染症や既往の原油価格下落などの影響を受けて、マイナスで推移するとみられるが、その後は、景気が改善していくもとの、プラスに転じていき、徐々に上昇率を高めていくとの見方を共有した。

(金融環境は、全体として緩和した状態にあるが、企業の資金繰りに厳しさがみ

られるなど、企業金融面で緩和度合いが低下した状態となっている)

わが国の金融環境について、委員は、全体として緩和した状態にあるが、売上の減少などを背景に企業の資金繰りに厳しさがみられるなど、企業金融面で緩和度合いが低下した状態となっているとの認識で一致した。もっとも、委員は、日本銀行・政府の措置と民間金融機関による積極的な取り組みにより、銀行借入やCP・社債発行といった外部資金の調達環境は、緩和的な状態が維持されているとの見方を共有した。

## (4) 金融政策運営を巡る議論

### イ. 新型コロナウイルスへの対応

3月の会合で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を行ったのに続き、4月と5月の会合においても、新型コロナウイルスへの対応のため、金融緩和の一段の強化や企業等の資金繰り支援の拡充・延長などについて議論を行った。

#### (金融緩和の強化)

4月の会合において、委員は、金融政策面での対応の方向性について、内外における新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、わが国経済は厳しさを増しており、金融環境も企業の資金繰りが悪化するなど企業金融面で緩和度合いが低下していることを踏まえると、金融緩和を一段と強化することが適当であるとの認識で一致した。多くの委員は、感染症拡大の収束に目途が着くまでの間は、雇用や事業、国民生活を守ることが何よりも大事であり、金融政策の面からは、円滑な資金調達環境と金融市場の安定維持に全力を傾ける必要があると述べた。

そのうえで、委員は、金融緩和の強化の手段について議論を行った。委員は、企業金融面でのストレスが強まっていることを踏まえ、CP・社債等買入れの増額や3月に導入・開始した特別オペなどを拡充すべきであるとの認識を示した。複数の委員は、CP・社債等買入れを増額するにあたっては、発行体毎の買入限度などの要件を緩和すべきであると述べた。特別オペの拡充について、複数の委員は、金融機関が、企業を中心に幅広く民間部門に対する金融仲介機能を一層発揮することをしっかりと支援するために、対象担保範囲と対象先金融機関を拡大するべきであるとの見方を示した。ある委員は、金融緩和の一層の長期化が想定されるなか、厳しい状況にある金融機関経営を念頭に、融資に対する金融機関の積極姿勢を後押しする措置を講じることが重要であると指摘した。このほか、何人かの委員は、中小企業等の資金繰り支援の工夫を、政府の緊急経済対策における制度なども踏まえて検討すべきであるとの意見を述べた。

金融市場の安定維持に資する措置として、何人かの委員は、政府の緊急経済対策を受けた国債発行の増加の影響も踏まえ、イールドカーブ全体を低位で安定さ

せる観点から、国債買入れをさらに積極的に行うことが望ましいとの認識を示した。ある委員は、イールドカーブ・コントロールのもとで金利目標を実現していくために必要な金額の国債買入れを、上限を設けずに行っていくべきであると述べた。そのうえで、この委員は、同措置は、政府と日本銀行が連携して厳しい経済情勢に対応していくという姿勢を訴える効果もあると付け加えた。

こうした委員の意見を踏まえ、議長は、執行部に対し、金融緩和を一段と強化する具体策として、どのような対応が考えられるか説明するよう指示した。

執行部は、以下を主な内容とする政策案を提示した。

- CP・社債等買入れの増額等については、CP・社債等の追加買入枠を、CP等、社債等それぞれ1兆円から7.5兆円へと大幅に拡大し、既存分と合わせ、最大約20兆円まで買入れを可能とする。発行体毎の買入限度については、現在の一発行体当たりの上限1,000億円、発行総額に占める割合の上限25%を、CP等については5,000億円と50%、社債等については3,000億円と30%に緩和する。さらに、社債については、買入対象とする残存期間を、現在の1～3年から、1～5年に延長する。
- 3月に導入・開始した特別オペの拡充策としては、次の3つが考えられる。  
①対象担保に家計債務を含めた幅広い民間債務を追加する。これに伴い、オペの名称は「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と改める。この結果、対象担保は、3月末時点でみて、約8兆円から約23兆円に増加する。  
②対象先に、系統会員金融機関および政策投資銀行を追加する。  
③本オペの利用残高に相当する当座預金へ+0.1%を付利する。

