

# 通貨及び金融の調節に関する報告書

令和4年6月

日 本 銀 行

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

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

令和 4 年 6 月

日本銀行総裁

黒田 東彦

# 目 次

	頁
要 旨	
I. 経済及び金融の情勢	
1. 経済の情勢	
(1) 国内実体経済	1
(2) 物価	12
(3) 海外経済	15
2. 金融面の動向	
(1) 国際金融市場	18
(2) 短期金融市場	20
(3) 債券市場	22
(4) 株式市場	24
(5) 外国為替市場	25
(6) 企業金融	27
(7) 量的金融指標	31
II. 金融政策運営及び金融政策手段	
1. 金融政策決定会合の開催実績	33
2. 金融政策決定会合における検討・決定	
(1) 概況	34
(2) 「経済・物価情勢の展望」	42
(3) 金融経済情勢に関する検討	
イ. 3年12月の会合	52
ロ. 4年3月の会合	54
(4) 金融政策運営を巡る議論	
イ. 感染症の影響への対応	58
ロ. 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続	62

ハ． 国際商品市況の上昇による物価上昇等が金融政策運営に与える影響	64
（５） 金融政策手段に係る事項の決定又は変更	67
３． 金融市場調節の実施状況	69
４． 日本銀行のバランスシートの動き	74
Ⅲ． 金融政策決定会合における決定の内容	
１． 金融政策運営に関する決定事項等	76
２． 金融政策手段に係る事項の決定又は変更	128
３． 金融政策決定会合議事要旨	135
参考計表・資料一覧	229

# 通貨及び金融の調節に関する報告書

## — 要 旨 —

### (経済の情勢)

1. わが国経済は、令和3年度下期中、新型コロナウイルス感染症の影響などを受けつつも、基調としては持ち直しを続けた。下期前半には、新規感染者数が抑制されるもとの、いったん持ち直しが明確化した。その後は、感染症の再拡大や資源価格の上昇などを受けて、一部に弱めの動きがみられた。

輸出や鉱工業生産は、供給制約の影響を残しつつも、基調としては増加を続けた。企業収益は全体として改善を続けたが、企業の業況感、感染症や資源価格上昇の影響などから、下期後半に改善が一服した。設備投資は、一部業種に弱さがみられたものの、持ち直しを続けた。雇用・所得環境をみると、一部に改善の動きもみられたが、全体としてはなお弱めとなった。個人消費は、下期前半は感染症によるサービス消費を中心とした下押し圧力が和らぐもとの持ち直しが明確化した。その後は、感染症の再拡大の影響から持ち直しが一服した。住宅投資は、横ばい圏内の動きとなった。公共投資は、高水準ながら弱めの動きとなった。

2. 物価の動向についてみると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、携帯電話通信料の引き下げの影響が引き続きみられたものの、エネルギー価格などの上昇を反映して、プラス幅が拡大し、下期末には0%台後半となった。予想物価上昇率は、短期を中心に上昇した。

### (金融市場・金融環境の動向)

3. 国際金融市場をみると、先進国による金融緩和の縮小ペースの加速が意識されるもとの、長期金利が大幅に上昇した。各国のリスク性資産の価格は、年末にかけて堅調に推移したが、年明け後は、長期金利が大幅に上昇するもとの、ウクライナ情勢を巡る不確実性から上下に大きな振れを伴いつつ、総じて下落した。この間、国際商品市況は、グローバルな需要見通しの改善に加え、地政

学的リスクに伴う供給減少懸念などから、大幅に上昇した。

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

債券市場の動向をみると、長期金利は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、操作目標である「ゼロ%程度」で安定的に推移した。CP・社債の発行金利は、きわめて低い水準で推移した。

株価は、1月初までは、好調な企業決算等を背景に堅調に推移した。その後は、米欧金利の上昇やウクライナ情勢などを巡る不確実性の高まりを受けて、グローバルに投資家のセンチメントが悪化する場面では大きめに下落するなど、振れの大きい動きとなり、3月末には27千円台後半となった。

為替市場では、円の対ドル相場は、日米金利差の拡大や、資源価格の上昇などを受けた本邦輸入企業のドル買いの動きなどから、円安ドル高方向の動きとなり、3月末には121円台となった。円の対ユーロ相場は、ウクライナ情勢の悪化を受けて、円高ユーロ安方向の動きとなる場面もみられたが、期間を通じれば、欧州の金利上昇を受けて、円安ユーロ高方向の動きとなった。

5. 企業金融について、資金需要面をみると、原材料コストの上昇を受けた運転資金需要がCP市場を中心にみられたものの、感染症の影響を受けた予備的な流動性需要は総じて落ち着いて推移した。企業の資金繰りは、感染症の影響を受けやすい業種や中小企業を中心になお厳しさが残るもとで、年度末にかけて原材料コスト上昇の影響もみられたが、全体としては経済の持ち直しに伴い改善傾向を維持した。この間、資金供給面をみると、企業からみた金融機関の貸出態度は、緩和した状態が続いた。

6. マネタリーベース（流通現金＋日本銀行当座預金）の前年比は、ひと頃に比べ減速しつつも、10%弱の伸びを続けた。マネーストック（M2）の前年比も、ひと頃に比べ減速しつつも、3%台半ばから4%台前半で推移した。

(金融政策決定会合における検討・決定)

7. 3年度下期中には、金融政策決定会合を計4回開催した。

金融経済情勢について、10月と12月の会合では、「内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している」、1月の会合では、「内外における新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らぐもとで、持ち直しが明確化している」、3月の会合では、「新型コロナウイルス感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している」とそれぞれ判断した。

8. 金融政策運営面では、すべての会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、以下の金融市場調節方針を維持することとした。

(長短金利操作<イールドカーブ・コントロール>)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

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

資産買入れ方針については、10月から1月の会合では、以下の方針を維持することとした。

(資産買入れ方針)

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① ETFおよびJ-REITについては、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、必要に応じて、買入れを行う。
- ② CP等、社債等については、4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月の会合では、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムに関する12



月の会合の決定内容（後述）を踏まえ、以下の資産買入れ方針を決定した。

（資産買入れ方針）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① E T F および J - R E I T 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 C P 等、社債等については、4 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。同年 4 月以降は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（C P 等：約 2 兆円、社債等：約 3 兆円）へと徐々に戻していく。

12 月の会合では、金融環境について、以下の見方を示した。

新型コロナウイルス感染症は、引き続き内外経済に大きな影響を及ぼしているが、わが国の金融環境は、全体として改善している。大企業についてみると、C P ・社債市場は良好な発行環境となっているほか、貸出市場でも予備的な流動性需要に落ち着きがみられる。中小企業の資金繰りについては、総じてみれば改善傾向にあるが、対面型サービス業など一部には、なお厳しさが残っている。

こうした情勢を踏まえ、中小企業等の資金繰りを引き続き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の一部について、以下のとおり、期限を 4 年 9 月末まで半年間延長することを決定した。

（1）新型コロナ対応金融支援特別オペ

- ① 感染症対応にかかる中小企業等向けのプロパー融資分は、現行の取扱いのまま、期限を半年間延長する。
- ② 感染症対応にかかる中小企業等向けの制度融資分は、4 年 4 月以降、貸出促進付利制度上の付利金利を 0 %（カテゴリーⅢ）、マクロ加算残高への算入は利用残高相当額としたうえで、バックファイナンス措置

として期限を半年間延長する。

- ③ 大企業向けや住宅ローンを中心とする民間債務担保分は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。

## (2) CP・社債等の買入れ

CP・社債等の買入れ増額措置は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。4年4月以降は、感染症拡大前と同程度の買入れペースに戻し、CP・社債等の買入れ残高を、感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に引き下げていく。

先行きの金融政策運営について、すべての会合において、「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」との考え方を示した。

## (日本銀行のバランスシートの動き)

9. 3月末における日本銀行のバランスシートの規模を総資産残高で見ると、736.3兆円（前年比+3.0%）となった。

## I. 経済及び金融の情勢

### 1. 経済の情勢

#### (1) 国内実体経済

##### (概況)

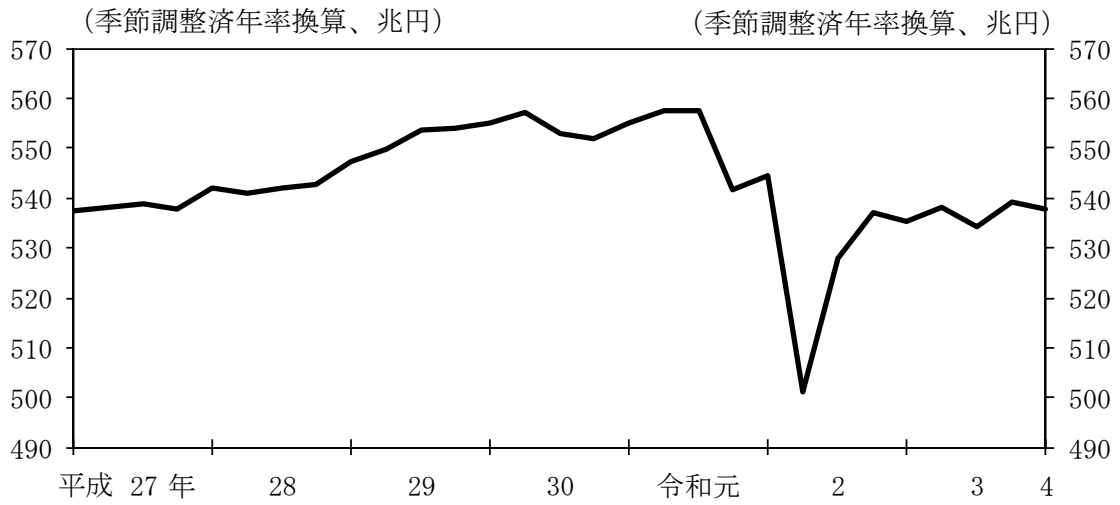
わが国経済は、令和3年度下期中、新型コロナウイルス感染症の影響などを受けつつも、基調としては持ち直しを続けた。下期前半には、新規感染者数が抑制されるも、いったん持ち直しが明確化した。その後は、感染症の再拡大や資源価格の上昇などを受けて、一部に弱めの動きがみられた。

輸出や鉱工業生産は、供給制約の影響を残しつつも、基調としては増加を続けた。企業収益は全体として改善を続けたが、企業の業況感、感染症や資源価格上昇の影響などから、下期後半に改善が一服した。設備投資は、一部業種に弱さがみられたものの、持ち直しを続けた。雇用・所得環境をみると、一部に改善の動きもみられたが、全体としてはなお弱めとなった。個人消費は、下期前半は感染症によるサービス消費を中心とした下押し圧力が和らぐも、持ち直しが明確化した。その後は、感染症の再拡大の影響から持ち直しが一服した。住宅投資は、横ばい圏内の動きとなった。公共投資は、高水準ながら弱めの動きとなった。

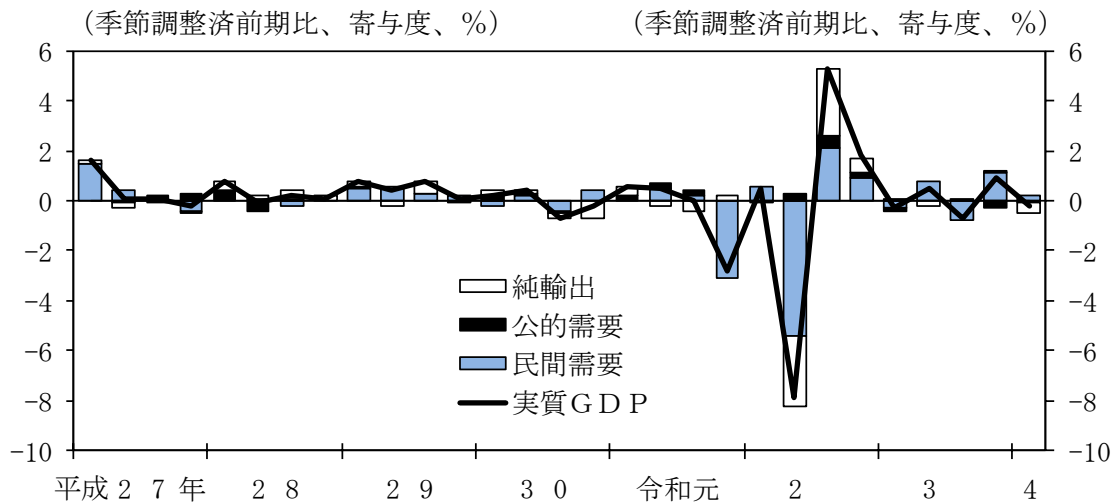
以上の経済情勢のもとで、実質GDPは、均してみると、小幅に増加した(図表1)。

(図表1) 実質GDPの推移

(1) レベル



(2) 前期比



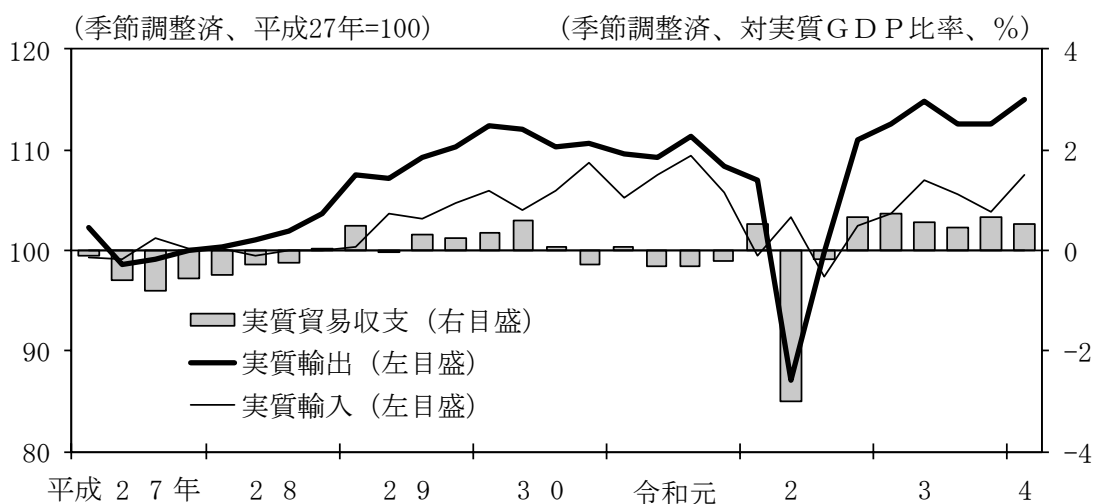
(注) 図表の出典については、後掲の参考計表・資料一覧を参照 (以下の図表についても同様)。

（輸出は、供給制約の影響を残しつつも、海外経済の回復を背景に、基調としては増加を続けた）

実質輸出は<sup>1</sup>、自動車関連を中心に世界的な半導体需給の逼迫などに伴う供給制約の影響が残ったものの、世界的なデジタル関連需要の堅調な拡大などを背景に、情報関連や資本財を中心に基調としては増加を続けた（図表2）。仔細にみると、先進国向けは、自動車関連等に供給制約の影響が依然としてみられたものの、現地経済の回復を背景に、資本財や情報関連を中心に増加した。新興国向けでは、世界的なデジタル関連需要の拡大を背景に、NIEs・ASEAN等向けが増加を続けた。この間、中国向けは、資本財や情報関連が堅調に推移したが、現地での感染症の再拡大等を背景とする中間財の減少が全体を押し下げた。

実質輸入は、国内需要が持ち直すもとで、ワクチン購入や供給制約の影響の緩和もあって、増加基調を続けた（図表2）。

（図表2）実質輸出入と実質貿易収支



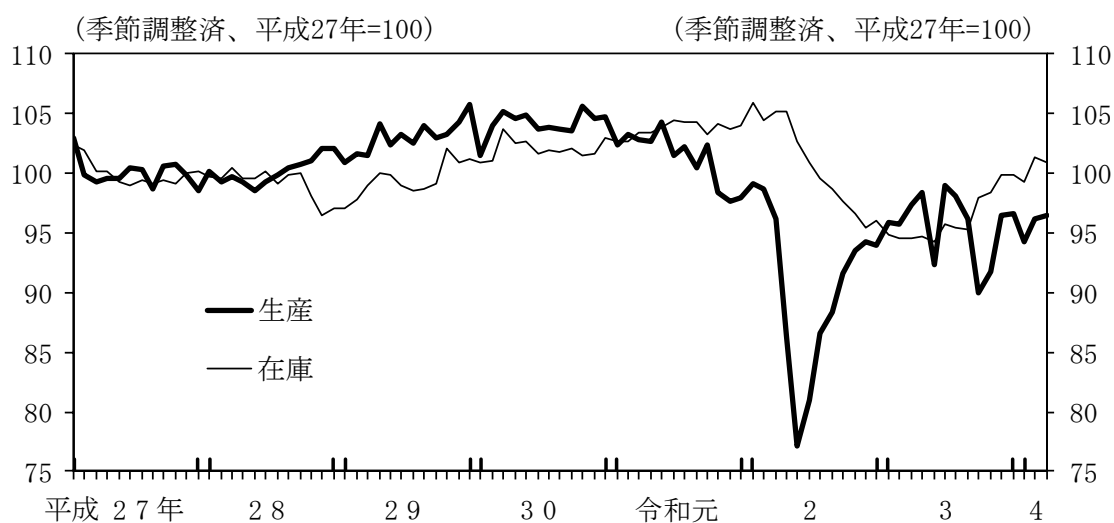
<sup>1</sup> 実質輸出（輸入）は、通関輸出（輸入）金額を輸出（輸入）物価指数で除して算出している。

(鉦工業生産は、供給制約の影響を残しつつも、内外需要の増加を背景に、基調としては増加を続けた)

鉦工業生産は、自動車関連を中心に世界的な半導体需給の逼迫などに伴う供給制約の影響が残ったものの、世界的なデジタル関連需要の拡大や内外の堅調な設備投資需要を背景に、基調としては増加を続けた(図表3)。業種別にみると、輸送機械は、ASEAN地域からの部品調達難の影響は次第に解消に向かったものの、世界的な半導体需給の逼迫が続くもとで、国内での感染拡大や3月に発生した地震の影響に伴う一時的な部品調達難の強まりもあって、持ち直しは緩やかなものにとどまった。はん用・生産用・業務用機械は、内外の堅調な設備投資(機械投資)需要を背景に、高水準で推移した。電子部品・デバイス、データセンター向けやスマートフォン関連需要の堅調さを受けて、増加基調を続けた。

この間、在庫は、供給制約を背景とする自動車減産の影響から、素材業種を中心に増加した。

(図表3) 鉦工業生産

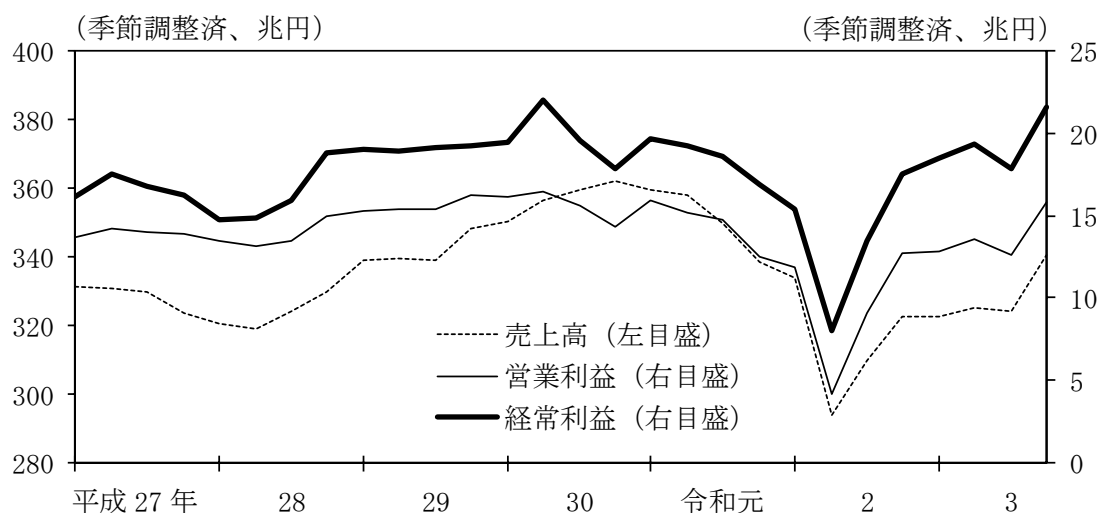


(企業収益は全体として改善が続けたが、企業の業況感は、感染症や資源価格上昇の影響などから、下期後半に改善が一服した。設備投資は、一部業種に弱さがみられたものの、持ち直しを続けた)

企業収益について、法人企業統計の経常利益をみると(図表4)、全体として改善が続けた。半導体等の供給制約の継続や原材料コストの上昇が収益の押し下げ要因として作用しているものの、堅調な海外需要を背景とした輸出価格の引き上げや海外子会社からの配当金増加、感染症下での広告費や出張費の削減、雇用調整助成金などの各種の企業支援策が、収益の押し上げ要因となった。

