

### 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10月29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10月29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、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10月29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。

## 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）<sup>(注1)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、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>1</sup>。

(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<sup>2</sup>。

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。

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

<sup>2</sup> ETFおよびJ-REITの原則的な買入れ方針としては、引き続き、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行い、その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

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<sup>(注2)</sup>。

以 上

---

<sup>(注1)</sup> 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。

<sup>(注2)</sup> 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10月29日決定)

「経済・物価情勢の展望(2020年10月)」の基本的見解を決定する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

## 経済・物価情勢の展望（2020年10月）

【基本的見解】<sup>1</sup>

## ＜概要＞

- 日本経済の先行きを展望すると、経済活動が再開し、新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らいでいくも、改善基調を辿るとみられるが、感染症への警戒感が残るなかで、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していけば、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、Go Toトラベル事業の影響などを受けて、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など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。
- 前回の見通しと比べると、成長率については、サービス需要の回復の遅れを主因に2020年度は下振れているが、2021年度は幾分上振れ、2022年度は概ね不変である。物価については、概ね不変である。
- 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、上記の見通しでは、広範な公衆衛生上の措置が再び導入されるような感染症の大規模な再拡大はないと想定していることに加えて、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せず、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と考えているが、これらの点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。

<sup>1</sup> 本基本的見解は、10月28、29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影響から引き続き厳しい状態にあるが、経済活動が再開するもとで、持ち直している。海外経済は、大きく落ち込んだ状態から、持ち直している。そうしたもとで、輸出や鉱工業生産は増加している。一方、企業収益の悪化を背景に、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。公共投資は緩やかな増加を続けている。この間、企業の業況感は、大幅に悪化したあと、幾分改善している。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、以下同じ）の前年比は、感染症や既往の原油価格下落、Go Toトラベル事業の影響などにより、小幅のマイナスとなっている。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、新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、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、感染症への警戒感が残るなかで、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していけば、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。

この中心적인見通しでは、先行き、感染対策と経済活動の両立に向けた取り組みが進展するもとで、広範な公衆衛生上の措置が再び導入されるような感染症の大規模な再拡大はないこと、また、見通し期間の終盤にかけて感染症の影響が概ね収束していくこと、を想定している。さらに、わが国において、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せず、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、と考えている。

こうしたもとでの見通しを、やや詳しくみると、まず、先行きの海外経済は、積極的なマクロ経済政策にも支えられて、改善を続けるが、感染症への警戒感が残るなかでは、そのペースは緩やかなものにとどまるとみられる。その後、見通し期間の終盤にかけては、感染症の影響が概ね収束していくもとで、世界的に製造業の生産活動の回復が続くほか、対面型サービス消費なども次第に回復することから、改善が続くと予想される。

わが国の輸出は、財については、当面、自動車関連を中心に増加するが、その後は、世界的に感染症の影響が和らぐにつれて、資本財なども含め、幅広く増加していくとみられる。サービス輸出であるインバウンド消費については、入国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が、その後は、入国制限が徐々に緩和されていくのに伴い、回復していくと予想される。

個人消費は、政府の経済対策などにも支えられて、持ち直しを続けるとみられるが、感染症への警戒感が続くもとでは、対面型サービス消費を中心にそのペースはかなり緩やかなものにとどまると予想される。その後は、新しい生活様式への適応が進み、感染症の影響が和らぐもとで、雇用者所得の改善にも支えられて、増加基調が次第に明確になっていくと考えられる。雇用・所得環境については、政府の経済対策や緩和的な金融環境などが雇用を下支えするものの、企業収益の悪化や労働需給の緩和を背景に、当面、下押し圧力がかかるとみられる。その後は、内外需要の回復に伴い、雇用・所得環境も改善基調に転じていくと考えている。

設備投資は、感染症の影響を強く受ける業種を中心に、当面、減少傾向が続くとみられる。もっとも、緩和的な金融環境が維持されるもとで、グローバル金融危機時のような大規模な調整には至らず、感染症の影響が和らぐなかで、企業収益の改善に伴い、緩やかな増加基調に復していくとみられる。この間、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着実に増加したあと、高めの水準で推移すると予想している。

## (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、G o T o t

ラベル事業<sup>2</sup>の影響などを受けて、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、既往の原油価格下落も、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、原油価格下落の影響など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

日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進している。加えて、3月以降は、感染症への対応として、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>3</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性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。民間金融機関も積極的に金融仲介機能を果たしている。そうしたもとで、企業の資金繰りには厳しさがみられるが、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。金融市場も、依然、神経質な状況にあるものの、ひと頃の緊張は緩和している。この先も、日本銀行・政府の措置や、そうしたもとで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ことが考えられている<sup>4</sup>。

---

<sup>2</sup> Go Toトラベル事業による2020年度と2021年度の消費者物価への直接的な影響を、期間(2020年8月から2021年1月まで)などの前提に基づき試算すると、それぞれ-0.2%ポイント、+0.2%ポイントとなる。

<sup>3</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」(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)。

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

### 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、感染症の影響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、広範な公衆衛生上の措置が再導入される場合には、経済活動が、再び大きく抑制される可能性がある。また、感染症への警戒感が残る間、人々が自主的に感染予防を図るもとの、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。感染症による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、感染症の影響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。感染症の影響は金融面にも及んでいるが、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。こうしたもとの、金融システムは全体として安定性を維持しており、金融仲介機能は円滑に発揮されている<sup>5</sup>。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。

---

<sup>5</sup> 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2020年10月）を参照。

## (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、需要減少の一因が感染症への警戒感であることなどから、現時点では、値下げにより需要喚起を図る行動は広範化していない。また、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ている。こうしたもとで、今後、企業がどのような価格設定行動を取るか、さらに、それがマクロ的に物価にどのような影響を及ぼすか、不確実性が大きい。

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。これらの点については、引き続き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<sup>6</sup>。

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価の前年比は、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、感染症の帰趨や、それが内外経

---

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

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、今回の見通しでは、広範な公衆衛生上の措置が再び導入されるような感染症の大規模な再拡大はないと想定していることに加えて、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せず、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と考えているが、これらの点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。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、先行きの動向を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	-5.6 ~ -5.3 <-5.5>	-0.7 ~ -0.5 <-0.6>	-0.8 ~ -0.6 <-0.7>
7月時点の見通し	-5.7 ~ -4.5 <-4.7>	-0.6 ~ -0.4 <-0.5>	-0.7 ~ -0.5 <-0.6>
2021 年度	+3.0 ~ +3.8 <+3.6>	+0.2 ~ +0.6 <+0.4>	
7月時点の見通し	+3.0 ~ +4.0 <+3.3>	+0.2 ~ +0.5 <+0.3>	
2022 年度	+1.5 ~ +1.8 <+1.6>	+0.4 ~ +0.7 <+0.7>	
7月時点の見通し	+1.3 ~ +1.6 <+1.5>	+0.5 ~ +0.8 <+0.7>	

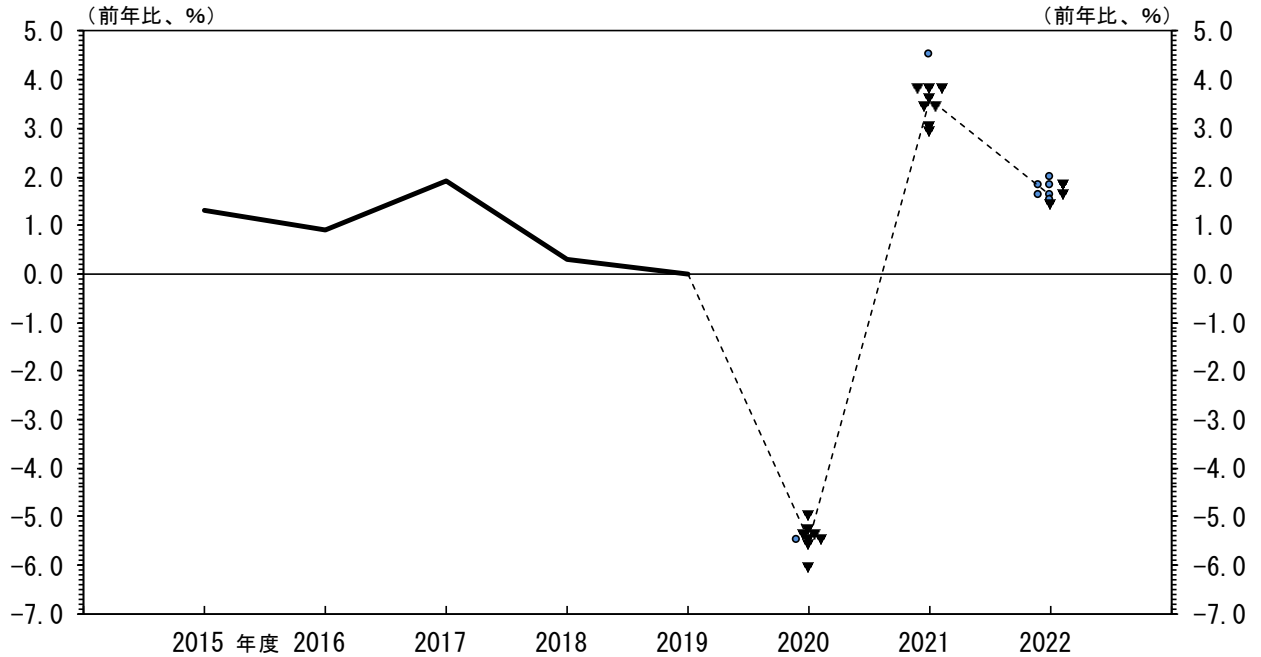
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

