

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3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。

(3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. 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4月27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。

2021年4月27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。

(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、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。

②CP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。

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。

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ETFおよびJ-REIT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^(注2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、兩宮委員、若田部委員、政井委員、鈴木委員、安達委員、中村委員、野口委員。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。

(3年4月27日決定)

「経済・物価情勢の展望(2021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（2021年4月）

【基本的見解】¹

<概要>

- 日本経済の先行きを展望すると、当面の経済活動の水準は、対面型サービス部門を中心に、新型コロナウイルス感染症の拡大前に比べて低めで推移するものの、感染症の影響が徐々に和らいでいくもとの、外需の増加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、回復していくとみられる。その後、感染症の影響が収束していけば、所得から支出への前向きな循環メカニズムが強まるもとの、わが国経済はさらに成長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、感染症や携帯電話通信料の引き下げの影響などを受けて、小幅のマイナスで推移するとみられる。その後、経済の改善が続くことや、携帯電話通信料の引き下げの影響が剥落することなどから、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスに転じ、徐々に上昇率を高めていくと考えられる。
- 2022年度までの見通しを前回の見通しと比べると、成長率については、内外需要の強まりを背景に2022年度を中心に上振れている。物価については、2021年度は携帯電話通信料の引き下げの影響により下振れているものの、2022年度は概ね不変である。
- 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によって変わり得るため、不透明感が強い。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、見通し期間の中盤に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の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、経済の見通しについては、感染症の影響を中心に、当面は下振れリスクの方が大きい。見通し期間の中盤以降は概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、下振れリスクの方が大きい。

¹ 本基本的見解は、4月26、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、国・地域ごとにばらつきを伴いつつ、総じてみれば回復している。そうしたもとの、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、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、企業の資金繰りに厳しさがみられるものの、全体として緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、感染症や既往の原油価格下落の影響などにより、小幅のマイナスとなっている。また、予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

(1) 経済の中心적인見通し

先行きのわが国経済を展望すると、当面の経済活動の水準は、対面型サービス部門を中心に、新型コロナウイルス感染症の拡大前に比べて低めで推移するものの、回復していくとみられる。すなわち、感染症の影響が徐々に和らぎ、外需の増加や緩和的な金融環境、政府の経済対策の効果が経済を支えるなかで、所得から支出への前向きな循環メカニズムも働いていくと考えられる。その後、感染症の影響が収束していけば、所得から支出への前向きな循環メカニズムが強まるもとの、わが国経済はさらに成長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の、感染症の影響は、ワクチン接種の進捗などにより、先行き徐々に和らぎ、見通し期間の中盤に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の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、海外経済は、国・地域ごとにばらつきを伴いつつも、先進国を中心とした積極的なマクロ経済政策にも支えられて、成長を続けるとみられる。こうしたもとで、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勢は鈍化するものの、世界的な設備投資の回復やデジタル関連需要の拡大に支えられて、しっかりとした増加を続けるとみられる。サービス輸出であるインバウンド消費については、入国・渡航制限が続く間は、落ち込んだ状態が続くものの、その後は、回復していくと予想される。

設備投資は、対面型サービス部門の建設投資の弱さは続くものの、企業収益が改善するもとで、緩和的な金融環境や政府の経済対策にも支えられて、機械投資やデジタル関連投資を中心に、増加傾向が明確になっていくと考えられる。

個人消費は、当面、感染症の影響から、対面型サービスを中心に低めの水準で足踏みした状態が続くが、その後は、感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、政府の経済対策などにも支えられて、再び持ち直していくとみられる。その先、感染症の影響が収束していけば、雇用者所得が改善するもとで、対面型サービス消費を含め、個人消費の増加基調が明確になっていくと考えられる。雇用者所得については、企業収益の改善を受けて下げ止まったあと、内外需要の回復にラグを伴って、緩やかに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見込まれる。政府消費は、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、本年度にはっきりと増加するが、その後は、水準を切り下げると予想される。

(2) 物価の中心的な見通し

消費者物価の前年比は、当面、感染症や携帯電話通信料の引き下げの影響を受けて、小幅のマイナスで推移するとみられる²。もっとも、携帯電話通信料の引き下げは一時的な下押し要因であり、これを除けば、消費者物価の前

² 今回の消費者物価の見通しは、現行の2015年基準の指数をベースにしているが、統計作成当局は、同指数について本年8月に2020年基準の指数に切り替えるとともに、前年比計数を2021年1月分に遡って改定する予定であることを公表している。その際には、携帯電話通信料の引き下げの影響が、同品目のウエイトの上昇などを反映して、より大きく現れることから、前年比上昇率が下方改定される可能性が高い。

年比は、底堅く推移すると考えられる。感染症のもとでの需要の弱さが影響するものの、需要減少の一因が感染症への警戒感であることや、感染対策に伴う供給制約やコスト増などから、企業が値下げにより需要喚起を図る行動は、今後も広範化しないと予想される。また、昨年秋以降の原油価格の持ち直しを背景に、エネルギー価格の前年比はプラスに転じるとみられる。そうしたもとで、中長期的な予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移すると考えられる。

