

通貨及び金融の調節に関する報告書

令和6年12月

日 本 銀 行

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

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

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

令和 6 年 12 月

日本銀行総裁
植田 和男

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	17
(2) 短期金融市場	19
(3) 債券市場	21
(4) 株式市場	23
(5) 外国為替市場	24
(6) 企業金融	26
(7) 量的金融指標	30
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	32
2. 金融政策決定会合における検討・決定	
(1) 概況	33
(2) 「経済・物価情勢の展望」	41
(3) 金融経済情勢に関する検討	
イ. 6年6月の会合	51
ロ. 6年9月の会合	53
(4) 金融政策運営を巡る議論	
イ. 金融市場調節方針と先行きの金融政策運営	57
ロ. 長期国債の買入れ	65

ハ．金融政策に関するコミュニケーション・・・・・・・・・・・・・・・・	70
（５）金融政策手段に係る事項の決定又は変更・・・・・・・・・・	73
3．金融市場調節の実施状況・・・・・・・・・・・・・・・・・・	74
4．日本銀行のバランスシートの動き・・・・・・・・・・	78
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・・・・・・・・・・	80
2．金融政策手段に係る事項の決定又は変更・・・・・・・・・・	130
3．金融政策決定会合議事要旨・・・・・・・・・・	132
参考計表・資料一覧・・・・・・・・・・	210

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6年度上期中、一部に弱めの動きもみられたが、緩やかに回復した。

輸出は、横ばい圏内の動きとなった。鉱工業生産は、上期前半には一部自動車メーカーの生産・出荷停止による下押しがみられたものの、横ばい圏内の動きとなった。企業収益は改善し、企業の業況感は良好な水準を維持した。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向をたどった。雇用・所得環境は緩やかに改善した。個人消費は、物価上昇の影響などがみられたものの、上期前半には底堅く推移したあと、上期後半には緩やかな増加基調となった。住宅投資は弱めの動きとなった。公共投資は横ばい圏内の動きとなった。

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、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきたものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続いたもとで、2%台のプラスで推移した。予想物価上昇率は、緩やかな上昇を続けた。

（金融面の動向）

3. 短期金融市場の動向をみると、翌日物市場では、無担保コールレート（オーバーナイト物）が、7月の金融政策決定会合までの間は0~0.1%の範囲で、また7月の会合で金融市場調節方針が変更された後は0.25%程度で推移した。

債券市場の動向をみると、長期金利は、海外金利に概ね連れて、7月にかけて上昇したのち、8月初に低下し、その後は横ばい圏内となった。

株価（日経平均株価）は、7月上旬にかけて、堅調な企業決算などを背景に上昇したのち、8月初に市場センチメントが急速に悪化するなかで急落し、その後は反転上昇して、9月末には37千円台となった。

為替市場では、円の対ドル相場は、日米金利差が意識されるもとで、期間を

通じてみれば、円高ドル安方向の動きとなり、9月末には142円台となった。
円の対ユーロ相場も、期間を通じてみれば、円高ユーロ安方向の動きとなった。

4. 企業金融についてみると、企業の資金調達コストは、上昇したが、総じてみればなお低水準で推移した。資金需要面をみると、経済活動の回復や企業買収の動きなどを背景に、緩やかな増加を続けた。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。こうしたなか、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、3%台で推移した。C P・社債計の発行残高の前年比は、1%台半ばから3%台後半で推移した。
5. 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、長期国債買入れ額が減少するもとの、小幅のマイナスとなった。マネーストック（M2）の前年比は、1%台前半から2%台前半で推移した。

（金融政策決定会合における検討・決定）

6. 6年度上期中には、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、すべての会合において、「一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」と判断した。
7. 金融政策運営面では、4月と6月の会合において、以下の金融市場調節方針を維持することとした。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

7月の会合では、金融緩和の度合いを調整することが適切であると判断し、次回会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す。

また、上記の金融市場調節方針の変更に伴い、以下のとおり、各種制度の適用利率の変更等を決定した。

① 補完当座預金制度の適用利率

補完当座預金制度の適用利率（日本銀行当座預金＜所要準備額相当部分を除く＞への付利金利）については、0.25%とする。

② 基準貸付利率

補完貸付制度については、その適用金利である基準貸付利率を0.5%とする。

③ 貸出増加支援資金供給等（新規実行分）に対する適用金利

被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペについては、貸付利率を0.25%とする。貸出増加支援資金供給については、変動金利貸付に変更のうえ、実施する。

9月の会合では、上記の金融市場調節方針を維持することとした。

長期国債の買入れについては、4月の会合において、3月の会合において決定された以下の方針に沿って実施することとした。

これまでと概ね同程度の金額で長期国債の買入れを継続する。長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。

6月の会合では、次回会合までの長期国債の買入れについては、上記方針に沿って実施することとし、その後については、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、長期国債買入れを減額していく方針を決定した。また、市場参加者の意見も確認し、次回の会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定することとした。

7月の会合では、月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、8年1～3月に3兆円程度とする以下の計画を決定した。