これに加えて、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、政府の緊急経済対策等における資金繰り支援制度も踏まえた金融機関への新たな資金供給手段を早急に検討することも考えられる。新たな資金供給手段の骨子は以下のとおり。

- ・資金供給を受けられる金額は、対象先の金融機関が、緊急経済対策における信用保証付き融資の保証料・利子減免制度を利用して行う貸出の状況等を踏まえて算出した金額とする。対象とする貸出の範囲などについては、今後、検討する。
- ・資金供給の方法は、全ての共通担保を担保とする貸付とする。
- ・金融機関が、民間部門に対する金融仲介機能を発揮することを促すため、

日本銀行から金融機関に対して有利な条件で資金供給を行う。特別オペと同様、貸付利率はゼロ%とし、利用残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算するほか、利用残高に相当する当座預金へ+0.1%を付利する。

- 金融市場の安定維持に資する措置については、債券市場の流動性の低下と国債増発の影響を踏まえ、さらに積極的な国債買入れを行う旨を公表する。また、金融市場調節方針でも、イールドカーブ・コントロールの実現に必要なだけ、金額の上限を設けず国債買入れを行うことを明示する。

執行部が提示した政策案について、委員は、金融機関や企業等の資金調達の円滑確保や金融市場の安定維持の観点から、金融緩和を強化するパッケージとして適切なものであるとの認識で一致した。複数の委員は、金融機関経営が厳しくなるなかで、特別オペの残高に付利することは、金融機関の積極的な融資姿勢を後押しするために有効な手段であるとの見方を示した。ある委員は、新たな資金供給手段については、議長から執行部に検討を指示し、改めて金融政策決定会合に報告する形にするのが良いと述べた。

委員は、政策金利のフォワードガイダンスについても議論を行った。ある委員は、「物価安定の目標」に向けたモメンタムは、いったん損なわれていると判断せざるを得ず、政策金利のフォワードガイダンスは「感染症の影響」に紐付けたものに変更することが適切であるとの見方を示した。別の一人の委員は、政策金利のフォワードガイダンスは、「物価安定の目標」に向けたモメンタムではなく、金融経済活動の下支えに資する対応を最優先し、必要があれば政策対応するという、現在の政策スタンスと紐付けることが適切であると述べた。

#### **(企業等の資金繰り支援策の拡充・延長)**

5月の会合では、4月の会合において早急に検討を行うこととした「新たな資金供給手段」について議論を行った。まず執行部が、新たな資金供給手段の検討結果について以下の報告を行った。

- 当該資金供給は、貸付先が報告する適格融資の残高を限度に、共通担保を担保として、期間1年以内、利率ゼロ%で貸付けること、利用残高の2倍の

金額を「マクロ加算残高」に加算すること、利用残高に相当する当座預金へ+0.1%を付利すること、が考えられる。

- 対象となる適格融資については、①緊急経済対策における無利子・無担保融資や新型コロナウイルス感染症対応として信用保証協会による保証の認定を受けて実行した融資（制度融資）、②融資条件面でこれに準じるプロパー融資とすることとしたい。適格融資の規模感は、約30兆円と見込まれる。
- また、本措置については、系統会員金融機関等も利用可能とするほか、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ（特別オペ）」と一体的に運営することとしたい。
- さらに、本措置の導入にあわせて、特別オペ、CP・社債等の増額買入れ等の実施期限を半年間延長して、3年3月末までとすることが考えられる。

