

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2年4月27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、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。

(2年4月27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、2020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。

(2年4月27日決定)

「コマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融調節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. 「コマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」(平成25年4月4日付政委第47号別紙1.)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。

「コマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」 中一部改正

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. この基本要領は、本日から実施する。
2. 社債等の買入対象は、令和 2 年 9 月 3 0 日までの間、基本要領 4. (6) および (7) の規定にかかわらず、それぞれ次のとおりとする。
 - (1) 社債

格付について、基本要領 4. (6) イ、またはロ、を満たし、かつ、残存期間が 1 年以上 5 年以下であること。
 - (2) 不動産投資法人債

格付について、基本要領 4. (7) イ、またはロ、を満たし、かつ、残存期間が 1 年以上 5 年以下であること。
3. 一発行体当りの買入残高の上限は、令和 2 年 9 月 3 0 日までの間、基本要領 5. の規定にかかわらず、CP 等については 5,000 億円、社債等については 3,000 億円とする。ただし、買入れの時点において、買入残高が買入毎に本行が別に定める時点における一発行体の総発行残高に占める割合が、CP 等については 5 割、社債等については 3 割を超えているものは、買入対象から除外する。
4. 一発行体当りの買入残高の上限は、CP 等については令和 2 年 1 0 月 1 日から令和 3 年 9 月 3 0 日までの間、社債等については令和 2 年 1 0 月 1 日から令和 7 年 9 月 3 0 日までの間、金融調節の円滑な遂行の観点から必要と認める場合には、基本要領 5. の規定にかかわらず、3. 本文またはただし書きに規定する水準から基本要領 5. 本文またはただし書きに規定する水準までの範囲内において決定し得るものとする。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更

○ 附則中第九条の次に次の第十条を加える。

(コマーシャル・ペーパー等及び社債等の買入に係る時限措置)

第十条 発行体別の買入れの残高は、令和二年九月三十日までの間、第十六条第四号の規定にかかわらず、コマーシャル・ペーパー等については五千億円、社債等については三千億円を上限とする。ただし、買入れの時点において、買入残高が買入れ毎に当銀行が適当と認める時点における一発行体の総発行残高に占める割合が、コマーシャル・ペーパー等については五割、社債等については三割を超えているものについては、買入対象から除外する。

2 発行体別の買入れの残高は、コマーシャル・ペーパー等については令和二年十月一日から令和三年九月三十日までの間、社債等については令和二年十月一日から令和七年九月三十日までの間、金融調節の円滑な遂行の観点から必要と認める場合には、第十六条第四号の規定にかかわらず、第一項本文又はただし書に規定する水準から第十六条第四号本文又はただし書に規定する水準までの範囲内において上限を決定し得るものとする。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

(2年4月27日決定)

「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、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、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「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」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「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.)を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「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3. のとおり一部改正すること。
4. 「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4. のとおり一部変更すること。

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

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いう。以下同じ。）が、その会員である金融機関（本行の当座預金取引の相手方でないものに限る。以下「会員金融機関」という。）への貸付けを目的として、「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」（令和2年3月16日付政委第12号別紙1.。以下「基本要領」という。）に基づく貸付けを受ける場合の取扱いについては、基本要領によるほか、この特則に定めるとおりとする。

1. 系統中央機関は、予め、この特則に基づき、系統中央機関より貸付けを受けることを希望する会員金融機関に、各系統中央機関が適格と認めた、基本要領8.に記載された債務等の民間債務（以下「適格民間債務」という。）を、担保として差入れさせる。
2. 基本要領8.の規定にかかわらず、この特則に基づく貸付けを受ける場合の各系統中央機関の貸付限度額は、基本要領8.に定める担保価額相当額の合計額に、1.により会員金融機関が当該系統中央機関に差入れた適格民間債務の額面価額の50%相当額を加えた金額とする。ただし、貸付実行時点における当該系統中央機関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。
3. 各系統中央機関は、1.により適格民間債務を差入れた会員金融機関に対して、その適格民間債務の額面価額の50%相当額の範囲内で希望する金額に応じて、本特則に基づき貸付けを受けた資金を原資として貸付けを行う。この場合、貸付期間、貸付利率等については、本行から受けた貸付けと同等の条件によるものとする。

4. 系統中央機関は、この特則による貸付けを希望する会員金融機関との間で、会員金融機関に対する与信管理の適切性確保のほか、この特則による貸付けの適切な運営の確保のために必要な措置を講ずる。
5. 本行は、系統中央機関および会員金融機関がこの特則に定める事項に著しく背馳した場合には、この特則による貸付けを認めないなど必要な措置を講ずることができるものとする。

(附則)

本措置は、総裁が別に定める日から実施し、令和2年9月30日をもって廃止する。

「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」中一部改正

○ 題名を「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基本要領」に改める。

○ 1. を横線のとおり改める。

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、企業民間部門における金融面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。

○ 3. を横線のとおり改める。

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。）および株式会社日本政策投資銀行のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

イ. }
ロ. } 略（不変）

(2) 略 (不変)