- ① 月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、8 年 1～3 月に 3 兆円程度とする。
- ② 来年 6 月の会合では、長期国債買入れの減額計画の中間評価を行う。中間評価では、今回の減額計画を維持することが基本となるが、国債市場の動向や機能度を点検したうえで、必要と判断すれば、適宜、計画に修正を加える。また、同時に、8 年 4 月以降の長期国債の買入れ方針について検討し、その結果を示すこととする。
- ③ 長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。
- ④ なお、必要な場合には、会合において、減額計画を見直すこともありうる。

先行きの金融政策運営については、4 月の会合では、「経済・物価の見通しが実現し、基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく」、7 月の会合では、「先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、今回の「展望レポート」で示した経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」と考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく」との考え方をそれぞれ示した。

（日本銀行のバランスシートの動き）

8. 9 月末における日本銀行のバランスシートの規模を総資産残高でみると、753.3 兆円（前年比+1.6%）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)

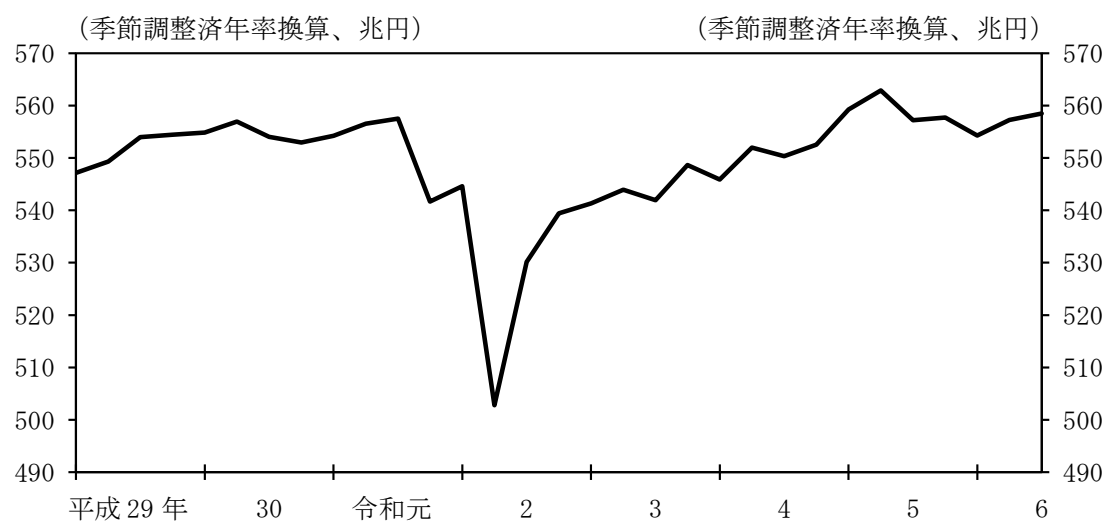
わが国経済は、令和6年度上期中、一部に弱めの動きもみられたが、緩やかに回復した。

輸出は、横ばい圏内の動きとなった。鉱工業生産は、上期前半には一部自動車メーカーの生産・出荷停止による下押しがみられたものの、横ばい圏内の動きとなった。企業収益は改善し、企業の業況感は良好な水準を維持した。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向をたどった。雇用・所得環境は緩やかに改善した。個人消費は、物価上昇の影響などがみられたものの、上期前半には底堅く推移したあと、上期後半には緩やかな増加基調となった。住宅投資は弱めの動きとなった。公共投資は横ばい圏内の動きとなった。