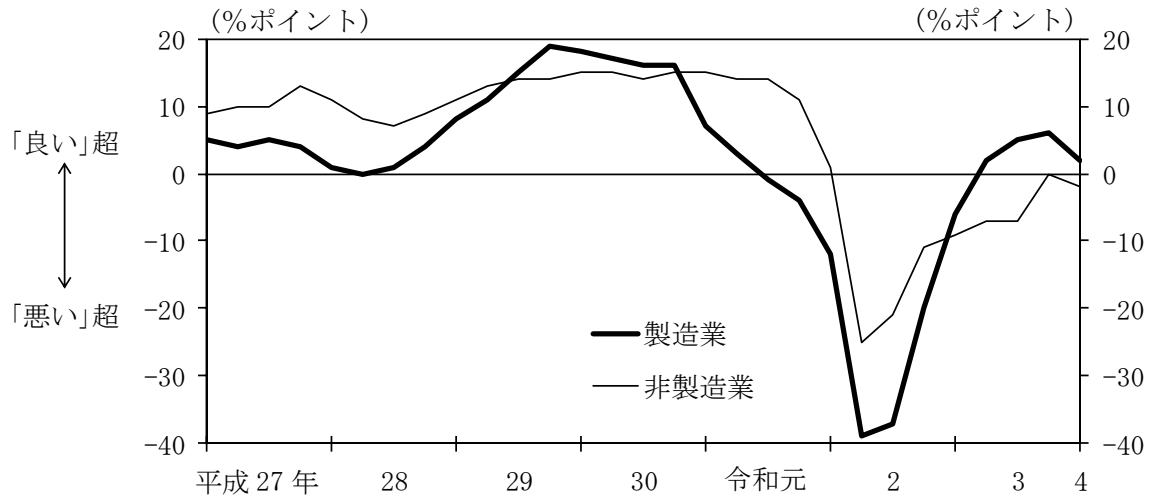
短観でみた企業の業況感は、改善を続けてきたが、下期後半は、原材料コストの上昇や感染症の再拡大、供給制約の継続などから、改善が一服した(図表5)。製造業は、世界的なデジタル関連需要の堅調な拡大などを背景に改善を続けてきたが、下期後半は原材料コスト上昇や供給制約の継続などを背景に小幅悪化した。非製造業も、製造業を中心とした経済活動の持ち直しやそれに伴う物流の増加などを受けて改善傾向を辿ってきたが、下期後半は感染症再拡大や原材料コスト上昇の影響から、対面型サービスや建設・不動産を中心に小幅悪化した。

(図表4) 企業収益



(注) 金融業、保険業および純粋持株会社を除く、全産業全規模ベースの計数。

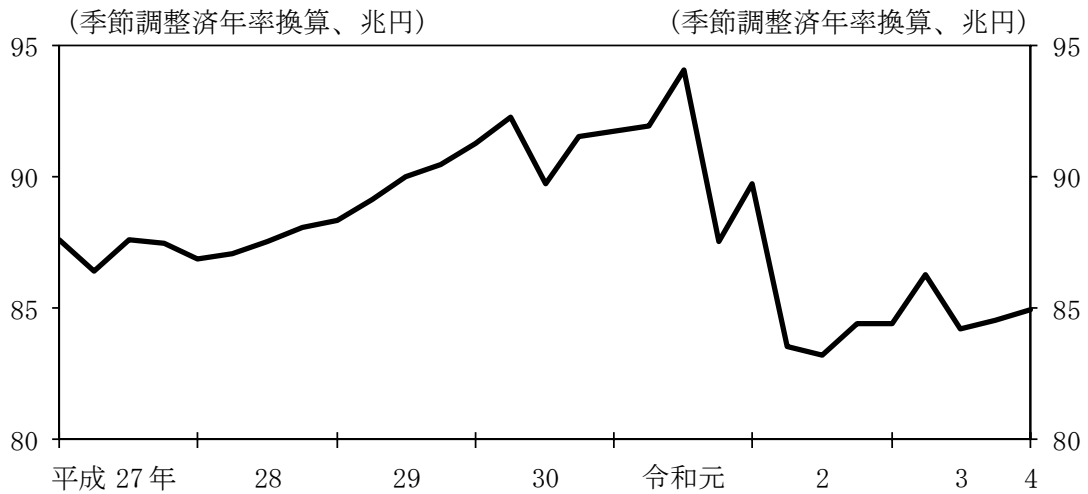
(図表5) 企業の業況判断D I (短観)



(注) 全規模合計ベース。

こうしたもとで、設備投資は、一部業種に弱さがみられたものの、持ち直しを続けた (図表6)。

(図表6) 設備投資 (実質、GDPベース)

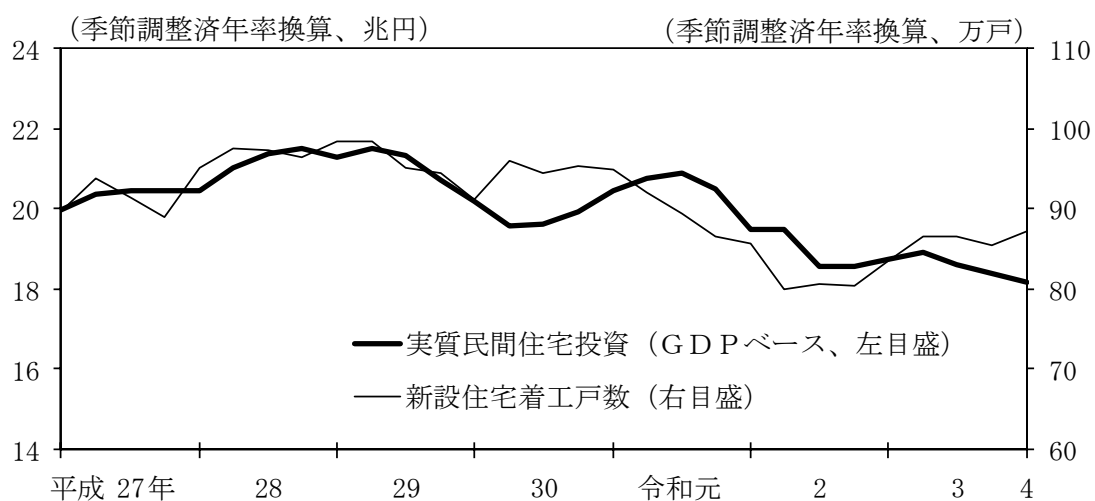




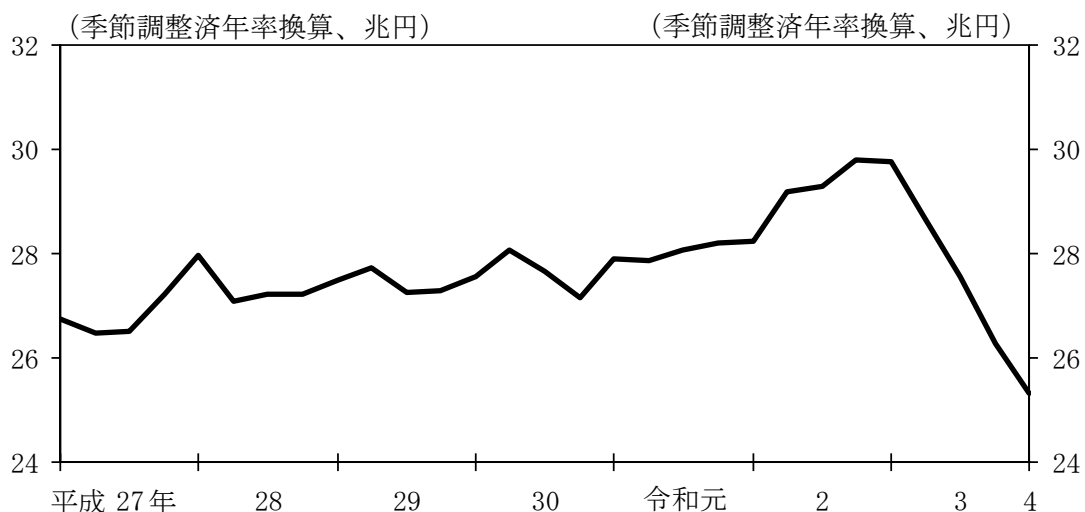
(住宅投資は、横ばい圏内の動きとなった。公共投資は、高水準ながら弱めの動きとなった)

住宅投資は、堅調な郊外戸建て需要が下支えとなるもとの、横ばい圏内の動きとなった(図表7)。公共投資は、高水準ながら弱めの動きとなった(図表8)。

(図表7) 住宅投資



(図表8) 公共投資(実質、GDPベース)

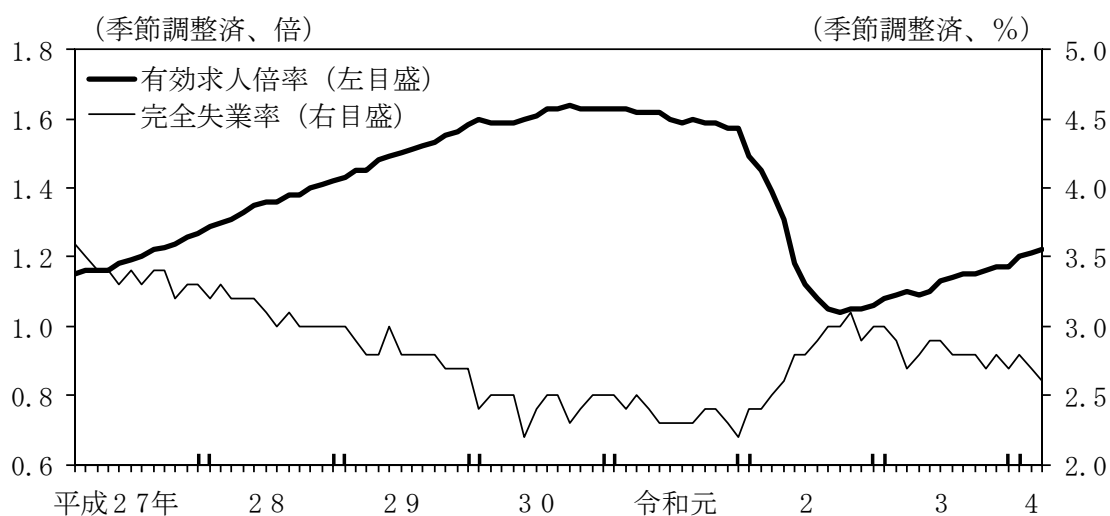


(雇用・所得環境は、一部に改善の動きもみられたが、全体としてはなお弱めとなった)

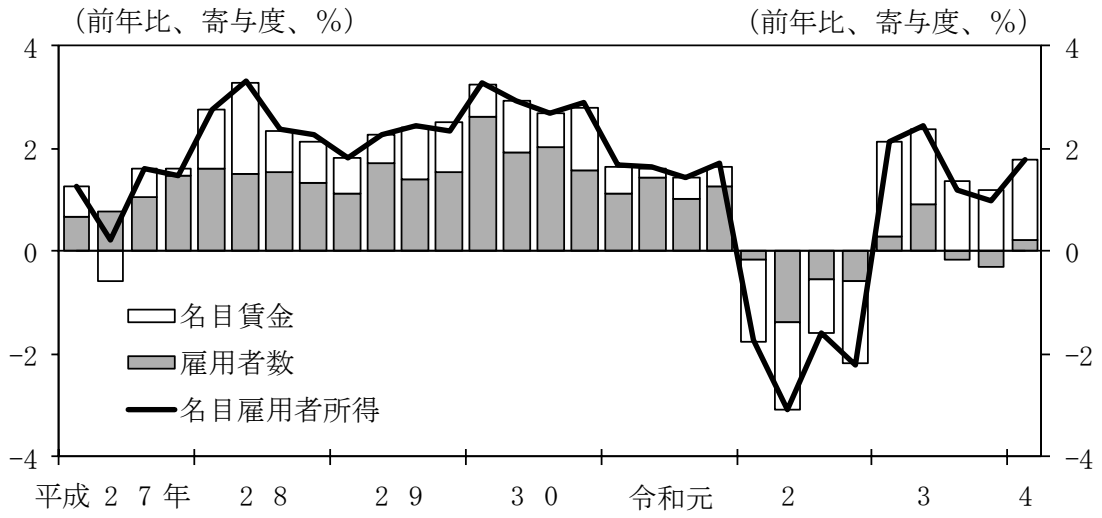
労働需給についてみると(図表9)、有効求人倍率は、人手不足業種における正社員求人の堅調さを主因に、緩やかに上昇した。完全失業率は、振れを伴いつつも、2%台後半で横ばい圏内の動きを続けた。

雇用者所得は、緩やかな改善傾向を辿ったものの、なお低めの水準で推移した(図表10)。内訳をみると、名目賃金は、所定外給与や特別給与(冬季賞与)が、一昨年の感染症拡大後に大幅に下落した水準から徐々に持ち直したことに加え、所定内給与が一部の業種を中心に緩やかな上昇を続けたことから、前年比でみて増加した。雇用者数は、対面型サービス業の非正規雇用を中心に、依然低めの水準で推移した。

(図表9) 労働需給



(図表 10) 雇用者所得



(注 1) 名目雇用者所得=雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金 (毎月勤労統計)。

(注 2) 毎月勤労統計の平成 28 年第 1 四半期以降は、共通事業所ベース。

(注 3) 四半期は、以下のように組み替えている。4 年第 1 四半期は、3 月の値。  
第 1 四半期：3～5 月、第 2：6～8 月、第 3：9～11 月、第 4：12～2 月。

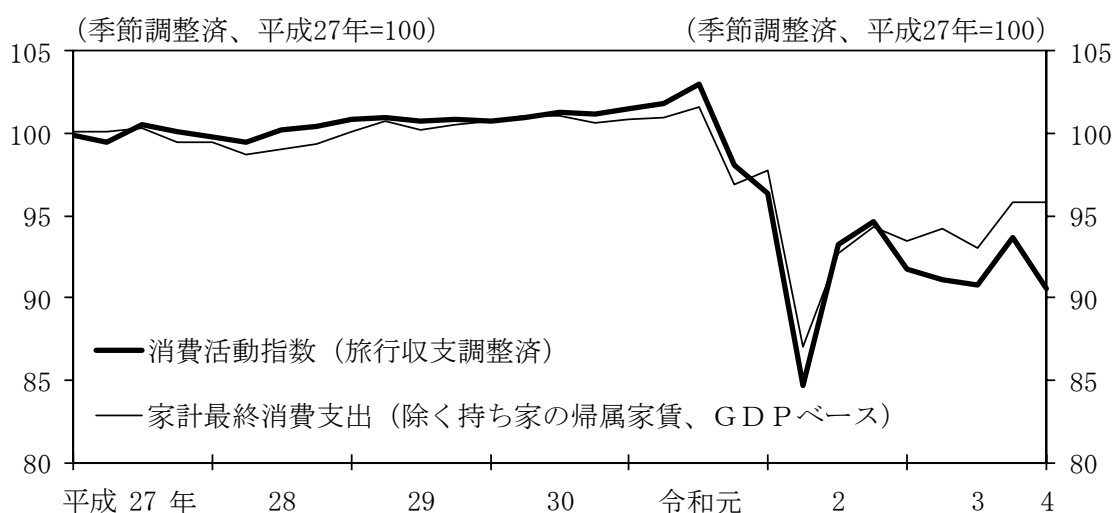
（個人消費は、下期前半は感染症によるサービス消費を中心とした下押し圧力が和らぐもとで持ち直しが明確化したが、その後は、感染症の再拡大の影響から持ち直しが一服した）

個人消費は、下期前半は感染症によるサービス消費を中心とした下押し圧力が和らぐもとで持ち直しが明確化したが、その後は、感染症の再拡大の影響から持ち直しが一服した（図表 11(1)）。耐久財の消費動向をみると（図表 11(2)）、乗用車販売は、A S E A N 地域発の供給制約が解消に向かうもとでいったん増加したが、本年入り後は、世界的な半導体需給の逼迫が続くもとで、国内での感染症拡大等に伴う一時的な部品調達難の強まりもあって、減少した。家電販売は、一部製品の供給制約による品不足の影響が緩和するもとで、堅調に推移した。サービス消費の動向をみると（図表 11(3)）、外食は、新規感染者数が抑制されるもとで年初にかけてははっきりと持ち直したあと、感染症再拡大による下押し圧力の強まりから減少した。国内宿泊者数も、感染症や自治体独自の観光支援策の動向等を映じて、下期前半に増加したあと、後半は減少した。もっとも、これらサービス消費は、下期末にかけては、感染症の影響が和らぐもとで、再び持ち直しに向かった。

この間、個人消費関連のマインド指標は、下期前半に改善したあと、後半には感染症の再拡大に加え、エネルギー価格等の上昇もあって、悪化した（図表 12）。

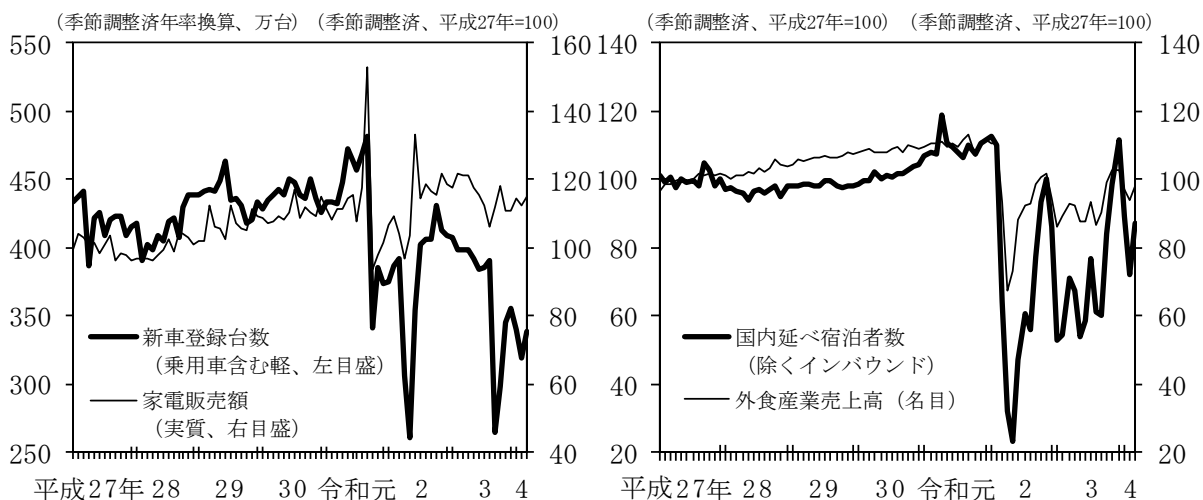
（図表 11）個人消費

（1）個人消費（実質）



(2) 耐久財消費

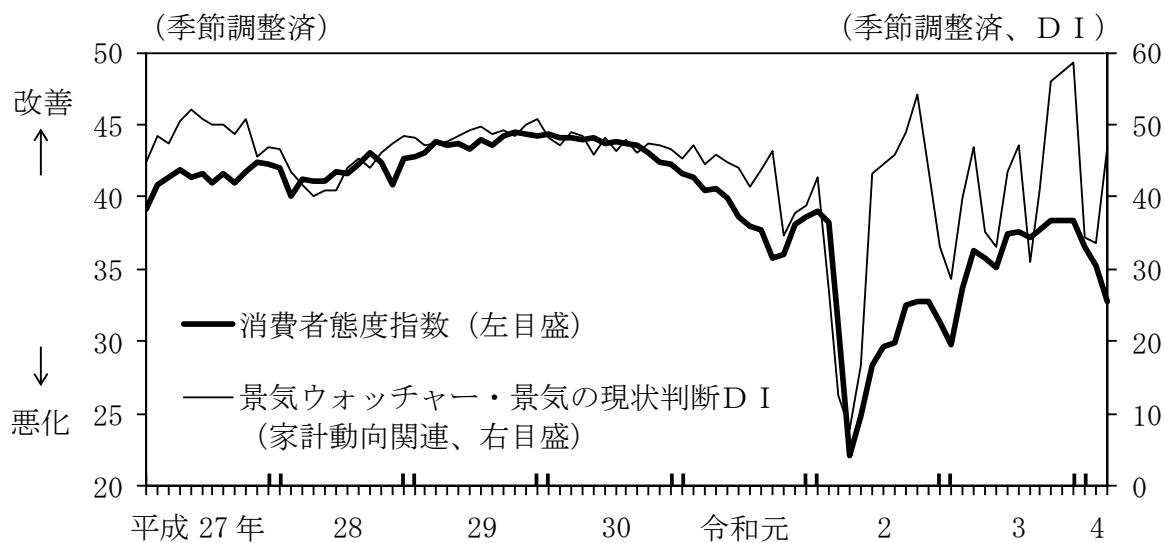
(3) サービス消費



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

(注2) 外食産業売上高は、日本フードサービス協会公表の前年比から算出。

(図表 12) 個人消費関連のマインド指標



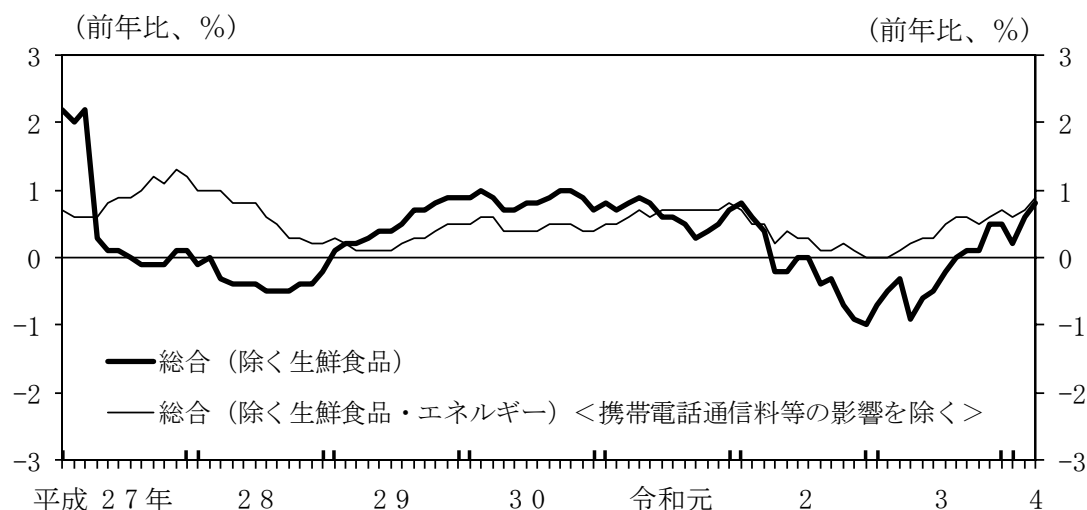
(注) 消費者態度指数(調査客体:全国・二人以上の世帯 約5,700世帯)は、消費者意識を尋ねたアンケート調査。景気ウォッチャー調査(同<家計動向関連>:全国約1,400人)は、家計動向を敏感に反映する現象を観察できる職種の人々に尋ねたアンケート調査。