- 8. を横線のとおり改める。

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、資産担保債券、資産担保短期債券、不動産投資法人債、短期不動産投資法人債、企業が振出す手形、不動産投資法人が振出す手形、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、不動産投資法人を債務者とする電子記録債権、企業に対する証書貸付債権（米ドル建てのものを含む。）、不動産投資法人に対する証書貸付債権および住宅ローン債権信託受益権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。

- 11. の次に次の12. を加える。

12. 貸付先の当座預金への付利の特例

(1) 貸付先の当座預金には、「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「補完当預基本要領」という。）に基づく付利に加え、補完当預基本要領4.（1）に定める付利対象積み期間における、当該貸付先の当座預金の平均残高から準備預金制度に関する法律（昭和32年法律第135条）第2条第2項に定める法定準備預金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）のうち、この基本要領に基づく貸付けの平均残高に満つるまでの金額については、年+0.1%の利率で付利を行うものとする。

(2) (1) の付利にかかる利息の計算方法については、補完当預基本要領 5. (1) の規定を準用する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施し、一部改正後の基本要領 1 2. の規定は、令和 2 年 5 月 1 6 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。

「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対応にかかると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と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、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更

- 第九条の三を横線のとおり改める。

(有価証券又は電子記録債権を担保とする公開市場操作としての貸付け)

第九条の三 当銀行は、第六条第一項第二号に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、手形、国債その他の有価証券又は電子記録債権を担保とする公開市場操作としての貸付けを行う。

一 相手方

貸付けの相手方は、金融機関等その他の者であつて、当銀行と当座預金取引を有する者のうち、当銀行が第一条の目的を達成するため適当と認めるものとする。

二 }
三 } 略 (不変)
四 }

(附則)

1. この業務方法書の一部変更は、本日から実施し、令和2年9月30日限り、その効力を失う。
2. 株式会社日本政策投資銀行が、この変更の失効前に「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」(令和2年3月16日付政委第12号別紙1.)に基づく貸付けを受けている場合における同

行に対する第九条の三（第四十九条の三において準用する場合を含む。）
の規定の適用については、失効日後も、なお従前の例による。

(2年4月27日決定)

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

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」（平成25年4月4日付政委第47号別紙3.）を別紙. のとおり一部改正すること。

別紙.

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」中一部改正

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 買入限度額

(1) 指数連動型上場投資信託受益権にあつては、銘柄別の買入限度は、本行による買入れが当該銘柄の時価総額市中流通残高および当該銘柄が連動するよう運用される指数の対象範囲等を勘案して行われるよう本行が別に定める上限とする。

(2) 不動産投資法人投資口にあつては、銘柄別の買入限度は、当該銘柄の発行済投資口の総数の10%以内であつて、本行による買入れが銘柄毎の時価総額市中流通残高に概ね比例して行われるよう本行が別に定める上限とする。

(附則)

この一部改正は、令和2年5月1日から実施する。

(2年4月27日決定)

「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4月27日

日本銀行

金融緩和の強化について

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。また、金融環境も、政府や日本銀行の対応が一定の効果を発揮しているものの、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。
2. こうした情勢を踏まえ、日本銀行は、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、①CP・社債等買入れの増額、②新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充、③国債のさらなる積極的な買入れ、により金融緩和を一段と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) CP・社債等買入れの増額等（全員一致）

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¹。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（別紙）。

(2) 新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充（全員一致）

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²。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

¹ 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、2020年9月末まで継続する。

² 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、2020年9月末まで実施する。

資金供給手段（骨子は別紙）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。

４．金融市場調節方針、ETFおよびJ-REITの買入れ方針については以下のとおりとする。

（１）長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成８反対１）^{（注１）}

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^３。

（２）ETFおよびJ-REITの買入れ方針（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^４。

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。

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^{（注２）}。

６．日本銀行は、本日の決定を含め現在実施している強力な金融緩和措置が、新型コロナウイルス感染症拡大への政府の各種対策や各国・地域の政府・中央銀行による

^３ 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。

^４ 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。

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

(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、安達委員。反対：片岡委員。片岡委員は、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。

(注2) 片岡委員は、新型コロナウイルス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、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。

CP・社債等の発行体毎の買入限度の緩和等
および新たな資金供給手段の骨子

1. CP・社債等の発行体毎の買入限度の緩和等

- (1) 一発行体当りの買入残高の上限を、これまでの1,000億円から、CP等は5,000億円、社債等は3,000億円に緩和する。
- (2) 一発行体の総発行残高に占める日本銀行の保有割合の上限を、これまでの25%から、CP等は50%、社債等は30%に緩和する。
- (3) 買入対象とする社債等の残存期間を、これまでの1年以上3年以下から、1年以上5年以下に延長する。

2. 新たな資金供給手段の骨子

(1) 資金供給を受けられる金額

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。対象とする貸出の範囲などについては、今後、検討する。

(2) 資金供給の方法

全ての共通担保を担保とする貸付け。

(3) 貸付利率

貸付利率はゼロ%。

(4) 「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。

(5) 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。

以 上

(2年4月27日決定)