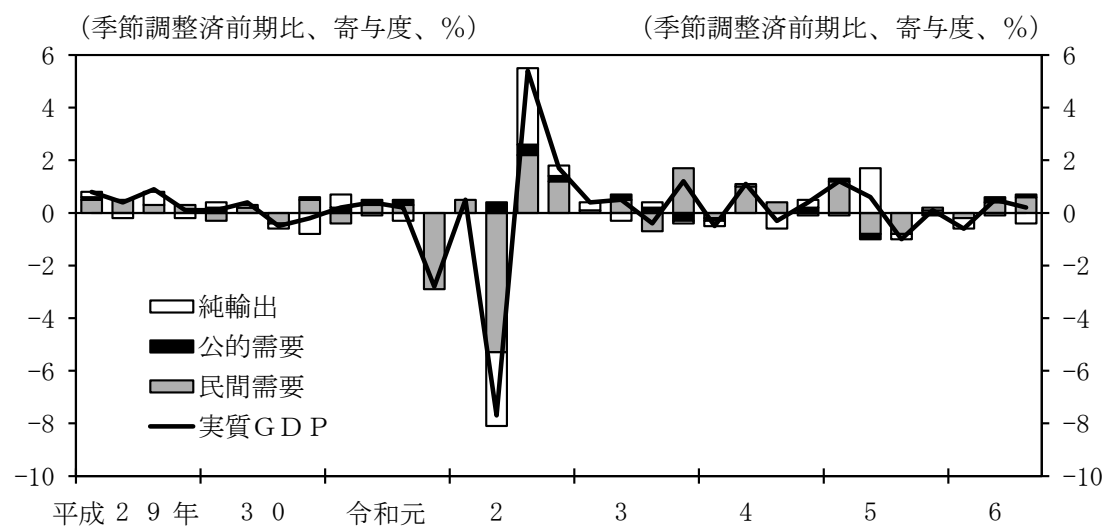
以上の経済情勢のもとで、実質GDPは、増加した（図表1）。

(図表1) 実質GDPの推移

(1) レベル



(2) 前期比



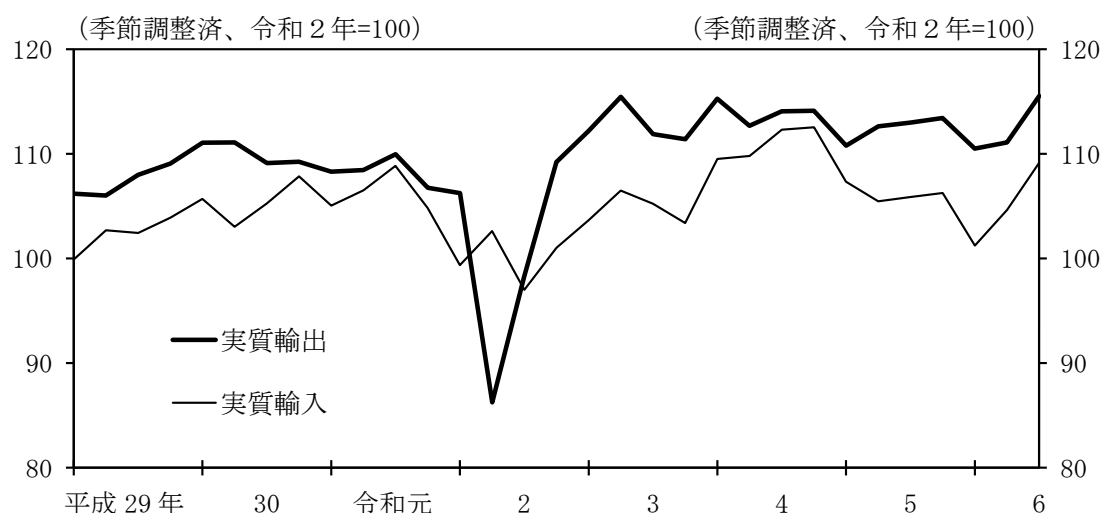
(注) 図表の出典については、後掲の参考計表・資料一覧を参照（以下の図表についても同様）。

（輸出は、横ばい圏内の動きとなった）

輸出は、横ばい圏内の動きとなった（図表2）。国・地域別にみると、米国向けは、振れを伴いつつも高めの水準で推移した。EU向けは、運搬船の需給がひっ迫するなど、物流面の影響から自動車を中心に減少したあと、同影響が剥落するもとで、持ち直した。中国向けは、半導体製造装置などが増加したもとで、緩やかな持ち直し傾向が続いたあと、中国経済の減速を背景に中間財などを中心に弱めとなった。N I E s・A S E A N等向けは、グローバルなIT関連財の調整進捗とその後の回復を背景に、下げ止まりから持ち直しに転じた。

輸入は、中東情勢の緊迫化を受けた欧州からの船舶の航行時間長期化などの影響による下押しがみられたあと、同影響が剥落するもとで、持ち直した（図表2）。

（図表2）実質輸出入¹



¹ 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。

（鉱工業生産は、上期前半には一部自動車メーカーの生産・出荷停止による下押しがみられたものの、横ばい圏内の動きとなった）

鉱工業生産は、上期前半には一部自動車メーカーの生産・出荷停止による下押しがみられたものの、横ばい圏内の動きとなった（図表3）。主な業種についてみると、輸送機械は、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響による下押しがみられたあと、同影響が解消に向かうもとで増加した。電子部品・デバイスは、在庫調整の進捗とその後の需要回復のもとで、下げ止まりから持ち直しに転じた。

在庫は、横ばい圏内で推移した。

（図表3） 鉱工業生産

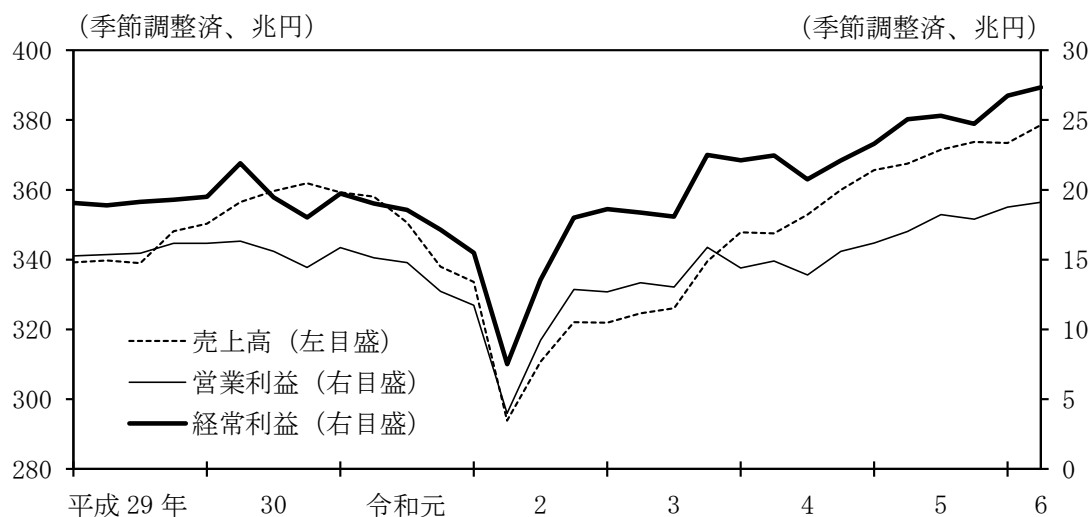


（企業収益は改善し、企業の業況感は良好な水準を維持した。設備投資は緩やかな増加傾向をたどった）

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）、価格転嫁の進展や円安に伴う営業外収益の増加などを受けて、改善の動きを続けた。