その後、経済の改善が続くことや、携帯電話通信料の引き下げの影響が剥落することなどから、消費者物価の前年比は、プラスに転じ、徐々に上昇率を高めていくと予想される。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、感染症の影響への対応として、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³。政府も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。民間金融機関は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。先行きも、日本銀行による強力な金融緩和の継続や政府の措置、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、

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）、「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）、「より効果的で持続的な金融緩和について」（2021年3月19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。

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については、不確実性が大きい。中心的な見通しでは、感染症の影響は、ワクチンの普及などによって収束していくと想定しているが、その普及のペースや効果には不確実性があり、その結果、経済活動への下押し圧力が強まるリスクがある。また、国・地域ごとにワクチンの普及ペースが異なるもとで、グローバルな経済活動にどのような影響が生じるかについても不確実性がある。一方で、感染症の影響への対応などの観点から実施される、先進国を中心とした経済対策が、内外経済の回復ペースを想定以上に高める可能性もある。

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⁵。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。

⁵ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2021年4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、以下の2つに注意が必要である。

第1に、感染症の影響を受けるもとでの、企業の価格設定行動の不確実性である。中心的な見通しにおいては、前述のとおり、企業が値下げにより需要喚起を図る行動は、今後も広範化しないと考えているが、その点も含め、企業の価格設定行動には不確実性がある。

第2に、今後の為替相場、国際商品市況、輸入物価の動向およびその国内価格への影響は、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⁶。

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、感染症のもとでの需要の弱さが影響するほか、中長期的な予想物価上昇率は横ばい圏内で推移すると考えられる。その後、経済の改善が続くもとで、物価上昇圧力は次第に高まっていき、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、それが内外経済に与える影響によって変わり得るため、不透明感が強い。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、見通し期間の中盤に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

⁶ 「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。

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、経済の見通しについては、感染症の影響を中心に、当面は下振れリスクの方が大きいが見通し期間の中盤以降は概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、下振れリスクの方が大きい。金融面の不均衡について、現状をみると、経済規模との対比でみたマクロ的な与信量が過去のトレンドを大きく上回って拡大している。ただし、これは、感染症の影響による企業等の運転資金需要の高まりに金融機関が応えた結果であり、金融活動の過熱感を表すものではないと考えられる。そのうえで、より長期的な視点から点検すると、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、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ETFおよびJ-REIT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。

以 上

(参考)

2020～2023 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)
2020 年度	-5.0 ~ -4.9 <-4.9>	-0.4
1月時点の見通し	-5.7 ~ -5.4 <-5.6>	-0.7 ~ -0.5 <-0.5>
2021 年度	+3.6 ~+4.4 <+4.0>	0.0 ~+0.2 <+0.1>
1月時点の見通し	+3.3 ~+4.0 <+3.9>	+0.3 ~+0.5 <+0.5>
2022 年度	+2.1 ~+2.5 <+2.4>	+0.5 ~+0.9 <+0.8>
1月時点の見通し	+1.5 ~+2.0 <+1.8>	+0.7 ~+0.8 <+0.7>
2023 年度	+1.2 ~+1.5 <+1.3>	+0.7 ~+1.0 <+1.0>

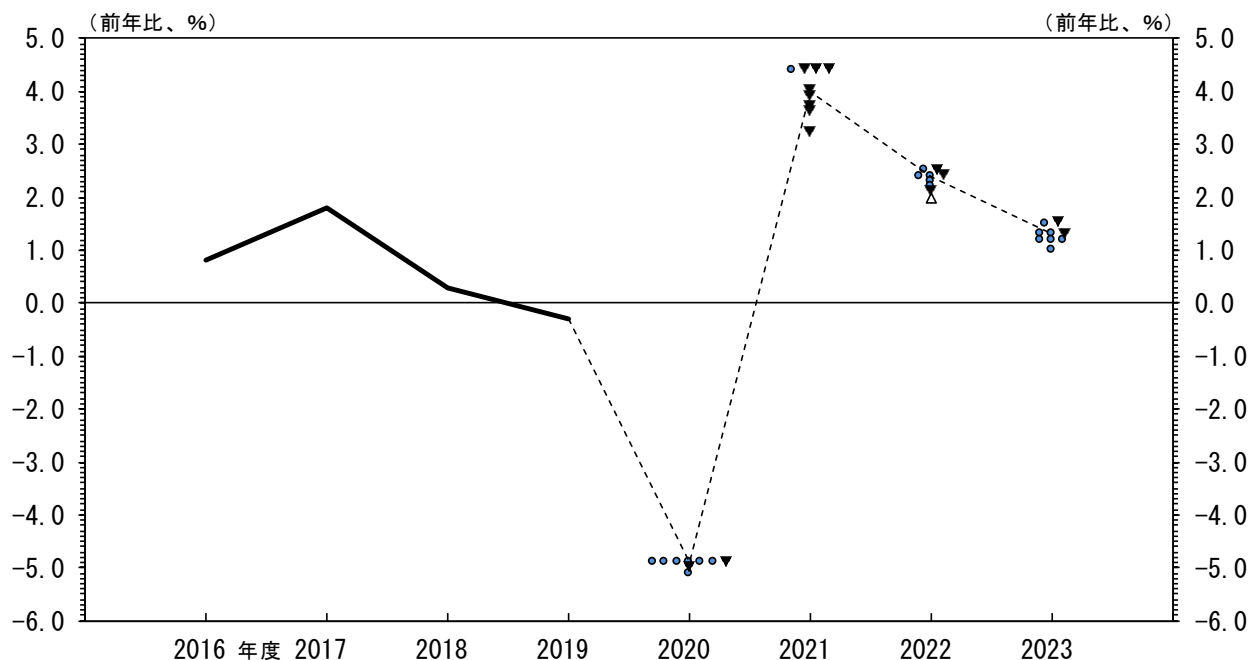
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2) 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。