「経済・物価情勢の展望（2020年4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。

経済・物価情勢の展望（2020年4月）

【基本的見解】¹

<概要>

-
- わが国の経済・物価情勢を展望すると、経済は、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。また、物価についても、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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、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。物価も、徐々に上昇率を高めていくとみられる。今回の見通しにおいては、感染症拡大の影響が、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。
 - もっとも、先行きについては、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中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。
-

¹ 本基本的見解は、4月27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、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。そうしたもとの、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. わが国の経済・物価の見通し

(1) 当面の経済・物価の見通し

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。

そうしたもとの、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。

(2) やや長い目でみた経済・物価の見通し

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²。

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ると予想される。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。

(3) 金融環境

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。もっとも、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³。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⁴。

² IMFの世界経済見通し（2020年4月）の標準シナリオでは、感染症の世界的な流行が2020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。

³ 「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」（2020年3月16日）、
「金融緩和の強化について」（2020年4月27日）。

⁴ 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。

3. 経済・物価のリスク要因

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。以下は、経済・物価見通しの主なリスク要因（上振れないし下振れの可能性）であるが、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。

先行きの経済について、感染症拡大の影響が収束するまでの間は、特に以下の3つのリスク要因に注意が必要である。

第1に、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である。感染症拡大の帰趨やそれが収束する時期、収束までの間の内外経済に与える影響の大きさについては、不確実性が大きい。新型コロナウイルス感染症に有効な治療薬やワクチンの開発が現時点で見通せないことから、感染症拡大の収束にどの程度の期間を要するかは非常に不透明である。また、外出の制限・自粛要請などの感染拡大防止策が経済に与える影響についても、その大きさを予測することは難しい。さらに、感染症拡大が収束した後の経済の改善ペースについても不確実性が大きい。

第2に、企業や家計の中長期的な成長期待である。感染症拡大の長期化などを契機に、企業や家計の中長期的な成長期待が低下する場合には、感染症拡大の収束後も企業や家計の支出意欲が高まりにくいリスクがある。一方、今回の問題を契機に、外出制限時の様々な情報通信技術の活用が、イノベーションの促進を含め、デジタル分野などにプラスの影響を及ぼせば、中長期的な成長期待を高める可能性もある。

第3に、金融システムの状況である。感染症拡大の影響から金融システムは強いストレスを受けているが、日本銀行や政府は、企業等の資金調達の円滑確保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。また、金融機関は資本・流動性の両面で相応に強いストレス耐性を備えている。こうしたも

とで、金融システムは全体として安定性を維持している⁵。ただし、感染症拡大の影響が想定以上に長引いた場合には、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さらなる下押し圧力として作用するリスクがある。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。

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、注意してみていく必要がある。

以 上

⁵ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2020年4月）を参照。

(参考)

2019～2022 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%

	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	-0.4 ~ -0.1	+0.6	+0.4
1 月時点の見通し	+0.8 ~ +0.9	+0.6 ~ +0.7	+0.4 ~ +0.5
2020 年度	-5.0 ~ -3.0	-0.7 ~ -0.3	-0.8 ~ -0.4
1 月時点の見通し	+0.8 ~ +1.1	+1.0 ~ +1.1	+0.9 ~ +1.0
2021 年度	+2.8 ~ +3.9	0.0 ~ +0.7	
1 月時点の見通し	+1.0 ~ +1.3	+1.2 ~ +1.6	
2022 年度	+0.8 ~ +1.6	+0.4 ~ +1.0	

(注1) 今回、先行きの不確実性が従来以上に大きいことに鑑み、各政策委員は最大 1.0%ポイントのレンジの範囲内で見通し(上限値・下限値の2つの値)を作成することとした。「大勢見通し」は、9名の政策委員の見通し値(上限値・下限値)のうち上から2個、下から2個、計4個の値を除いて、幅で示したものである(政策委員が単一の値で見通しを作成した場合には、当該値を2個と数える)。1月時点の大勢見通しは、各政策委員が単一の値で示した見通し値から、最大値・最小値を1個ずつ除いて幅で示したものであり、今回の大勢見通しとは異なることに留意が必要である。