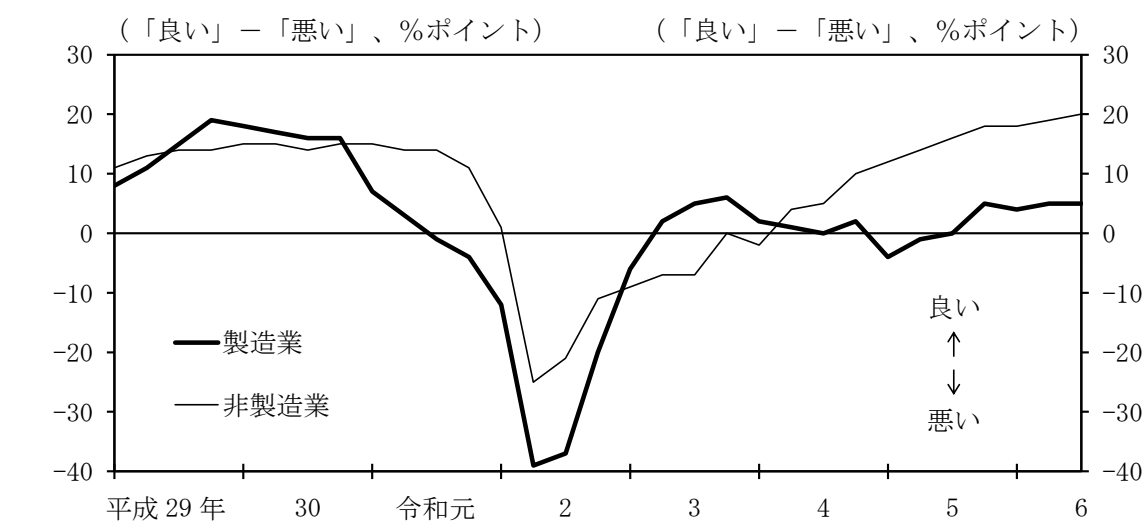
短観でみた企業の業況感は、良好な水準を維持した（図表5）。製造業は、既往の円安による収益増加や価格転嫁の進展、IT関連需要の回復が上押しに寄与した一方、既往の原材料価格の上昇や海外需要の鈍化が下押しに寄与し、横ばいとなった。非製造業は、人手不足や人件費上昇による下押しがみられたものの、価格転嫁の進展やインバウンド需要の増加が続くもとで、良好な水準を維持した。

（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。

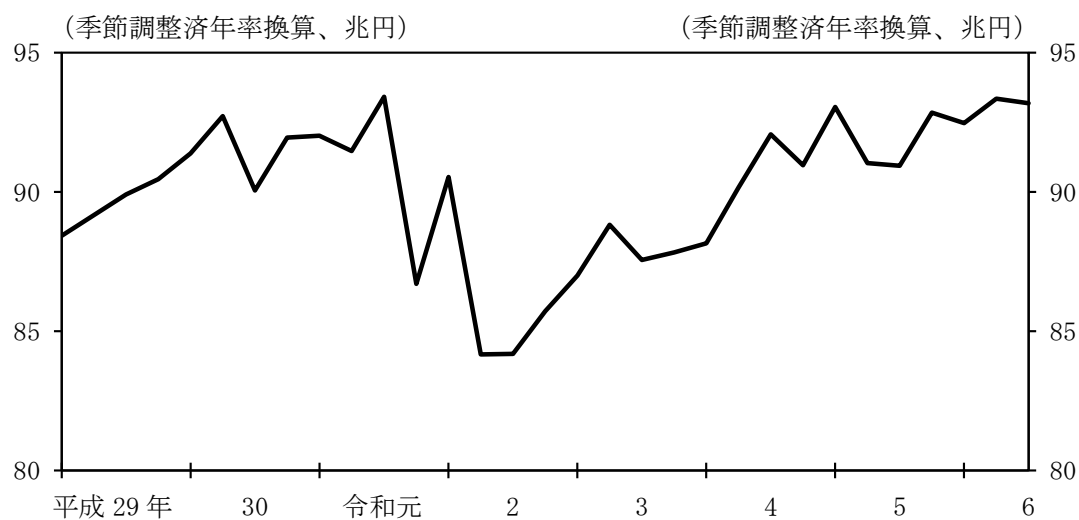
(図表 5) 企業の業況判断D I (短観)