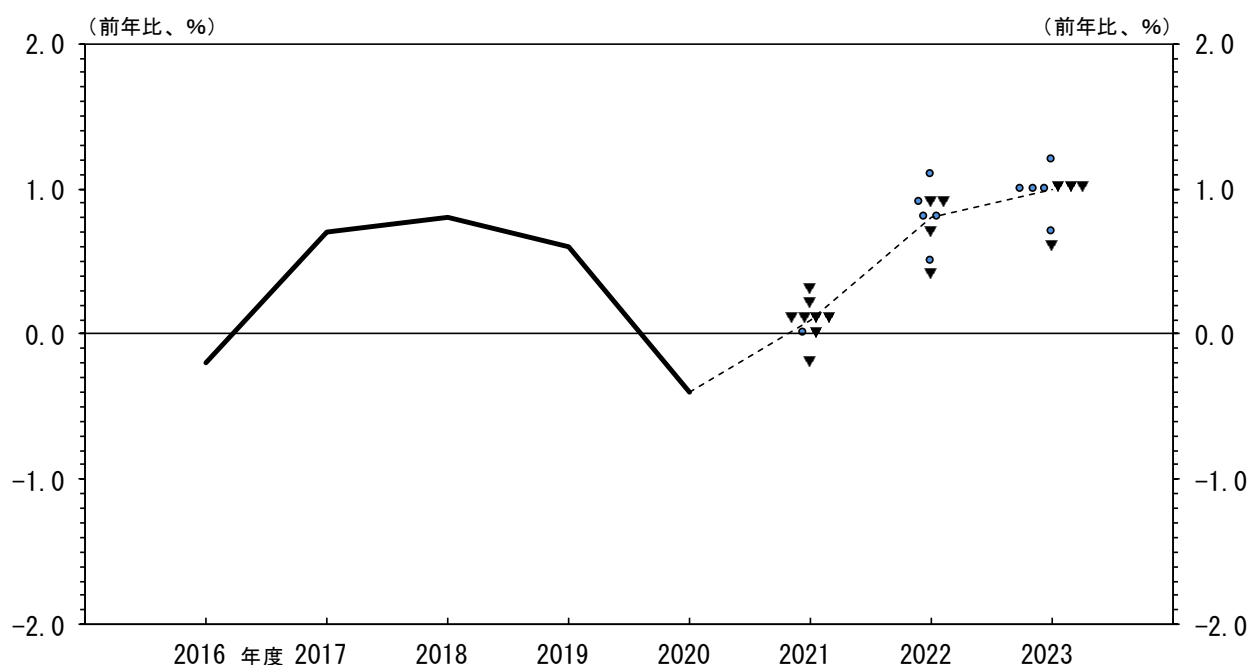
(注3) 2020年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)は、実績値。

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。

(3年6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。

(3年6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、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、2022年3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6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

- 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

令和~~3~~4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~~3~~4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)

この一部改正は、本日から実施する。

「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

- 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~~4年~~9~~3月~~30~~31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。

「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~~4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~~3~~4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~~3~~4年~~10~~4月 1 日から令和~~4~~5年~~9~~3月~~30~~31日までの間、社債等については令和~~3~~4年~~10~~4月 1 日から令和~~8~~9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、令和三四年九三月三十一日までの間、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三四年十四月一日から令和四五年九三月三十一日までの間、社債等については令和三四年十四月一日から令和六九年九三月三十一日までの間、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~~3~~4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。

(3年6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。

2021年6月18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) 新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの延長（賛成8棄権1）^(注1)

企業等の資金繰りは、一頃より改善しているが、新型コロナウイルス感染症の影響からストレスのかかる状況が続くとみられる。こうした情勢を踏まえ、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2022年3月末まで半年間延長する。

(2) 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棄権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。

(3) 資産買入れ方針（賛成8棄権1）^(注1)

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、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。

②CP等、社債等については、2022年3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。

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、基調としては持ち直している。海外経済は、国・地域ごとにはばらつきを伴いつつ、総じてみれば回復している。そうしたもとで、輸出や鉱工業生産は着実な増加を続けている。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が強く、足踏み状態となっている。住宅投資は下げ止まっている。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、企業の資金繰りに厳しさがみられるものの、全体として緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、感染症や携帯電話通信料の引き下げの影響がみられる一方、エネルギー価格は上昇しており、足もとでは0%程度となっている。また、予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