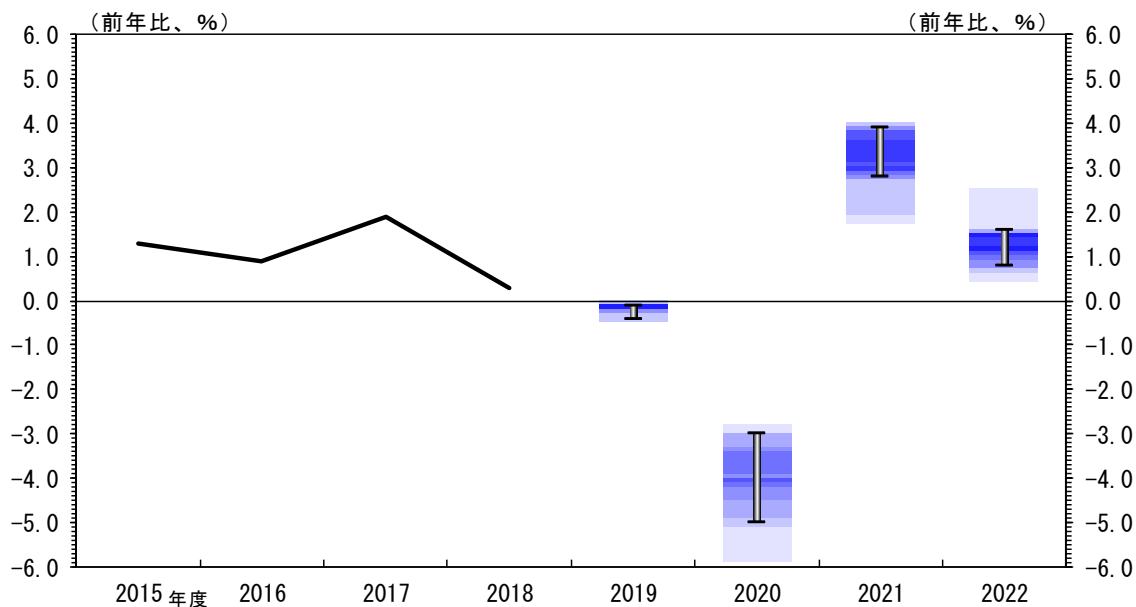
(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

(注3) 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。

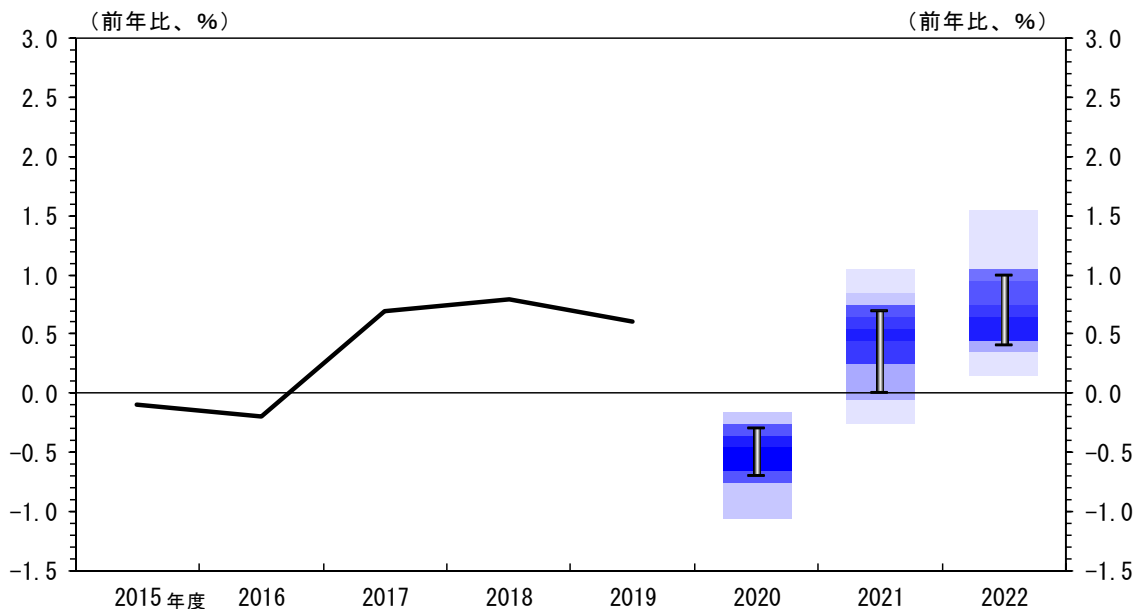
(注4) 2019年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)は、実績値。

政策委員の経済・物価見通し

(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。シャドーは、当該値（0.1%ポイント刻み）が何人の政策委員の見通し値（レンジ）に含まれているかを、以下の分類で示したもの。縦線は政策委員の「大勢見通し」を表す。

0人	1人	2人	3人	4人	5人	6人	7人	8人	9人
----	----	----	----	----	----	----	----	----	----

(注2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）の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5月22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、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。

(2年5月22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。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、2021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。

(2年5月22日決定)

「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」の一部改正等に関する件

(案 件)

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、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対応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.)を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「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」(令和2年4月27日付政委第26号別紙1.)を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「コマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」(平成25年4月4日付政委第47号別紙1.)を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「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4. のとおり一部変更すること。
5. 「日本銀行業務方法書中一部変更」(令和2年4月27日付政委第26号別紙4.)を別紙5. のとおり一部変更すること。

「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」中
一部改正

- 1. を横線のとおり改める。

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、民間部門における金融面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、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債務の担保価額および新型コロナウイルス感染症対応として行われている中小企業等への融資残高の合計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。

- 8. を横線のとおり改める。

8. 貸付先ごとの貸付限度額

貸付先ごとの貸付限度額は、次の（1）および（2）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。

（1）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、資産担保債券、資産担保短期債券、不動産投資法人債、短期不動産投資法人債、企業が振出す手形、不動産投資法人が振出す手形、コマーシャル・ペーパー、企業を債務者とする電子記録債権、不動産投資法人を債務者とする電子記録債権、企業に対する証書貸付債権（米ドル建て