新たな資金供給手段について、ある委員は、中小企業等への貸出比率が高い系統会員金融機関等を制度開始当初から対象に加えることは、中小企業等の資金繰りをさらに支援するために重要であると指摘した。また、この委員は、最近の経済・金融情勢を踏まえると、今回、臨時の会合を開くことで、新たな資金供給手段を速やかに導入する意義は大きいと付け加えた。別のある委員は、緊急経済対策における民間金融機関による無利子・無担保融資を一段と促進していくために、新しい資金供給手段で金融機関の取り組みをさらに後押しすることが適当であるとの意見を述べた。

資金繰り支援のための各種措置の実施期限について、何人かの委員は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響は長引く可能性があり、日本銀行として、企業等の資金繰りを、かなり長い期間にわたって支援していく必要が生じる可能性もあると指摘した。そのうえで、これらの委員は、こうした可能性を踏まえると、念のため、期限を延長することが適当であるとの見方を示した。

そのうえで、委員は、企業等の資金繰りを支援する観点から、執行部から提案があったように、新たな資金供給手段を導入するとともに、資金繰り支援のための各種措置の実施期限を半年間延長することが適当である、との見解で一致した。

**（新型コロナウイルスへの対応に関する情報発信）**

5月の会合において、委員は、新たな資金供給手段を含め、新型コロナウイルスの拡大を受けて日本銀行が採用してきた諸措置について、市場や国民から十分に理解されるよう、分かりやすく説明していくことが重要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、CP・社債等の買入れ（残高上限：約20兆円）と特別オペ（資金供給の対象となる日本銀行に担保として差入れられている民間債務：約25兆円<4月末現在>）に新たな資金供給手段（資金供給の対象となる適格融資：約30兆円）をあわせて、新型コロナウイルスの拡大に対応した、総枠約75兆円からなる資金繰り支援のための特別プログラムとして説明していくことが考えられると述べた。このうち、一人の委員は、日本銀行の資金繰り支援策は、大企業から個人事業主まで、幅広い先を対象としていることを、明確に示していく必要があると述べた。また、別のある委員は、3月以降の金融緩和の強化は、①上記の企業等の資金繰り支援を企図した特別プログラム、②金融市場の安定を維持する観点からの円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETFおよびJ-REITの積極的な買入れ、の3つの柱に整理されるとの見方を示した。

### （「3つの柱」に基づく金融緩和の効果と基本的な運営スタンス）

これら一連の政策の効果と基本的な運営スタンスに関連して、6月の会合では、多くの委員が、3月以降、感染症への影響に対する金融緩和措置を相次いで打ち出してきており、当面は、一連の政策の効果を丁寧かつ慎重に点検していくことが重要であるとの認識を共有した。また、多くの委員は、現在の局面において、3つの柱によって緩和的な金融環境を維持し、企業の事業継続や雇用維持に貢献することは、危機への対応としてだけでなく、その後の回復のためにも重要であると指摘した。7月および9月の会合では、大方の委員が、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②円貨・外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETFなどの積極的な買入れ、の「3つの柱」に基づく金融緩和措置は所期の効果を発揮しており、引き続き、この「3つの柱」により、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていくことが適当であるとの認識を共有した。この点に関して、ある委員は、当面、景気の改善が緩やかなもとの資金繰りにはストレスがかかり続けるとみられるほか、金融市場の神経質な地合いも続くこととみられることを強調した。一人の委員は、金融政策面の当面の最優先課題は、引き続き企業の資金繰り支援により、事業や雇用の維持に資することであると述べた。また、ある委員は、失業や倒産の急速な増加は回避されており、企業の資金繰り対応も

進んでいるとみられるため、当面は政策効果を見極めていくことが適切であると指摘した。一人の委員は、「3つの柱」により金融緩和を続けることは、経済の下支えを通じて「物価安定の目標」を実現することに繋がると述べた。