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

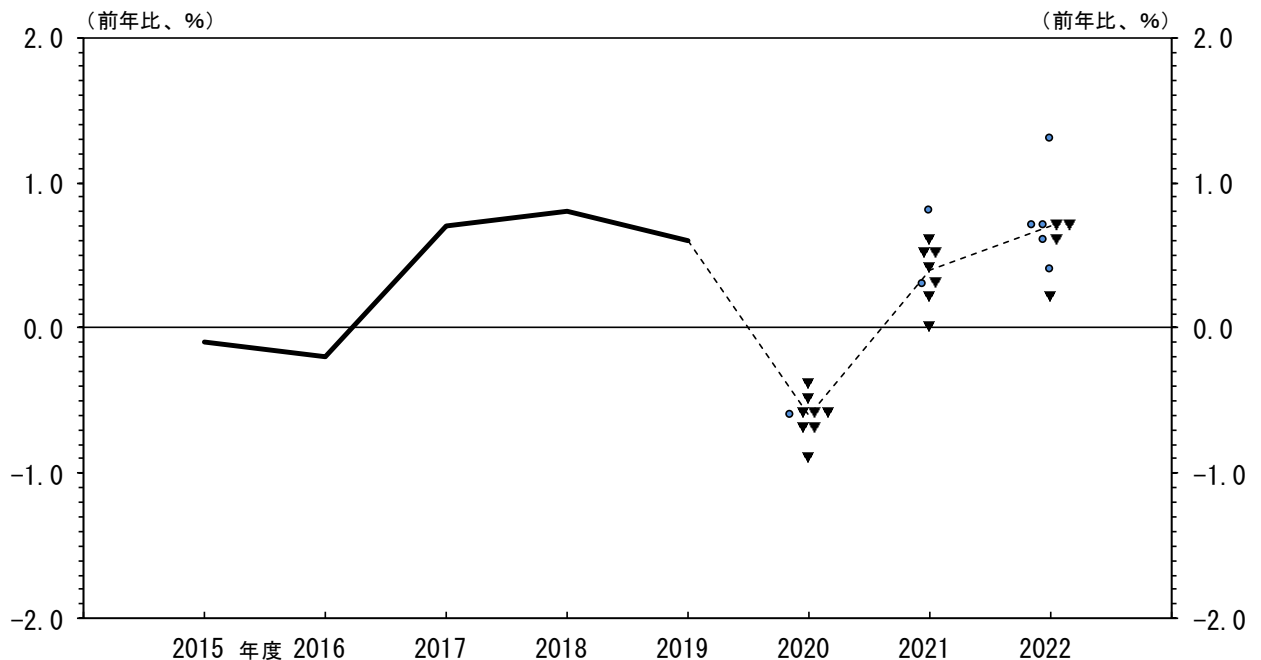
(注3) 2019年10月に実施された消費税率引き上げの2020年度の消費者物価への直接的な影響は、+0.5%ポイントとなる。また、教育無償化政策の2020年度の消費者物価への直接的な影響を一定の仮定に基づき計算すると、-0.4%ポイント程度となる。

## 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12月18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12月18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9月末までの間、CP等、社債等の合計で15兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。



(2年12月18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への対応として、引き続き、企業等の資金繰りを支援していく観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「新型コロナウイルス感染症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日付政委第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

○ 8. を横線のとおり改める。

8. 貸付先ごとの貸付限度額

略（不変）

(1) 略（不変）

(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. 略（不変）

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 3 年 ~~3~~ 9 月 ~~31~~ 30 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 3 年 ~~3~~ 9 月 ~~31~~ 30 日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

(附則)

9. および附則にかかる一部改正は、本日から実施し、8. 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

○ 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. に定める合計額に、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）略（不変）

（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

○ 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 3 年 ~~3~~9 月 ~~31~~30 日をもって廃止する。

（附則）

附則にかかると一部改正は、本日から実施し、2. にかかると一部改正は、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 3 年~~3~~9月~~31~~30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 3 年~~3~~9月~~31~~30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 3 年~~4~~10月 1 日から令和 4 年~~3~~9月~~31~~30日までの間、社債等については令和 3 年~~4~~10月 1 日から令和 8 年~~3~~9月~~31~~30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、令和三年三九月三十一三十日までの間、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相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四十月一日から令和四年三九月三十一三十日までの間、社債等については令和三年四十月一日から令和八年三九月三十一三十日までの間、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。

「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3年~~3~~9月~~3~~13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12月18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12月18日

日本銀行

## 当面の金融政策運営について

1. わが国の景気は持ち直しているが、新型コロナウイルス感染症への警戒感が続くなかで、先行きの改善ペースは緩やかなものにとどまると考えられる（別紙）。そうしたもと、当面、企業等の資金繰りにはストレスがかかり続けるとみられる。こうした情勢を踏まえ、日本銀行は、引き続き、企業等の資金繰りを支援していく観点から、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムについて、期限を半年間延長するとともに、運用面の見直しを行うこととし、本日の政策委員会・金融政策決定会合で、以下の決定を行った。なお、今後の感染症の影響を踏まえ、必要があれば、さらなる延長を検討する。

## (1) CP・社債等の増額買入れ（全員一致）

CP・社債等の増額買入れの期限を半年間延長し、2021年9月末までとする。

CP・社債等買入れについては、引き続き、合計約20兆円の残高を上限に買入れを実施するが、このうち、追加買入枠については、CP等と社債等の合計で15兆円とし、市場の状況に応じて、それぞれに配分することとする<sup>1</sup>。

## (2) 新型コロナ対応金融支援特別オペ（全員一致）

新型コロナ対応金融支援特別オペの期限を半年間延長し、2021年9月末までとする。あわせて、民間金融機関が独自に行っている中小企業等への新型コロナ対応融資を一層積極的に支援するため、同オペの対象となる適格融資のうち、プロパー融資にかかる一金融機関当たりの上限（1,000億円）を撤廃することとする。

2. 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）<sup>(注1)</sup>

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

<sup>1</sup> 従来、追加買入枠は、CP等、社債等、それぞれに7.5兆円としていた。なお、追加買入枠以外の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。

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>2</sup>。

(2) E T FおよびJ-R E I Tの買入れ方針（全員一致）

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<sup>3</sup>。

3. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。

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<sup>(注2)</sup>。

4. 新型コロナウイルス感染症の影響により、経済・物価への下押し圧力が長期間継続すると予想される状況を踏まえ、経済を支え、2%の「物価安定の目標」を実現する観点から、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を行うこととした。その際、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みは、現在まで適切に機能しており、その変更は必要ないと考えている。この枠組みのもとで、各種の施策を点検し、来年3月の金融政策決定会合を目的にその結果を公表する。

以 上

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

<sup>3</sup> 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) 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、物価下押し圧力の強まりへの対応と、コロナ後を見据えた企業の前向きな設備投資を後押しする観点から、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、デフレへの後戻りを回避するためにも、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。

経済・物価の現状と見通し

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影響から引き続き厳しい状態にあるが、持ち直している。海外経済は、一部で感染症の再拡大の影響がみられるが、持ち直している。そうしたもて、輸出や鉱工業生産は増加を続けている。また、企業収益や業況感は、大幅に悪化したあと、徐々に改善している。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。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、感染症や既往の原油価格下落、G o T o トラベル事業の影響などにより、マイナスとなっている。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、新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らいでいくもて、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、感染症への警戒感が続くなかで、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していけば、海外経済が着実な成長経路に復していくもて、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、G o T o トラベル事業の影響などを受けて、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など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。
3. 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。特に、このところの内外における感染症の再拡大による影響に注視が必要である。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て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。

以 上

(3年1月21日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

1. 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
2. 10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、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年1月21日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。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9月末までの間、CP等、社債等の合計で約15兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

(3年1月21日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

## 当面の金融政策運営について

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

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

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、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>1</sup>。

(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<sup>2</sup>。

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9月末までの間、CP等、社債等の合計で約15兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

2. 日本銀行は、「貸出増加を支援するための資金供給」および「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、貸付実行期限を1年間延長することを決定した（全員一致）。