(注) 全規模合計ベース。

こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向をたどった (図表 6)。

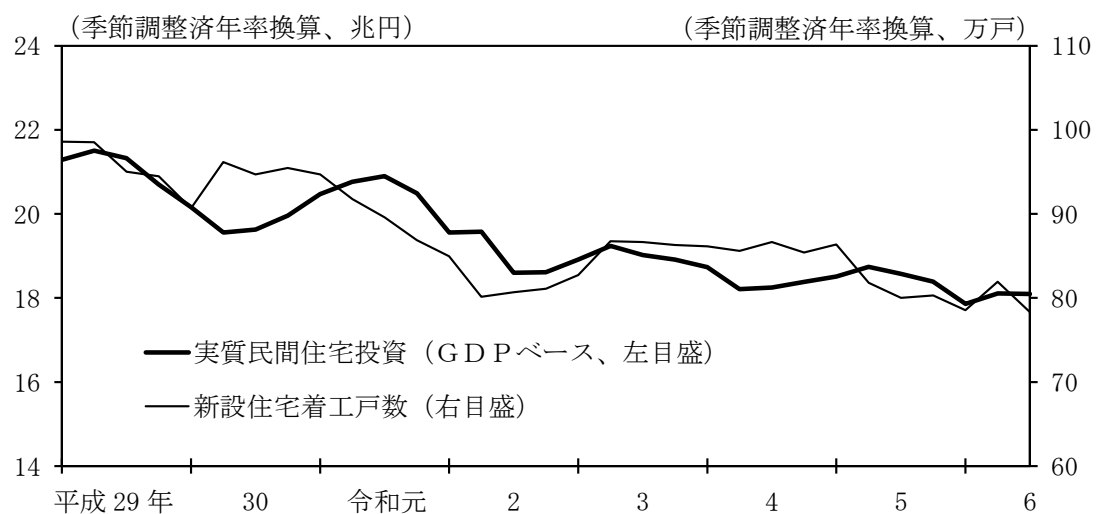
(図表 6) 設備投資 (実質、GDP ベース)



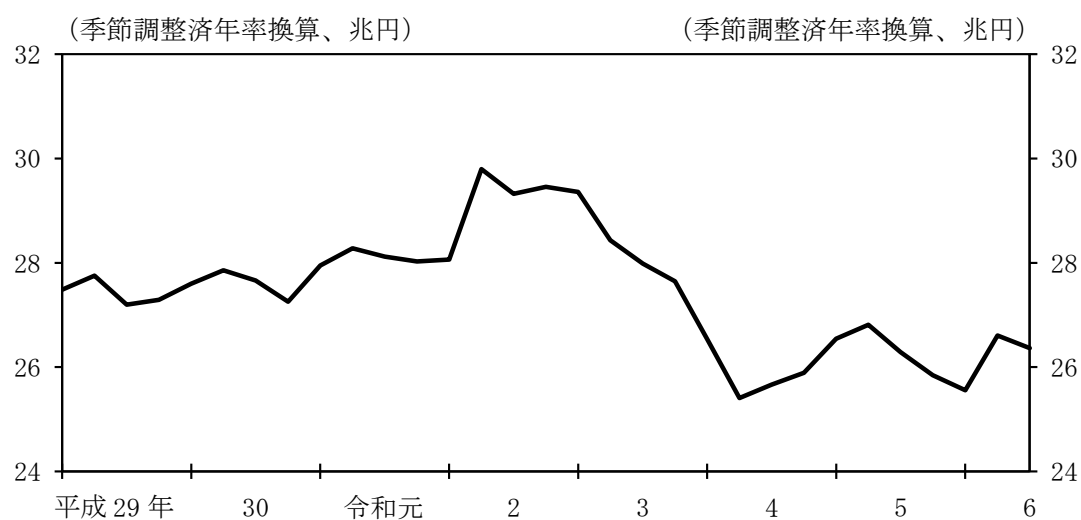
（住宅投資は弱めの動きとなった。公共投資は横ばい圏内の動きとなった）

住宅投資は、住宅価格の上昇などから、弱めの動きとなった（図表7）。公共投資は、国土強靱化関連工事等が進捗するもとの、振れを伴いつつも、均してみれば横ばい圏内の動きとなった（図表8）。