## (2) 物価

物価の動向についてみると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、携帯電話通信料の引き下げの影響が引き続きみられたものの、エネルギー価格などの上昇を反映して、プラス幅が拡大し、下期末には0%台後半となった（図表13）。内訳をみると（図表14）、財は、石油製品が伸び率を高めたほか、食料工業製品も原材料コストを転嫁する動きから上昇し、前年比プラス幅の拡大基調が続いた。一般サービスをみると、携帯電話通信料の下落を主因に前年比で大幅なマイナスが継続した。この間、公共料金をみると、既往の原油価格の動きを反映して電気代・都市ガス代が上昇を続けたことから、前年比プラス幅がはっきりと拡大した。

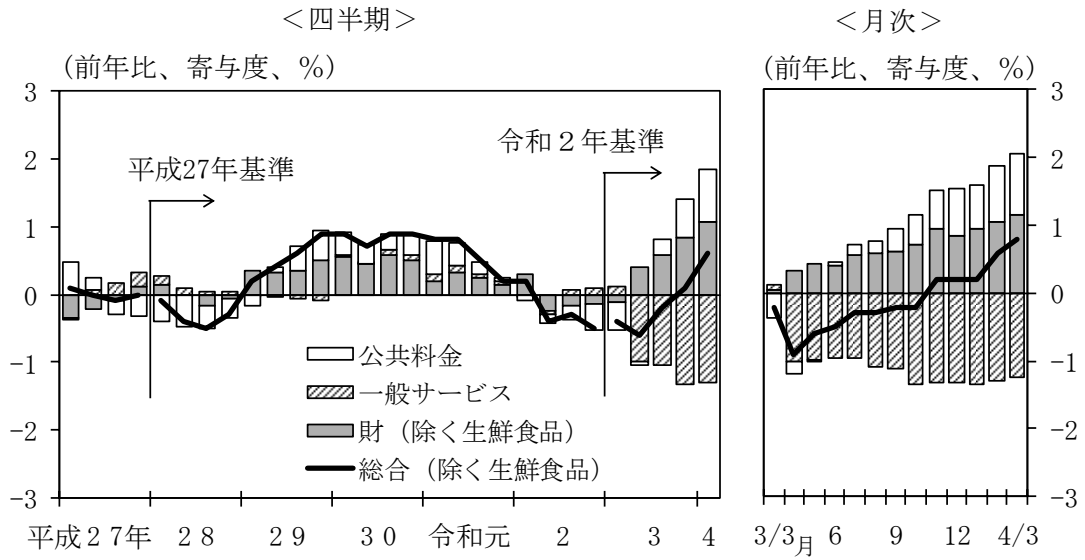
予想物価上昇率は（図表15）、短期を中心に上昇した。

（図表13）消費者物価



（注）総合（除く生鮮食品・エネルギー）＜携帯電話通信料等の影響を除く＞は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、Go Toトラベル、携帯電話通信料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。

(図表 14) 消費者物価（総合除く生鮮食品）の内訳



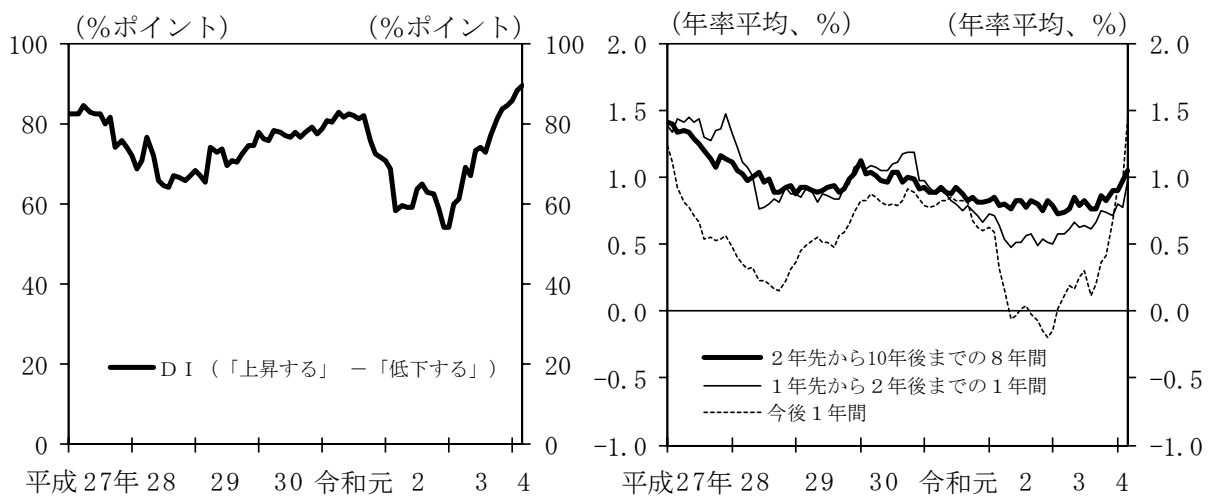
(注 1) 分類は組み替えて定義（「」内は総務省公表ベース）。財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」、公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」。

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

(図表 15) 予想物価上昇率

(1) 家計の予想物価上昇率 (消費動向調査<総世帯>)

(2) 市場参加者の予想物価上昇率 (QUICK調査)



(注 1) 消費動向調査では、各世帯が 1 年後の物価見通しを回答。

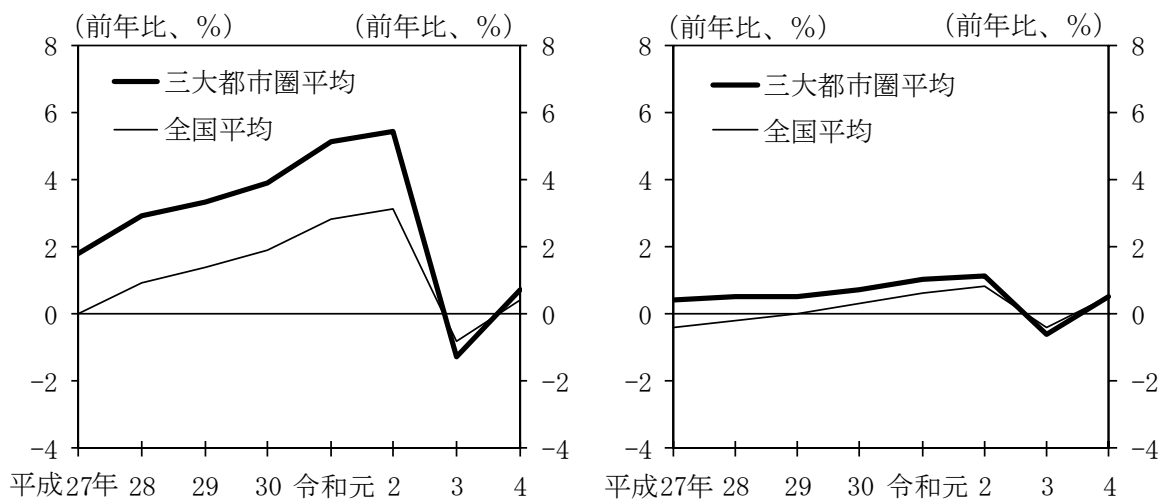
(注 2) QUICK調査は、消費税引き上げの影響を含むベース。

地価を地価公示（1月時点）の前年比で見ると（図表16）、商業地と住宅地のいずれについても、全国平均と三大都市圏（東京圏、大阪圏、名古屋圏）平均ともに、感染症の影響の緩和などから、小幅のプラスに転じた。

（図表16）地価公示

（1）商業地

（2）住宅地



（注）地価公示は、1月1日時点の地価を調査したもの。



### (3) 海外経済

3年度下期の海外経済は、感染症の状況に応じて、国・地域ごとにばらつきを伴いつつ、総じてみれば回復を続けた（図表17）。2月下旬以降は、ウクライナ情勢や、それが海外経済に与える影響について、不確実性が高まった。

(図表17) 海外経済の実質GDP成長率

(米欧は季節調整済前期比年率、新興国・地域は前年比、%)

		2年	3年	2年 第4四半期	3年 1	2	3	4	4年 1
米 国		-3.4	5.7	4.5	6.3	6.7	2.3	6.9	-1.5
ユーロエリア		-6.4	5.4	-1.3	-0.4	9.1	9.3	1.2	1.1
新興 国・ 地域	中 国	2.2	8.1	6.4	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8
	イ ン ド	-6.6	8.3	0.7	2.5	20.3	8.5	5.4	-
	NIEsおよび ASEAN4	-2.8	4.3	-1.9	1.1	8.6	3.2	4.6	3.9
	ブラジル	-3.9	4.6	-0.9	1.3	12.3	4.0	1.6	-
	ロ シ ア	-2.7	4.7	-1.3	-0.3	10.5	4.0	5.0	3.5

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

米国経済は、既往のマクロ経済政策の効果発現等を受けて、回復を続けた。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、需給逼迫やエネルギー価格上昇の影響などを受けて、6%台前半から8%台半ばまで上昇を続けた。食料・エネルギーを除くコアベースの消費者物価の前年比は、需給逼迫の影響などを受けて、4%台後半から6%台半ばまで上昇を続けた。

金融政策面では、米国連邦準備制度は、3月会合で政策金利であるフェデラル・ファンド・レートの誘導目標レンジを、0.00~0.25%から0.25~0.50%へと引き上げたほか、政策金利についてのフォワード・ガイダンスを「誘導目標レンジの継続的な引き上げが適切になると見込んでいる」との表現に変更した。資産買入れについては、11月会合において国債とエージェンシー保証付きモーゲージ担保証券の1か月あたりの純買入れ額をそれぞれ毎月100億ドル、50億ドルずつ減額することを決定したほか、12月会合ではこれらの減額幅を拡大し、それぞれ毎月200

億ドル、100億ドルずつ減額することを決定した。さらに、1月会合では、これらの減額ペースを維持し、純資産買入れは3月に終了することとした。また、1月会合では、「バランスシート縮小にかかる原則」を公表し、①フェデラル・ファンド・レートの誘導目標レンジの変更が金融政策スタンスを調整する主要な手段であることや、②政策金利の引き上げを始めた後にバランスシートの縮小を開始することなどを示した。そのうえで、政策金利を引き上げた3月会合において、「国債とエージェンシー債、エージェンシー保証付きモーゲージ担保証券の保有額の削減を、来る会合で開始することを見込んでいる」とのガイダンスを示した。

ユーロエリア経済は、経済活動の再開が継続するもとの回復を続けた。物価面では、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の上昇や供給制約の影響などにより、4%台前半から7%台前半まで上昇を続けた。エネルギー・食料・アルコール・たばこを除くコアベースの消費者物価の前年比は、2%程度から3%程度へと上昇した。

金融政策面では、欧州中央銀行は、期中を通じて、主要リファイナンス・オペにおける適用金利を0.00%に、限界貸出金利を0.25%に、中銀預け金金利を▲0.50%に、それぞれ据え置いた。また、先行きの政策金利のガイダンスについては、3月会合において、見通し期間の終わりよりも十分に早い時期にインフレ率が2%に達し、残りの見通し期間も2%のインフレ率が持続すると予想され、かつ、基調的なインフレ率の実績値が中期的に2%で安定することと整合的な形で十分に上昇していると判断されるまで、「主要政策金利を現行またはより低い水準に維持する」との表現から、「主要政策金利を現行水準に維持する」と変更した。さらに、先行きの政策金利の変更は、「資産買入れプログラム（APP）による純資産買入れの終了後しばらくして実施し、段階的なものになる」との方針も示した。パンデミック緊急買入れプログラム（PEPP）については、12月会合において、「第1四半期（1～3月）は直近の四半期よりも減速したペースで純資産買入れを実施し、3月末で買入れを終了する」ことを決定した。また、資産買入れの削減を段階的なものとするため、APPによる第2四半期（4～6月）の純資産買入れ額を従来の毎月200億ユーロから400億ユーロに引き上げた後、第3四半期（7～9月）は毎月300億ユーロ、10月以降は毎月200億ユーロと徐々に減額することも決定した。その後、3月会合において、純資産買入れを4月は400億ユーロ、5月は300億ユーロ、6月は200億ユーロのペースで実施するほか、第3四半期の買入れ額については、「データに基づいて」判断するとし、うえで、「純資産買入れ終了後も中期的なインフレ見通しが弱まらないと予想される場合、第3四

半期に買入れを終了する」ことを表明した。

新興国・地域をみると、中国経済は、基調としては回復を続けたものの、電力供給問題による生産面への下押しや不動産投資の減速などから改善ペースが鈍化した。また、下期の終盤には、多くの省で断続的に感染症の拡大がみられたため、個人消費への下押し圧力が強まった。物価面では、消費者物価の前年比は、引き続き政府目標（3%前後）を下回って推移した。財政政策面では、3月に開催された全国人民代表大会において、「積極的な財政政策の効果を向上させる」方針が示され、過去の繰越金の充当などにより予算規模を拡大し、中小・零細企業を主な対象とする減税・還付などを通じて雇用を安定化させることが表明された。金融政策面では、同大会において、「穏健な金融政策の実施を強化する」方針のもと、貨幣供給量と社会融資総量の伸びを、「名目経済成長率と基本的に一致」させるとした。この間、中国人民銀行は、預金準備率を12月に0.5%ポイント引き下げた。また、オペ金利（中期貸出ファシリティ金利、1年物）についても、1月に2.85%に引き下げた。

中国以外の新興国・地域の経済は、感染症の拡大による内需の下押しや生産面での影響が和らぐもとで、堅調な外需に支えられて、持ち直しを続けた。また、ロシア経済は、経済制裁や国内での金融環境の引き締めなどを背景に、年度末にかけて下押しされた。物価面では、インフレ率は、エネルギー価格の上昇を主因に多くの国・地域で伸び率が高まり、一部の国では、インフレ目標を大きく上回って推移した。金融政策面では、ブラジルやハンガリー、ポーランドなどで、インフレ率上昇等を受けて政策金利が引き上げられた。また、ロシアでは、既往の段階的な利上げの後、ウクライナへの侵攻やそれに対する経済制裁を受けた通貨の減価やインフレリスクを抑制するため、2月末に政策金利が9.5%から20%に大きく引き上げられた。

## 2. 金融面の動向

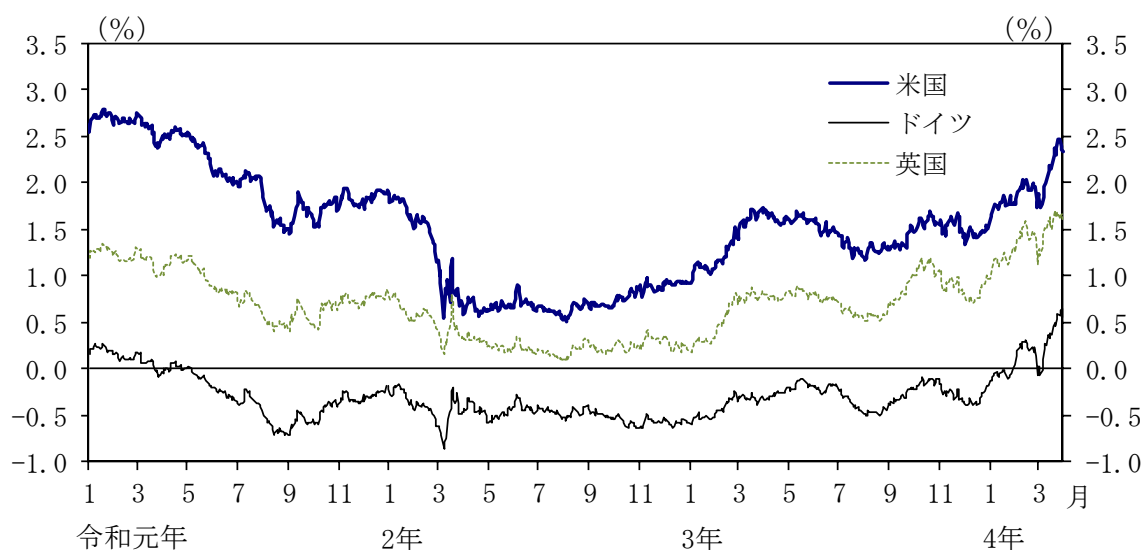
### (1) 国際金融市場

令和3年度下期の国際金融市場をみると、先進国による金融緩和の縮小ペースの加速が意識されるもとの、長期金利が大幅に上昇した。各国のリスク性資産の価格は、年末にかけて堅調に推移したが、年明け後は、長期金利が大幅に上昇するもとの、ウクライナ情勢を巡る不確実性から上下に大きな振れを伴いつつ、総じて下落した。この間、国際商品市況は、グローバルな需要見通しの改善に加え、地政学的リスクに伴う供給減少懸念などから、大幅に上昇した。

主要国の短期金融市場をみると、米国のフェデラル・ファンド・レートは、米国連邦準備制度の誘導目標レンジ内で安定的に推移した。ターム物金利は<sup>2</sup>、米国連邦準備制度による利上げを織り込みながら上昇した。ユーロエリアでは、インターバンクの翌日物金利やターム物金利は、中銀預け金金利付近で概ね横ばいの動きとなった。

主要国の長期金利（国債10年物利回り）は、変異株の感染拡大やロシアによるウクライナ侵攻に伴うリスク回避姿勢の強まりを背景に低下する局面もみられたが、主要中央銀行による金融緩和の縮小ペースの加速が意識されるもとの、期間を通じてみれば大幅に上昇した（図表18）。

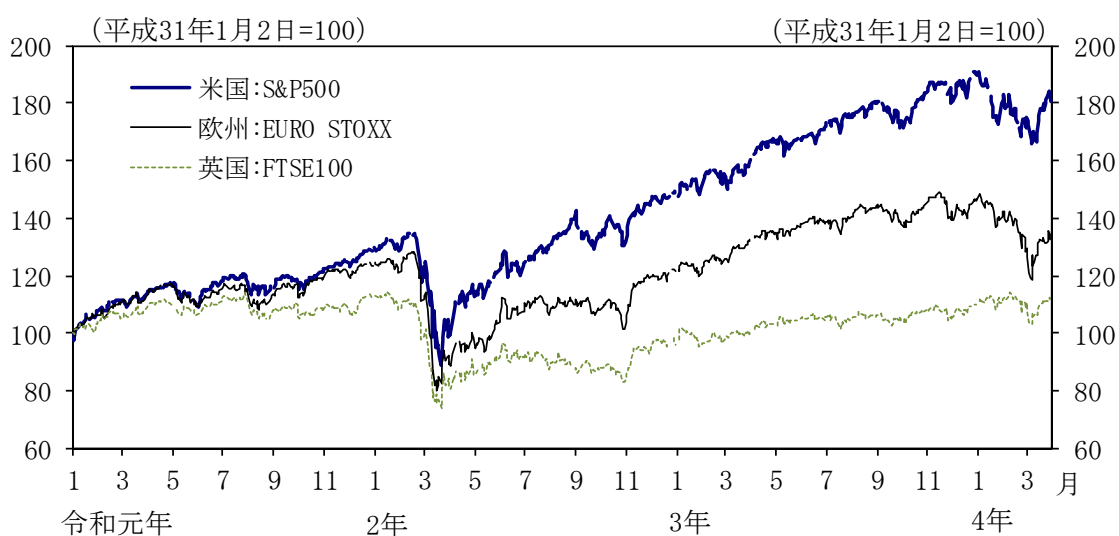
(図表18) 米欧の長期金利（国債10年物利回り）



<sup>2</sup> ターム物金利とは、オーバーナイト物よりも期間の長い短期金利。

主要国の株価動向をみると、米国株（S & P 500）は、良好な企業決算などを背景に期間を通じてみれば上昇したが、年明け後は、金融緩和の早期縮小観測や地政学的リスクの高まりなどから、大きく下落する局面もみられた（図表 19）。一方、欧州株価（EURO STOXX）は、地政学的リスクが高まるもとの、2月中旬以降、下落した。この間、英国株価（FTSE100）は、米欧の株価に連れて下落する局面もみられたが、原油価格や長期金利の上昇を受けて、エネルギーや金融銘柄を中心に、上昇した。