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

<sup>2</sup> ETFおよびJ-REITの原則的な買入れ方針としては、引き続き、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行い、その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。



3. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。

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<sup>(注2)</sup>。

以 上

---

<sup>(注1)</sup> 賛成：黒田委員、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。欠席：雨宮委員。片岡委員は、物価下押し圧力の強まりへの対応と、コロナ後を見据えた企業の前向きな設備投資を後押しする観点から、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。

<sup>(注2)</sup> 片岡委員は、デフレへの後戻りを回避するためにも、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。

(3年1月21日決定)

「経済・物価情勢の展望（2021年1月）」の基本的見解を決定する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

## 経済・物価情勢の展望（2021年1月）

### 【基本的見解】<sup>1</sup>

#### <概要>

- 日本経済の先行きを展望すると、新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、改善基調を辿るとみられるが、感染症への警戒感が続くなかで、そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。特に、当面は、感染症の再拡大の影響から、対面型サービス消費を中心に下押し圧力の強い状態が続くとみられる。その後、世界的に感染症の影響が収束していけば、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。
- 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、Go Toトラベル事業の影響などを受けて、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など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。
- 前回の見通しと比べると、成長率については、政府の経済対策の効果などを背景に、2021年度を中心に幾分上振れている。物価については、概ね不変である。
- 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、上記の見通しでは、感染症の影響は、先行き徐々に和らぎ、見通し期間の終盤にかけて概ね収束していくと想定していることに加えて、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せず、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と考えているが、これらの点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。

<sup>1</sup> 本基本的見解は、1月20、21日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

## 1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、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、基調としては持ち直している。海外経済は、一部で感染症の再拡大の影響がみられるが、持ち直している。そうしたもとで、輸出や鉱工業生産は増加を続けている。また、企業収益や業況感は、大幅に悪化したあと、徐々に改善している。設備投資は、業種間のばらつきを伴いながら、全体としては下げ止まっている。雇用・所得環境をみると、感染症の影響から、弱い動きが続いている。個人消費は、基調としては徐々に持ち直しているが、足もとでは、飲食・宿泊等のサービス消費において下押し圧力が強まっている。住宅投資は緩やかに減少している。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、以下同じ）の前年比は、感染症や既往の原油価格下落、Go Toトラベル事業の影響などにより、マイナスとなっている。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、新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、外需の回復や緩和的な金融環境、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、感染症への警戒感が続くなかで、そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。特に、当面は、感染症の再拡大の影響から、対面型サービス消費を中心に下押し圧力の強い状態が続くとみられる。その後、世界的に感染症の影響が収束していけば、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。

この中心적인見通しでは、感染対策と経済活動の両立が図られるもとで、感染症の影響は、先行き徐々に和らぎ、見通し期間の終盤にかけて概ね収束していくことを想定している。さらに、わが国において、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せず、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、と考えている。

こうしたもとでの見通しを、やや詳しくみると、まず、先行きの海外経済は、積極的なマクロ経済政策にも支えられて、改善を続けるが、感染症への警戒感が続かなかでは、そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。また、製造業の生産活動や貿易は増加基調を辿る一方、感染症の影響を受けやすい対面型サービス業の回復は緩慢なものとなるとみられる。その後、見通し期間の終盤にかけては、感染症の影響が概ね収束していくもとで、対面型サービス業などの回復も明確になることから、改善が続くと予想される。

わが国の輸出は、財については、ペントアップ需要の一巡から自動車関連を中心に増勢は鈍化するものの、世界的な生産活動の回復などを背景に、資本財や情報関連なども含め、幅広く増加していくとみられる。サービス輸出であるインバウンド消費については、わが国での入国制限や海外での渡航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が、その後は、これらの制限が徐々に緩和されていくのに伴い、回復していくと予想される。

個人消費は、政府の経済対策などにも支えられて、基調としては持ち直しを続けるとみられるが、当面は、感染症の再拡大の影響などから、対面型サービス消費を中心に下押し圧力が強い状態が続くと予想される。その後は、感染症の影響が徐々に和らぐもとで、雇用者所得の改善にも支えられて、増加基調が次第に明確になっていくと考えられる。雇用・所得環境については、政府の経済対策や緩和的な金融環境などが雇用を下支えするものの、低水準の企業収益や労働需給の緩和を背景に、当面、下押し圧力がかけるとみられる。その後は、内外需要の回復に伴い、雇用・所得環境も改善基調に転じていくと考えている。

設備投資は、対面型サービス業の建設投資の減少は続くものの、輸出や生産の増加を受けた製造業の機械投資を中心に、持ち直していくとみられる。その後は、緩和的な金融環境や政府の経済対策、企業収益の改善に支えられて、増加していくと考えられる。この間、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などの進捗を反映して着実に増加したあと、高めの水準で推移すると予想している。政府消費は、追加経済対策における医療提供体制や検査・ワクチン接種体制の整備などを反映して、来年度にかけてははっきりとした増加を続けると見込まれる。

## （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、Go Toトラベル事業の影響などを受けて、マイナスで推移するとみられる<sup>2</sup>。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の、景気感応的な財やサービスの価格が下押しされるほか、既往の原油価格下落も、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。そうしたもとの、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、原油価格下落の影響なども剥落していくとみられる。そうしたもとの、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

日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進している。加えて、昨年3月以降は、感染症への対応として、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>3</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。こうしたなか、民間金融機関は積極的に金融仲介機能を果たしている。そうしたもとの、企業の資金繰りには厳しさがみられるが、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。金融市場も、ひと頃の緊張は緩和している。先行き、景気の改善ペースが緩やかなもとの、当面、企業等の資金繰りにはストレスがかかり続けるとみられるが、日本銀行・

---

<sup>2</sup> Go Toトラベル事業による消費者物価への直接的な影響を、一定の前提に基づき試算すると、2020年度が-0.2%ポイント、2021年度が+0.1%ポイント、2022年度が+0.1%ポイントとなる。なお、大手キャリアによって公表された携帯電話通信料金の引き下げや新たなプランの設定については、消費者物価指数への反映方法次第でその影響が変わり得るため、今回の物価見通しには織り込んでいない。

<sup>3</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」（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）、「当面の金融政策運営について」（2020年12月18日、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの延長等を決定）。

政府の措置や、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考えている<sup>4</sup>。

### 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。世界的な感染症の流行がどのように展開していくかは、非常に不透明であり、感染症の拡大により経済活動への下押し圧力が強まる可能性がある。この間、ワクチンの普及によって、感染症の影響が想定以上に早期に収束する可能性はあるが、その普及のペースや効果には不確実性がある。

第2に、企業や家計の中長期的な成長期待である。感染症による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、感染症の影響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。政府によるポストコロナに向けた経済構造の転換のための施策や緩和的な金融環境は、こうした動きを後押しすると考えられる。

第3に、金融システムの状況である。感染症の影響は金融面にも及んでいるが、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おり、金融仲介機能は円滑に発揮されている。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

---

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



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、以下の2つに注意が必要である。

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である。感染症の影響による需要の減少は、景気感応的な財やサービスの価格に下押し圧力を加えられると考えられる。一方で、需要減少の一因が感染症への警戒感であることや、感染防止のための客数制限のような供給面からの制約や感染対策に伴うコストの増加も生じていることなどから、現時点では、企業が値下げにより需要喚起を図る行動は広範化していない。こうしたもとで、今後、企業がどのような価格設定行動を取るか、さらに、それがマクロ的に物価にどのような影響を及ぼすか、不確実性が大きい。

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。これらの点については、引き続き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<sup>5</sup>。

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価の前年比は、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。

---

<sup>5</sup> 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013年1月22日）参照。



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、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、今回の見通しでは、感染症の影響は、先行き徐々に和らぎ、見通し期間の終盤にかけて概ね収束していくと想定していることに加えて、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せず、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と考えているが、これらの点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。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、先行きの動向を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 ～ -5.4 <-5.6>	-0.7 ～ -0.5 <-0.5>	-0.8 ～ -0.6 <-0.6>
10月時点の見通し	-5.6 ～ -5.3 <-5.5>	-0.7 ～ -0.5 <-0.6>	-0.8 ～ -0.6 <-0.7>
2021 年度	+3.3 ～ +4.0 <+3.9>	+0.3 ～ +0.5 <+0.5>	
10月時点の見通し	+3.0 ～ +3.8 <+3.6>	+0.2 ～ +0.6 <+0.4>	
2022 年度	+1.5 ～ +2.0 <+1.8>	+0.7 ～ +0.8 <+0.7>	
10月時点の見通し	+1.5 ～ +1.8 <+1.6>	+0.4 ～ +0.7 <+0.7>	