## ロ. 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続

5月から9月の会合において、大方の委員は、上記の議論を踏まえ4月の会合で決定した、以下の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの見解を示した。

「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、上限を設けず必要な金額の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する。」

一方、すべての会合において、ある委員は、今後の物価下押し圧力の強まりへの対応と、企業・家計の金利負担軽減を企図して、長短金利を引き下げること、金融緩和をより強化することが望ましいとして反対した。

長期国債以外の資産の買入れについては、5月から9月の会合において、委員は、上記の議論を踏まえ4月の会合で決定した、以下の買入れ方針を維持することが適当であるとの認識を共有した。①ETF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。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。②CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。なお、委員は、CP等、社債等の追加買入れの期限については、4月の会合では、2年9月末までとすること、5月から9月の会合では、3年3月末までとすることが適当との認識で一致した。

先行きの金融政策運営の考え方について、すべての定例会合において、委員は、①2%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、②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との考え方を共有した。

また、6月から9月の会合において、委員は、引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETFおよびJ-REITの積極的な買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていくとの認識で一致した。

当面の政策運営スタンスについて、委員は、すべての定例会合において、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ことで一致した。そのうえで、大方の委員は、政策金利については、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との方針を共有した。

一方、すべての定例会合において、一人の委員は、新型感染症の深刻な影響を念頭におくと、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、デフレの定着を容認せず、かつ具体的な条件下で行動することを約束する観点から、物価目標と関連付けたものに修正することが適当であるとして反対した。

## ハ. 当面の金融政策運営上の留意点

この間、委員は、当面の金融政策運営上の留意点として、感染症が金融システムに及ぼす影響や政府との関係、低金利環境の長期化について議論を行った。

感染症が金融システムに影響を及ぼすことに伴う留意点として、何人かの委員は、4月の会合において、感染症の影響で実体経済の悪化が長引き、企業の信用力が低下するようなことがあれば、銀行の信用コストの増加などから金融仲介機能が低下する可能性があるとの認識を示した。一人の委員は、感染症に伴う経済

の悪化により金融機関のバランスシートが毀損していくと考えられるなか、既に貸出利鞘がきわめて小さくなっている状況で、金利がさらに低下することになれば、リバーサル・レートへの抵触が早まるとの見方を示した。6月の会合では、何人かの委員が、感染症の影響が長期化すると見込まれるもとの、今後は流動性の問題から、ソルベンシーの問題に移行する可能性があるとの見方を示した。また、何人かの委員は、感染症の影響の長期化から、企業倒産が増加し、金融機関の信用コストが増加すれば、金融システム全体や金融仲介機能にも波及するリスクがあるため、丹念に点検していく必要があると指摘した。一人の委員は、感染症により「物価安定の目標」の達成が後ずれし、金融緩和の一層の長期化が想定されるなか、副作用のさらなる累積にも配意しながら、実体経済の悪化が金融システムの安定性に影響を及ぼすことがないように、これまで以上に慎重に検討していく必要があると述べた。7月の会合では、委員は、感染症の影響が想定以上に大きくなった場合には、実体経済の悪化が金融システムの安定性に影響を及ぼし、それが実体経済への更なる下押し圧力として作用するリスクがあるとの認識を共有した。何人かの委員は、感染症の影響による実体経済の悪化が長期化すれば、流動性の問題からソルベンシーの問題に移行し、信用コストの増加を通じて、金融システムの安定性に影響が生じる恐れがあるため、金融機関との対話の機会も十分に活用しつつ、状況を慎重に点検していく必要があると述べた。委員は、日本銀行や政府が、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持のために積極的な対応を講じていることに加え、金融機関が資本・流動性の両面で相応に強いストレス耐性を備えていることから、現時点で、こうしたリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向を注視していく必要があるとの認識で一致した。9月の会合では、ある委員が、現時点では、倒産や廃業の増加は抑制されており、金融システムは引き続き全体として安定性を維持しているとの認識を示したうえで、感染症の影響が続くと、年末・年度末にかけて資金繰りから支払い能力へと問題が移行していくなかで、経済・物価に下押し圧力がかかる可能性には注意が必要であると述べた。