（図表19）米欧の株価



新興国・地域の金融市場においては、株価は、年明けまでは横ばい圏内の動きとなったものの、2月中旬以降は、地政学的リスクの高まりを受けてロシアやハンガリー、ポーランドなどを中心に下落したほか、中国では感染症の拡大に対する警戒感などから下落した。また、通貨は、地政学的リスクの高まりを受けて、ロシアなどで減価したほか、インフレ率が高まるなかでも政策金利を引き下げたトルコでも減価した。

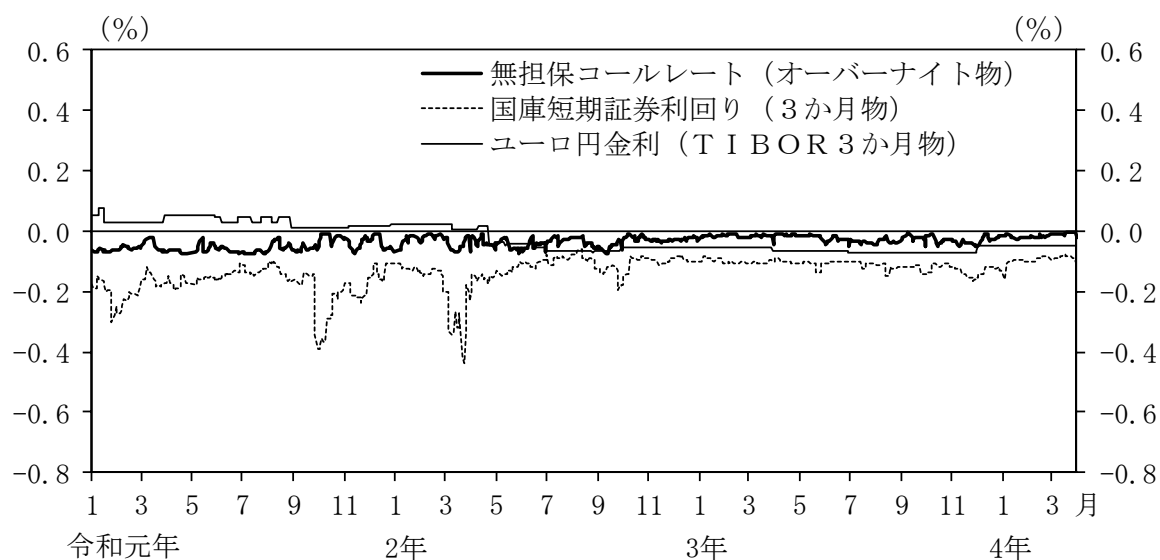
国際商品市場では、原油（WT I）価格や銅価格は、グローバルな需要見通しの改善や、ロシアからの供給減少懸念の高まりを受けて、大幅に上昇した。農産物価格も、ロシアやウクライナからの供給減少懸念の高まりなどを背景に、大幅に上昇した。また、金価格は、地政学的リスクの高まりを受けて安全資産としての需要が高まったことから、上昇した。

## (2) 短期金融市場

3年度下期のわが国の短期金融市場の動向をみると、全般的に、金利は低水準で推移した。

翌日物金利をみると、無担保コールレート（オーバーナイト物）は（図表20）<sup>3</sup>、小幅のマイナスで安定的に推移した。ターム物金利をみると、国庫短期証券利回り（3か月物）は、▲0.1%台から▲0.0%台で推移した。また、ユーロ円金利（TIBOR 3か月物）は、概ね横ばいで推移した。

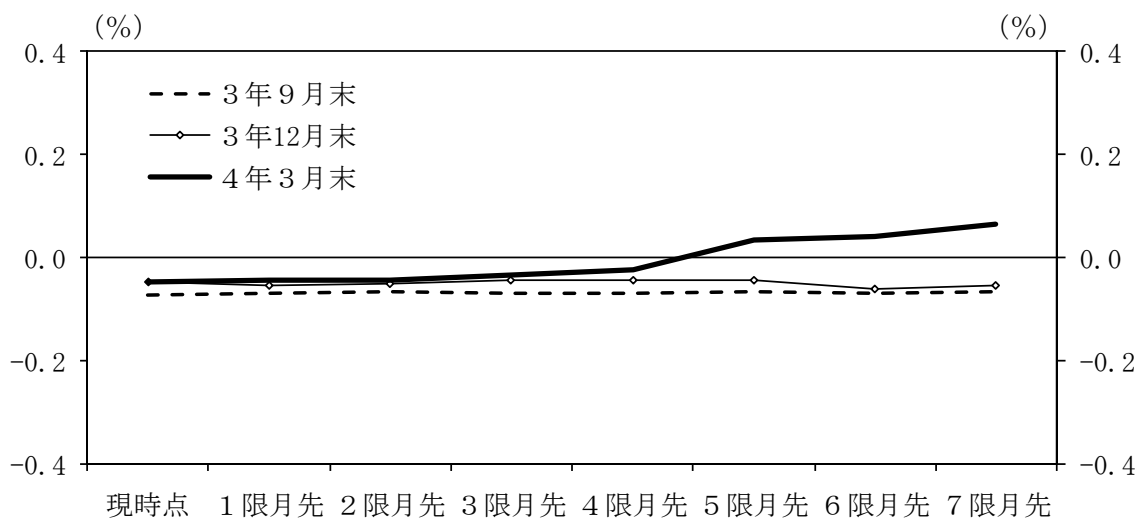
（図表20） 短期金融市場金利



<sup>3</sup> 無担保コールレート（オーバーナイト物）の数値は、加重平均値（以下同じ）。

ユーロ円金利先物レートは（図表 21）、期先で幾分上昇したものの、短期金利が引き続き低水準で推移することを見込む姿となった。

（図表 21）ユーロ円金利先物レート



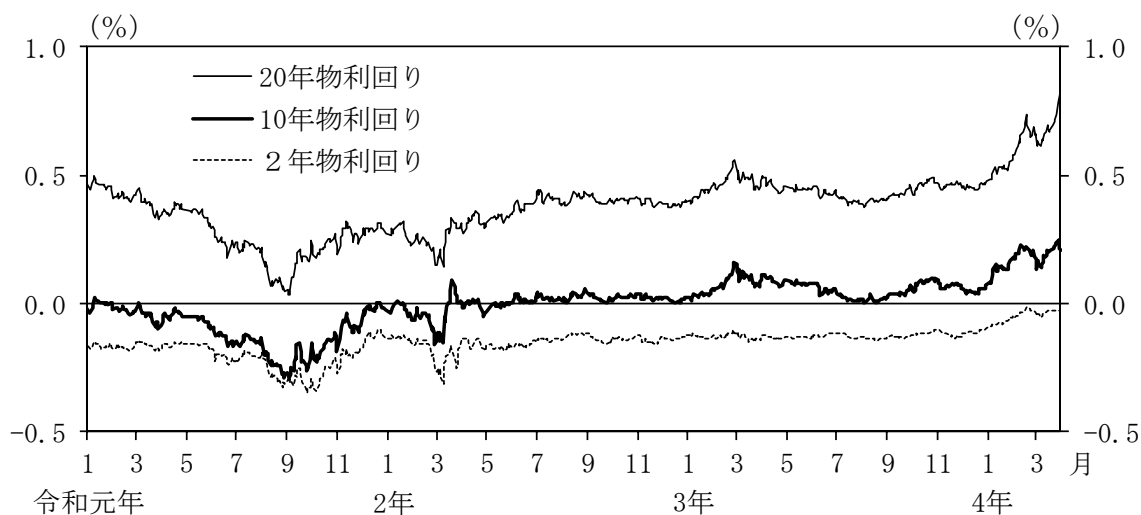
（注）ユーロ円金利先物レートは、基本的には、市場が予想する将来のある時点におけるユーロ円金利（TIBOR 3か月物）である。限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。グラフでは、例えば、4年3月末時点（太い実線）の1限月先は4年6月央、2限月先は4年9月央、3限月先は4年12月央におけるユーロ円金利の市場予想値を表している。

### (3) 債券市場

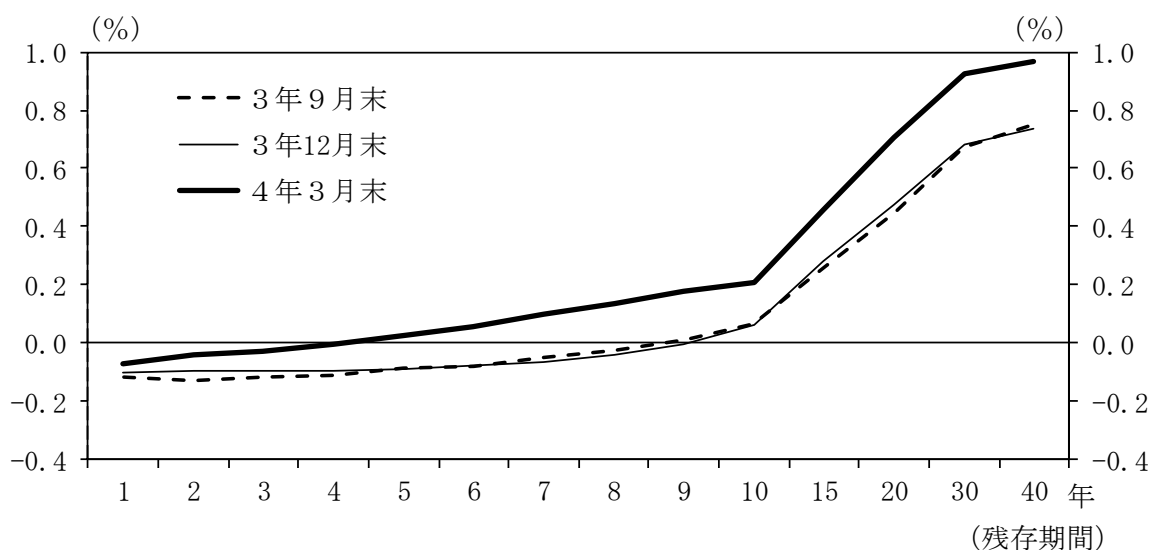
3年度下期の債券市場の動向をみると（図表 22、23）、長期国債（10年債）の流通利回りは、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、操作目標である「ゼロ%程度」で安定的に推移した。仔細にみると、米欧の長期金利が上昇するなかで、期間を通じてみれば幾分上昇した。

また、短中期国債（2年債）の流通利回りが幾分上昇したほか、超長期国債（20年債）の流通利回りも上昇した。

(図表 22) 国債流通利回り



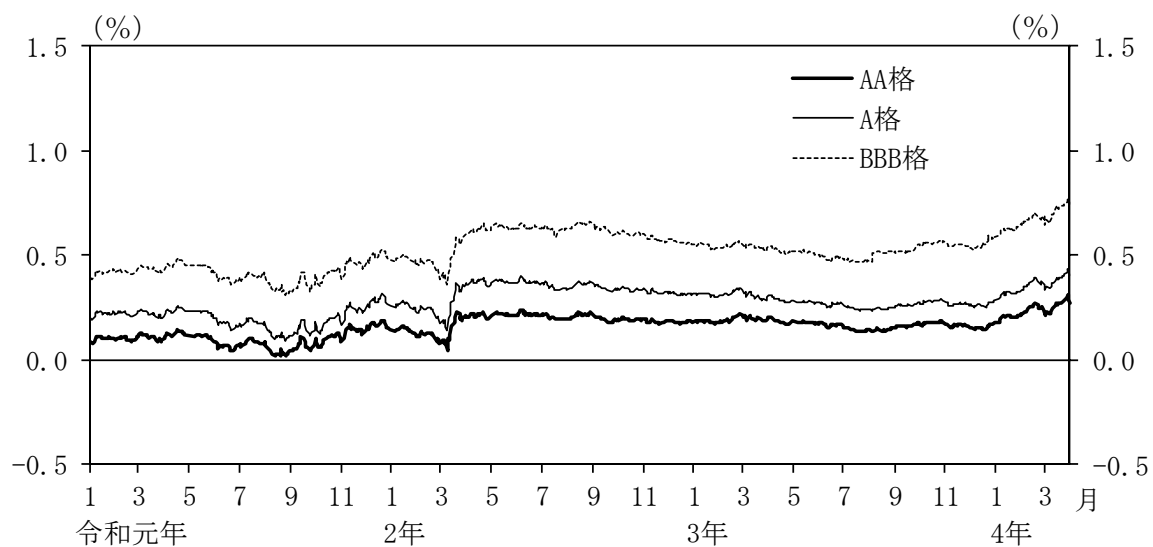
(図表 23) 国債の利回り曲線（イールドカーブ）





社債流通利回りは（図表 24）、国債の流通利回りに連れる形で幾分上昇した。

（図表 24）社債の流通利回り



（注）残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。格付けは格付投資情報センターによる。

#### (4) 株式市場

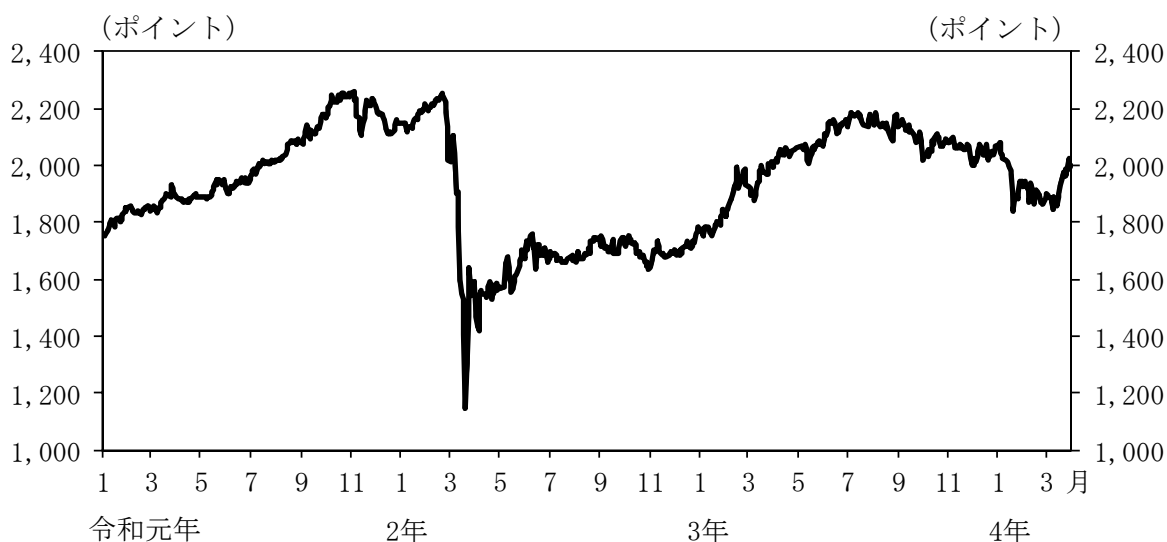
3年度下期の株式市場の動向をみると（図表 25）、日経平均株価は、1月初までは、好調な企業決算等を背景に堅調に推移した。その後は、米欧金利の上昇やウクライナ情勢などを巡る不確実性の高まりを受けて、グローバルに投資家のセンチメントが悪化する場面では大きめに下落するなど、振れの大きい動きとなり、3月末には27千円台後半となった。

(図表 25) 株価



不動産投資法人投資口（J-REIT）の価格は（図表 26）、米金利上昇などを受けて、米国のREIT価格に連れる形で幾分下落した。

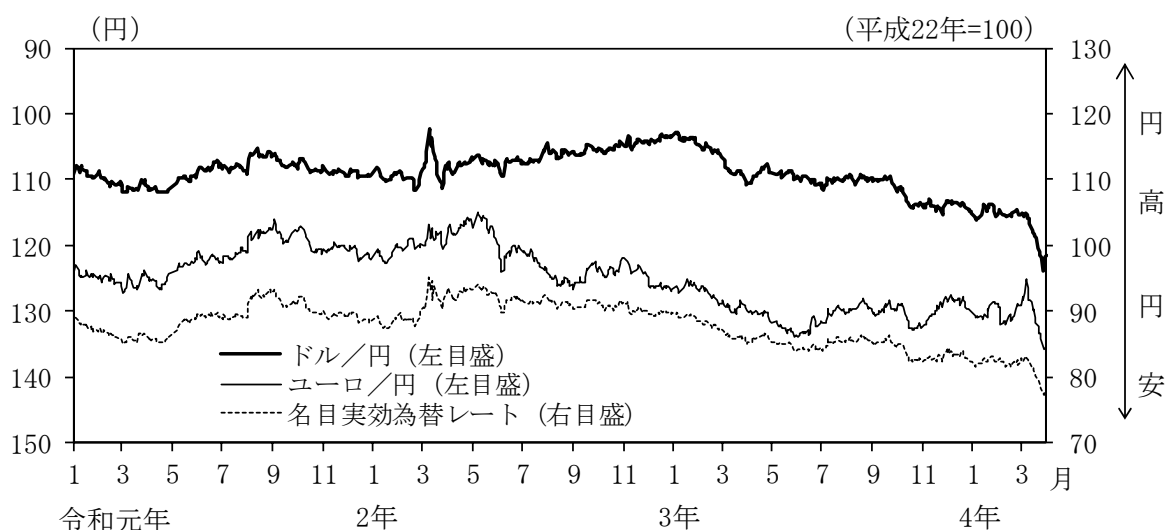
(図表 26) 東証REIT指数



## (5) 外国為替市場

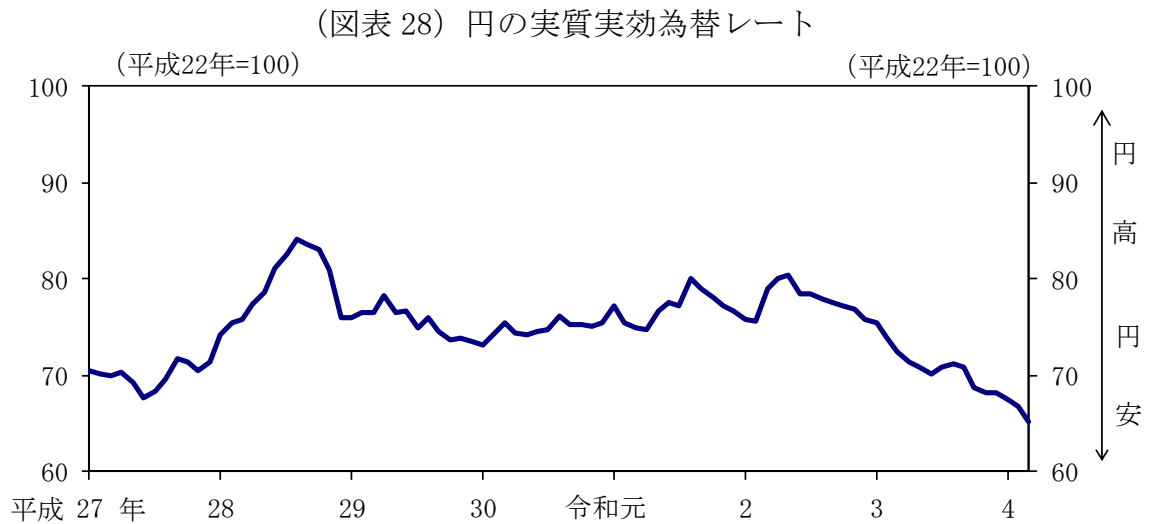
3年度下期の外国為替市場の動向をみると（図表 27）、円の対ドル相場は、日米金利差の拡大や、資源価格の上昇などを受けた本邦輸入企業のドル買いの動きなどから、円安ドル高方向の動きとなり、3月末には 121 円台となった。円の対ユーロ相場は、ウクライナ情勢の悪化を受けて、円高ユーロ安方向の動きとなる場面もみられたが、期間を通じてみれば、欧州の金利上昇を受けて、円安ユーロ高方向の動きとなった。この間、円の名目実効為替レートは<sup>4</sup>、円安方向の動きとなった。

(図表 27) 円の対ドル、対ユーロ、名目実効為替レート



<sup>4</sup> 円の名目実効為替レートとは、わが国の主要貿易相手国の各通貨に対する円の為替レートについて、わが国の各相手国との貿易額等のウェイトを用いて加重平均したもの。

こうした為替相場動向のなか、円の実質実効為替レートも（図表 28）<sup>5</sup>、円安方向の動きとなった。

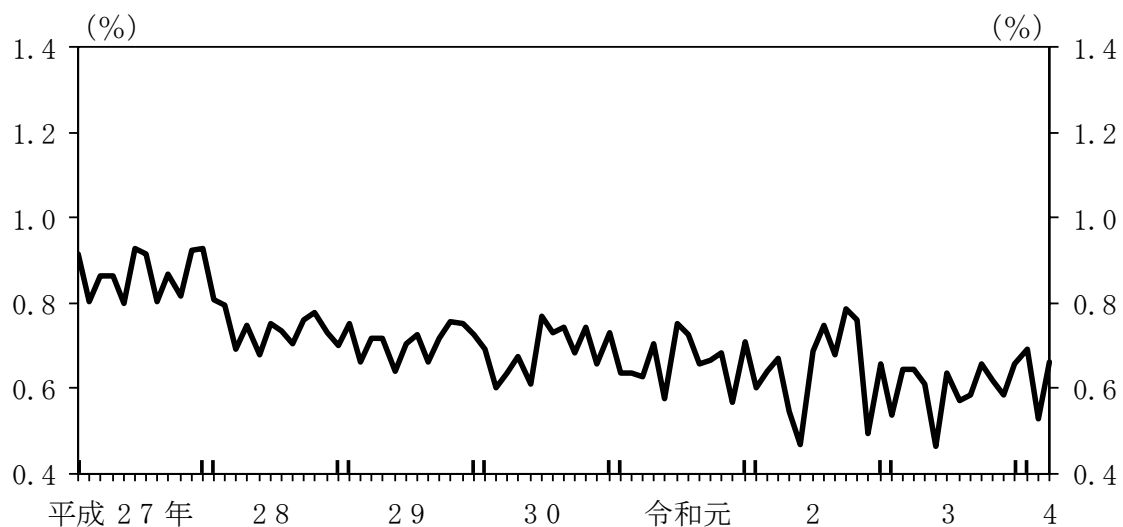


<sup>5</sup> 円の実質実効為替レートとは、わが国の主要貿易相手国の各通貨に対する円の為替レートについて、わが国と当該相手国の物価上昇率の違いを調整したうえで、わが国の各相手国との貿易額等のウェイトを用いて加重平均したもの。