3. 先行きのわが国経済を展望すると、当面の経済活動の水準は、対面型サービス部門を中心に、新型コロナウイルス感染症の拡大前に比べて低めで推移するものの、感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、外需の増加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、回復していくとみられる。その後、感染症の影響が収束していけば、所得から支出への前向きな循環メカニズムが強まるもとで、わが国経済はさらに成長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、目先、0%程度で推移すると予想される。その後、経済の改善が続くことや、エネルギー価格の上昇、携帯電話通信料の引き下げの影響剥落などから、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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といった点について、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、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のETFおよびJ-REIT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^(注3)。

6. 気候変動問題は、中長期的に、経済・物価・金融情勢にきわめて大きな影響を及ぼしうる。日本銀行としては、中央銀行の立場から民間における気候変動への対応を支援していくことは、長い目でみたマクロ経済の安定に資するものと考えている。その際、金融政策面での対応に当たっては、市場中立性に配慮しながら行うことが重要である。こうした観点から、日本銀行は、気候変動関連分野での民間金融機関の多様な取り組みを支援するため、金融機関が自らの判断に基づき取り組む気候変動対応投融资をバックファイナンスする新たな資金供給の仕組みを導入することが適当と判断した。この新たな仕組みは、成長基盤強化支援資金供給制度の後継と位置付けるが（同制度の新規貸付は現在の期限である2022年6月をもって終了）、同制度の終了を待たずに、年内を目途に実施する。なお、その骨子素案を、7月の金融政策決定会合で公表する予定である。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、鈴木委員、片岡委員、安達委員、中村委員、野口委員。棄権：政井委員。なお、政井委員は、本公表文の採決についても、棄権した。

(注2) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、鈴木委員、安達委員、中村委員、野口委員。反対：片岡委員。棄権：政井委員。片岡委員は、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3) 片岡委員は、財政・金融政策の更なる連携が必要であり、日本銀行としては、政策金利のフォワードガイダンスを、物価目標と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7月16日承認)

2022年の金融政策決定会合の開催予定日に関する件

(案 件)

2022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。

2022 年の金融政策決定会合の開催予定日

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

(3年7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。

(3年7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、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、2022年3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7月16日決定)

気候変動対応を支援するための資金供給の骨子素案の決定に関する件

(案 件)

気候変動対応を支援するための資金供給の骨子素案を（別紙）のとおり決定すること。

気候変動対応を支援するための資金供給の骨子素案

1. 対象先

- 共通担保オペ（全店貸付）の対象先のうち、気候変動対応に資するための取り組みについて一定の開示を行っている先で、希望する先とする。

2. バックファイナンスの対象となる投融資

- 対象金融機関が上記取り組みの一環として実施するわが国の気候変動対応に資する投融資とする。

—— ①グリーンローン／ボンド、②サステナビリティ・リンク・ローン／ボンド（気候変動対応に紐づく評価指標が設定されているもの）、③トランジション・ファイナンスにかかる投融資が考えられる。

3. 資金供給の方式

- 共通担保を担保とする円貨の貸付とする。

4. 貸付利率、貸出促進付利制度における取り扱い等

- 貸付利率はゼロ%とする。
- マクロ加算残高への「2倍加算」を適用する。
- 貸出促進付利制度においてはカテゴリⅢ（付利金利ゼロ%）の対象とする。

5. 貸付期間

- 原則1年とする。
- 制度の実施期限までの間、対象投融資の残高の範囲内で、回数に制限を設けず、借り換えを可能とする。

—— 実質的に、長期にわたるバックファイナンスを受けることが可能。

6. 開始時期、実施期限

- 年内を目途に開始する。
- 原則として（金融調節上の支障がない限り）2030年度まで実施する。

以 上

(3年7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。

2021年7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。

(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、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。

②CP等、社債等については、2022年3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。

2. また、前回の金融政策決定会合において導入することとした、気候変動関連分野での民間金融機関の多様な取り組みを支援するための新たな資金供給の仕組みについて、制度の骨子素案を別紙のとおり決定した（全員一致）。

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、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ETFおよびJ-

REIT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^(注2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、鈴木委員、安達委員、中村委員、野口委員、中川委員。反対：片岡委員。片岡委員は、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、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。

気候変動対応を支援するための資金供給の骨子素案

1. 対象先

- 共通担保オペ（全店貸付）の対象先のうち、気候変動対応に資するための取り組みについて一定の開示を行っている先で、希望する先とする。

2. バックファイナンスの対象となる投融資

- 対象金融機関が上記取り組みの一環として実施するわが国の気候変動対応に資する投融資とする。

—— ①グリーンローン／ボンド、②サステナビリティ・リンク・ローン／ボンド（気候変動対応に紐づく評価指標が設定されているもの）、③トランジション・ファイナンスにかかる投融資が考えられる。

3. 資金供給の方式

- 共通担保を担保とする円貨の貸付とする。

4. 貸付利率、貸出促進付利制度における取り扱い等

- 貸付利率はゼロ%とする。
- マクロ加算残高への「2倍加算」を適用する。
- 貸出促進付利制度においてはカテゴリⅢ（付利金利ゼロ%）の対象とする。

5. 貸付期間

- 原則1年とする。
- 制度の実施期限までの間、対象投融資の残高の範囲内で、回数に制限を設けず、借り換えを可能とする。

—— 実質的に、長期にわたるバックファイナンスを受けることが可能。

6. 開始時期、実施期限

- 年内を目途に開始する。
- 原則として（金融調節上の支障がない限り）2030年度まで実施する。

以 上

(3年7月16日決定)