（図表7）住宅投資



（図表8）公共投資（実質、GDPベース）

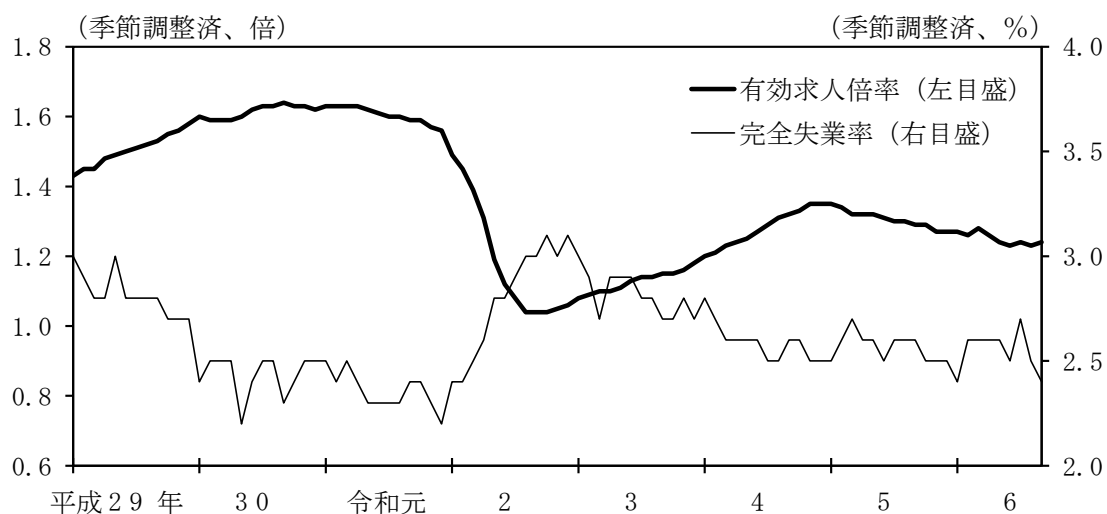


（雇用・所得環境は緩やかに改善した）

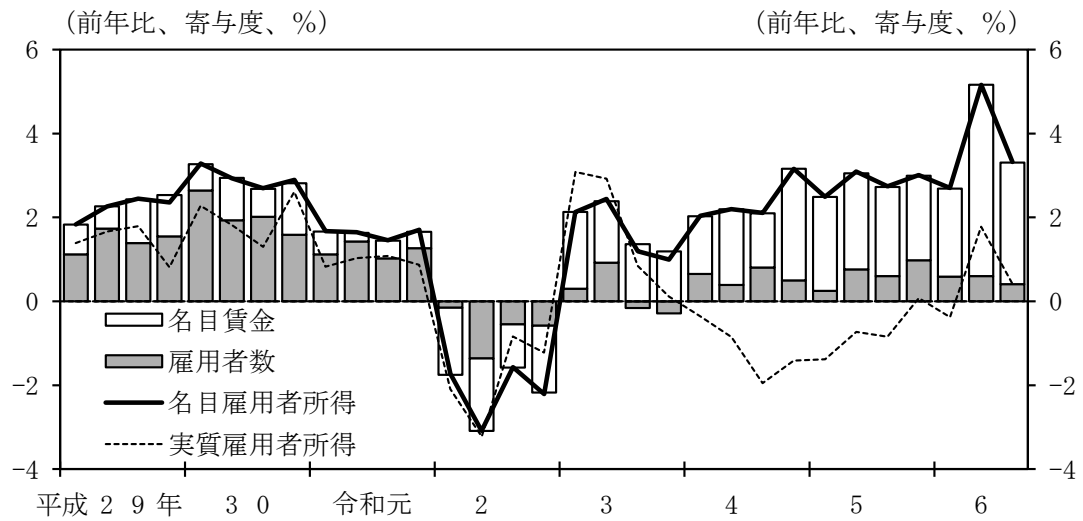
労働需給についてみると（図表 9）、完全失業率は、振れを伴いつつも、低水準で推移した。有効求人倍率は、横ばい圏内の動きとなった。

雇用者所得は、名目ベースでは、はっきりと増加したほか、実質ベースでも、前年比がプラス転化した（図表 10）。内訳をみると、名目賃金は、春季労使交渉の結果や特別給与の増加を反映して、はっきりと増加した。所定内給与が、春季労使交渉の結果や労働需給の引き締まりを受けてはっきりと伸びを高めたほか、特別給与（夏季賞与）も、高水準の企業収益を反映して増加した。雇用者数をみると、正規雇用は人手不足感の強い情報通信等を中心に緩やかな増加傾向をたどった。非正規雇用は、対面型サービス業などが増加傾向をたどった一方、労働需給が引き締まるもとで非自発的な理由による非正規雇用が減少傾向をたどったもとで、緩やかな増加傾向から横ばい圏内の動きに転じた。

（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) 毎月勤労統計は、共通事業所ベース。

(注 3) 雇用者所得の実質値は、消費者物価指数（総合除く持家の帰属家賃）を用いて算出。

(注 4) 四半期は、以下のように組み替えている。6 年第 3 四半期は、9 月の値。

第 1 四半期：3～5 月、第 2：6～8 月、第 3：9～11 月、第 4：12～2 月。

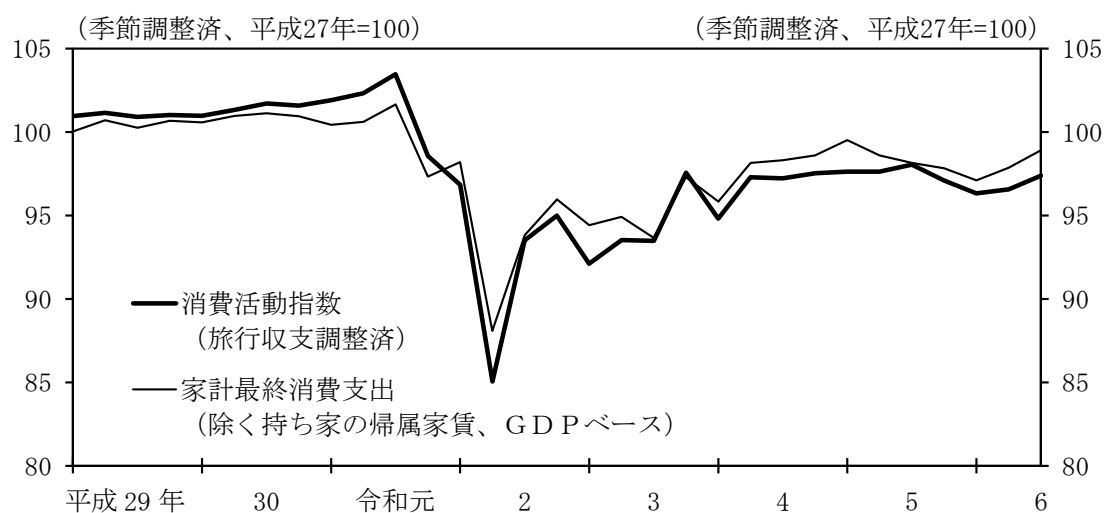
（個人消費は、物価上昇の影響などがみられたものの、上期前半には底堅く推移したあと、上期後半には緩やかな増加基調となった）