## (6) 企業金融

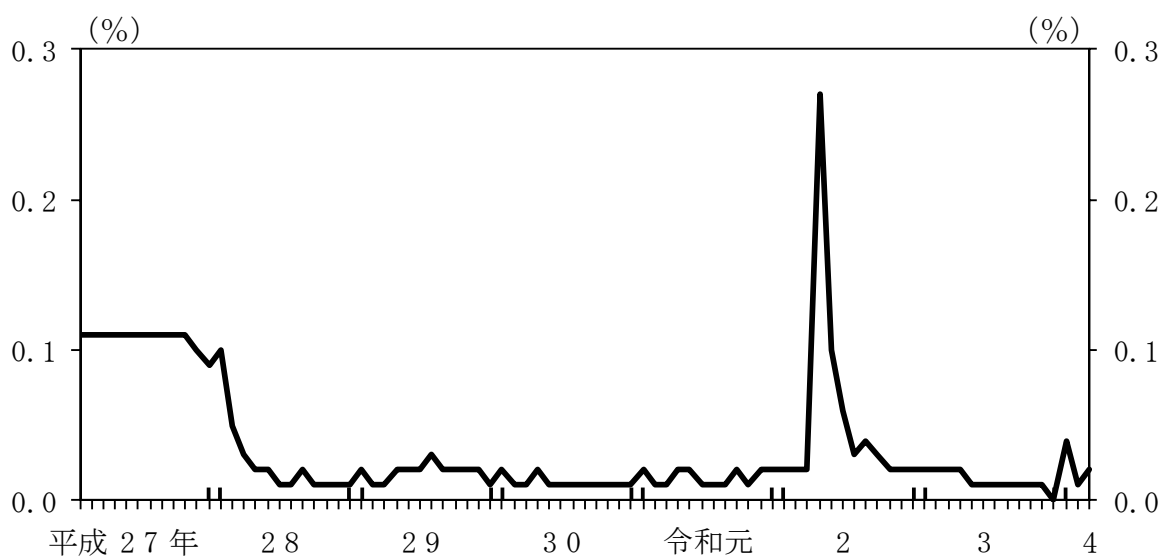
3年度下期において、企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移した。貸出金利をみると（図表 29）、国内銀行の貸出約定平均金利（新規実行分）は、振れを伴いつつも、既往ボトム圏の水準で推移した。

(図表 29) 貸出約定平均金利（国内銀行、総合、新規実行分）



この間、CP・社債の発行金利は（図表 30）、きわめて低い水準で推移した。

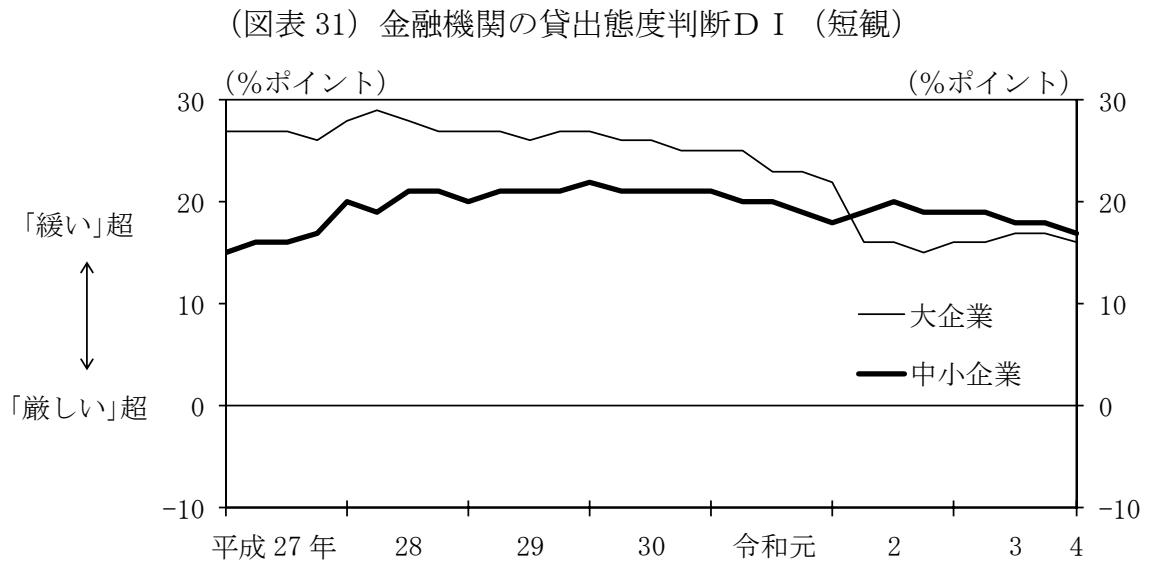
(図表 30) CP発行金利（3か月物）



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

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

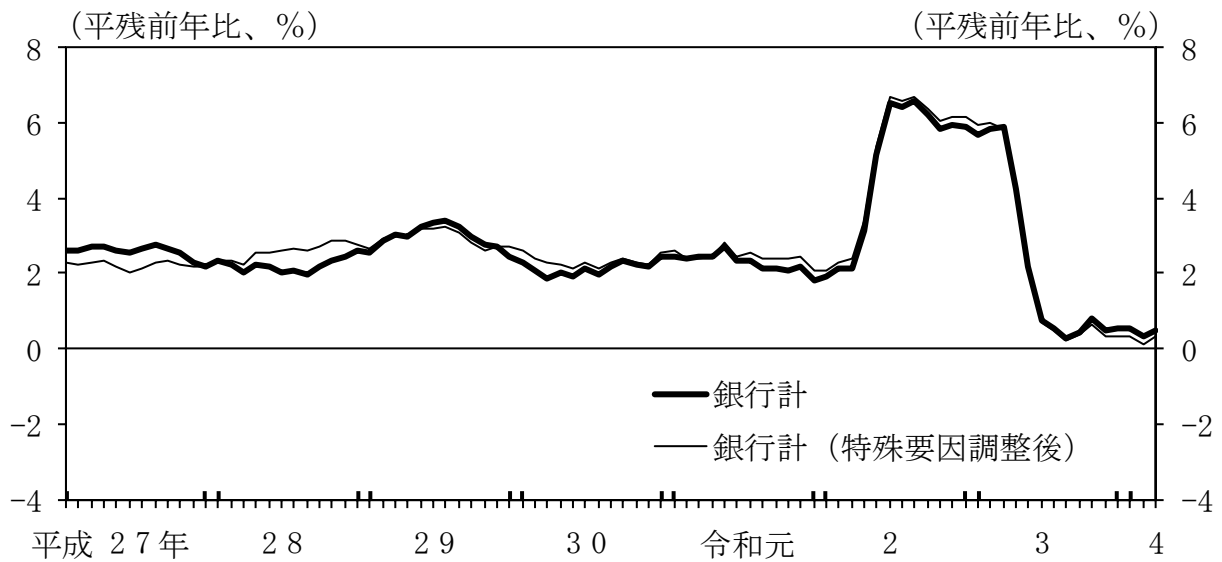
資金需要面をみると、原材料コストの上昇を受けた運転資金需要がC P市場を中心にみられたものの、感染症の影響を受けた予備的な流動性需要は総じて落ち着いて推移した。



(注) 全産業ベース（図表 34 も同様）。

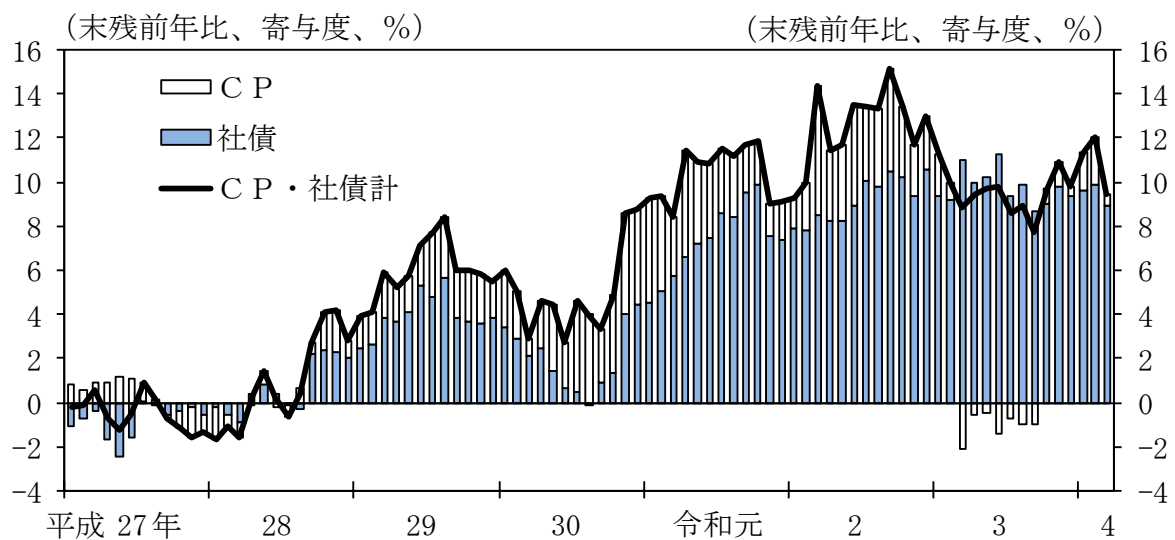
企業の資金調達動向をみると、民間銀行の貸出残高の前年比は（図表 32）<sup>6</sup>、感染症関連の資金需要の落ち着きを反映して、ひと頃よりも低下した状態が続いた。C P・社債計の発行残高の前年比は（図表 33）、原材料コストの上昇に伴いC Pの発行が増加しているため、振れを伴いつつ幾分上昇した。

（図表 32）民間銀行貸出残高



（注）特殊要因調整後は、為替変動や債権流動化などの特殊要因を除いたベース。

（図表 33）C P・社債発行残高

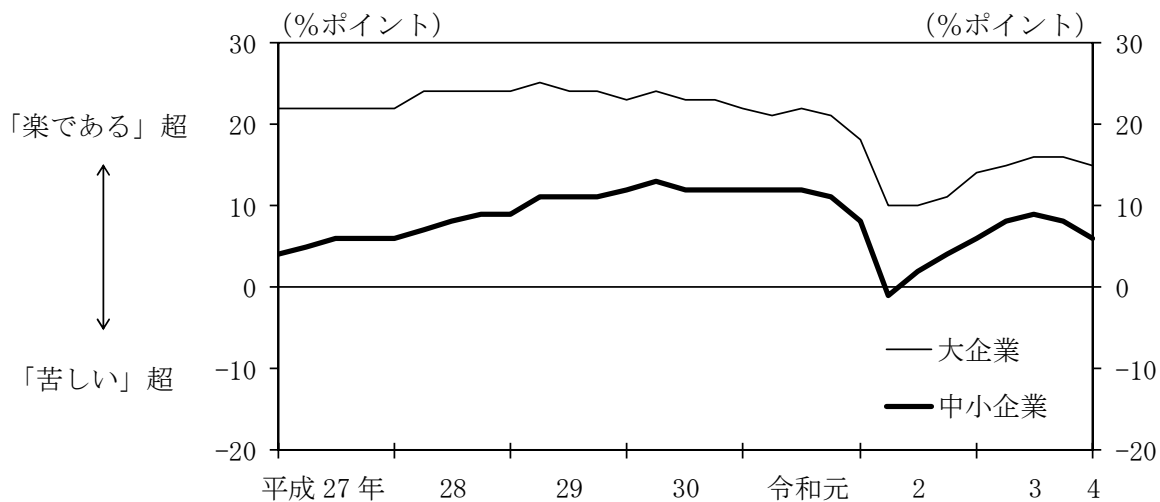


（注）C P発行残高は、短期社債（電子C P）の残高（銀行、証券会社、外国会社等発行分を除く。ただし、A B C Pは含む）。

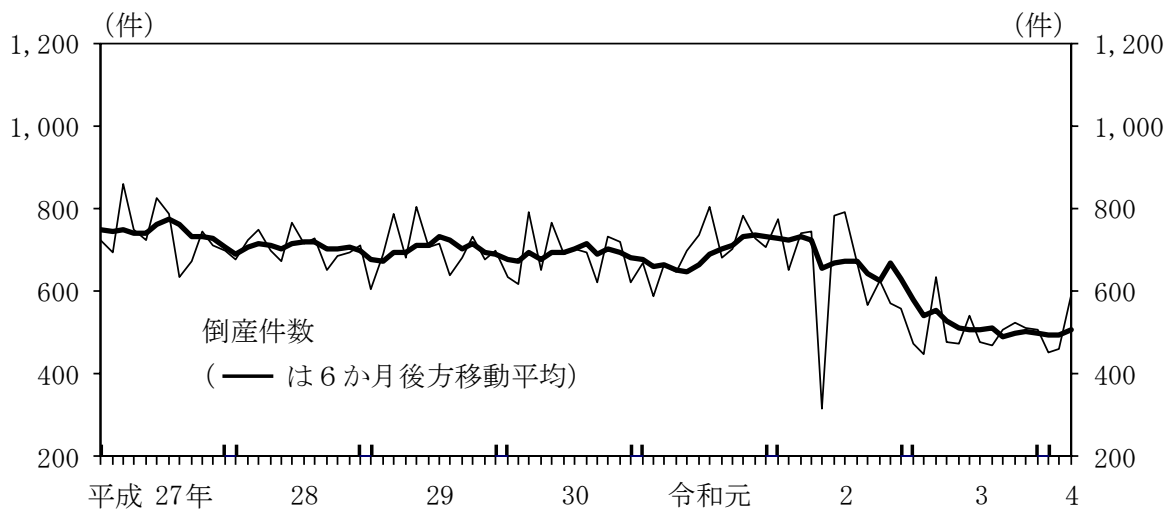
<sup>6</sup> 都市銀行等、地方銀行、第二地方銀行の国内店と海外店による国内居住者向け貸出。

企業の資金繰りは(図表 34)、感染症の影響を受けやすい業種や中小企業を中心に  
 になお厳しさが残るもとで、年度末にかけて原材料コスト上昇の影響もみられた  
 が、全体としては経済の持ち直しに伴い改善傾向を維持した。企業倒産件数は(図  
 表 35)、引き続き低水準で推移した。

(図表 34) 企業の資金繰り判断D I (短観)



(図表 35) 企業倒産

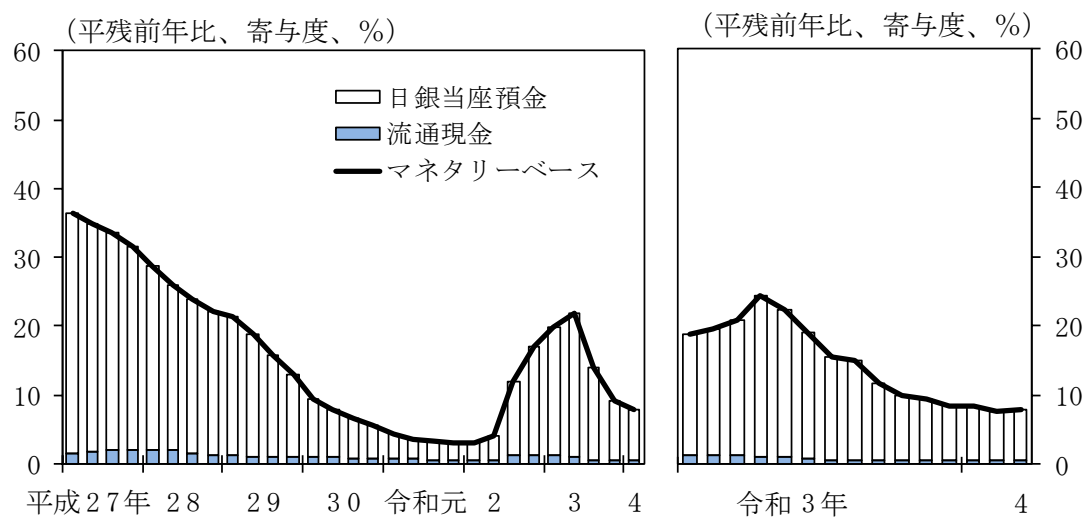




## (7) 量的金融指標

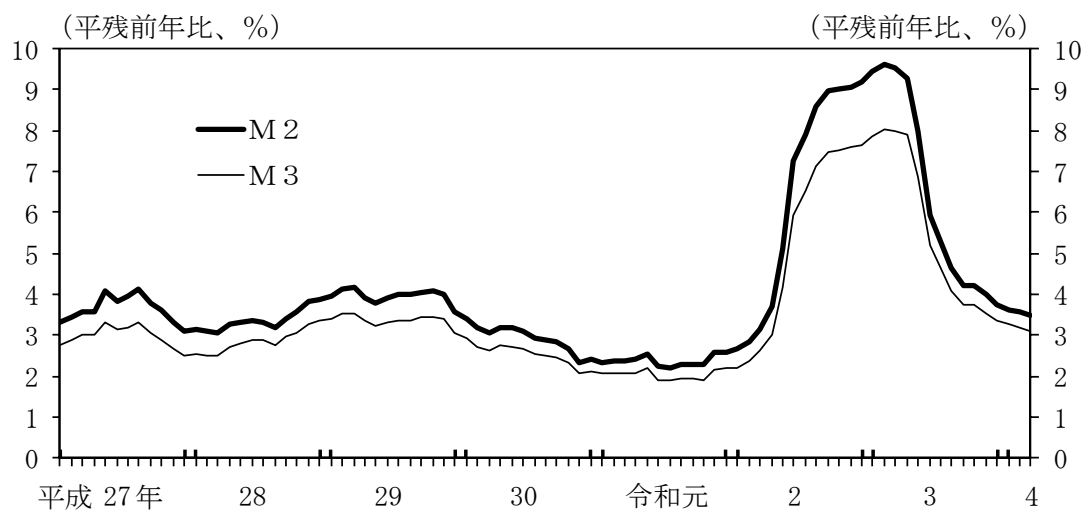
3年度下期の量的金融指標をみると、マネタリーベース（流通現金＋日本銀行当座預金）の前年比は（図表 36）、ひと頃に比べ減速しつつも、10%弱の伸びを続けた。

(図表 36) マネタリーベース



マネーストック（M2）の前年比も（図表 37）、ひと頃に比べ減速しつつも、3%台半ばから4%台前半で推移した。

（図表 37） マネーストック



（注）M2 = 現金通貨 + 預金通貨（要求払預金 - 対象金融機関保有小切手・手形） + 準通貨（定期性預金等） + 譲渡性預金（CD）。対象金融機関にゆうちょ銀行等は含まない。なお、M3はゆうちょ銀行等を含む。

## Ⅱ. 金融政策運営及び金融政策手段

### 1. 金融政策決定会合の開催実績

日本銀行政策委員会は、令和3年10月から4年3月までの間、計4回の金融政策決定会合（以下「会合」という）を開催した。

会合への出席者は以下のとおりである。

議長	黒田東彦	（総裁）
	雨宮正佳	（副総裁）
	若田部昌澄	（副総裁）
	鈴木人司	（審議委員）
	片岡剛士	（審議委員）
	安達誠司	（審議委員）
	中村豊明	（審議委員）
	野口 旭	（審議委員）
	中川順子	（審議委員）

このほか、財務省および内閣府から出席があった。

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

## 2. 金融政策決定会合における検討・決定

### (1) 概況

#### (金融経済情勢)

政策委員会では、令和3年度下期の金融経済情勢について、「I. 経済及び金融の情勢」で述べた判断を行った。すなわち、景気の現状については、10月と12月の会合では、「内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している」、1月の会合では、「内外における新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らぐもとで、持ち直しが明確化している」、3月の会合では、「新型コロナウイルス感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している」とそれぞれ判断した（図表38）。先行きについては、10月の会合では、「当面は、新型コロナウイルス感染症によるサービス消費への下押しの影響が残るほか、輸出・生産が供給制約により一時的に減速すると見込まれる。もっとも、その後は、ワクチンの普及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。見通し期間の中盤以降は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが家計部門を含め経済全体で強まるなかで、わが国経済は、ペースを鈍化させつつも潜在成長率を上回る成長を続けると予想される」、12月の会合では、「感染症によるサービス消費への下押し圧力や供給制約の影響が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。その後は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが家計部門を含め経済全体で強まるなかで、わが国経済は、ペースを鈍化させつつも潜在成長率を上回る成長を続けると予想される」、1月の会合では、「新型コロナウイルス感染症によるサービス消費への下押し圧力や供給制約の影響が和らぐもとで、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。その後も、所得から支出への前向きの循環メカニズムが家計部門を含め経済全体で強まるなかで、わが国経済は、潜在成長率を上回る成長を続けると予想される」、3月の会合では、「新型コロナウイルス感染症によるサービス消費への下押し圧力や供給制約の影響が和らぐもとで、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、資源価格上昇の影響を受けつつも回復していくとみ