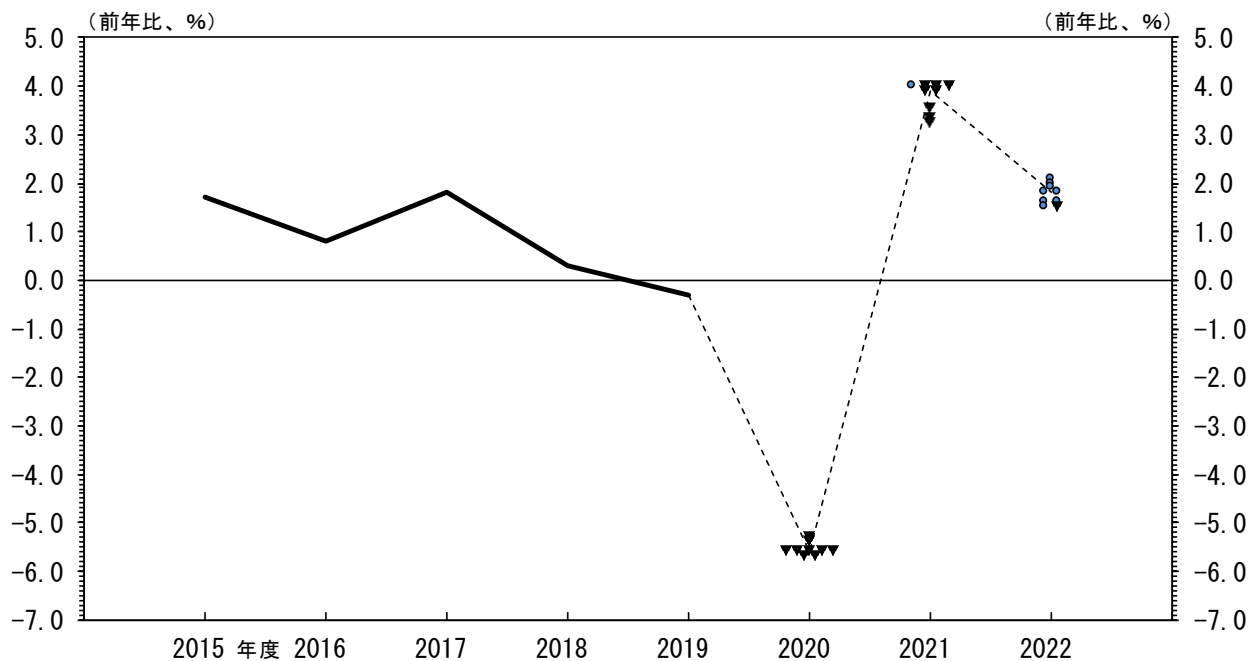
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

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

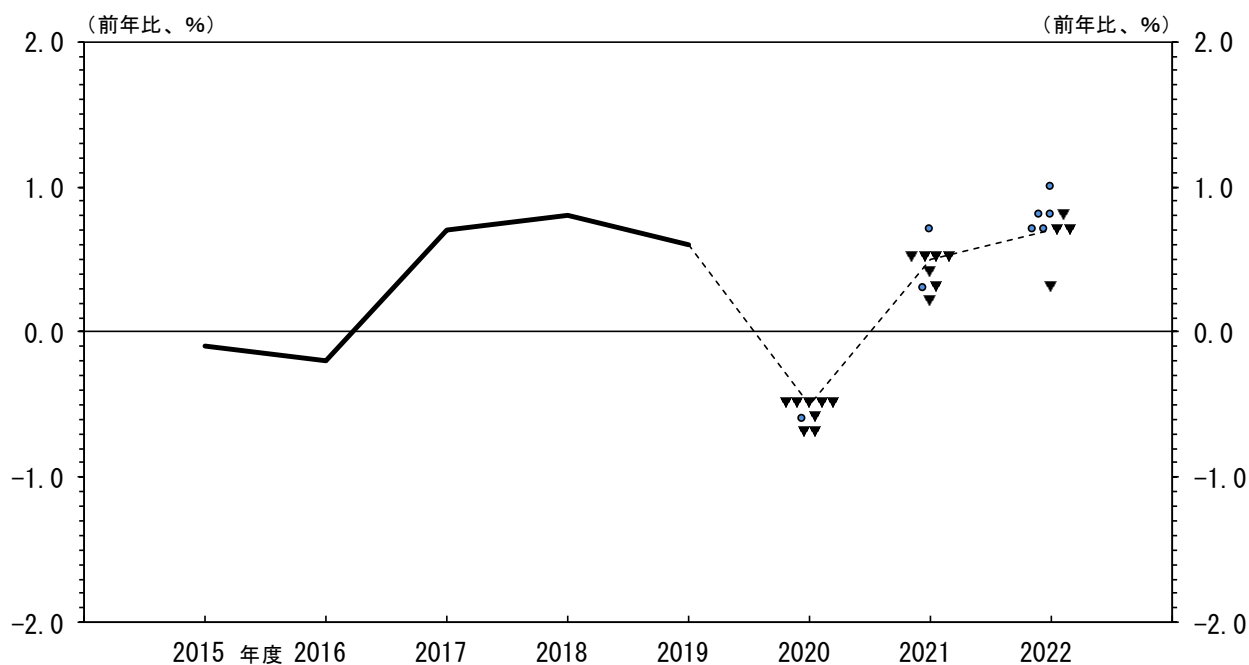
(注3) 2019年10月に実施された消費税率引き上げの2020年度の消費者物価への直接的な影響は、+0.5%ポイントとなる。また、教育無償化政策の2020年度の消費者物価への直接的な影響を一定の仮定に基づき計算すると、-0.4%ポイント程度となる。

## 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ともに、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。

(3年3月19日決定)

「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」の基本的見解の決定に関する件

(案 件)

標題の件に関し、(別紙)のとおり決定すること。

## より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検

## 【基本的見解】

## 1. 点検結果

## (1) 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとでの経済・物価動向

日本銀行が2016年9月に「総括的検証」を踏まえて導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、次の3点を目的としている。第1に、予想物価上昇率に関する適合的期待形成のメカニズムが強いもとで、2%の「物価安定の目標」の実現のために、需給ギャップがプラスの状況をできるだけ長く続けることである。第2に、金融緩和の長期化が見込まれるもとで、緩和の効果だけでなく副作用にも配慮しながら、適切な水準に金利をコントロールしていく枠組みを導入することである。第3に、オーバーシュート型コミットメントにより、予想物価上昇率に関するフォワード・ルッキングな期待形成を強めていくことである。

「総括的検証」以降も、①予想物価上昇率に関する複雑で粘着的な適合的期待形成のメカニズム、②弾力的な労働供給による賃金上昇の抑制、③企業の労働生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収などから、物価上昇率が高まりにくい状況が続いた。足もとでは、新型コロナウイルス感染症の影響により、物価に下押し圧力が加わっている。こうしたもとで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、実質金利を低位で推移させ、資金調達コストの低下や良好な金融資本市場を通じて、金融環境を改善させた。その結果、需給ギャップはプラス幅を拡大し、雇用・所得環境が改善するもとで、物価上昇率はプラスの状況が定着した。また、需給ギャップが改善し、労働需給がタイト化したことで、女性や高齢者の労働参加が進み、企業は労働生産性を向上させた。このように、日本銀行の大規模な金融緩和のもとで、良好な経済情勢が続いた。また、その中で、日本経済の中長期的な課題についても、前向きな動きが進んだ。

2%の「物価安定の目標」を実現していくためには、引き続き、経済・物価の押し上げ効果を発揮している「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続していくことが適当である。

## (2) 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の政策効果

「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、金利低下を通じて、経済・物価の押し上げ効果を発揮している。その際、①政策効果は、資金調達コストの低下や良好な金融資本市場などを通じて、波及している。②金利低下の経済・物価への影響は、短中期ゾーンの効果が相対的に大きい。③超長期金利の過度な低下は、将来における広い意味での金融機能の持続性に対する不安感をもたらし、マインド面などを通じて経済活動に悪影響を及ぼす可能性がある。

### (3) 国債市場の機能度や金融仲介機能への影響

イールドカーブ・コントロールは、適切な水準に長短金利をコントロールしていく枠組みである。もっとも、金利の変動は、一定の範囲内であれば、金融緩和の効果を損なわずに、市場機能にはプラスに作用する。経済・物価情勢等に応じて、ある程度の金利変動を許容し、市場機能の維持と金利コントロールの適切なバランスを取ることが重要である。こうした観点から行った、2018年7月の「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」による、柔軟なイールドカーブ・コントロールの運営は、国債市場の機能度を維持する点で効果があった。

低金利の長期化に加えて、人口減少などの構造要因から、金融機関の基礎的収益力は低下傾向を続けており、今後も、そうした状況が続くとみられる。これまでも「金融システムレポート」を踏まえ「経済・物価情勢の展望」で、より長期的な視点から金融面の不均衡について点検している。すなわち、金融機関収益の下押しが長期化すると、①金融仲介機能が停滞方向に向うリスクがある。一方、こうした環境のもとでは、②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。