政府との関係については、6月の会合において、複数の委員は、政府が、信用保証や資本金の供給といった制度を拡充している点を指摘したうえで、中央銀行の基本的な機能は流動性供給であり、それぞれの役割を明確にしたうえで連携していくことが重要であるとの認識を示した。9月の会合では、何人かの委員が、政府とは、引き続き、それぞれの役割を踏まえてしっかりと連携していくこ

とが必要であるとの認識を示した。このうち一人の委員は、迅速な政策対応を行ううえでは、政府と中央銀行、および主要中央銀行間の緊密な情報交換などの協力・連携体制を堅持しておくことが重要であるとの見解を述べた。

低金利環境の長期化に伴う留意点としては、9月の会合において、ある委員が、2%の「物価安定の目標」を堅持することが必要であるが、金融緩和の長期化が見込まれるなか、副作用への対応も含め、政策の持続性を確保していくことが重要であるとの認識を示した。

## **(5) 金融政策手段に係る事項の決定又は変更**

2年度上期に実施した金融政策手段に係る事項の決定又は変更事項は、①CP・社債等の発行体毎の買入限度の緩和等、②新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションの拡充、③ETFの買入れの運営、④中小企業等の資金繰り支援のための「新たな資金供給手段」の導入である。

### **イ. CP・社債等の発行体毎の買入限度の緩和等**

4月の会合において、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、CP・社債等の発行体毎の買入限度を大幅に緩和するほか、買入対象とする社債等の残存期間を5年まで延長するため、「コマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」の一部改正を決定した。

### **ロ. 新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションの拡充**

4月の会合において、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、金融機関が、幅広く民間部門に対する金融仲介機能を一層発揮することを支援するため、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について、①対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般への拡大、②対象先の拡大および③当該オペレーションの利用残高に相当する日本銀行当座預金への+0.1%の付利、の3つの措置を講じるとともに、名称を「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション」と改めることとした。これに基づき、「系統中央機関の会員である金融機関による新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションの利用に関する特則」の制定等を決定した。

### **ハ. ETFの買入れの運営**

4月の会合において、金融調節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」の一部改正を決定した。

## 二. 中小企業等の資金繰り支援のための「新たな資金供給手段」の導入

4月の会合において、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、「政府の緊急経済対策等における資金繰り支援制度も踏まえた金融機関への新たな資金供給手段の検討を早急に行い、その結果を改めて金融政策決定会合に報告するよう」議長より執行部に対し、指示があった。これに基づく執行部からの報告を受け、5月の会合において、①CP・社債等の買入れ、②新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションに、③新たな資金供給手段を加え、この3つの措置をあわせて「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム（特別プログラム）」とし、期間を半年間延長して、3年3月末までとすることとした。これに基づき、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション基本要領」の一部改正等を決定した。

### 3. 金融市場調節の実施状況

日本銀行は、令和2年度上期を通じ、4月の会合で決定した以下の金融市場調節方針のもとで、金融市場調節を行った。

(長短金利操作<イールドカーブ・コントロール>)

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、上限を設けず必要な金額の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する<sup>17</sup>。

上記方針のもとで金融市場調節を行った結果、10年物国債金利は、操作目標である「ゼロ%程度」で安定的に推移した。この間、長期国債の保有残高は増加を続け、9月末時点では、485.4兆円となった(図表40)。

また、4月の会合では、CP・社債等買入れの増額を含む、以下の資産買入れ方針を決定した。

(資産買入れ方針)

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。

- ①ETF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。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。
- ②CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、2年9月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

---

<sup>17</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。

さらに、5月の会合では、CP・社債等の増額買入れの実施期限を半年間延長することを含み、以下の資産買入れ方針を決定し、6月から9月の会合では、この方針を継続することとした。