られる」との見方をそれぞれ示した。

物価の現状については、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比でみて、10月の会合では、「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」、12月の会合では、「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」、1月の会合では、「携帯電話通信料の引き下げの影響がみられるものの、エネルギー価格などの上昇を反映して、小幅のプラスとなっている」、3月の会合では、「携帯電話通信料の引き下げの影響がみられるものの、エネルギー価格などの上昇を反映して、0%台半ばとなっている」とそれぞれ判断した。先行きについては、10月の会合では、「当面、エネルギー価格の上昇を反映してプラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。その後は、一時的な要因による振れを伴いつつも、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、基調としては徐々に上昇率を高めていくと考えられる」、12月の会合では、「目先、エネルギー価格の上昇を反映してプラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。その後は、一時的な要因による振れを伴いつつも、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、基調としては徐々に上昇率を高めていくと考えられる」、1月の会合では、「当面、エネルギー価格が上昇し、原材料コスト上昇の価格転嫁も緩やかに進むもとの、携帯電話通信料下落の影響も剥落していくことから、振れを伴いつつも、プラス幅を拡大していくと予想される。その後は、エネルギー価格上昇による押し上げ寄与は減衰していくものの、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどによる基調的な物価上昇圧力を背景に、見通し期間終盤にかけて1%程度の上昇率が続くと考えられる」、3月の会合では、「当面、エネルギー価格が大幅に上昇し、原材料コスト上昇の価格転嫁も進むもとの、携帯電話通信料下落の影響も剥落していくことから、プラス幅をはっきりと拡大すると予想される。この間、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、基調的な物価上昇圧力は高まっていくと考えられる」との見方をそれぞれ示した。また、予想物価上昇率については、10月と12月の会合では、「持ち直している」、1月と3月の会合では、「緩やかに上昇している」とそれぞれ判断した。

(図表 38) 政策委員会の経済情勢についての判断

3年10月	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
12月	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状態にあるが、基調としては持ち直している。
4年1月	わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らぐもとの、持ち直しが明確化している。
3月	わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している。

### (金融政策運営)

金融政策運営面では、3年度下期のすべての会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、以下の金融市場調節方針を維持することとした(図表 39)。

#### (長短金利操作<イールドカーブ・コントロール>)

次回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。

資産買入れ方針については、10月から1月の会合では、以下の方針を維持することとした。

#### (資産買入れ方針)

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① ETFおよびJ-REITについて、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、4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月の会合では、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムに関する12月の会合の決定内容（後述）を踏まえ、以下の資産買入れ方針を決定した。

（資産買入れ方針）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- 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、4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。同年4月以降は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に戻していく。

12月の会合では、金融環境について、以下の見方を示した。

新型コロナウイルス感染症は、引き続き内外経済に大きな影響を及ぼしているが、わが国の金融環境は、全体として改善している。大企業についてみると、CP・社債市場は良好な発行環境となっているほか、貸出市場でも予備的な流動性需要に落ち着きがみられる。中小企業の資金繰りについては、総じてみれば改善傾向にあるが、対面型サービス業など一部には、なお厳しさが残っている。

こうした情勢を踏まえ、中小企業等の資金繰りを引き続き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の一部について、以下のとおり、期限を4年9月末まで半年間延長することを決定した。

（1）新型コロナ対応金融支援特別オペ

- ① 感染症対応にかかる中小企業等向けのプロパー融資分は、現行の取扱いのまま、期限を半年間延長する。
- ② 感染症対応にかかる中小企業等向けの制度融資分は、4年4月以降、貸出

促進付利制度上の付利金利を0%（カテゴリーⅢ）、マクロ加算残高への算入は利用残高相当額としたうえで、バックファイナンス措置として期限を半年間延長する。

- ③ 大企業向けや住宅ローンを中心とする民間債務担保分は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。

## （2）CP・社債等の買入れ

CP・社債等の買入れ増額措置は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。4年4月以降は、感染症拡大前と同程度の買入れペースに戻し、CP・社債等の買入れ残高を、感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に引き下げていく。

先行きの金融政策運営については、すべての会合において、「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」との考え方を示した。

このほか、10月の会合では、米ドル建てLIBORの恒久的な公表停止に備えた対応の状況を踏まえ、「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」を一部改正することを決定した。また、1月の会合では、「貸出増加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。



(図表39) 会合において決定された金融市場調節方針等

決定日	金融市場調節方針その他の主な決定事項
<p>&lt; 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」 &gt;</p>	
<p>3年10月28日</p>	<p>以下の金融市場調節方針、資産買入れ方針を維持した<sup>(注1)</sup>。</p> <p>(長短金利操作&lt;イールドカーブ・コントロール&gt;)</p> <p>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。</p> <p>短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。</p> <p>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。</p> <p>(資産買入れ方針)</p> <p>長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。</p> <p>① 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。</p> <p>② CP等、社債等については、4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。</p> <p>また、先行きの金融政策運営に関して以下の考え方を示した。</p> <p>2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。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。</p>
<p>12月17日</p>	<p>上記の金融市場調節方針および資産買入れ方針、ならびに先行きの金融政策運営に関する考え方を維持した<sup>(注2)</sup>。</p> <p>また、金融環境について、以下の見方を示した。</p> <p>新型コロナウイルス感染症は、引き続き内外経済に大きな影響を及ぼしているが、わが国の金融環境は、全体として改善している。大企業についてみると、CP・社債市場は良好な発行環境となっているほか、貸出市場でも予備的な流動性需要に落ち着きがみられる。中小企業の資金繰りについては、総じてみれば改善傾向にあるが、対面型サービス業など一部には、なお厳しさが残っている。</p> <p>こうした情勢を踏まえ、中小企業等の資金繰りを引き続き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の一部について、以下のとおり、期限を4年9月末まで半年間延長することを決定した。</p>

	<p>(1) 新型コロナ対応金融支援特別オペ<sup>(注3)</sup></p> <p>① 感染症対応にかかる中小企業等向けのプロパー融資分は、現行の取扱いのまま、期限を半年間延長する。</p> <p>② 感染症対応にかかる中小企業等向けの制度融資分は、4年4月以降、貸出促進付利制度上の付利金利を0% (カテゴリーⅢ)、マクロ加算残高への算入は利用残高相当額としたうえで、バックファイナンス措置として期限を半年間延長する。</p> <p>③ 大企業向けや住宅ローンを中心とする民間債務担保分は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。</p> <p>(2) CP・社債等の買入れ</p> <p>CP・社債等の買入れ増額措置は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。4年4月以降は、感染症拡大前と同程度の買入れペースに戻し、CP・社債等の買入れ残高を、感染症拡大前の水準 (CP等：約2兆円、社債等：約3兆円) へと徐々に引き下げていく。</p>
4年1月18日	上記の金融市場調節方針および資産買入れ方針、ならびに先行きの金融政策運営に関する考え方を維持した <sup>(注4)</sup> 。
3月18日	<p>上記の金融市場調節方針および先行きの金融政策運営に関する考え方を維持し、以下の資産買入れ方針を決定した<sup>(注5)</sup>。</p> <p>(資産買入れ方針)</p> <p>長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。</p> <p>① 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。</p> <p>② CP等、社債等については、4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。同年4月以降は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準 (CP等：約2兆円、社債等：約3兆円) へと徐々に戻していく。</p>
<その他>	
3年10月28日	米ドル建てLIBORの恒久的な公表停止に備えた対応の状況を踏まえ、「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」の一部改正を決定した <sup>(注6)</sup> 。
12月17日	新型コロナウイルス感染症への対応として、中小企業等の資金繰りを引き続き支援していく観点から、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション基本要領」の一部改正等を決定した <sup>(注7)</sup> 。
4年1月18日	金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を引き続き促す観点から、「貸出増加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 <sup>(注8)</sup> 。

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

(注2) 金融市場調節方針は賛成8反対1、資産買入れ方針は全員一致で決定された。

(注3) 全員一致で決定された。

(注4) 金融市場調節方針は賛成8反対1、資産買入れ方針は全員一致で決定された。

(注5) 金融市場調節方針は賛成8反対1、資産買入れ方針は全員一致で決定された。

(注6) 全員一致で決定された。

(注7) 全員一致で決定された。

(注8) 全員一致で決定された。

## (2) 「経済・物価情勢の展望」

### (「経済・物価情勢の展望(令和3年10月)」)

10月の会合では、3年度から5年度を対象とする「経済・物価情勢の展望」(以下「展望レポート」という)に関する議論を行った。

まず、5年度までの経済・物価情勢の見通しについては、以下のような見方を示した。

- ① わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の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。そうしたもとで、輸出や鉱工業生産は、足もとでは一部における供給制約の影響から弱い動きとなっているが、基調として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、感染症への警戒感などからサービス消費を中心に下押し圧力が依然として強いが、足もとでは持ち直しの兆しが窺われる。住宅投資は持ち直している。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。わが国の金融環境は、企業の資金繰りの一部に厳しさが残っているものの、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、持ち直している。
- ② 先行きのわが国経済を展望すると、当面は、新型コロナウイルス感染症によるサービス消費への下押しの影響が残るほか、輸出・生産が供給制約により一時的に減速すると見込まれる。もっとも、その後は、ワクチンの普及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。企業部門では、堅調な海外需要を受けた輸出や生産の増加が収益の改善等を通じて設備投資の増加につながるという、前向きの循環メカニズムが働き続

けると見込まれる。家計部門では、ワクチンの普及などにより、感染抑制と消費活動の両立が進むもとで、対面型サービスへの下押し圧力は徐々に和らぎ、個人消費全体も再び持ち直していく可能性が高い。以上のように、改善の動きが企業部門から家計部門へと広がっていくもとで、経済全体の回復傾向は明確になっていくと予想される。見通し期間の中盤以降は、内外のペントアップ需要の一巡などから成長ペースはやや鈍化するものの、緩和的な金融環境などが下支えとなり、所得から支出への前向きの循環メカニズムが家計部門を含め経済全体で強まっていくことから、潜在成長率を上回る成長が続くと考えられる。以上を見通しを、やや詳しくみると、海外経済は、国・地域ごとにばらつきを伴いつつも、感染症の影響が徐々に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、わが国の財の輸出は、当面は、自動車関連を中心に供給制約の影響から一時的に減速するものの、基調としては、デジタル関連を中心としたグローバル需要の堅調な拡大を背景に、増加が続くとみられる。サービス輸出であるインバウンド消費については、入国・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、国際商品市況の上昇を受けた交易条件の悪化や供給制約の影響を受けつつも、内外需要の回復を背景に改善基調が続くとみられる。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、感染症への警戒感などが重石となるものの、ワクチンの普及などにより感染抑制と消費活動の両立が進むもとで、サービス等のペントアップ需要の顕在化もあって、再び持ち直していくとみられる。その後は、感染症の影響が徐々に収束していくもとで、雇用者所得の改善にも支えられて、増加基調が明確になっていくと考えられる。雇用者所得は、内外需要の回復に伴う雇用者数の増加や、人手不足感の強い業種における賃金上昇を反映して、緩やかに増加していくと考えられる。公共投資は、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。この間、潜在成長率は、デジタル化の進展による生産性の上昇や、設備投資の増加による資本

株式の伸びの高まりなどを背景に、緩やかに上昇していくとみられる<sup>7</sup>。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。

③ 消費者物価の前年比は、当面、プラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。すなわち、携帯電話通信料の下落が、引き続き大きめの下押し要因として作用するものの、原油価格上昇を受けたエネルギー価格の上昇を主因に、昨年のG o T oトラベル事業による宿泊料下落の反動もあって、本年末頃にかけてプラス幅を拡大していくとみられる。この間、各種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、これまで同様、底堅い動きを示し、プラス幅の緩やかな拡大を続けると予想される。その後は、エネルギー価格の上昇率の鈍化や宿泊料の反動一巡、携帯電話通信料の下落一服といった一時的な要因による振れを伴いつつも、基調としては、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、徐々に上昇率を高めていくと予想される。労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップをみると、足もとではマイナス圏で推移しているが、先行きは、潜在成長率を上回る成長経路に復していくもとでプラスに転じ、見通し期間の中盤以降はプラス幅の緩やかな拡大が続くと予想される。こうしたもとで、家計の値上げ許容度は賃金上昇率の高まりなどを反映して緩やかに改善するほか、企業の価格設定スタンスも徐々に積極化することから、コスト転嫁と価格引き上げの動きが広がっていくとみられる。また、こうした現実の物価上昇率の高まりは、適合的期待形成を通じて、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率の上昇につながり、さらなる物価上昇を後押ししていくと考えられる。

④ 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。こうしたもとで、企業

---

<sup>7</sup> わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もと「0%程度ないし若干のプラス」と計算される。ただし、潜在成長率は、推計手法や今後蓄積されていくデータにも左右されるものであることに加え、今次局面では、感染症の影響によって生産性や労働供給のトレンドがどのように変化するか不確実性が高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

の資金繰りは、経済の持ち直しなどに伴い全体として改善しているが、感染症の影響により売上の低迷が続く業種や中小企業を中心になお厳しさが残っている。銀行借入やCP・社債発行といった外部資金の調達環境も、緩和的な状態が維持されている。先行きも、金融システムの安定性が維持されるもとで、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続き、民間需要の増加を後押ししていくと考えている<sup>8</sup>。

- ⑤ 上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性（リスク要因）として、新型コロナウイルス感染症が消費活動に及ぼす影響、供給制約の影響、海外経済の動向、企業や家計の中長期的な成長期待に注意が必要である。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考えられる。このほか、物価固有のリスク要因としては、企業の価格設定行動の不確実性、今後の為替相場の変動や国際商品市況の動向、およびその輸入物価や国内価格への波及に注意が必要である。

金融政策の運営を巡っては、経済・物価情勢について、「物価安定の目標」のもとで、2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理した<sup>9</sup>。

- ① 第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価の前年比は、時間はかかるものの、先行き、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、「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。
- ② 第2の柱、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて点検する。リスク要因としては、引き続き感染症の動向や、それが内外経済に与える影響に注意が必要である。とくに、感染抑制と経済活動の両立が円滑に進むかどうか不確実性が高いほか、一部でみられる供給制約の影響が拡大・長期化するリスクにも留意が必要である。リスクバランスは、経済の見

---

<sup>8</sup> 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、見通しを作成している。

<sup>9</sup> 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（平成25年1月22日）参照。

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。金融面について、引き続き資産市場  
や金融機関の与信活動には過熱感はみられていない。わが国の金融システム  
は、感染症が国内外の経済・金融面に大きな影響を及ぼすもとでも、全体と  
して安定性を維持している。また、先行き、感染症が再拡大するなどの状況  
を想定しても、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、全  
体として相応の頑健性を有している。より長期的な視点から金融面の不均衡  
について点検すると、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、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<sup>10</sup>。

- ③ 金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、こ  
れを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質  
的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除  
く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方  
針を継続する。
- ④ 引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れ  
やドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、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。
- ⑤ 当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇な  
く追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の  
水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。

以上のような内容を含む「展望レポート」の「基本的見解」を全員一致で決定

---

<sup>10</sup> 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（3年10月）を参照。



し、10月28日に公表した（背景説明を含む全文は10月29日に公表）。

### （「経済・物価情勢の展望（4年1月）」）

1月の会合では、3年度から5年度を対象とする「展望レポート」に関する議論を行った。

まず、5年度までの経済・物価情勢の見通しについては、以下のような見方を示した。

- ① わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らぐもとの、持ち直しが明確化している。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、供給制約の影響を残しつつも、基調として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、一部で改善の動きもみられるが、全体としてはなお弱めとなっている。個人消費は、感染症によるサービス消費を中心とした下押し圧力が和らぐもとの、持ち直しが明確化している。住宅投資は持ち直している。公共投資は高水準ながら弱めの動きとなっている。わが国の金融環境は、企業の資金繰りの一部に厳しさが残っているものの、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、携帯電話通信料の引き下げの影響がみられるものの、エネルギー価格などの上昇を反映して、小幅のプラスとなっている。また、予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。
- ② 先行きのわが国経済を展望すると、新型コロナウイルス感染症によるサービス消費への下押し圧力や供給制約の影響が和らぐもとの、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。企業部門をみると、輸出や生産は、供給制約の影響が和らぐもとの、堅調な海外需要に支えられて、しっかりと増加していくとみられる。そうしたもとの、企業収益の改善が設備投資の増加につながるという、前向きの循環メカニズムは働き続けると見込まれる。家計部門では、感染症への警戒感

や自動車の供給制約の影響が和らぐもとで、個人消費は、対面型サービスや耐久財を中心に回復していくとみられる。その後は、緩和的な金融環境などが下支えとなり、所得から支出への前向きの循環メカニズムが、家計部門を含め経済全体で強まっていくとみられる。そうしたもとで、わが国経済は、政府の経済対策の効果や挽回生産の影響などから、成長ペースを高めたあと、見通し期間終盤にかけては、減速しつつも潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。以上の見通しを、やや詳しくみると、海外経済は、国・地域ごとにばらつきを伴いつつも、感染症の影響が徐々に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。そうしたもとで、わが国の財の輸出は、当面は、部品の供給制約の緩和から自動車関連を中心にはっきりと増加すると予想される。その後も、デジタル関連を含むグローバル需要の堅調な拡大を背景に、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、資源価格の上昇を受けた交易条件の悪化や供給制約の影響を受けつつも、内外需要の回復を背景に改善基調が続くとみられる。そうしたもとで、設備投資は、対面型サービス部門の弱さは当面残るものの、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、脱炭素化関連の研究開発投資などを中心に、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、感染症への警戒感などが重石となるものの、ワクチンの普及などにより感染抑制と消費活動の両立が進むもとで、サービス等のペントアップ需要の顕在化や政府の経済対策による後押しもあって、回復していくとみられる。その後は、ペースを鈍化させつつも、雇用者所得の改善に支えられて、緩やかな増加を続けると考えられる。雇用者所得は、内外需要の回復に伴う雇用者数の増加や、人手不足感の強い業種における賃金上昇を反映して、緩やかに増加していくと考えられる。公共投資は、国土強靱化関連工事などの進捗を反映して、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、ワクチン接種・医療提供体制の整備などを反映して増加するが、その後はこれらの感染症関連支出の減少から水準を切り下げると想定している。この間、潜在成長率は、デジタル化の進展による生産性の上昇や、設備投資の増加による資本ストックの伸びの高まりなどを背景に、緩やかに上昇していくとみ

られる<sup>11</sup>。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。

③ 消費者物価の前年比は、当面、エネルギー価格が上昇し、マクロ的な需給ギャップの改善を背景に原材料コスト上昇の価格転嫁も緩やかに進むもとで、昨年来の携帯電話通信料下落の影響も剥落していくことから、Go Toトラベル事業等の一時的な要因による振れを伴いつつも、プラス幅を拡大していくと見込まれる。その後は、エネルギー価格上昇による押し上げ寄与は減衰していくものの、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に基調的な物価上昇圧力は高まっていくことから、見通し期間終盤にかけて1%程度の上昇率が続くと考えられる。労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップをみると、足もとではマイナス圏で推移しているが、先行きは、潜在成長率を上回る成長経路に復していくもとで来年度前半頃にはプラスに転じ、その後はプラス幅の緩やかな拡大が続くと予想される。こうしたもとで、家計の値上げ許容度は賃金上昇率の高まりなどを反映して緩やかに改善するほか、企業の価格設定スタンスも徐々に積極化することから、コスト転嫁と価格引き上げの動きが広がっていくとみられる。また、こうした現実の物価上昇率の高まりは、適合的期待形成を通じて、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率の上昇につながり、さらなる物価上昇を後押ししていくと考えられる。

④ 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、2年3月の感染症拡大以降は、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムのもとで、企業等の資金繰り支援に努めている。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、企業の資金繰りは、感染症の影響を受けやすい業種や中小企業になお厳しさが残っているが、経済の持ち直しに伴い全体としては改善が続いている。先行きは、日本銀行が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとで、金融環境は緩和的な状

---

<sup>11</sup> わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もとでは「若干のプラス」と計算される。ただし、潜在成長率は、推計手法や今後蓄積されていくデータに左右されるうえ、今次局面では、感染症の影響によって生産性や労働供給のトレンドがどのように変化するかとくに不確実性が高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

態が続き、民間需要の増加を後押ししていくと想定している<sup>12</sup>。すなわち、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ると考えている。また、企業の資金繰りについても、日本銀行の資金繰り支援策に加え、政府の施策や民間金融機関の取り組みが下支えとなるなかで、景気回復の進展に伴い、足もとで厳しさが残る中小企業も含め改善傾向が続くとみられる。

- ⑤ 上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性（リスク要因）として、新型コロナウイルス感染症が個人消費や企業の輸出・生産活動に及ぼす影響、海外経済の動向、資源価格の動向、企業や家計の中長期的な成長期待に注意が必要である。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考えられる。このほか、物価固有のリスク要因としては、企業の価格設定行動、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に注意が必要である。

金融政策の運営を巡っては、経済・物価情勢について、「物価安定の目標」のもとで、2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理した<sup>13</sup>。