### (4) ETFおよびJ-REIT買入れの効果

ETFおよびJ-REIT買入れは、リスク・プレミアムに働きかけることを通じて、市場の不安定な動きを抑制している。さらに、買入れの効果は、金融市場の不安定性が強まるほど、また、買入れの規模が大きいほど、高まる傾向がある。すなわち、市場が大きく不安定化した場合に、大規模な買入れを行うことが効果的である。

### (5) オーバーシュート型コミットメント

わが国においては、予想物価上昇率に関する複雑で粘着的な適合的期待形成のメカニズムが強いため、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、需給ギャップの改善を通じて、物価を押し上げていく必要がある。それと同時に、フォワード・ルッキングな期待形成も重要であり、これを強めていくため、2016年9月にオーバーシュート型コミットメントを採用した。これは、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、マネタリーベースの拡大方針を継続することを約束するものである。消費者物価上昇率の「見通し」ではなく、「実績値」に基づいて金融緩和の継続を約束する非常に強力なコミットメントにより、2%の「物価安定の目標」の実現に対する人々の信認を高めることを狙っている。今回、このコミットメントが実践している「埋め合わせ戦略」について、経済モデルを用いて点検を行った。その結果、この戦略をとることは、金融政策運営として適切であることが改めて確認された。引き続き、オーバーシュート型コミットメントを継続していく。

## 2. 政策面での対応

### (1) イールドカーブ・コントロールの運営

#### ① 貸出促進付利制度の創設

機動的かつ効果的な追加緩和の手段として、長短金利の引き下げは重要な選択肢である。その際には、金融仲介機能への影響に配慮しつつ行うことが適当である。こうした観点から、金利引き下げ時の金融機関収益へ及ぼす影響を、当該金融機関の貸出の状況に応じて一定程度和らげる仕組みを導入する。すなわち、日本銀行が金融機関の貸出を促進する観点から行っている各種資金供給について、その残高に応じて一定の金利をインセンティブとして付与する制度（貸出促進付利制度）を創設し、このインセンティブが、短期政策金利と連動するようにする（別紙）。

対象となる資金供給とインセンティブの組み合わせについては、3つのカテゴリーを設ける。今回、①カテゴリーⅠの適用金利を0.2%、対象を新型コロナ対応特別オペ（プロパー分）、②カテゴリーⅡの適用金利を0.1%、対象を新型コロナ対応特別オペ（プロパー分以外）、③カテゴリーⅢの適用金利をゼロ、対象を貸出支援基金および被災地オペ、とする。各カテゴリーの付利水準および対象となる資金供給は、今後の状況に応じて、必要があれば、決定会合で変更する。

また、この制度は、長短金利の引き下げという追加緩和手段の実効性を高めることに資するものである。市場参加者の間では、追加緩和手段として長短金利の引き下げを意識しない理由に、金融仲介機能への影響を挙げる向きが多いが、本制度により、金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に長短金利の引き下げを行うことが可能となる。

あわせて、マイナス金利政策導入以降の金融機関の日銀当座預金の変動を踏まえ、実際の政策金利残高と完全裁定後の政策金利残高の乖離を縮小させるため、補完当座預金制度におけるマクロ加算残高の算出方法を調整する。

#### ② 長期金利の変動幅についての明確化

2018年7月に「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を行った際、市場機能の維持と金利コントロールの適切なバランスを取る観点から、長期金利（10年物国債金利）の変動幅については、「それまでの概ね±0.1%の幅から、上下にその倍程度変動しうる」とこととした。その後、変動幅が結果的に狭くなるがあったことも踏まえ、長期金利の変動幅について明確化することとし、上下に±0.25%程度とする。なお、特に下限については、日々の動きの中で金利が一時的に下回るような場合に、そうした動きに厳格には対応しない。

### ③ 連続指値オペ制度の導入

金利の大幅な上昇を抑制する方法としては、特定の年限の国債を固定金利で無制限に買い入れる指値オペがある。これをさらに強化するために、一定期間、指値オペを連続して行う「連続指値オペ制度」を新たに導入する。

### ④ 当面のイールドカーブ・コントロールの運営

長期金利については、±0.25%程度で変動することを想定している。また、超長期金利については、過度な低下は、長い目でみて、経済活動に悪影響を及ぼす可能性がある。もっとも、特に、新型コロナウイルス感染症の影響が続くもとでは、イールドカーブ全体を低位で安定させることを優先して、イールドカーブ・コントロールの運営を行っていく。

## (2) 資産買入れ等

### ① ETFおよびJ-REITの買入れ

ETFおよびJ-REITの買入れについては、感染症の影響への対応のための臨時措置として決定したそれぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限を、感染症収束後も継続することとし、必要に応じて、買入れを行う。買入れを行ったときは、直ちに政策委員に報告する。

また、ETF買入れについては、今後、指数の構成銘柄が最も多いTOPIXに連動するもののみを買入れることとする<sup>1</sup>。

### ② CP等、社債等の買入れ

CP等、社債等の買入れについては、2021年9月末までの間、合計で約20兆円の残高を上限に、買入れを行うこととする。なお、感染症の影響への対応としてのCP等、社債等の買入れを終了した後も、一定のCP等、社債等の買入れは継続する。

### ③ 金融政策決定会合における金融機構局からの報告

今後、「経済・物価情勢の展望」を決定する金融政策決定会合（年4回）において、金融システムの動向について、金融機構局から報告を受けることとする。

以 上

---

<sup>1</sup> 設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株式を対象とするETFについては、「日本銀行が定める基準に基づき適格とする指数に連動するよう運用される銘柄」についてのみ、買入れを継続する。



## 貸出促進付利制度の概要

## 1. 趣旨

日本銀行が金融機関の貸出を促進する観点から行っている各種資金供給について、その残高に応じて一定の金利をインセンティブとして付利し、このインセンティブが、短期政策金利と連動するようにする制度。これにより、金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に長短金利の引き下げを行うことが可能となる。

## 2. 対象となる資金供給とインセンティブ

対象となる資金供給とインセンティブの組み合わせについては、次のとおり3つのカテゴリーを設ける。その際、カテゴリーⅡの付利金利は短期政策金利の絶対値、カテゴリーⅠはそれより高い金利、カテゴリーⅢはそれより低い金利とする。

## ＜今回の決定内容＞

	付利金利（インセンティブ）	対象となる資金供給
カテゴリーⅠ	0.2%	コロナオペ（プロパー分）
カテゴリーⅡ	0.1%	コロナオペ（プロパー分以外）
カテゴリーⅢ	ゼロ%	貸出支援基金・被災地オペ

（注）このほか、すべてのカテゴリーの資金供給について、残高増加額の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する。

（参考：短期政策金利を▲0.2%とした場合【仮設例】）

	付利金利（インセンティブ）	対象となる資金供給
カテゴリーⅠ	0.2%より高い金利	制度の趣旨に沿って決定
カテゴリーⅡ	0.2%	
カテゴリーⅢ	0.2%より低い金利	

以上

(3年3月19日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

1. 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。
2. 10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

(3年3月19日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. ETFおよびJ-REITについて、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、必要に応じて、買入れを行う。
2. CP等、社債等については、2021年9月末までの間、合計で約20兆円の残高を上限に、買入れを行う。

(3年3月19日決定)

「貸出促進付利制度基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

より効果的で持続的な金融緩和を実施していく観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「貸出促進付利制度基本要領」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. 「補完当座預金制度の利息の計算方法におけるマネー・リザーブ・ファンドに関する特則」(平成28年3月15日付政委第26号別紙2.)を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「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5. のとおり一部改正すること。
6. 「設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権買入等に関する特則」(平成28年3月15日付政委第25号別紙1.)を別紙6. のとおり一部改正すること。
7. 日本銀行法(平成9年法律第89号)第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づき、別紙7. および別紙8. のとおり財務大臣および金融庁長官に認可を申請すること。

## 貸出促進付利制度基本要領

### 1. 趣旨

この基本要領は、民間金融機関の貸出等の取り組みをさらに促進する観点から、こうした取り組みを支援するために本行が行う貸付に応じた当座預金に対して行う付利に関する基本的事項を定めるものとする。

### 2. 対象先

以下のいずれかの貸付の貸付対象先のうち、対象先とすることが適当でないと認められる特段の事情がない先とする。

- (1) 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙1.）に基づく貸付（円建てのものに限る。以下同じ。）（以下「成長基盤強化支援資金供給」という。）
- (2) 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙2.）に基づく貸付（以下「貸出増加支援資金供給」という。）
- (3) 「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「新型コロナ対応金融支援特別オペ基本要領」という。）に基づく貸付（以下「新型コロナ対応金融支援特別オペ」という。）
- (4) 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」（令和2年3月16日付政委第14号別紙3.）に基づく貸付（以下「被災地金融機関支援オペ」という。）