のものを含む。) 、不動産投資法人に対する証書貸付債権および住宅ローン債権信託受益権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。

(2) 各貸付先が別に定める時点で新型コロナウイルス感染症対応として行っている中小企業等への融資の残高に相当する金額のうち、次のイ. およびロ. に掲げるものの合計額

イ. 政府が予算上の措置を講じた信用保証協会による保証または利子減免にかかる制度を利用して行っている融資の残高に相当する金額

ロ. イ. の融資に融資条件の面で準じる融資の残高に相当する金額 (ただし、1,000 億円を上限とする。)

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

令和~~2~~3年~~9~~3月~~30~~31日までとする。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、令和~~2~~3年~~9~~3月~~30~~31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。

(附則)

9. および附則にかかる一部改正は本日から実施し、それ以外にかかる一部改正は総裁が別に定める日から実施する。

「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」中一部改正

○ 1. を横線のとおり改める。

1. 系統中央機関は、予め、この特則に基づき、系統中央機関より貸付けを受けることを希望する会員金融機関に、次の（１）または（２）を求め
める。

（１）各系統中央機関が適格と認めた、基本要領 8.（１）に記載された債務等の民間債務（以下「適格民間債務」という。）を、~~の~~担保として差入れさせる。

（２）基本要領 8.（２）に定める融資の残高の報告

○ 2. を横線のとおり改める。

2. 基本要領 8. の規定にかかわらず、この特則に基づく貸付けを受ける場合の各系統中央機関の貸付限度額は、基本要領 8. に定める担保価額相当額の合計額に、~~1. により会員金融機関が当該系統中央機関に差入れた適格民間債務の額面価額の 50%相当額~~次の（１）および（２）の合計額を加えた金額とする。ただし、貸付実行時点における当該系統中央機関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。

（１） 1.（１）により会員金融機関が当該系統中央機関に差入れた適格民間債務の額面価額の 50%相当額

（２） 1.（２）により会員金融機関が当該系統中央機関に報告した、基本要領 8.（２）イ. に定める融資の残高に相当する金額および基本要領 8.（２）ロ. に定める融資の残高に相当する金額（ただ

し、会員金融機関あたりの上限額は1,000億円とする。)の合計額

○ 3. を横線のとおり改める。

3. 各系統中央機関は、1. により適格民間債務を差入れた(1) または (2) を行った会員金融機関に対して、その適格民間債務の額面価額の50%相当額当該会員金融機関にかかる2. (1) および (2) の合計額の範囲内で希望する金額に応じて、本特則に基づき貸付けを受けた資金を原資として貸付けを行う。この場合、貸付期間、貸付利率等については、本行から受けた貸付けと同等の条件によるものとする。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、総裁が別に定める日から実施し、令和23年9月30~~3~~1日をもって廃止する。

(附則)

附則にかかる一部改正は本日から実施し、それ以外にかかる一部改正は総裁が別に定める日から実施する。

「コマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」 中一部改正

○ 附則 2. から 4. までを横線のとおり改める。

2. 社債等の買入対象は、令和~~2~~3年~~9~~3月~~30~~31日までの間、基本要領 4. (6) および (7) の規定にかかわらず、それぞれ次のとおりとする。

(1) }
(2) } 略 (不変)

3. 一発行体当りの買入残高の上限は、令和~~2~~3年~~9~~3月~~30~~31日までの間、基本要領 5. の規定にかかわらず、CP 等については 5,000 億円、社債等については 3,000 億円とする。ただし、買入れの時点において、買入残高が買入毎に本行が別に定める時点における一発行体の総発行残高に占める割合が、CP 等については 5 割、社債等については 3 割を超えているものは、買入対象から除外する。

4. 一発行体当りの買入残高の上限は、CP 等については令和~~2~~3年~~10~~4月 1 日から令和~~3~~4年~~9~~3月~~30~~31日までの間、社債等については令和~~2~~3年~~10~~4月 1 日から令和~~7~~8年~~9~~3月~~30~~31日までの間、金融調節の円滑な遂行の観点から必要と認める場合には、基本要領 5. の規定にかかわらず、3. 本文またはただし書きに規定する水準から基本要領 5. 本文またはただし書きに規定する水準までの範囲内において決定し得るものとする。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更

- 附則第十条を横線のとおり改める。

(コマーシャル・ペーパー等及び社債等の買入に係る時限措置)

第十条 発行体別の買入れの残高は、令和三年九月三十三十一日までの間、第十六条第四号の規定にかかわらず、コマーシャル・ペーパー等については五千億円、社債等については三千億円を上限とする。ただし、買入れの時点において、買入残高が買入れ毎に当銀行が適当と認める時点における一発行体の総発行残高に占める割合が、コマーシャル・ペーパー等については五割、社債等については三割を超えているものについては、買入対象から除外する。