- ① 第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価の前年比は、時間はかかるものの、先行き、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、「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。
- ② 第2の柱、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて点検する。リスク要因としては、引き続き変異株を含む感染症の動向や、それが内外経済に与える影響に注意が必要である。また、供給制約の影響を受けるもとの海外経済の動向に加え、資源価格の動きやその経済・物価への影響についても先行き不確実性は高い。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ですが、その

---

<sup>12</sup> 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、見通しを作成している。

<sup>13</sup> 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（平成25年1月22日）参照。

後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、概ね上下にバランスしている。金融面について、引き続き資産市場や金融機関の与信活動には過熱感はみられていない。わが国の金融システムは、感染症の影響のもとでも、全体として安定性を維持している。また、先行き、感染症が再拡大するなどの状況を想定しても、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、全体として相応の頑健性を有している。より長期的な視点から金融面の不均衡について点検すると、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、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。

- ③ 金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。
- ④ 引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、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。
- ⑤ 当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。

以上のような内容を含む「展望レポート」の「基本的見解」を全員一致で決定し、1月18日に公表した（背景説明を含む全文は1月19日に公表）。

### (3) 金融経済情勢に関する検討

「展望レポート」を公表した3年10月および4年1月以外の会合では、金融経済情勢に関して、以下のような議論を行った。

#### イ. 3年12月の会合

(国際金融市場は、振れの大きい展開となっている)

国際金融市場について、委員は、①好調な企業決算や、②オミクロン株に関する不確実性、③米欧の金融緩和縮小の動きといった強弱双方の要因が意識され、振れの大きい展開となっているとの見方を共有した。

(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)

海外経済について、委員は、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との認識で一致した。一人の委員は、現時点では、オミクロン株により需要が大幅に落ち込む兆候はみられないとの見方を示した。別の一人の委員は、先進国では、感染抑制と経済活動の両立を図る政策が選択されているが、感染リスクが残る中での経済正常化は、供給制約の速やかな解消を困難にし、物価や賃金の上昇に繋がっている面があると指摘した。

海外経済の先行きについて、委員は、感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、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、総じてみれば回復を続けるとの見方で一致した。そのうえで、委員は、回復の足取りは、ワクチンの普及ペースの違いなどを反映して、各国間で不均一なものとなる可能性が高いほか、先行きの見通しを巡る不確実性も大きいとの認識を示した。具体的なリスク要因として、委員は、オミクロン株を含む変異株の拡大などの感染動向、供給制約の影響、資源価格の動向、米国でのインフレ動向と政策対応の影響、民間債務問題が懸念される中国の成長鈍化、地政学的リスクなどを指摘した。

(わが国の景気は、内外における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)

景気の現状について、委員は、内外における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との認識で一致した。一人の委員は、7～9月のGDP成長率は、供給制約による下押しの影響が、輸出や生産だけでなく、個人消費や設備投資にも幅広く波及するもとの、大きめのマイナスになったとの認識を示した。別の一人の委員は、7～9月に経済を下押しした感染拡大や自動車等の減産に繋がった供給制約といった要因は、足もとでは改善に向かっていると述べた。複数の委員は、12月短観で企業の業況感は6四半期連続で改善するなど、供給制約の影響は一時的であり、企業部門の前向きな循環は途切れていないとの見解を示した。

景気の先行きについて、委員は、感染症によるサービス消費への下押し圧力や供給制約の影響が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、回復していくとの見解で一致した。また、その後の景気展開について、委員は、所得から支出への前向きな循環メカニズムが家計部門を含め経済全体で強まる中で、わが国経済は、ペースを鈍化させつつも潜在成長率を上回る成長を続けるとの見方を共有した。

(消費者物価の前年比は、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。予想物価上昇率は、持ち直している)

物価面について、委員は、消費者物価の前年比は、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%程度となっているとの認識で一致した。複数の委員は、携帯電話通信料などの一時的な要因を除けば、消費者物価の前年比は、小幅なプラスとなっており、上昇圧力がみられるとの見解を示した。ある委員は、原材料価格の上昇等を背景に国内企業物価が歴史的な伸びを続ける中、消費者物価についても、基調的な上昇圧力が徐々に高まってきているように窺われると述べた。この間、予想物価上昇率について、委員は、持ち直しているとの見方で一致した。

先行きについて、委員は、消費者物価の前年比は、目先、エネルギー価格の上昇を反映してプラス幅を緩やかに拡大していくとの見方で一致した。その後については、一時的な要因による振れを伴いつつも、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、基調としては徐々に上昇率を高めていくとの認識を共有した。一人の委員は、12月短観では、雇用の不足感が強まり、設備の過剰感も解消するなど需給ギャップは改善傾向にあることが確認されたほか、このところの予想物価上昇率の高まりや国内企業物価の上昇も踏まえると、物価の基調的な上昇圧力は次第に強まる可能性が高いと述べた。

**（金融環境は、企業の資金繰りの一部に厳しさが残っているものの、全体として緩和した状態にある）**

わが国の金融環境について、委員は、企業の資金繰りの一部に厳しさが残っているものの、全体として緩和した状態にあるとの認識で一致した。大企業について、委員は、CP・社債市場は良好な発行環境となっているほか、貸出市場でも予備的な流動性需要に落ち着きが見られるとの見方を共有した。また、中小企業の資金繰りについて、委員は、総じてみれば改善傾向にあるが、対面型サービスなど一部には、なお厳しさが残っているとの認識を共有した。この間、委員は、住宅ローン市場でも、家計の資金調達環境は緩和的な状態が維持されているとの見解で一致した。

#### **ロ. 4年3月の会合**

**（国際金融資本市場では、不安定な動きがみられる）**

国際金融資本市場について、委員は、米欧の金融緩和縮小の動きが続くもとで、ロシアによるウクライナ侵攻の影響も加わり、不安定な動きがみられるほか、原油などの資源価格も大幅に上昇しており、今後の動向には注意が必要であるとの見方を共有した。一人の委員は、ウクライナ情勢を受けた資源・穀物価格の上昇により、インフレ率が高まれば、各国の中央銀行による金融緩和の縮小がこれまで以上に意識され、投資家のリスク回避姿勢が一段と強まる可能性があるとして述べた。



**(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)**

海外経済について、委員は、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との認識で一致した。一人の委員は、2月のグローバルPMIは、製造業・非製造業ともに50を上回るなど、世界経済の回復基調は総じて維持されているとの見方を示した。別の一人の委員は、海外の多くの国では、感染再拡大が頻発する中でも、ウィズコロナを前提とした経済回復が進展していると述べた。

海外経済の先行きについて、委員は、感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、総じてみれば回復を続けるとの見方で一致した。そのうえで、委員は、ウクライナ情勢を巡る地政学的リスクは高まっており、それが世界経済や国際金融資本市場に与える影響を中心に、当面、不確実性が大きいとの認識を共有した。具体的なリスク要因として、委員は、ウクライナ情勢が資源価格や供給制約に与える影響、それらを受けたインフレ動向と各国中央銀行による政策対応、国際金融資本市場の不安定化に伴う企業や家計のマインドの悪化などを指摘した。複数の委員は、ロシア関連の貿易活動の停滞は、ロシア産天然ガスへの依存度の高い欧州経済だけでなく、グローバルな供給制約を通じて、世界経済に幅広く影響を与えるリスクがあるとの見解を示した。この間、複数の委員は、FRBを始めとする各国中央銀行の金融政策対応により、世界経済の回復基調が損なわれないかたちで、インフレ率が適正な水準に低下していくかどうか注目していると述べた。

**(わが国の景気は、感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直している)**

景気の現状について、委員は、感染症の影響などから一部に弱めの動きもみられるが、基調としては持ち直しているとの認識で一致した。複数の委員は、昨年10～12月の実質GDP成長率は、はっきりとしたプラス成長となったが、本年入り後は、オミクロン株の感染拡大が、個人消費を中心に景気の下押し圧力となっているとの見解を示した。別の複数の委員は、感染再拡大の影響を受けつつも、企業収益の改善を起点とした前向きな循環メカニズムは引き続き働いているとの見方を示した。

景気の先行きについて、委員は、感染症によるサービス消費への下押し圧力や

供給制約の影響が和らぐもとで、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、資源価格上昇の影響を受けつつも回復していくとの見解で一致した。一人の委員は、輸入原材料価格の高騰等による企業や家計のマイナス悪化には注意が必要だが、わが国経済は、感染症の影響が和らぐもとで、サービス消費を中心に持ち直していくとの見通しを示した。別の一人の委員は、最近の資源価格上昇による交易利得の悪化は、内需の下押し要因となり得るが、今次局面は、感染症の影響による落ち込みからの回復過程にあるほか、いわゆる「強制貯蓄」の存在が、家計の実質所得減少のバッファとして作用することも期待されるため、内需の耐性は平成 20 年頃の資源価格上昇局面よりも高いとの見方を示した。

**（消費者物価の前年比は、携帯電話通信料の引き下げの影響がみられるものの、エネルギー価格などの上昇を反映して、0%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している）**

物価面について、委員は、消費者物価の前年比は、携帯電話通信料の引き下げの影響がみられるものの、エネルギー価格などの上昇を反映して、0%台半ばとなっているとの認識で一致した。一人の委員は、企業物価が歴史的な伸びを続ける中、消費者物価についても基調的な上昇圧力が徐々に高まってきているように窺われると述べた。別の一人の委員も、企業が原材料コストの上昇を小売価格に転嫁する動きが広がっているように見受けられると指摘した。この委員は、その背景として、同業他社の値上げやエネルギー価格等の上昇といった消費者に理解されやすい事象が増えているため、企業が、以前よりも値上げに対する消費者の納得感を得られるだろうと考えていることが影響しているのではないかと述べた。これに対し、複数の委員は、エネルギー関連や食料品等で値上げが確認されるものの、企業物価の上昇に比べれば、小売価格への転嫁は現時点で限定的であるとの見方を示した。このうちの一人の委員は、その背景として、内需の回復が十分ではなく、企業にとって製品価格へのコスト転嫁が難しいマクロ経済状況が依然として続いていることを指摘した。この間、予想物価上昇率について、委員は、緩やかに上昇しているとの見方で一致した。

先行きについて、委員は、消費者物価の前年比は、当面、エネルギー価格が大幅に上昇し、原材料コスト上昇の価格転嫁も進むもとで、携帯電話通信料下落の

影響も剥落していくことから、プラス幅をはっきりと拡大するとの見方で一致した。また、委員は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、基調的な物価上昇圧力は高まっていくとの認識も共有した。複数の委員は、消費者物価の前年比は、原油価格の動向や政府の対応次第ではあるが、エネルギー価格の上昇を主因に、4月以降、はっきりとプラス幅を拡大し、当面、2%程度の伸びとなる可能性があるとの見方を示した。そのうえで、このうちの一人の委員は、4年度の物価上昇はコストプッシュ型になると予想されるため、その後には相応の反動が生じる可能性があるとして述べた。別の複数の委員も、家計の予算制約や企業の競争環境なども踏まえると、足もとの輸入原材料価格の高騰が、消費者物価の持続的な上昇に繋がる可能性は低いとの見方を示した。このうちの一人の委員は、消費者物価の持続的な上昇には、賃上げによる家計の購買力の引き上げが必要であると付け加えた。

**（金融環境は、企業の資金繰りの一部に厳しさが残っているものの、全体として緩和した状態にある）**

わが国の金融環境について、委員は、企業の資金繰りの一部に厳しさが残っているものの、全体として緩和した状態にあるとの認識で一致した。何人かの委員は、ウクライナ情勢を受けて、市場のボラティリティが高まる中、エクイティファイナンスや社債市場の一部において、資金調達を延期する動きがみられたほか、ドル調達コストが幾分上昇する局面も一時的にみられたと指摘した。もっとも、このうちの一人の委員は、CP市場では、資源高により高まっている運転資金需要のファイナンスが円滑に行われるなど、全体として、緩和的な外部資金の調達環境が維持されていると述べた。もう一人の委員も、CP・社債の発行環境は総じて良好であり、現時点で、企業等の資金繰りや金融システムに特段の問題は生じていないとの見解を示した。

#### (4) 金融政策運営を巡る議論

##### イ. 感染症の影響への対応

###### (感染症を踏まえた金融政策運営スタンス)

すべての会合において、委員は、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②円貨・外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETF・J-REITの買入れの「3つの柱」に基づく金融緩和措置は所期の効果を発揮しており、引き続き、この「3つの柱」により、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていくことが重要であるとの見解で一致した。

###### (新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムのもとでの金融環境の評価)

10月の会合において、一人の委員は、昨年大きく増加した予備的な資金需要は落ち着いてきており、大企業では借入金を返済する動きが続いていると述べ、感染症の資金繰りへの影響は、売上の低迷が続く業種や中小企業に限定されつつあるとの見方を示した。この委員を含む何人かの委員は、緊急事態宣言の解除を受けた対面型サービスの持ち直しに伴い、今後、企業金融の改善の裾野が広がっていくか、12月短観等の関連データを点検したいと述べた。別の一人の委員は、特別プログラムについて、感染リスクが残る場合には何らかのかたちで継続することが適切と考えるが、仮に終了する場合でも、マクロ経済の回復という観点から、マイナスのショックを生じさせないよう慎重に行う必要があるとの見方を示した。そのうえで、この委員は、感染症の影響に関する不確実性が大きいもとでは、柔軟な対応を行う必要があると付け加えた。

12月の会合において、委員は、金融環境は、2年春の感染症拡大直後には緩和度合いがいったん低下したが、特別プログラムの導入以降は、全体として改善しているとの評価を共有した。一人の委員は、今次局面では、日本銀行・政府の措置や、金融機関の積極的な対応もあって、企業の資金調達環境は、業況感の大幅な悪化に連動することなく、総じて緩和的な状態が維持されたと指摘した。そのうえで、この委員を含む多くの委員は、こうした政策対応は、その後の経済の回復や物価の下支えに、大きな効果を発揮してきたとの認識を示した。複数の委員

は、特別プログラムの下支え効果として、企業倒産が歴史的な低水準に抑制されてきたことを挙げた。別の複数の委員は、感染症拡大直後から足もとまでの金融環境の改善状況を踏まえると、感染症という非常事態への対応として導入した特別プログラムの一部については、所期の役割をおおよそ終えており、終了に向かうべきであるとの認識を示した。

### (新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの一部延長の検討・決定)

こうした議論を経て、12月の会合において、委員は、4年3月末に期限を迎える特別プログラムの4月以降の取扱いについて議論した。委員は、大企業では、CP・社債市場が良好な発行環境となっており、貸出市場でも予備的な流動性需要に落ち着きがみられることなどを踏まえると、コロナオペのうち大企業向けや住宅ローンが中心となっている民間債務担保分に加え、CP・社債等の買入れ増額措置については、期限どおり終了することが適当であるとの見解で一致した。CP・社債等の買入れ増額措置に関して、複数の委員は、CP・社債の信用スプレッドがきわめて低水準となるもとの、企業の信用力に応じた金利形成が難しくなっているという副作用にも配慮すべきであると指摘した。また、一人の委員は、こうした市場機能への影響に加えて、年金・生保等の運用に与える影響にも配慮し、CP・社債等の買入れは平常化することが適当であると述べた。一方で、委員は、対面型サービス業などの中小企業の一部には、資金繰りになお厳しさが残っている点を踏まえ、コロナオペのうち中小企業等向けに相当する部分は半年間延長し、中小企業等の資金繰り支援に万全を期すことが適当であるとの認識を共有した。複数の委員は、対面型サービス業などの中小企業は、感染が再拡大した場合、資金繰り悪化などの悪影響を受けやすいことに留意する必要があると述べた。コロナオペの制度融資分について、何人かの委員は、民間金融機関が行う実質無利子・無担保融資が大部分を占めている中、同融資は政府が信用リスクをカバーしているほか、新規申込みが既に終了している点を踏まえ、延長の際には、付利等のインセンティブを見直してはどうかと述べた。加えて、このうちの一人の委員は、コロナオペの制度融資分は、バックファイナンス措置であることを明確にすべきであるとの見解を示した。

以上のような委員の意見を受けて、議長は、執行部に対し、4月以降の特別プログラムの具体的な取扱いについて、どのような対応が考えられるか説明するよ

う指示した。

執行部は、次のとおり説明を行った。

- コロナオペについては、以下の取扱いとすることが考えられる。
  - ・ 中小企業等向けのプロパー融資分は、現行の取扱いのまま、期限を4年9月末まで半年間延長する。
  - ・ 中小企業等向けの制度融資分は、以下のとおりインセンティブを見直したうえで、バックファイナンス措置として、期限を4年9月末まで半年間延長する。
    - ① 貸出促進付利制度上の付利金利を+0.1%（カテゴリーⅡ）から0%（カテゴリーⅢ）へと引き下げる。
    - ② マクロ加算残高への算入額を、利用残高の2倍から利用残高相当額へと引き下げる。
  - ・ 大企業向けや住宅ローンを中心とする民間債務担保分は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。
  
- CP・社債等の買入れについては、以下の取扱いとすることが考えられる。
  - ・ CP・社債等の買入れ増額措置は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。
  - ・ 4年4月以降は、感染症拡大前と同程度の買入れペースに戻し、残高水準を感染症拡大前（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に引き下げていく。なお、一定の前提を置いて試算すると、感染症拡大前の水準まで残高が減少するのに、CP等は半年程度、社債等は5年程度を要するとみられる。
  - ・ 買入れ条件は、以下のとおり、感染症拡大前に戻す。
    - ① 一発行体当たりの買入れ残高の上限を、CP等については5,000億円から1,000億円に、社債等については3,000億円から1,000億円に、それぞれ引き下げる。
    - 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、CP等については50%から25%に、社債等については30%から25%に、それぞれ引き下げる。
    - ③ 買入れ対象とする社債等の残存期間を、1年以上5年以下から、1年以

上3年以下に短縮する。

執行部の説明を踏まえ、委員は、特別プログラムの一部について、所要の見直しを行ったうえで、期限を半年間延長することが適当であるとの見解で一致した。一人の委員は、緊急措置である特別プログラムについて、資金繰りに不安を抱える中小企業向け支援に集中させる方向での見直しは適切であり、翌年の事業計画の検討を始める年内に延長を決定すべきであると指摘した。別の一人の委員は、オミクロン株の発生など感染動向を巡る不確実性は引き続き高いため、今回会で特別プログラムの一部延長を決定し、早めに来年度以降の方針を明らかにすることで、中小企業やそれを支える金融機関に安心感を与えることが望ましいとの考えを示した。

更に、一人の委員は、感染症によって状況が大きく変わる場合には、企業の資金繰り対策を超える政策対応が必要になるかもしれないと述べたうえで、その場合には、政府と協調して躊躇なく政策を打ち出す旨をしっかりと対外的に説明すべきであるとの考えを示した。別の一人の委員は、特別プログラムは、感染症対応の政策であり、基本的には感染症の影響が収束すれば手仕舞いさせるべきものであるとの認識を示したうえで、将来、特別プログラムを全て手仕舞いすることになったとしても、それは感染症対応の終了であり、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとでの金融緩和の縮小を意味するものではないと述べた。

また、ある委員は、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの見直しに際しては、経済や物価に悪影響がないことや、マネタリーベースの拡大方針との整合性を説明する必要があると指摘した。この点に関し、一人の委員は、2年春以降のマネタリーベースの増加は、感染症拡大による企業等の予備的な流動性需要の高まりに対し、日本銀行が潤沢な資金供給によって応えてきた結果であり、感染症の影響が和らげば、流動性需要の後退に伴い、マネタリーベースも減少する可能性が高いとの認識を示した。そのうえで、この委員は、このようなマネタリーベースの変動は短期的なものであり、そうした変動を均した長期的なトレンドで見れば、マネタリーベースの増加基調は維持されるため、オーバーシュート型コミットメントとは矛盾しないと述べた。別の一人の委員は、イールドカーブ・コントロールのもとでは、マネタリーベースは長期金利の目標水準への誘導のための資産購入によって事後的に決まる側面が強いことから、マネタリーベースの

一時的な減少自体には大きな意味はないとの見解を示した。そのうえで、この委員は、特別プログラムは緊急時の流動性対策であり、通常のマクロ経済政策とは異なることを丁寧に説明すべきであると述べた。

#### **（新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの一部延長決定後の金融環境の評価）**

1月の会合において、一人の委員は、オミクロン株による感染の急拡大により経済・物価の先行き不透明感が高まっている中、当面は企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に引き続き万全を期していく必要があり、現在の金融緩和を継続していくことが妥当であると述べた。別の一人の委員は、未だ経済活動の一部で感染症の影響が続いていること等を踏まえると、前回会合で決定した特別プログラムの一部延長の影響について確認していくべきであると述べた。複数の委員は、本年3月末のコロナオペの一部終了に伴い、マネタリーベースが減少に転じれば、金融緩和の縮小と誤解される恐れがあると指摘した。そのうえで、このうちの一人の委員は、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとでは、量が市場動向などによって短期的には変動し得ること、オーバーシュート型コミットメントは量の長期的な拡大方針を示していること、を改めてしっかりと説明する必要があると述べた。もう一人の委員は、感染症対応策からの出口と金融緩和政策の出口を明確に分けるような対外コミュニケーションが重要であると述べた。

3月の会合において、一人の委員は、足もとで市場のボラティリティが高まる中、社債市場では起債延期といった動きも一部で見られるが、CP・社債の発行環境は総じて良好な状態を維持しているため、特別プログラムにおける大企業向けの対応であるCP・社債等買入れの増額措置は、期限どおり、3月末をもって終了することで問題ないと述べた。