「経済・物価情勢の展望（2021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（2021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、当面の経済活動の水準は、対面型サービス部門を中心に、新型コロナウイルス感染症の拡大前に比べて低めで推移するものの、ワクチン接種の進捗などに伴い感染症の影響が徐々に和らいでいくも、外需の増加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、回復していくとみられる。その後、感染症の影響が収束していけば、所得から支出への前向きの循環メカニズムが強まるも、わが国経済はさらに成長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、目先、0%程度で推移すると予想される。その後、経済の改善が続くも、当面のエネルギー価格上昇の影響に加え、携帯電話通信料の引き下げの影響剥落などもあって、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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、感染症の影響から2021年度は幾分下振れているが、2022年度は幾分上振れている。物価については、エネルギー価格の上振れなどから2021年度が上振れている。
- 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によって変わり得るため、不透明感が強い。また、上記の見通しでは、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、経済の見通しについては、感染症の影響を中心に、当面は下振れリスクの方が大きい。見通し期間の中盤以降は概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、下振れリスクの方が大きい。

¹ 本基本的見解は、7月15、16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、国・地域ごとにばらつきを伴いつつ、総じてみれば回復している。そうしたもとの、輸出や鉱工業生産は着実な増加を続けている。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が強く、足踏み状態となっている。住宅投資は下げ止まっている。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、企業の資金繰りに厳しさがみられるものの、全体として緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、感染症や携帯電話通信料の引き下げの影響がみられる一方、エネルギー価格は上昇しており、足もとでは0%程度となっている。また、予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

（1）経済の中心적인見通し

先行きのわが国経済を展望すると、当面の経済活動の水準は、対面型サービス部門を中心に、新型コロナウイルス感染症の拡大前に比べて低めで推移するものの、回復していくとみられる。すなわち、ワクチン接種の進捗などに伴い感染症の影響が徐々に和らぎ、外需の増加や緩和的な金融環境、政府の経済対策の効果が経済を支えるなかで、所得から支出への前向きな循環メカニズムも働いていくと考えられる。その後、感染症の影響が収束していけば、所得から支出への前向きな循環メカニズムが強まるもとの、わが国経済はさらに成長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の、感染症の影響は、ワクチン接種の進捗などにより、先行き徐々に和らぎ、見通し期間の中盤に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の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、海外経済は、国・地域ごとにばらつきを伴いつつも、ワクチン接種の進捗により感染症の影響が和らいでいくもとで、先進国を中心とした積極的なマクロ経済政策にも支えられて、成長を続けるとみられる。こうしたもとで、わが国の輸出は、財については、世界的なデジタル関連需要の拡大や設備投資の回復に支えられて、しっかりとした増加を続けるとみられる。サービス輸出であるインバウンド消費については、入国・渡航制限が続く間は、落ち込んだ状態が続くものの、その後は、回復していくと予想される。

企業収益は、足もとの国際商品市況の上昇を受けた交易条件の悪化が下押しに作用するものの、内外需要の回復を背景に改善が続くとみられる。そうしたもとで、設備投資は、対面型サービス部門の建設投資の弱さは当面続くものの、企業収益の改善や緩和的な金融環境、政府の経済対策にも支えられて、機械投資やデジタル関連投資を中心に、増加傾向が明確になっていくと考えられる。

個人消費は、当面、対面型サービスを中心に低めの水準で推移するものの、感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、政府の経済対策などにも支えられて、再び持ち直していくとみられる。その後、感染症の影響が収束していけば、雇用者所得の改善にも支えられて、対面型サービス消費を含め、個人消費の増加基調が明確になっていくと考えられる。雇用者所得については、内外需要の回復にラグを伴って持ち直しに転じ、緩やかに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見込まれる。政府消費は、医療費の持ち直しのほか、検査・ワクチン接種体制や医療提供体制の整備などを反映して、本年度にはつきりと増加するが、その後は、水準を切り下げると予想される。

(2) 物価の中心的な見通し

消費者物価の前年比は、目先、0%程度で推移すると予想される²。携帯電

² 今回の消費者物価の見通しは、現行の2015年基準の指数をベースにしているが、統計作成当局は、同指数について本年8月に2020年基準の指数に切り替えるとともに、前年比計数を2021年1月分に遡って改定する予定であることを公表している。その際には、

話通信料の引き下げが下押し要因として、また、エネルギー価格の上昇が押し上げ要因として作用すると見込まれるが、これらの一時的な要因を除いたベースの消費者物価の前年比は、小幅のプラスで底堅く推移すると考えられる。感染症のもとでの需要の弱さが影響するものの、需要減少の一因が感染症への警戒感であることや、感染対策に伴うコスト増などから、企業が値下げにより需要喚起を図る行動は、今後も広範化しないと予想される。