- 2 発行体別の買入れの残高は、コマーシャル・ペーパー等については令和三年十月一日から令和三年九月三十三十一日までの間、社債等については令和三年十月一日から令和七年九月三十三十一日までの間、金融調節の円滑な遂行の観点から必要と認める場合には、第十六条第四号の規定にかかわらず、第一項本文又はただし書に規定する水準から第十六条第四号本文又はただし書に規定する水準までの範囲内において上限を決定し得るものとする。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書中一部変更」中一部変更

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. この業務方法書の一部変更は、本日から実施し、令和~~2~~3年~~9~~3月~~30~~31日限り、その効力を失う。
2. 略（不変）

(附則)

この一部変更は、本日から実施する。

(2年5月22日決定)

「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」
および「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1) および (別紙2) のとおり対外公表すること。

2020年5月22日
日 本 銀 行

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

1. 日本銀行は、4月の政策委員会・金融政策決定会合において、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、「新たな資金供給手段」の検討を早急に行うこととしたが、本日開催した臨時の金融政策決定会合において、その具体的な内容を決定した（全員一致、別紙）。
2. 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、2021年3月末までとすることとした（全員一致）。
3. 加えて、日本銀行では、金融市場の安定を維持する観点から、国債買入れやドルオペなどによって、円貨および外貨を上限を設けずに潤沢に供給しているほか、ETFおよびJ-REITの積極的な買入れを行っている。
4. 日本銀行は、引き続き、上記の措置をしっかりと実施していくことにより、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。そのうえで、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。

以 上

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

(1) 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

(2) (1) 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(1)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。

以 上

2020年5月22日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について^(注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、金融市場調節方針および資産買入れ方針について、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8反対1）^(注2)

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¹。

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) E T FおよびJ-R E I T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²。

(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、2021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。

以 上

¹ 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。

² E T FおよびJ-R E I T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。

^(注1) 今回の金融政策決定会合の「主な意見」は作成しないが、議事要旨は、6月15、16日に予定されている金融政策決定会合で承認し、6月19日に公表する。

^(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、安達委員。反対：片岡委員。片岡委員は、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。

(2年6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、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。

(2年6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. 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、2021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。

(2年6月16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6月16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8反対1）^(注1)

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¹。

(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。

①ETF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²。

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、2021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。

2. 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。海外経済は、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、設備投資は増勢の鈍化が明確となっている。感染症の影響が続くなかで、雇用・所得環境には弱めの動きがみられており、個人消

¹ 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。

² 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。

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。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）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、弱めの指標がみられている。

3. 先行きのわが国経済は、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（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みられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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で、プラスに転じたあと、徐々に上昇率を高めていくと考えられる。

4. リスク要因としては、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。さらに、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。

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。

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^(注2)。

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、安達委員。反対：片岡委員。片岡委員は、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。

(注2) 片岡委員は、新型コロナウイルス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、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。

(2年7月15日承認)

2021年の金融政策決定会合の開催予定日に関する件

(案 件)

2021年の金融政策決定会合の開催予定日を、別紙のとおりとすること。

2021 年の金融政策決定会合の開催予定日

会合開催日
1月20日(水)・21日(木)
3月18日(木)・19日(金)
4月26日(月)・27日(火)
6月17日(木)・18日(金)
7月15日(木)・16日(金)
9月21日(火)・22日(水)
10月27日(水)・28日(木)
12月16日(木)・17日(金)

(2年7月15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、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。

(2年7月15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。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、2021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。

(2年7月15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7月15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8反対1）^(注1)

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¹。

(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。

①ETF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²。

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、2021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。

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。

¹ 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。

² 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。

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^(注2)。

以 上

^(注1) 賛成：黒田委員、兩宮委員、若田部委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員、安達委員、中村委員。反対：片岡委員。片岡委員は、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。

^(注2) 片岡委員は、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、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。

(2年7月15日決定)

「経済・物価情勢の展望（2020年7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。

経済・物価情勢の展望（2020年7月）

【基本的見解】¹

＜概要＞

-
- 日本経済の先行きを展望すると、経済活動が再開していくも、本年後半から徐々に改善していくとみられるが、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、わが国経済はさらに改善を続けると予想される。
 - 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、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考えられる。
 - 今回の経済・物価の見通しは、いずれも、概ね前回の見通しの範囲内である。
 - こうした先行きの見通しについては、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、上記の見通しは、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、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、感染症の影響を中心に、下振れリスクの方が大きい。
-

¹ 本基本的見解は、7月14、15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、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. 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、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はいるが、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²。

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のに伴い、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。

(2) 物価の中心的な見通し

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、

² 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2020年上期に経済を大きく押し下げたあと、2020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。

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。

(3) 金融環境

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³。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⁴。

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ついて、感染症の影響が収束するまでの間は、特に以下の3つのリスク要因（上振れないし下振れの可能性）に注意が必要で

³ 「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」（2020年3月16日）、「金融緩和の強化について」（2020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」（2020年5月22日）。