#### **ロ. 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続**

すべての会合において、大方の委員は、以下の金融市場調節方針を維持することが適切であるとの見解を示した。



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

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

一方、すべての会合において、ある委員は、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。

長期国債以外の資産の買入れについて、すべての会合において、委員は、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、買入れを行うこと、②CP等、社債等については、4年3月末までの間、合計で約20兆円の残高を上限に、買入れを行うこと、が適当であるとの認識を共有した。加えて、3月の会合において、委員は、CP等、社債等について、4年4月以降は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に戻していくこと、が適当であるとの認識を共有した。

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

また、すべての会合において、委員は、引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②円貨・外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETF・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との考えを共有した。

当面の政策運営スタンスについて、すべての会合において、委員は、感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じることで一致した。そのうえで、大方の委員は、政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定しているとの方針を共有し

た。

一方、すべての会合において、ある委員は、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。

## ハ. 国際商品市況の上昇による物価上昇等が金融政策運営に与える影響

### (物価上昇等を踏まえた金融政策運営の基本的な考え方)

10月の会合において、何人かの委員は、米欧を念頭に、インフレ率上昇の直接の原因が、供給要因による国際商品市況の上昇にある場合には、金融政策によって対応する必要がない一方、それがインフレ予想や賃金交渉などに二次的な影響を及ぼす場合には、金融政策面での対応が必要になる局面もあり得ると指摘した。そのうえで、このうちの一人の委員は、①需要ショックと供給ショックのリアルタイムでの識別が難しいことや、②金融政策の効果波及にはラグがあることも考慮して、政策運営を行う必要があると述べた。こうした中、複数の委員は、わが国においては、交易条件の悪化への対応として、金融緩和の継続により需給ギャップを改善させ、価格転嫁が進み易くなる環境を醸成することが重要と指摘した。何人かの委員は、インフレ率が物価目標を下回るわが国では、きわめて緩和的な金融政策を粘り強く続けていくことが重要との見方を示した。一人の委員は、家計の消費意欲や値上げ許容度が高まっていくためには、賃金上昇期待の高まり等を通じて将来不安を解消することが必要であるとし、企業収益の増加が賃上げに繋がるなど所得から支出への前向きの循環メカニズムが強まるよう、現在の金融緩和を粘り強く続け、経済を下支えしていく必要があると述べた。別の一人の委員は、このところ円安等に起因する物価上昇がみられるが、現状ではインフレ圧力の強まりが日本全体の経済厚生を低下させる可能性は低く、強力な金融緩和を維持すべきであると述べた。ある委員は、足もとの為替円安は、各国の物価上昇率や金融政策スタンスの違いを反映していると述べ、為替円安の影響を議論する際には、実体経済や金融市場を通じた様々な波及経路を総合的に考慮する必要があるとの見方を示した。別のある委員は、金融政策運営の観点から、為替円安の影響を考えるうえでは、経済全体へのマクロ的なインパクトの見極めが重要であるとの認識を示すとともに、同時に、業種や規模、個々の経済主体によって、そ

の影響が不均一であることも念頭に置く必要があると指摘した。何人かの委員は、為替円安の影響について、輸出を押し上げる効果は従来よりも低下しているが、海外収益の増加や株高を通じて日本経済全体に対してはプラスに作用しているとの見解を示した。複数の委員は、為替相場や資産価格は金融政策の重要な波及経路ではあるが、それ自体が目標ではないことにも留意すべきであると述べた。

12月の会合において、ある委員は、わが国の物価上昇は原油・資源価格上昇を受けた部分が相応にあり、中長期の予想物価上昇率は2%の「物価安定の目標」にアンカーされていないとの認識を示した。そのうえで、この委員は、現段階での金融緩和政策の修正は、感染症からの回復に水を差し、景気後退と物価下落をもたらしかねず、時期尚早であると指摘した。別のある委員も、わが国の物価を巡る動向は、米国とは大きく異なっており、現行の金融緩和スタンスを粘り強く継続することが重要であると述べた。

1月の会合において、ある委員は、わが国でも春頃には物価上昇が明確となることが予想されるが、安定的な2%の実現にはなお時間がかかる状況であるため、現行の強力な金融緩和の継続が適当との基本的な考え方に変わりはない点を強調した。別の一人の委員は、欧米では、最近の物価上昇が賃金や予想物価上昇率に波及する二次的効果が懸念され、金融緩和縮小に向けた動きもみられるが、わが国では、そもそも中長期のインフレ予想がアンカーされておらず、賃金の上昇を期待している局面にあるため、必要なのは金融緩和であると述べた。更に、この委員は、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて中長期のインフレ予想をアンカーするには、消費者物価前年比の実績値でみて2%の上昇率の定着が確認されるまで緩和を行うことが最も確実であろうと述べた。ある委員は、先進諸国の多くでは、基本的に物価上昇率を上回る名目賃金の上昇が実現してきたことを指摘したうえで、わが国が2%の「物価安定の目標」を安定的に実現していくためには、2%を上回る名目賃金の上昇が不可欠であるとの見方を示した。

3月の会合において、複数の委員は、わが国では、米国や英国とは異なり、賃金と物価のスパイラル的な上昇を伴って、インフレ率が2%の「物価安定の目標」を継続的に上回っていくような状況にはなく、金融緩和の継続によって、感染症からの回復を支えていくことが重要であると述べた。ある委員は、ウクライナ情勢を受けたエネルギー価格等の上昇は、消費者物価を押し上げる一方、内需を下押しすると指摘した

うえで、そうした状況では、現状の金融緩和を粘り強く継続することで、労働需給を改善させ、賃金上昇をより強く後押しする必要があるとの見解を示した。別のある委員は、資源価格等の上昇により、短期的には、わが国のインフレ率が2%を超える可能性もあるが、今後、経済・物価への下押し圧力が強まれば、デフレが再来するリスクすらあると述べた。そのうえで、この委員は、物価の基調が安定的・持続的に「物価安定の目標」に到達するまで金融緩和を継続し、企業収益から賃上げ、設備投資増加への好循環の動きを後押しすることが適当であり、「物価安定の目標」の達成が危ぶまれる場合には、躊躇なく機動的に対応すべきであると付け加えた。

### （対外的な情報発信）

10月の会合において、ある委員は、わが国における金融政策の正常化とは、他国の政策動向にかかわらず、2%の「物価安定の目標」を安定的に達成することであり、目標に達していないもとは金融緩和を修正する理由は全くないと述べ、対外的にも、この点は丁寧に説明すべきであるとの認識を示した。

1月の会合において、何人かの委員は、消費者物価が2%の「物価安定の目標」を安定的に持続するまで金融緩和を続けるとの方針を、誤解がないようしっかりと情報発信していくことが重要であるとの考えを述べた。このうちの一人の委員は、日本銀行が考える望ましい物価上昇のあり方と合わせて説明する必要があると付け加えた。別の一人の委員は、今後、物価上昇が家計の実質所得等に与える負の影響に注目する議論が増えてくる可能性があるが、金融緩和政策を継続する意図が、物価上昇だけではなく、賃金上昇を伴った成長経路への復帰にあることを、丁寧に説明するべきであると述べた。

3月の会合において、一人の委員は、日本銀行が目指しているのは、エネルギー価格の上昇等による一時的な物価上昇ではなく、2%の「物価安定の目標」の持続的かつ安定的な実現であると述べた。そのうえで、この委員を含む何人かの委員は、当面、消費者物価の前年比が、エネルギー価格の上昇を主因に、2%程度になる可能性がある中、展望レポートにおける示し方を含め、物価の基調に関する評価や見通しの説明を工夫していく必要があるとの見解を示した。

## (5) 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

3年度下期に実施した金融政策手段に係る事項の決定又は変更事項は、①成長基盤強化支援資金供給・米ドル特則の見直し、②新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションの一部延長等、③貸出増加支援資金供給の延長である。

### イ. 成長基盤強化支援資金供給・米ドル特則の見直し

10月の会合において、米ドル建てLIBORの恒久的な公表停止に備えた対応の状況を踏まえ、成長基盤強化支援資金供給・米ドル特則の貸付利率を見直すこととし、これに基づき、「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」の一部改正を決定した。

### ロ. 新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーションの一部延長等

12月の会合において、中小企業等の資金繰りを引き続き支援していく観点から、以下のとおりとすることを決定した。

- ① 感染症対応にかかる中小企業等向けのプロパー融資分は、現行の取扱いのまま、期限を4年9月末まで半年間延長する。
- ② 感染症対応にかかる中小企業等向けの制度融資分は、4年4月以降、貸出促進付利制度上の付利金利を0%（カテゴリーⅢ）、マクロ加算残高への算入は利用残高相当額としたうえで、バックファイナンス措置として期限を4年9月末まで半年間延長する。
- ③ 大企業向けや住宅ローンを中心とする民間債務担保分は、期限どおり、4年3月末をもって終了する。

これに基づき、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペレーション基本要領」の一部改正等を決定した。

## ハ. 貸出増加支援資金供給の延長

1月の会合において、金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を引き続き促す観点から、「貸出増加を支援するための資金供給」について、貸付実行期限を1年間延長することとし、これに基づき、「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等を決定した。

### 3. 金融市場調節の実施状況

日本銀行は、令和3年度下期を通じ、以下の金融市場調節方針のもとで、金融市場調節を行った。

(長短金利操作<イールドカーブ・コントロール>)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

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

上記方針のもとで金融市場調節を行った結果、10年物国債金利は、操作目標である「ゼロ%程度」で安定的に推移した。この間、長期国債の保有残高は増加を続け、3月末時点では、511.2兆円となった(図表40)。

また、10月から1月の会合では、以下の資産買入れ方針を維持することとした。

(資産買入れ方針)

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① ETFおよびJ-REITについて、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、4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月の会合では、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムに関する12月の会合の決定内容を踏まえ、以下の資産買入れ方針を決定した。

(資産買入れ方針)

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- 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、4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。同年4月以降は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（CP等：約2兆円、社債等：約3兆円）へと徐々に戻していく。

上記方針に基づき買入れを行ったETF、J-REIT、CP等および社債等の3月末時点の残高は、それぞれ36.6兆円、6,661億円、2.5兆円、8.6兆円となった（図表40）。

「新型コロナ対応金融支援特別オペ」の3月末時点の残高は、86.8兆円となった。貸出支援基金の運営状況について、「貸出増加支援資金供給」をみると、12月、3月に貸付を実行した結果、3月末時点の残高は、55.9兆円となった。また、「成長基盤強化支援資金供給」をみると、12月、3月に貸付を実行した結果、3月末時点の残高は、本則分については5.7兆円、米ドル特則分については191億米ドルとなった。「気候変動対応オペ」の3月末時点の残高は、2.0兆円となった。「被災地金融機関支援資金供給オペ」の3月末時点の残高は、5,324億円となった。「国庫短期証券買入オペ」の3月末時点の残高は、12.7兆円となった（図表40）。



(図表 40) 金融市場調節手段等の残高

## (1) 資金供給

(億円)

	長期国債	CP等	社債等	ETF	J-REIT	国庫短期 証券買入 オペ	共通担保 オペ	国債 買現先 オペ	CP 買現先 オペ
2年									
4月末	4,789,601	32,606	33,939	312,103	5,935	115,533	13,371	0	0
5月末	4,828,271	40,666	38,303	322,512	6,032	151,473	3,961	0	0
6月末	4,788,539	44,376	41,008	327,585	6,151	259,263	1,900	0	0
7月末	4,844,737	46,684	45,138	335,191	6,241	377,957	3,061	0	0
8月末	4,902,832	48,735	49,831	339,936	6,293	410,328	2,802	0	0
9月末	4,853,804	42,568	53,483	341,862	6,421	401,953	3,801	0	0
10月末	4,913,667	44,851	57,409	347,718	6,376	403,607	2,801	0	0
11月末	4,976,643	41,800	61,929	351,389	6,469	371,350	1,404	0	0
12月末	4,943,141	43,702	64,646	353,005	6,505	389,963	4,651	0	0
3年									
1月末	4,990,495	45,338	69,029	355,722	6,535	353,985	3,951	0	0
2月末	5,047,843	42,720	73,360	357,058	6,554	328,524	3,951	0	0
3月末	4,957,770	28,765	74,985	358,796	6,669	342,109	4,851	0	0
4月末	5,007,069	28,962	75,814	360,649	6,575	332,115	3,431	0	0
5月末	5,051,194	27,858	77,595	361,350	6,572	312,489	3,351	0	0
6月末	4,992,995	27,733	77,784	361,350	6,572	296,165	3,751	0	0
7月末	5,039,561	29,748	77,880	362,051	6,572	294,075	3,951	0	0
8月末	5,087,869	31,778	79,429	362,051	6,548	263,335	3,352	0	0
9月末	5,035,029	30,565	79,392	362,051	6,642	223,408	3,951	0	0
10月末	5,092,312	32,713	80,437	363,452	6,548	165,302	2,361	0	0
11月末	5,139,908	31,773	82,281	363,452	6,545	133,088	2,601	0	0
12月末	5,078,295	29,930	82,650	363,452	6,545	110,917	5,550	0	0
4年									
1月末	5,121,386	31,640	84,040	364,045	6,545	88,902	2,951	0	0
2月末	5,162,636	30,861	84,995	365,472	6,567	90,840	2,551	0	0
3月末	5,112,312	25,144	85,830	365,658	6,661	127,482	5,101	0	0

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

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

	被災地 金融機関 支援資金 供給オペ	東日本被災地 金融機関 支援資金 供給オペ	熊本被災地 金融機関 支援資金 供給オペ	新型コロナ 対応金融支援 特別オペ	気候変動対応 オペ	成長基盤強化 支援資金供給 (円貨)	成長基盤強化 支援資金供給 (米ドル特則)	貸出増加 支援資金 供給	米ドル 資金供給 オペ	補完貸付
2年										
4月末	-	4,066	1,379	39,774	-	63,465	24,000	428,138	220,334	0
5月末	-	4,126	1,379	143,905	-	63,465	24,000	428,138	223,298	0
6月末	-	4,126	1,052	208,352	-	60,944	24,000	442,229	156,239	0
7月末	61	3,010	1,052	271,352	-	60,944	24,000	442,229	83,206	0
8月末	2,043	2,582	552	350,169	-	60,944	24,000	442,163	72,756	0
9月末	2,826	1,775	552	450,038	-	59,787	23,981	530,177	18,536	0
10月末	2,916	1,693	544	477,580	-	59,787	23,981	530,177	1,846	0
11月末	2,916	1,693	544	514,961	-	59,787	23,981	530,177	750	0
12月末	2,957	1,622	544	516,246	-	54,775	23,440	535,855	0	0
3年										
1月末	3,160	1,622	542	565,628	-	54,775	23,440	535,855	0	0
2月末	3,160	1,622	542	561,440	-	54,775	23,440	535,855	2	0
3月末	3,160	1,622	542	648,264	-	57,421	21,821	542,543	0	0
4月末	4,428	554	342	667,897	-	57,421	21,821	542,543	0	0
5月末	4,728	494	42	685,999	-	57,421	21,821	542,543	0	0
6月末	5,324	0	0	693,890	-	52,896	21,093	544,915	0	0
7月末	5,324	-	-	707,936	-	52,896	21,093	544,915	0	0
8月末	5,324	-	-	725,021	-	52,896	21,093	544,915	2	0
9月末	5,324	-	-	780,146	-	54,755	21,063	540,003	0	0
10月末	5,324	-	-	791,191	-	54,755	21,063	540,003	0	0
11月末	5,324	-	-	804,993	-	54,755	21,063	540,003	0	0
12月末	5,324	-	-	821,939	20,483	52,909	20,828	542,273	0	0
4年										
1月末	5,324	-	-	813,299	20,483	52,909	20,828	542,273	1	0
2月末	5,324	-	-	822,470	20,483	52,909	20,828	542,273	3	0
3月末	5,324	-	-	868,372	20,483	57,359	19,143	558,690	0	0

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

(2) 資金吸収・その他

	資金吸収			その他		(参考) マネタリー ベース
	国庫短期 証券売却 オペ	国債 売現先 オペ	手形 売出 オペ	国債 補完 供給	米ドル オペ用担保 国債供給	
2年						
4月末	0	0	0	1,957	188,541	5,291,539
5月末	0	0	0	63	184,951	5,434,307
6月末	0	0	0	2,445	105,566	5,652,339
7月末	0	0	0	31	35,387	5,763,027
8月末	0	0	0	156	30,915	5,828,590
9月末	0	0	0	2,418	3,797	6,060,310
10月末	0	0	0	7	0	6,082,671
11月末	0	0	0	135	0	6,059,127
12月末	0	0	0	3,241	0	6,176,083
3年						
1月末	0	0	0	133	0	6,165,255
2月末	0	0	0	282	2	6,147,126
3月末	0	0	0	5,948	0	6,436,096
4月末	0	0	0	414	0	6,554,570
5月末	0	0	0	23	0	6,509,651
6月末	0	0	0	1,084	0	6,595,339
7月末	0	0	0	25	0	6,608,720
8月末	0	0	0	22	0	6,613,402
9月末	0	0	0	1,273	0	6,634,869
10月末	0	0	0	250	0	6,640,289
11月末	0	0	0	318	0	6,604,444
12月末	0	0	0	676	0	6,700,674
4年						
1月末	0	0	0	245	0	6,631,825
2月末	0	0	0	27	0	6,639,396
3月末	0	0	0	9,200	0	6,880,327

(注3) 「国庫短期証券売却オペ」の残高は、同オペの累計額から償還分を控除した額。

#### 4. 日本銀行のバランスシートの動き

令和4年3月末における日本銀行のバランスシートの規模を総資産残高でみると、736.3兆円（前年比+3.0%）となった（図表41）。

資産をみると、長期国債は、資産買入れを進めるなか、511.2兆円（前年比+3.1%）となった。貸付金は、新型コロナ対応金融支援特別オペ等の増加により、151.5兆円（前年比+20.4%）となった。一方、負債をみると、当座預金は、上述の資産買入れ等を通じた資金供給により、563.2兆円（前年比+7.8%）となった。発行銀行券、政府預金は、それぞれ119.9兆円（前年比+3.3%）、13.0兆円（前年比-64.7%）となった。

（図表41）日本銀行のバランスシートの動き（主な資産・負債項目）

—— 兆円、かっこ内は前年比%

	3年3月末	3年9月末	4年3月末
(資産)			
国債	532.2 (9.5)	528.0 (-0.4)	526.2 (-1.1)
[うち長期国債]	495.8 (4.7)	503.5 (3.7)	511.2 (3.1)
[うち短期国債]	36.4 (2.9倍)	24.5 (-45.0)	14.9 (-58.9)
コマーシャル・ペーパー等	2.9 (12.7)	3.1 (-28.2)	2.5 (-12.6)
社債	7.5 (2.3倍)	7.9 (48.4)	8.6 (14.5)
金銭の信託（信託財産株式） <sup>(注1)</sup>	0.6 (-20.2)	0.5 (-20.7)	0.5 (-21.3)
同（信託財産指数連動型上場投資信託） <sup>(注2)</sup>	35.9 (20.7)	36.2 (5.9)	36.6 (1.9)
同（信託財産不動産投資信託） <sup>(注3)</sup>	0.7 (15.9)	0.7 (3.5)	0.7 (-0.1)
貸付金 <sup>(注4)</sup>	125.8 (2.3倍)	138.4 (32.0)	151.5 (20.4)
外国為替	7.7 (-70.4)	7.7 (-10.9)	8.3 (8.2)
資産計	714.6 (18.2)	724.1 (4.9)	736.3 (3.0)
(負債・純資産)			
発行銀行券	116.0 (5.8)	116.8 (2.8)	119.9 (3.3)
当座預金	522.6 (32.2)	541.7 (11.1)	563.2 (7.8)
政府預金	36.9 (2.9倍)	26.1 (-44.7)	13.0 (-64.7)
売現先勘定	0.6 (-97.5)	0.1 (-79.5)	0.9 (54.7)
負債・純資産計	714.6 (18.2)	724.1 (4.9)	736.3 (3.0)

(注1) 信託銀行を通じて金融機関から買い入れた株式(受渡しベース)など(未収配当金等を含む)。

(注2) 信託銀行を通じて買い入れた指数連動型上場投資信託受益権(受渡しベース)など(未収分配金を含む)。

(注3) 信託銀行を通じて買い入れた不動産投資法人投資口(受渡しベース)など(未収分配金を含む)。

(注4) 共通担保オペ、成長基盤強化を支援するための資金供給(米ドル資金供給に関する特則分を除く)、貸出増加を支援するための資金供給、被災地金融機関を支援するための資金供給オペ、新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペおよび気候変動対応を支援するための資金供給オペによる貸付金等の残高。

また、資産のうち、貸出支援基金は63.9兆円となった(図表42)。このうち、成長基盤強化を支援するための資金供給は8.1兆円、貸出増加を支援するための資金供給は55.9兆円となった。

(図表42) 貸出支援基金の残高

— 億円

	3年3月末	3年9月末	4年3月末
成長基盤強化を支援するための資金供給 <sup>(注)</sup>	81,580	78,195	80,651
貸出増加を支援するための資金供給	542,543	540,003	558,690
合計	624,123	618,198	639,341

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

2年度中に長期国債より借換え引受けを行ったTB(1年物)については、現金償還を受けた。

この間、資金供給において適切に担保を徴求したほか、各種の資産買入れにあたって、信用力の確認、買入銘柄の分散を行うなど、引き続き財務の健全性の維持に努めた。