### 3. 付利対象金額および適用利率

次の各号の別に当該各号に掲げるとおりとする。

#### (1) カテゴリーⅠ

付利を行う積み期間（準備預金制度に関する法律（昭和32年法律第135号。以下「法」という。）第7条第3項に規定する1月間をいう。以下「付利対象積み期間」という。）における当座預金の平均残高から法第2条第2項に定める法定準備預金額（以下「法定準備預金額」という。）を減じた金額（零を下回る場合を除く。）のうち、当該積み期間中の毎日における新型コロナ対応金融支援特別オペにかかる借入れの残高と別に定める時点における新型コロナ対応金融支援特別オペ基本要領8.（2）ロ.に規定する金額（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。）の場合は、その会員である金融機関から「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.）1.（2）により報告を受けた金額（以下「会員金融機関分」という。）を加えた金額）の小さい方の金額の当該積み期間における平均の金額に満つるまでの金額（以下「カテゴリーⅠ対象金額」という。）を対象に、年0.2%の付利を行う。

#### (2) カテゴリーⅡ

付利対象積み期間における当座預金の平均残高から法定準備預金額およびカテゴリーⅠ対象金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）のうち、当該積み期間中の毎日における新型コロナ対応金融支援特別オペにかかる借入れの残高から別に定める時点における新型コロナ対応金融支援特別オペ基本要領8.（2）ロ.に規定する金額（系統中央機関の場合は、会員金融機関分を加えた金額）を控除した金額（零を下回る場合は零とする。）の当該積み期間における平均の金額に満つるまでの金額（以下「カテゴリーⅡ対象金額」という。）を対象に、

年0.1%の付利を行う。

### (3) カテゴリーⅢ

付利対象積み期間における当座預金の平均残高から法定準備預金額、カテゴリーⅠ対象金額およびカテゴリーⅡ対象金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）のうち、当該積み期間中の毎日における次のイ. からハ. までに掲げる各貸付にかかる借入れの残高の当該積み期間における平均の金額の合計金額に満つるまでの金額を対象に、年0%の付利を行う。

イ. 成長基盤強化支援資金供給

ロ. 貸出増加支援資金供給

ハ. 被災地金融機関支援オペ

## 4. 利息の計算方法

各対象先について、付利対象積み期間ごとに、3. に定める付利対象金額および適用利率に基づき利息を計算する。

## 5. 特例的取扱い

本行は、金融調節の円滑な遂行の観点から実務上必要と認める場合には、本制度の趣旨に沿って、2. から4. までに規定する取扱いと異なる取扱いを行うことができる。

### (附則)

1. この基本要領は、本日から実施し、令和3年4月16日を起算日とする積み期間における利息の計算から適用することとする。
2. カテゴリーⅢに掲げる貸付には、廃止前の「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）に基づく貸付および「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーショ

ン基本要領」（平成28年4月28日付政委第44号別紙1.）に基づく貸付の全ての返済期日が到来するまでの間、それぞれの貸付を含める取扱いとする。

「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基本要領」中  
一部改正

○ 12. を削る。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。ただし、令和3年4月15日以前の日を起算日とする積み期間における利息の計算については、なお従前の例による。



「補完当座預金制度基本要領」 中一部改正

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 適用利率

(1) }  
(2) } 略 (不変)

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

イ. 基準平均残高に別に定める一定比率(零以上とする。以下「基準比率」という。)を乗じた金額

ロ. 略(不変)

ハ. ロ. の残高のうち、平成28年3月末における「貸出支援基金運営基本要領」および廃止前の「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.)に基づく借入れの合計残高を上回る金額に別に定める一定比率(基準比率が零より大きい場合には1とし、基準比率が零の場合には零以上1以下とする。以下「加算比率」という。)を乗じた金額

ニ. 付利対象積み期間より前の別に定める積み期間の全てにおいて、イ. からハ. までの合計金額が(3)の金額を大きく上回ったと日本銀行が認める場合その他日本銀行が適当と認める場合には、日本銀行が定める金額

(4) 略(不変)

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 基準比率および加算比率の見直し

(1) ~~4. (3) イ.~~ に定める基準比率および加算比率は、当初は0とし、~~その後は原則として3~~1積み期間ごとに、短期金融市場における取引の動向を踏まえつつ、概ね、対象先全体の対象預金の残高の増減に応じて対象先全体の4. (3)に定める金額が増減するよう、適宜見直すものとする。

(2) 日本銀行は、基準比率および加算比率を見直した場合には、適宜の方法により公表するものとする。

(附則)

この一部改正は、本日から実施し、4. (3) イ. およびハ. にかかる一部改正は、令和3年4月16日を起算日とする積み期間における利息の計算から適用し、4. (3) 柱書およびニ. にかかる一部改正は、総裁が別に定める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。

「補完当座預金制度の利息の計算方法におけるマネー・リザーブ・ファンドに関する特則」中一部改正

○ 題名を「補完当座預金制度の利息の計算方法におけるマネー・リザーブ・ファンド等に関する特則」に改める。

○ 1. を横線のとおり改める。

#### 1. 趣旨

「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「基本要領」という。）5. に規定する利息の計算方法については、マネー・リザーブ・ファンドが有する証券取引における決済機能および補完当座預金制度における対象先の対象預金の残高の動向に鑑み、基本要領によるほか、当分の間、この特則に定めるとおりとする。

○ 2. を横線のとおり改める。

#### 2. 利息の計算方法

次の（1）および（2）の金額を基本要領4.（3）に定める合計金額に加えるものとする。

（1） マネー・リザーブ・ファンドを受託している対象先（再信託等が行われている場合には再信託等の対象となっている先）については、次の~~（1）イ.~~ または~~（2）ロ.~~ の、いずれか小さい方の金額を基本要領4. ~~（3）に定める合計金額に加えるものとする。~~

~~（1）イ.~~ 基準期間におけるマネー・リザーブ・ファンドの受託残高

に相当する金額

~~（2）ロ.~~ 付利対象積み期間におけるマネー・リザーブ・ファンドの  
受託残高に相当する金額

（2）平成28年2月16日を起算日とする積み期間から令和元年12月16日を起算日とする積み期間までの期間（以下「参照期間」という。）における対象預金の平均残高から基本要領4.（3）ハ.に定める金額を控除した金額のうち、基準平均残高の3倍の金額を上回る金額に3分の1を乗じた金額（ただし、参照期間における基本要領4.（2）に定める金額が基本要領4.（4）に定める金額以上となった対象先および基準期間における対象預金が存在しない対象先は零とする。）

（附則）

この一部改正は、本日から実施し、総裁が別に定める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。

「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

- 3. を横線のとおり改める。

3. 買入対象

国内の金融商品取引所（以下「金融商品取引所」という。）に上場されている指数連動型上場投資信託受益権等であつて、次に掲げる要件をすべて満たすもののうち、買入対象とすることが適当でないと認められる特段の事情がないものとする。

(1) 指数連動型上場投資信託受益権にあつては、東証株価指数（T O P I X）~~、日経平均株価（日経225）またはJ P X日経インデックス400（J P X日経400）~~に連動するよう運用されるものであること

(2) 略（不変）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 買入方式

(1) }  
(2) } 略（不変）

(3) 指数連動型上場投資信託受益権等の買入れは、~~市場の状況に応じ、~~  
本行が定める基準に従つて、必要に応じて、受託者に進捗を行わ  
せるものとする。

- 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毎の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。

(2) 略（不変）

○ 附則中 2. を横線のとおり改める。

2. 4. (3) に定める基準その他この基本要領の実施にあたり必要となる事項については、総裁が定める。また、総裁は、この基本要領に基づく買入れが必要になったと認める場合には、直ちに政策委員会の委員に報告するものとする。

(附則)

この一部改正は、総裁が別に定める日から実施する。

「設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権買入等に関する特則」中一部改正

○ 2. を横線のとおり改める。

## 2. 買入対象

国内の金融商品取引所（以下「金融商品取引所」という。）に上場されている指数連動型上場投資信託受益権であって、次のいずれかに該当する本行が別紙1に定める基準に基づき適格とする指数に連動するよう運用される銘柄であって別紙2に定める基準を満たすもののうち、買入対象とすることが適当でないと思えられる特段の事情がないものとする。

- ~~（1）本行が別紙1に定める基準に基づき適格とする指数に連動するよう運用される銘柄であって別紙2に定める基準を満たすもの~~
- ~~（2）JPX日経インデックス400（JPX日経400）に連動するよう運用されるもの~~

○ 3. を横線のとおり改める。

## 3. 買入額

- ~~（1）2.（1）に該当する指数連動型上場投資信託受益権については、銘柄毎に、原則として時価総額の2分の1の範囲内で買入を行うものとする。~~
- ~~（2）2.（2）に該当する指数連動型上場投資信託受益権については、この特則に定める指数連動型上場投資信託受益権の買入予定額のうち、（1）により買入を行う金額を差し引いた金額まで買入を行うものとする。~~

(~~3~~-2) この特則に基づく買入れは、概ね均等のペースで行われるように運営するものし、買入れの上限は、年間3,000億円程度、毎営業日12億円程度とする。

○ 4. を横線のとおり改める。

#### 4. 選定手続等

本行は、2. ~~-(1)~~に定める指数について、別に定めるところにより申出を受け、審査を行うものとする。適格とする指数については、公表する。

(附則)

この一部改正は、総裁が別に定める日から実施する。



別紙 7.