(資産買入れ方針)

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。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 CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、3年3月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

上記方針に基づき買入れを行ったETF、J-REIT、CP等および社債等の9月末時点の残高は、それぞれ34.2兆円、6,421億円、4.3兆円、5.3兆円となった(図表40)。

3月の会合で導入し、4月の会合で名称を改めた「新型コロナ対応金融支援特別オペ」の9月末時点の残高は、45.0兆円となった。また、「米ドル資金供給オペ」の9月末時点の残高は、185億米ドルとなった。貸出支援基金の運営状況について、「貸出増加支援資金供給」をみると、6月、9月に貸付を実行した結果、9月末時点の残高は、53.0兆円となった。また、「成長基盤強化支援資金供給」をみると、6月、9月に貸付を実行した結果、9月末時点の残高は、本則分については6.0兆円、米ドル特則分については240億米ドルとなった。3月の会合で一本化を決定した「被災地金融機関支援資金供給オペ」の9月末時点の残高は、従前の東日本被災地オペと熊本被災地オペとも併せ、5,153億円となった。「国庫短期証券買入オペ」の9月末時点の残高は、40.2兆円となった(図表40)。

(図表 40) 金融市場調節手段等の残高

## (1) 資金供給

(億円)

	長期国債	CP等	社債等	ETF	J-REIT	国庫短期 証券買入 オペ	共通担保 資金供給 オペ	国債 買現先 オペ	CP 買現先 オペ
30年									
10月末	4,542,876	22,925	32,186	222,797	4,951	123,530	3,644	0	0
11月末	4,585,418	24,031	32,398	228,959	4,960	110,031	4,103	0	0
12月末	4,561,131	19,747	32,092	235,497	5,030	89,472	7,411	0	0
31年									
1月末	4,606,610	22,134	32,610	241,258	5,041	82,913	8,721	0	0
2月末	4,658,205	23,432	32,716	244,739	5,075	79,442	5,624	0	0
3月末	4,595,863	20,420	32,067	247,849	5,179	78,749	6,765	0	0
4月末	4,647,069	21,975	32,261	252,262	5,203	72,660	5,603	0	0
元年									
5月末	4,689,352	21,970	32,750	256,030	5,236	80,004	3,367	0	0
6月末	4,659,494	22,133	31,550	262,366	5,260	84,416	4,259	0	0
7月末	4,694,367	21,850	31,593	266,293	5,260	85,016	3,061	0	0
8月末	4,740,187	21,611	32,229	271,711	5,270	77,690	3,244	0	0
9月末	4,693,821	21,917	31,429	274,695	5,355	87,088	5,296	0	0
10月末	4,746,987	21,814	32,381	279,170	5,317	85,506	7,516	0	0
11月末	4,785,169	21,689	32,775	279,428	5,387	76,846	6,216	0	0
12月末	4,719,439	21,982	31,908	282,509	5,529	71,986	5,997	0	0
2年									
1月末	4,753,521	22,073	32,577	285,114	5,552	86,242	6,998	0	0
2月末	4,797,640	21,819	32,940	288,719	5,575	104,031	7,021	0	0
3月末	4,735,414	25,519	32,208	297,189	5,753	101,854	12,270	0	0
4月末	4,789,601	32,606	33,939	312,103	5,935	115,533	13,371	0	0
5月末	4,828,271	40,666	38,303	322,512	6,032	151,473	3,961	0	0
6月末	4,788,539	44,376	41,008	327,585	6,151	259,263	1,900	0	0
7月末	4,844,737	46,684	45,138	335,191	6,241	377,957	3,061	0	0
8月末	4,902,832	48,735	49,831	339,936	6,293	410,328	2,802	0	0
9月末	4,853,804	42,568	53,483	341,862	6,421	401,953	3,801	0	0