個人消費は、物価上昇の影響などがみられたものの、上期前半には底堅く推移したあと、上期後半には緩やかな増加基調となった（図表 11(1)）。内訳をみると（図表 11(2)）、耐久財消費は、上期前半には一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響による下押しがみられたあと、同影響が解消に向かうもとで持ち直した。非耐久財消費は、物価高の影響などをを受けて、減少傾向が続いた。サービス消費は、伸びを鈍化させつつも、基調としては緩やかに増加した。

個人消費関連のマインド指標をみると（図表 12）、今後半年間の消費者の意識を調査する消費者態度指数は、上期前半には円安等に伴う物価高への懸念から幾分悪化したあと、所得環境の改善などをを受けて下げ止まった。企業に対し景気の「方向性」を調査する景気ウォッチャー調査の現状判断D I（家計動向関連）は、上期前半には円安等による仕入れコスト高や物価高による消費者の節約志向の強まりなどをを受けて悪化したあと、所得環境の改善などをを受けて改善した。

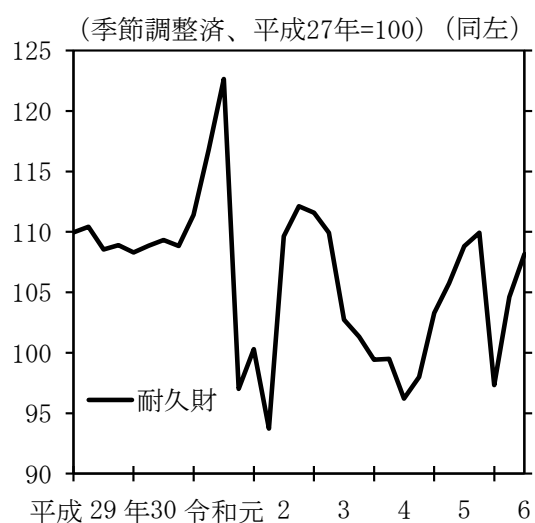
（図表 11） 個人消費

（1） 個人消費（実質）

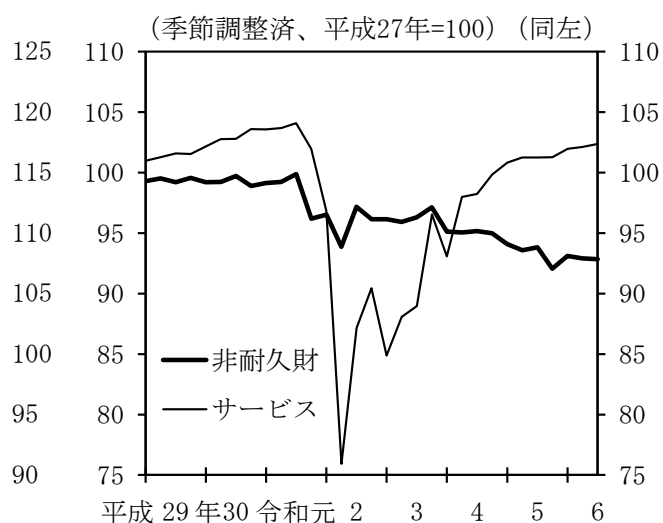


(2) 消費活動指数（実質）の内訳

＜耐久財消費＞

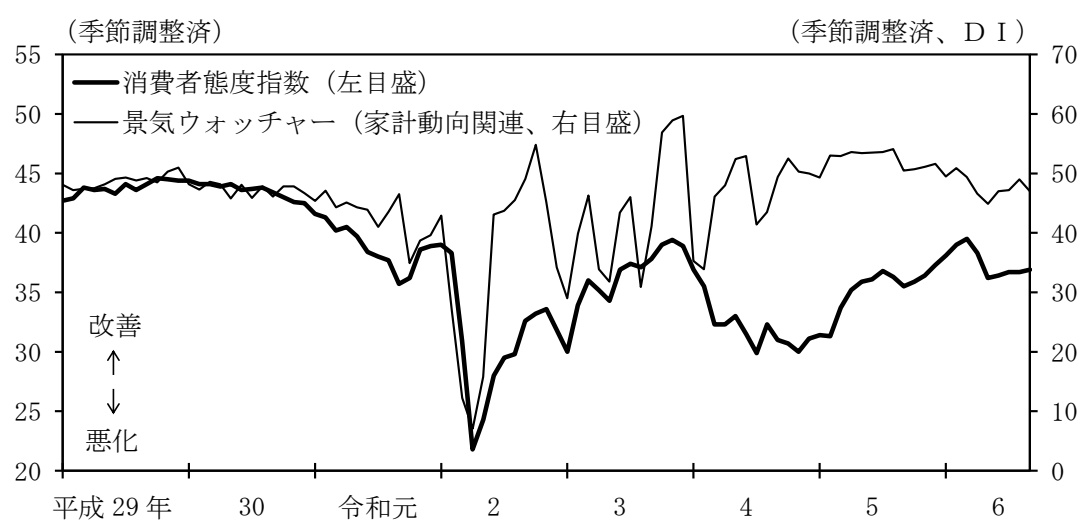


＜非耐久財・サービス消費＞