(財務大臣宛認可申請書)

政第 号

令和 3 年 3 月 日

財務大臣 麻生 太郎 殿

日本銀行総裁 黒田 東彦

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

より効果的で持続的な指数連動型上場投資信託受益権等の買入れを実現する観点から、平成 22 年 10 月 28 日付財理第 4641 号・金総第 3907 号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第 43 条第 1 項ただし書きの規定に基づき、認可申請致します。

以 上

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

- 5. を横線のとおり改める。

5. 買入限度額等

(1) 指数連動型上場投資信託受益権の買入れは、本行の保有残高が、年間約~~6~~12兆円に相当するペースでまで増加するよう行い得るものとする。ただし、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(2) 不動産投資法人投資口の買入れは、本行の保有残高が、年間約~~900~~1,800億円に相当するペースでまで増加するよう行い得るものとする。ただし、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%とする。また、発行済投資口の総数の10%を超えない場合であっても、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(3) 略（不変）

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

(金融庁長官宛認可申請書)

政第 号

令和 3 年 3 月 日

金融庁長官 氷見野 良三 殿

日本銀行総裁 黒田 東彦

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

より効果的で持続的な指数連動型上場投資信託受益権等の買入れを実現する観点から、平成 22 年 10 月 28 日付財理第 4641 号・金総第 3907 号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第 43 条第 1 項ただし書きおよび同法第 61 条の 2 の規定に基づき、認可申請致します。

以 上

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

- 5. を横線のとおり改める。

5. 買入限度額等

(1) 指数連動型上場投資信託受益権の買入れは、本行の保有残高が、年間約~~6~~12兆円に相当するペースでまで増加するよう行~~う~~い得るものとする。ただし、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(2) 不動産投資法人投資口の買入れは、本行の保有残高が、年間約~~900~~1,800億円に相当するペースでまで増加するよう行~~う~~い得るものとする。ただし、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%とする。また、発行済投資口の総数の10%を超えない場合であっても、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(3) 略（不変）

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

(3年3月19日決定)

「より効果的で持続的な金融緩和について」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。

## より効果的で持続的な金融緩和について

## 1. より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を行った（別紙1）。その結果、基本的な政策の考え方としては、2%の「物価安定の目標」を実現するため、持続的な形で、金融緩和を継続していくとともに、経済・物価・金融情勢の変化に対して、躊躇なく、機動的かつ効果的に対応していくことが重要であると判断した。

こうした観点から、以下の対応を行うこととした。

- ①金融仲介機能への影響に配慮しつつ、機動的に長短金利の引き下げを行うため、短期政策金利に連動する「貸出促進付利制度」（別紙2）を創設する。
- ②イールドカーブ・コントロールについて、平素は柔軟な運営を行うため、長期金利の変動幅は±0.25%程度であることを明確化する。同時に、必要な場合に強力に金利の上限を画すため、「連続指値オペ制度」を導入する。
- ③ETFおよびJ-REITについて、新型コロナウイルス感染症の影響への対応のための臨時措置として決定したそれぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限を、感染症収束後も継続することとし、必要に応じて、買入れを行う。

## 2. 当面の金融政策運営

経済・物価の現状と見通しは、別紙3のとおりである。これらを踏まえ、日本銀行は、当面の金融政策運営について、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）<sup>(注1)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

## (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、それぞれ年間約 1 2 兆円、年間約 1, 8 0 0 億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。
- ② C P 等、社債等については、2021 年 9 月末までの間、合計で約 2 0 兆円の残高を上限に、買入れを行う。

## 3. 先行きの金融政策運営方針

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、③それぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限のもとでのE T F および J - R E I T の買入れにより、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<sup>(注2)</sup>。

以 上

---

<sup>(注1)</sup> 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、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、物価下押し圧力の強まりへの対応と、コロナ後を見据えた企業の前向きな設備投資を後押しする観点から、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。

<sup>(注2)</sup> 片岡委員は、デフレへの後戻りを回避するためにも、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。

## より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検

## 【基本的見解】

## 1. 点検結果

## (1) 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとでの経済・物価動向

日本銀行が2016年9月に「総括的検証」を踏まえて導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、次の3点を目的としている。第1に、予想物価上昇率に関する適合的期待形成のメカニズムが強いもとで、2%の「物価安定の目標」の実現のために、需給ギャップがプラスの状況をできるだけ長く続けることである。第2に、金融緩和の長期化が見込まれるもとで、緩和の効果だけでなく副作用にも配慮しながら、適切な水準に金利をコントロールしていく枠組みを導入することである。第3に、オーバーシュート型コミットメントにより、予想物価上昇率に関するフォワード・ルッキングな期待形成を強めていくことである。

「総括的検証」以降も、①予想物価上昇率に関する複雑で粘着的な適合的期待形成のメカニズム、②弾力的な労働供給による賃金上昇の抑制、③企業の労働生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収などから、物価上昇率が高まりにくい状況が続いた。足もとでは、新型コロナウイルス感染症の影響により、物価に下押し圧力が加わっている。こうしたもとで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、実質金利を低位で推移させ、資金調達コストの低下や良好な金融資本市場を通じて、金融環境を改善させた。その結果、需給ギャップはプラス幅を拡大し、雇用・所得環境が改善するもとで、物価上昇率はプラスの状況が定着した。また、需給ギャップが改善し、労働需給がタイト化したことで、女性や高齢者の労働参加が進み、企業は労働生産性を向上させた。このように、日本銀行の大規模な金融緩和のもとで、良好な経済情勢が続いた。また、その中で、日本経済の中長期的な課題についても、前向きな動きが進んだ。

2%の「物価安定の目標」を実現していくためには、引き続き、経済・物価の押し上げ効果を発揮している「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続していくことが適当である。

## (2) 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の政策効果

「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、金利低下を通じて、経済・物価の押し上げ効果を発揮している。その際、①政策効果は、資金調達コストの低下や良好な金融資本市場などを通じて、波及している。②金利低下の経済・物価への影響は、短中期ゾーンの効果が相対的に大きい。③超長期金利の過度な低下は、将来における広い意味での金融機能の持続性に対する不安感をもたらし、マインド面などを通じて経済活動に悪影響を及ぼす可能性がある。



### (3) 国債市場の機能度や金融仲介機能への影響

イールドカーブ・コントロールは、適切な水準に長短金利をコントロールしていく枠組みである。もっとも、金利の変動は、一定の範囲内であれば、金融緩和の効果を損なわずに、市場機能にはプラスに作用する。経済・物価情勢等に応じて、ある程度の金利変動を許容し、市場機能の維持と金利コントロールの適切なバランスを取ることが重要である。こうした観点から行った、2018年7月の「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」による、柔軟なイールドカーブ・コントロールの運営は、国債市場の機能度を維持する点で効果があった。

低金利の長期化に加えて、人口減少などの構造要因から、金融機関の基礎的収益力は低下傾向を続けており、今後も、そうした状況が続くとみられる。これまでも「金融システムレポート」を踏まえ「経済・物価情勢の展望」で、より長期的な視点から金融面の不均衡について点検している。すなわち、金融機関収益の下押しが長期化すると、①金融仲介機能が停滞方向に向うリスクがある。一方、こうした環境のもとでは、②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。

### (4) ETFおよびJ-REIT買入れの効果

ETFおよびJ-REIT買入れは、リスク・プレミアムに働きかけることを通じて、市場の不安定な動きを抑制している。さらに、買入れの効果は、金融市場の不安定性が強まるほど、また、買入れの規模が大きいほど、高まる傾向がある。すなわち、市場が大きく不安定化した場合に、大規模な買入れを行うことが効果的である。

### (5) オーバーシュート型コミットメント

わが国においては、予想物価上昇率に関する複雑で粘着的な適合的期待形成のメカニズムが強いため、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、需給ギャップの改善を通じて、物価を押し上げていく必要がある。それと同時に、フォワード・ルッキングな期待形成も重要であり、これを強めていくため、2016年9月にオーバーシュート型コミットメントを採用した。これは、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、マネタリーベースの拡大方針を継続することを約束するものである。消費者物価上昇率の「見通し」ではなく、「実績値」に基づいて金融緩和の継続を約束する非常に強力なコミットメントにより、2%の「物価安定の目標」の実現に対する人々の信認を高めることを狙っている。今回、このコミットメントが実践している「埋め合わせ戦略」について、経済モデルを用いて点検を行った。その結果、この戦略をとることは、金融政策運営として適切であることが改めて確認された。引き続き、オーバーシュート型コミットメントを継続していく。