(注1) 「国庫短期証券買入オペ」の残高は、同オペの累計額から償還分（繰上償還を含む）を控除した額。

(億円<成長基盤強化支援資金供給(米ドル特則)  
・米ドル資金供給オペは100万米ドル>)

	被災地 金融機関 支援資金 供給オペ	東日本被災地 金融機関 支援資金 供給オペ	熊本被災地 金融機関 支援資金 供給オペ	新型コロナ 対応金融支援 特別オペ	成長基盤強化 支援資金供給 (円貨)	成長基盤強化 支援資金供給 (米ドル特則)	貸出増加 支援資金 供給	米ドル 資金供給 オペ	補充貸付
30年									
10月末	-	4,055	2,773	-	68,631	22,496	388,160	0	0
11月末	-	4,055	2,773	-	68,631	22,496	388,160	0	0
12月末	-	4,075	2,773	-	65,800	22,909	381,915	10	0
31年									
1月末	-	4,075	2,773	-	65,800	22,909	381,915	1	0
2月末	-	4,075	2,773	-	65,800	22,909	381,915	0	0
3月末	-	4,075	2,773	-	63,523	23,187	397,226	0	0
4月末	-	4,075	2,773	-	63,523	23,187	397,226	0	0
元年									
5月末	-	4,075	2,773	-	63,523	23,187	397,226	0	0
6月末	-	4,075	1,379	-	61,469	23,455	399,132	0	0
7月末	-	4,086	1,379	-	61,469	23,455	399,132	0	0
8月末	-	4,086	1,379	-	61,469	23,455	399,132	0	1
9月末	-	4,086	1,379	-	59,885	23,846	407,360	0	0
10月末	-	4,066	1,379	-	59,885	23,846	407,360	0	0
11月末	-	4,066	1,379	-	59,885	23,846	407,360	0	0
12月末	-	4,066	1,379	-	64,779	24,000	410,369	0	0
2年									
1月末	-	4,066	1,379	-	64,779	24,000	410,369	0	0
2月末	-	4,066	1,379	-	64,779	24,000	410,341	1	0
3月末	-	4,066	1,379	33,968	63,465	24,000	428,138	174,707	0
4月末	-	4,066	1,379	39,774	63,465	24,000	428,138	220,334	0
5月末	-	4,126	1,379	143,905	63,465	24,000	428,138	223,298	0
6月末	-	4,126	1,052	208,352	60,944	24,000	442,229	156,239	0
7月末	61	3,010	1,052	271,352	60,944	24,000	442,229	83,206	0
8月末	2,043	2,582	552	350,169	60,944	24,000	442,163	72,756	0
9月末	2,826	1,775	552	450,038	59,787	23,981	530,177	18,536	0

(注2) 「成長基盤強化支援資金供給(円貨)」の残高は、出資等に関する特則分および  
小口投融資に関する特則分を含む。

(2) 資金吸収・その他

(億円)

	資金吸収			その他		(参考) マネタリー ベース
	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 供給用担保 国債供給	
30年						
10月末	0	0	0	151	0	5,068,552
11月末	0	0	0	2,590	0	5,015,917
12月末	0	0	0	657	0	5,042,166
31年						
1月末	0	0	0	207	2	5,001,924
2月末	0	0	0	332	0	4,972,997
3月末	0	0	0	1,908	0	5,062,932
4月末	0	0	0	0	0	5,145,598
元年						
5月末	0	0	0	205	0	5,118,113
6月末	0	0	0	28	0	5,232,198
7月末	0	0	0	329	0	5,181,020
8月末	0	0	0	261	0	5,159,445
9月末	0	0	0	1,065	0	5,203,934
10月末	0	0	0	37	0	5,229,820
11月末	0	0	0	540	0	5,172,843
12月末	0	0	0	906	0	5,182,425
2年						
1月末	0	0	0	189	0	5,172,075
2月末	0	0	0	233	0	5,158,833
3月末	0	40,107	0	8,609	192,447	5,098,069
4月末	0	0	0	1,957	188,541	5,291,539
5月末	0	0	0	63	184,951	5,434,307
6月末	0	0	0	2,445	105,566	5,652,339
7月末	0	0	0	31	35,387	5,763,027
8月末	0	0	0	156	30,915	5,828,590
9月末	0	0	0	2,418	3,797	6,060,310