⁴ 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。

ある。

第1に、新型コロナウイルス感染症による内外経済への影響である。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ついては、きわめて不確実性が大きい。すなわち、感染症に有効な治療薬やワクチンが開発されるまでは、世界的な感染症の流行が今後どのように展開していくか、また、感染症の収束にどの程度の期間を要するかといった点は、非常に不透明である。特に、大規模な感染症の第2波が発生した場合には、経済活動が、再び大きく抑制される可能性がある。また、感染症が収束するまでの間、人々が自主的に感染予防を図るもとで、内外の家計や企業の行動がどのようなものになるかも、不確実である。

第2に、企業や家計の中長期的な成長期待である。感染症の経済への大きな下押しというショックによって、企業や家計の中長期的な成長期待が低下する場合には、感染症の収束後も企業や家計の支出意欲が高まりにくくなるリスクがある。一方、今回の問題を契機に、感染予防のための情報通信技術の活用や新たな需要に対応した投資等が、イノベーションの促進を含め、経済活動にプラスの影響を及ぼせば、中長期的な成長期待を高める可能性もある。

第3に、金融システムの状況である。感染症の影響から金融システムは強いストレスを受けているが、日本銀行や政府は、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。また、金融機関は資本・流動性の両面で相応に強いストレス耐性を備えている。こうしたもとで、金融システムは全体として安定性を維持している。ただし、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さらなる下押し圧力として作用するリスクがある。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。

(2) 物価のリスク要因

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、物価固有のリスク要因としては、第1に、感染症の影響が、経済活動の需要・供給両面に及ぶもとでの、企業の価格設定行動の不確実性がある。

経済活動の抑制に伴う需要の減少は、景気感応的な財やサービスの価格に下押し圧力を加えると考えられる。一方で、感染防止のための客数制限のように、供給面からの制約も生じる場合に、企業がどのような価格設定行動を取るかという点には不確実性がある。また、こうした状況がマクロ的にみて物価にどのような影響を及ぼすかも不透明である。

第2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。特に、原油価格の変動が大きくなっており、エネルギー価格を通じた消費者物価への影響については、注意してみていく必要がある。

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⁵。

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、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。

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。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

⁵ 「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。

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。

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。

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。

以 上

(参考)

2020～2022 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
2020 年度	-5.7 ～ -4.5 <-4.7>	-0.6 ～ -0.4 <-0.5>	-0.7 ～ -0.5 <-0.6>
4月時点の見通し	-5.0 ～ -3.0	-0.7 ～ -0.3	-0.8 ～ -0.4
2021 年度	+3.0 ～ +4.0 <+3.3>	+0.2 ～ +0.5 <+0.3>	
4月時点の見通し	+2.8 ～ +3.9	0.0 ～ +0.7	
2022 年度	+1.3 ～ +1.6 <+1.5>	+0.5 ～ +0.8 <+0.7>	
4月時点の見通し	+0.8 ～ +1.6	+0.4 ～ +1.0	

(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。

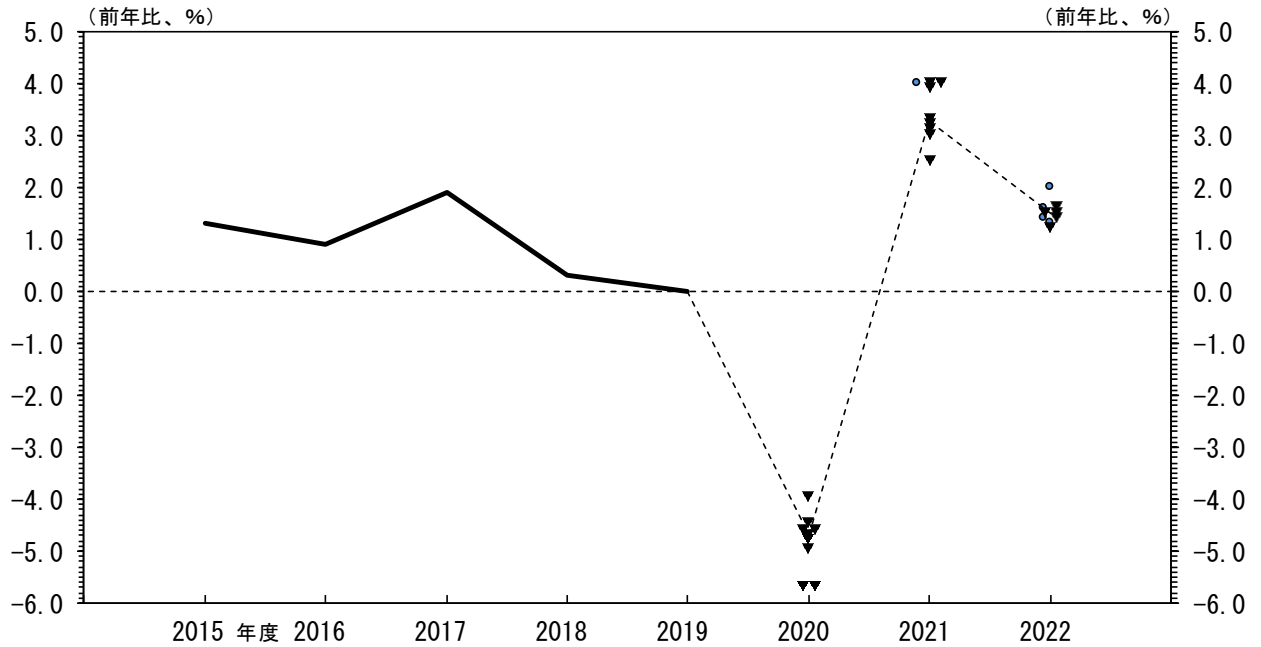
(注2) 4月時点の大勢見通しは、各政策委員が最大1.0%ポイントのレンジの範囲内で見通し(上限値・下限値の2つの値)を作成し、9名の政策委員の見通し値(上限値・下限値)のうち上から2個、下から2個、計4個の値を除いて、幅で示したものである。そのため、今回の大勢見通しとは異なることに留意が必要である。