## 2. 政策面での対応

### (1) イールドカーブ・コントロールの運営

#### ① 貸出促進付利制度の創設

機動的かつ効果的な追加緩和の手段として、長短金利の引き下げは重要な選択肢である。その際には、金融仲介機能への影響に配慮しつつ行うことが適当である。こうした観点から、金利引き下げ時の金融機関収益へ及ぼす影響を、当該金融機関の貸出の状況に応じて一定程度和らげる仕組みを導入する。すなわち、日本銀行が金融機関の貸出を促進する観点から行っている各種資金供給について、その残高に応じて一定の金利をインセンティブとして付与する制度（貸出促進付利制度）を創設し、このインセンティブが、短期政策金利と連動するようにする（前掲別紙2）。

対象となる資金供給とインセンティブの組み合わせについては、3つのカテゴリーを設ける。今回、①カテゴリーⅠの適用金利を0.2%、対象を新型コロナ対応特別オペ（プロパー分）、②カテゴリーⅡの適用金利を0.1%、対象を新型コロナ対応特別オペ（プロパー分以外）、③カテゴリーⅢの適用金利をゼロ、対象を貸出支援基金および被災地オペ、とする。各カテゴリーの付利水準および対象となる資金供給は、今後の状況に応じて、必要があれば、決定会合で変更する。

また、この制度は、長短金利の引き下げという追加緩和手段の実効性を高めることに資するものである。市場参加者の間では、追加緩和手段として長短金利の引き下げを意識しない理由に、金融仲介機能への影響を挙げる向きが多いが、本制度により、金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に長短金利の引き下げを行うことが可能となる。

あわせて、マイナス金利政策導入以降の金融機関の日銀当座預金の変動を踏まえ、実際の政策金利残高と完全裁定後の政策金利残高の乖離を縮小させるため、補完当座預金制度におけるマクロ加算残高の算出方法を調整する。

#### ② 長期金利の変動幅についての明確化

2018年7月に「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を行った際、市場機能の維持と金利コントロールの適切なバランスを取る観点から、長期金利（10年物国債金利）の変動幅については、「それまでの概ね±0.1%の幅から、上下にその倍程度変動しうる」こととした。その後、変動幅が結果的に狭くなるがあったことも踏まえ、長期金利の変動幅について明確化することとし、上下に±0.25%程度とする。なお、特に下限については、日々の動きの中で金利が一時的に下回るような場合に、そうした動きに厳格には対応しない。

### ③ 連続指値オペ制度の導入

金利の大幅な上昇を抑制する方法としては、特定の年限の国債を固定金利で無制限に買い入れる指値オペがある。これをさらに強化するために、一定期間、指値オペを連続して行う「連続指値オペ制度」を新たに導入する。

### ④ 当面のイールドカーブ・コントロールの運営

長期金利については、±0.25%程度で変動することを想定している。また、超長期金利については、過度な低下は、長い目でみて、経済活動に悪影響を及ぼす可能性がある。もっとも、特に、新型コロナウイルス感染症の影響が続くもとでは、イールドカーブ全体を低位で安定させることを優先して、イールドカーブ・コントロールの運営を行っていく。

## (2) 資産買入れ等

### ① E T FおよびJ-R E I Tの買入れ

E T FおよびJ-R E I Tの買入れについては、感染症の影響への対応のための臨時措置として決定したそれぞれ約12兆円および約1,800億円の年間増加ペースの上限を、感染症収束後も継続することとし、必要に応じて、買入れを行う。買入れを行ったときは、直ちに政策委員に報告する。

また、E T F買入れについては、今後、指数の構成銘柄が最も多いT O P I Xに連動するもののみを買入れることとする<sup>1</sup>。

### ② C P等、社債等の買入れ

C P等、社債等の買入れについては、2021年9月末までの間、合計で約20兆円の残高を上限に、買入れを行うこととする。なお、感染症の影響への対応としてのC P等、社債等の買入れを終了した後も、一定のC P等、社債等の買入れは継続する。

### ③ 金融政策決定会合における金融機構局からの報告

今後、「経済・物価情勢の展望」を決定する金融政策決定会合（年4回）において、金融システムの動向について、金融機構局から報告を受けることとする。

以 上

<sup>1</sup> 設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株式を対象とするE T Fについては、「日本銀行が定める基準に基づき適格とする指数に連動するよう運用される銘柄」についてのみ、買入れを継続する。

## 貸出促進付利制度の概要

## 1. 趣旨

日本銀行が金融機関の貸出を促進する観点から行っている各種資金供給について、その残高に応じて一定の金利をインセンティブとして付利し、このインセンティブが、短期政策金利と連動するようにする制度。これにより、金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に長短金利の引き下げを行うことが可能となる。

## 2. 対象となる資金供給とインセンティブ

対象となる資金供給とインセンティブの組み合わせについては、次のとおり3つのカテゴリーを設ける。その際、カテゴリーⅡの付利金利は短期政策金利の絶対値、カテゴリーⅠはそれより高い金利、カテゴリーⅢはそれより低い金利とする。

## ＜今回の決定内容＞

	付利金利（インセンティブ）	対象となる資金供給
カテゴリーⅠ	0.2%	コロナオペ（プロパー分）
カテゴリーⅡ	0.1%	コロナオペ（プロパー分以外）
カテゴリーⅢ	ゼロ%	貸出支援基金・被災地オペ

（注）このほか、すべてのカテゴリーの資金供給について、残高増加額の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する。

（参考：短期政策金利を▲0.2%とした場合【仮設例】）

	付利金利（インセンティブ）	対象となる資金供給
カテゴリーⅠ	0.2%より高い金利	制度の趣旨に沿って決定
カテゴリーⅡ	0.2%	
カテゴリーⅢ	0.2%より低い金利	

以上

## 経済・物価の現状と見通し

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影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。海外経済は、一部で感染症の再拡大の影響が残るものの、持ち直している。そうしたもとで、輸出や鉱工業生産は増加を続けている。また、企業収益や業況感は全体として改善している。設備投資は、一部業種に弱さがみられるものの、持ち直している。雇用・所得環境をみると、感染症の影響から、弱い動きが続いている。個人消費は、飲食・宿泊等のサービス消費における下押し圧力の強まりから、足もとでは、持ち直しが一服している。住宅投資は緩やかに減少している。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、感染症や既往の原油価格下落の影響などにより、マイナスとなっている。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、新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、外需の回復や緩和的な金融環境、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、感染症への警戒感が続くなかで、そのペースは緩やかなものにとどまると考えられる。特に、目先は、昨年秋以降の感染症再拡大の影響から、対面型サービス消費における下押し圧力は続くとみられる。その後、世界的に感染症の影響が収束していけば、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の影響などを受けて、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など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。
3. 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。

以 上

## 2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件（令和3年1月21日決定）

「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

（案 件）

貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関と企業・家計の前向きな行動を引き続き促していく観点から、下記の諸措置を講ずること。

### 記

1. 「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.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙1.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」（平成24年4月10日付政委第30号別紙1.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙2.）を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「系統中央機関の会員である金融機関による成長基盤強化を支援するための資金供給および貸出増加を支援するための資金供給の利用に関する特則」（平成27年3月17日付政委第18号別紙1.）を別紙5.

のとおり一部改正すること。

6. 「日本銀行業務方法書中一部変更」（平成24年12月20日付政委第107号別紙10.）を別紙6. のとおり一部変更すること。
7. 「日本銀行組織規程中一部変更」（平成22年6月15日付政委第51号別紙4.）を別紙7. のとおり一部変更すること。
8. 「日本銀行組織規程中一部変更」（平成24年12月20日付政委第107号別紙11.）を別紙8. のとおり一部変更すること。

以 上

別紙1.

「貸出支援基金運営基本要領」中一部改正

- 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78年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙2.

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」中一部改正

- 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付実行日

令和~~3~~4年6月30日までの別に定める日とする。

- 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~~7~~8年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙3.

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」中一部改正

- 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期限

8. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、令和~~3~~4年3月31日以前に限る。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、令和~~7~~8年6月30日をもって廃止する。



(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 4.

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

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付実行日

令和~~3~~4年6月30日までの別に定める日とする。

○ 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~~7~~8年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 5.

「系統中央機関の会員である金融機関による成長基盤強化を支援するための資金供給および貸出増加を支援するための資金供給の利用に関する特則」中一部改正

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、令和7年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙6.

「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)

この業務方法書の一部変更は、平成二十四年十二月二十日から実施し、令和7年六月三十日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、本日から実施する。

別紙7.

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この組織規程の一部変更は、平成22年6月15日から実施し、令和78年6月30日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、本日から実施する。

別紙8.

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この組織規程の一部変更は、平成24年12月20日から実施し、令和78年6月30日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、本日から実施する。