その後、経済の改善が続くもとで、当面のエネルギー価格上昇の影響に加えて、携帯電話通信料の引き下げの影響剥落などもあって、消費者物価の前年比は、徐々に上昇率を高めていくと予想される。現在横ばい圏内で推移している中長期的な予想物価上昇率も、感染症の影響が収束に向かい、企業の価格設定スタンスが徐々に積極化していくもとで、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、感染症の影響への対応として、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。政府も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。民間金融機関は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。先行きも、日本銀行による強力な金融緩和の継続や政府の措置、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³。

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

携帯電話通信料の引き下げの影響が、同品目のウエイトの上昇などを反映して、より大きく現れることから、前年比上昇率が下方改定される可能性が高い。

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、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については、不確実性が大きい。わが国経済については、変異株を含む感染症の拡大によって下押し圧力が強まるリスクがある。その一方で、ワクチンの普及が加速し、サービス消費のペントアップ需要が早めに顕在化することなどにより、経済活動が想定以上に活発化する可能性も考えられる。海外経済の回復ペースについても、各国・地域のワクチンの普及状況や変異株を含む感染症の動向次第で変化し得る。また、感染症の影響による落ち込みから世界経済が回復するなかで、国際商品市況が上昇しているが、国際商品市況の動向やそれがわが国経済に及ぼす影響についても注意が必要である。

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、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、さらには気候変動問題への対応等が、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、感染症の影響を含めた、企業の価格設定行動の不確実性である。中心的な見通しにおいては、前述のとおり、企業が値下げにより需要喚起を図る行動は今後も広範化せず、感染症の影響が収束していくもとの、企業の価格設定スタンスは徐々に積極化していくと考えている。もっとも、わが国の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の強さなどを踏まえると、先行きの企業の価格設定行動には不確実性がある。

第2に、今後の為替相場、国際商品市況、輸入物価の動向およびその国内価格への影響は、上振れ・下振れ双方の要因となる。これらの点については、コスト上昇の価格転嫁の状況を含めて、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⁴。

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。すなわち、経済の改善が続くもとの、物価上昇圧力は次第に高まっていき、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ことから、物価は徐々に上昇していくとみられる。

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、それが内外経済に与える影響によって変わり得るため、不透明感が強い。また、今回の見通しでは、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の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、経済の見通しについては、感染症の影響を中心に、当面は下振れリスクの方が大きいが見通し期間の中盤以降は概ね上下にバランスして

⁴ 「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。

いる。物価の見通しについては、下振れリスクの方が大きい。金融面の不均衡について、現状をみると、経済規模との対比でみたマクロ的な与信量が過去のトレンドを大きく上回って拡大している。ただし、これは、感染症の影響による企業等の運転資金需要の高まりに金融機関が応えた結果であり、金融活動の過熱感を表すものではないと考えられる。そのうえで、より長期的な視点から点検すると、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、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ETFおよびJ-REIT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。

以 上

(参考)

2021～2023 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)
2021 年度	+3.5 ~ +4.0 <+3.8>	+0.3 ~ +0.6 <+0.6>
4月時点の見通し	+3.6 ~ +4.4 <+4.0>	0.0 ~ +0.2 <+0.1>
2022 年度	+2.6 ~ +2.9 <+2.7>	+0.8 ~ +1.0 <+0.9>
4月時点の見通し	+2.1 ~ +2.5 <+2.4>	+0.5 ~ +0.9 <+0.8>
2023 年度	+1.2 ~ +1.4 <+1.3>	+0.9 ~ +1.1 <+1.0>
4月時点の見通し	+1.2 ~ +1.5 <+1.3>	+0.7 ~ +1.0 <+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。

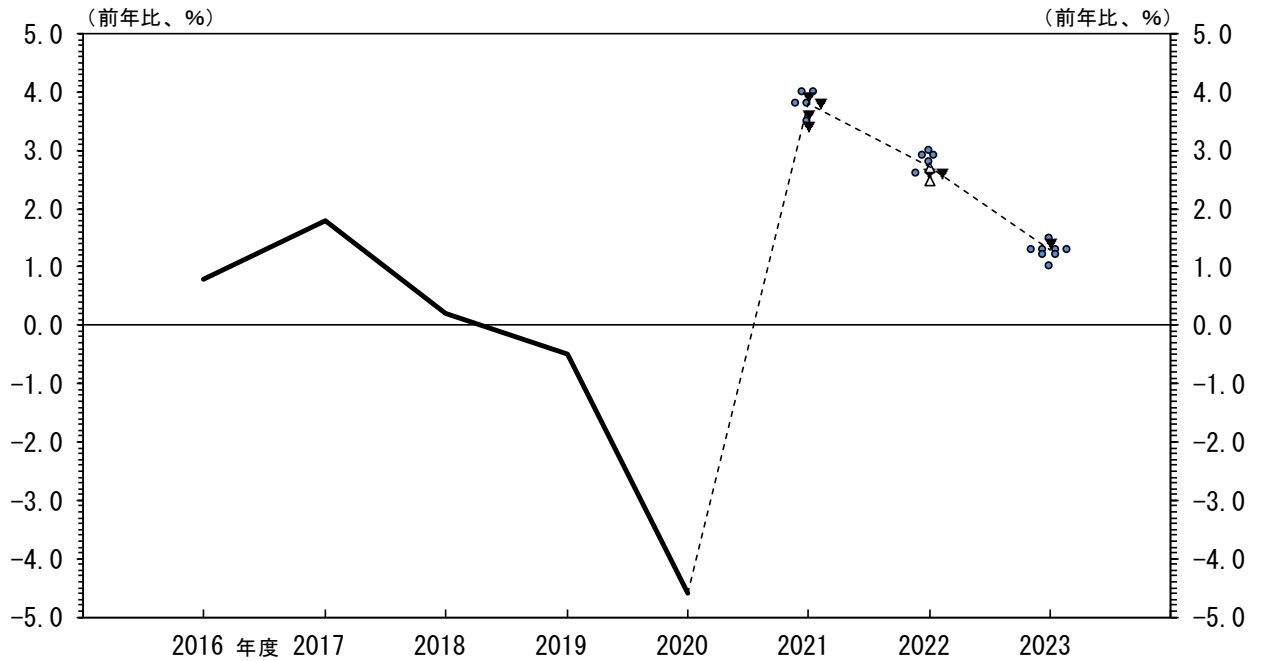
(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