(注3) 「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

令和2年9月末における日本銀行のバランスシートの規模を総資産残高でみると、690.0兆円（前年比+21.1%）となった（図表41）。

資産をみると、資産買入れを進めるなか、長期国債は485.4兆円（前年比+3.4%）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）の残高も増加した。貸付金は、新型コロナ対応金融支援特別オペ等の増加により、104.9兆円（前年比2.2倍）となった。一方、負債をみると、当座預金は487.5兆円（前年比+19.4%）となった。発行銀行券、政府預金は、それぞれ113.6兆円（前年比+6.0%）、47.2兆円（前年比3.0倍）となった。売現先勘定は、米ドル資金供給用担保国債供給等の増加により、0.6兆円（前年比5.8倍）となった。

（図表41）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、かっこ内は前年比%

	元年9月末	2年3月末	2年9月末
(資産)			
国債	479.7 (3.8)	485.9 (3.4)	530.0 (10.5)
[うち長期国債]	469.4 (4.9)	473.5 (3.0)	485.4 (3.4)
[うち短期国債]	10.3 (-30.3)	12.4 (19.4)	44.6 (4.3倍)
コマーシャル・ペーパー等	2.2 (1.1)	2.6 (25.0)	4.3 (94.2)
社債	3.1 (-1.2)	3.2 (0.4)	5.3 (70.2)
金銭の信託（信託財産株式） <sup>(注1)</sup>	0.8 (-15.1)	0.7 (-18.9)	0.7 (-20.9)
同（信託財産指数連動型上場投資信託） <sup>(注2)</sup>	27.5 (26.9)	29.7 (19.9)	34.2 (24.5)
同（信託財産不動産投資信託） <sup>(注3)</sup>	0.54 (7.5)	0.58 (11.1)	0.64 (19.9)
貸付金 <sup>(注4)</sup>	47.8 (2.2)	54.3 (14.5)	104.9 (2.2倍)
外国為替	6.6 (-2.5)	26.0 (3.9倍)	8.7 (30.1)
資産計	569.8 (4.4)	604.5 (8.5)	690.0 (21.1)
(負債・純資産)			
発行銀行券	107.2 (2.3)	109.6 (1.9)	113.6 (6.0)
当座預金	408.3 (3.2)	395.3 (0.3)	487.5 (19.4)
政府預金	15.7 (25.3)	12.6 (-27.9)	47.2 (3.0倍)
売現先勘定	0.1 (-63.6)	24.1 (126倍)	0.6 (5.8倍)
負債・純資産計	569.8 (4.4)	604.5 (8.5)	690.0 (21.1)

(注1) 信託銀行を通じて金融機関から買い入れた株式(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い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い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、被災地金融機関を支援するための資金供給オペおよび新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別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61.5兆円となった(図表42)。このうち、成長基盤強化を支援するための資金供給は8.5兆円、貸出増加を支援するための資金供給は53.0兆円となった。

(図表42) 貸出支援基金の残高

— 億円

	元年9月末	2年3月末	2年9月末
成長基盤強化を支援するための資金供給 <sup>(注)</sup>	85,658	89,276	85,079
貸出増加を支援するための資金供給	407,360	428,138	530,177
合計	493,018	517,414	615,256

(注) 米ドル資金供給に関する特則分(図表41の資産項目中の外国為替に計上)を含む。

2年度上期中に償還期限が到来した長期国債のうち2.2兆円については、TB(1年物)により借換え引受けを行った。

この間、資金供給において適切に担保を徴求したほか、各種の資産買入れにあたって、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。