(注3) 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。

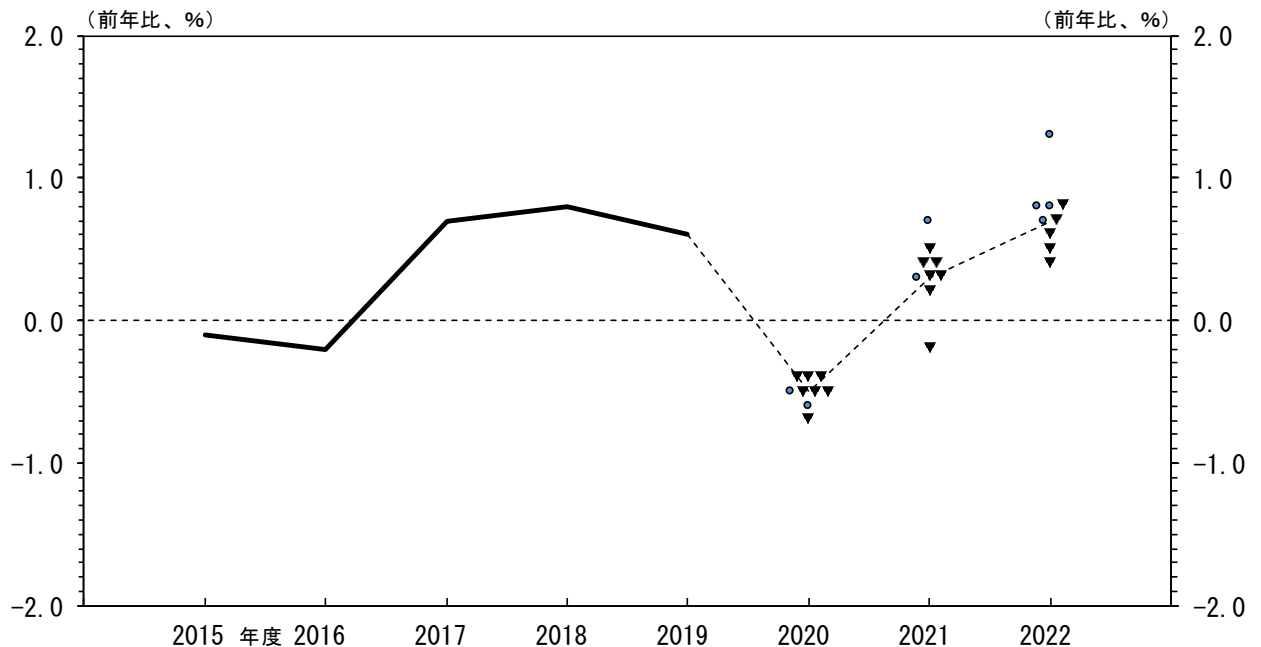
(注4) 2019年10月に実施された消費税率引き上げの2020年度の消費者物価への直接的な影響は、+0.5%ポイントとなる。また、教育無償化政策の2020年度の消費者物価への直接的な影響を一定の仮定に基づき計算すると、-0.4%ポイント程度となる。

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）の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9月17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、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。

(2年9月17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。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、2021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。

(2年9月17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9月17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8反対1）^(注1)

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¹。

(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。

①ETF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²。

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、2021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。

2. 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。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。そうしたもとの、輸出や鉱工業生産は持ち直しに転じている。一方、企業収益や業況感は悪化しており、設備投資は減少傾向にある。雇用・所得環境をみると、感染症の影響が続くなかで、弱

¹ 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。

² 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。

い動きがみられている。個人消費は、飲食・宿泊等のサービス消費は依然として低水準となっているが、全体として徐々に持ち直している。住宅投資は緩やかに減少している。この間、公共投資は緩やかな増加を続けている。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。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の原油価格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。

3. 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、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で、わが国経済はさらに改善を続けると予想される。消費者物価（除く生鮮食品）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。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考えられる。

4. リスク要因としては、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。さらに、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。

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。

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^(注2)。

以 上

^(注1) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員、安達委員、中村委員。反対：片岡委員。片岡委員は、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。

^(注2) 片岡委員は、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、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。