(注3) 2021年春に実施された大手キャリアによる携帯電話通信料の引き下げが、2021年度の消費者物価に与える直接的な影響は、-0.6%ポイント程度となる。

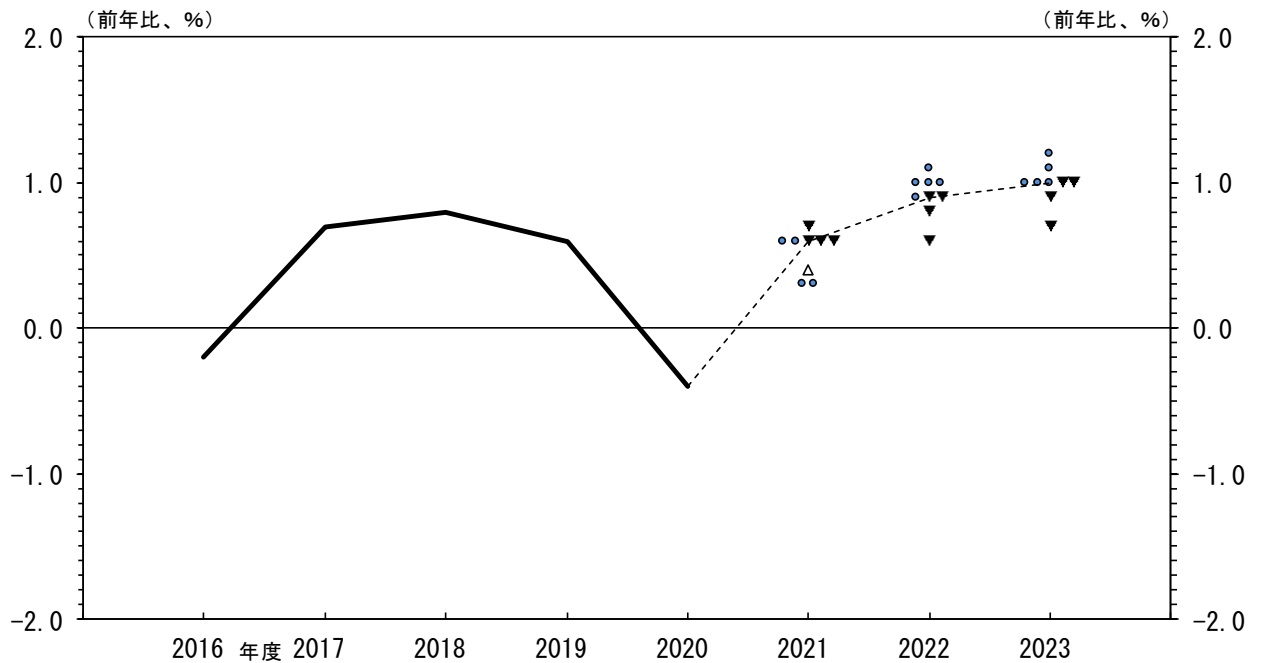
(注4) 今回の消費者物価の見通しは、現行の2015年基準の指数をベースにしているが、統計作成当局は、同指数について本年8月に2020年基準の指数に切り替えるとともに、前年比計数を2021年1月分に遡って改定する予定であることを公表している。その際には、携帯電話通信料の引き下げの影響が、同品目のウエイトの上昇などを反映して、より大きく現れることから、前年比上昇率が下方改定される可能性が高い。

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。

(3年9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。

(3年9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、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、2022年3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9月22日決定)

「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

民間における気候変動対応を支援するため、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「補完当座預金制度基本要領」(平成28年1月29日付政委第9号別紙1.) を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「貸出促進付利制度基本要領」(令和3年3月19日付政委第13号別紙1.) を別紙3. のとおり一部改正すること。

気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領

1. 趣旨

この基本要領は、民間における気候変動対応を支援するために行う資金供給オペレーション（適格担保を担保として、わが国の気候変動対応に資する投融資の残高の範囲内で行う、公開市場操作としての貸付けをいう。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 貸付店

本店（業務局）または支店とする。

3. 貸付対象先

（1）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、次のイ、からハ、までに該当する先であって、別に定めるところにより選定した先とする。

イ、本行の当座預金取引の相手方であること

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

ハ、気候変動対応に資するための取り組みについて別に定める事項の開示を行っていること

（2）貸付対象先は、原則として年1回の頻度で見直すこととする。

（3）本資金供給の円滑な実施の観点から特に必要と認める場合には、貸付対象先からの除外等の措置を講ずることができる。

4. 貸付方式

電子貸付とする。

5. 貸付期間

原則1年とする。満期日を貸付日とする新たな貸付けを行うことにより、継続的な貸付けを行う。

6. 貸付利率

年0%とする。

7. 貸付先

貸付対象先のうち希望する先とする。

8. 貸付先ごとの貸付限度額

貸付けごとに別に定める時点におけるわが国の気候変動対応に資する投融资（残存期間が1年以上のものに限る。）の残高に相当する金額とする。

9. 気候変動対応に資する投融资

次の（1）または（2）に該当するものと貸付先が判断する投融资とする。

（1）次のイ、からホ、までに掲げる国際原則または政府の指針に適合する投融资

イ、グリーンローン

ロ、グリーンボンド（サステナビリティボンドを含む。）

ハ、サステナビリティ・リンク・ローン（気候変動対応に紐づく評価指標が設定されているものに限る。）

ニ、サステナビリティ・リンク・ボンド（気候変動対応に紐づく評価指標が設定されているものに限る。）

ホ、トランジション・ファイナンス

(2) 別に例示する投融資その他の(1)に準じる投融資

10. 投融資に関する開示

貸付先は、投融資が気候変動対応に資すると判断する際の基準について、別に定めるところにより開示する。

11. 貸付金額

8. の貸付限度額の範囲内で貸付先が希望する金額とする。ただし、その金額は、貸付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。

12. 貸付日等

貸付日その他貸付けを行うために必要な具体的事項については、本資金供給の円滑な実施の観点から貸付けのつど決定するものとする。

13. 担保

(1) 貸付対象先は、適格担保を担保として差入れるものとする。

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

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、金融調節上の支障がない限り2031年3月31日まで継続し、同日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「補完当座預金制度基本要領」 中一部改正

- 4. を横線のとおり改める。

4. 適用利率

- (1) }
(2) } 略 (不変)

- (3) 付利対象積み期間における対象預金の平均残高から、法定準備預金額および(2)の金額を減じた金額(零を下回る場合を除く。)のうち、次のイ. からハ. までの合計金額からニ. 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. 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.)および、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」(令和2年3月16日付政委第14号別紙3.)および「気候変動対応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3年9月22日付政委第55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. }
ニ. } 略 (不変)

- (4) 略 (不変)

(附則)

この一部改正は、本日から実施し、令和3年12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。

「貸出促進付利制度基本要領」 中一部改正

- 2. を横線のとおり改める。

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) }
∫ } 略 (不変)
(4) }

(5)「気候変動対応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3年9月22日付政委第55号別紙1.)に基づく貸付(以下
「気候変動対応オペ」という。)

- 3. を横線のとおり改める。

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) }
(2) } 略 (不変)

(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~~ニ. 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. }
 Ⅱ } 略（不変）
ハ. }

ニ. 気候変動対応オペ

(附則)

この一部改正は、本日から実施し、令和3年12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。

(3年9月22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。

2021年9月22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。

(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、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。

②CP等、社債等については、2022年3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。

2. また、前回の金融政策決定会合において骨子素案を公表した、気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション（気候変動対応オペ）について、その詳細を決定した（全員一致）。

3. 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、国・地域ごとにばらつきを伴いつつ、総じてみれば回復している。そうしたもとの、輸出や鉱工業生産は、一部に供給制約の影響を受けつつも、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を続けている。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が依然

として強く、引き続き足踏み状態となっている。住宅投資は持ち直している。公共投資は緩やかな増加傾向を続けている。わが国の金融環境は、企業の資金繰りに厳しさがみられるものの、全体として緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、感染症や携帯電話通信料の引き下げの影響がみられる一方、エネルギー価格などは上昇しており、0%程度となっている。また、予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

4. 先行きのわが国経済を展望すると、当面の経済活動の水準は、対面型サービス部門を中心に、新型コロナウイルス感染症の拡大前に比べて低めで推移するものの、ワクチン接種の進捗などに伴い感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、外需の増加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、回復していくとみられる。その後、感染症の影響が収束していけば、所得から支出への前向きの循環メカニズムが強まるもとで、わが国経済はさらに成長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、エネルギー価格などの上昇を反映して小幅のプラスに転じていくと予想される。その後、経済の改善が続くもとで、携帯電話通信料の引き下げの影響剥落もあって、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、徐々に上昇率を高めていくと考えられる。

5. 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といった点について、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。

6. 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ETFおよびJ-REIT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^(注2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、鈴木委員、安達委員、中村委員、野口委員、中川委員。反対：片岡委員。片岡委員は、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、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。