(注) 非耐久財は、GDP統計において半耐久財に分類される品目を含む。

(図表 12) 個人消費関連のマインド指標



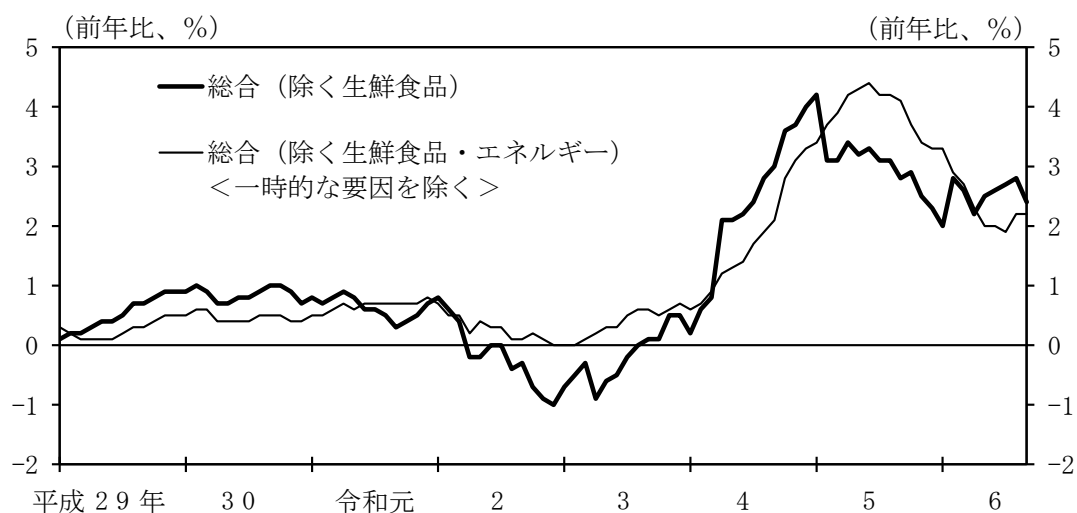
(注) 景気ウォッチャー (家計動向関連) は、景気の現状判断D I。

(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、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきたものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続いたもとで、2%台のプラスで推移した（図表 13）。内訳をみると（図表 14）、財は、ひと頃よりも原材料コストの価格転嫁圧力が減衰してきたもとで、プラス幅の縮小傾向が続いたあと、上期後半には、米類の価格上昇もあって、プラス幅が横ばい圏内の動きとなった。一般サービスは、ひと頃よりも原材料コストの価格転嫁圧力が減衰してきたもとで、プラス幅の縮小傾向が続いたあと、上期後半には、人件費を価格に転嫁する動きが継続したもとで、プラス幅が横ばい圏内の動きとなった。公共料金は、政府による電気代・ガス代の負担緩和策による振れを伴いつつも、再生可能エネルギー発電促進賦課金の引き上げなどを受けて、プラス転化した。

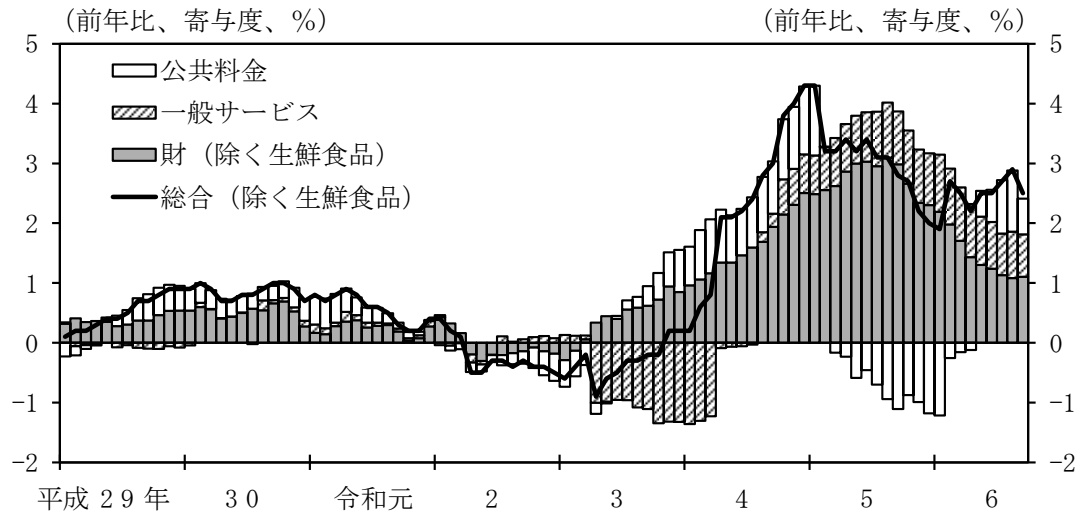
予想物価上昇率は（図表 15）、緩やかな上昇を続けた。

（図表 13）消費者物価



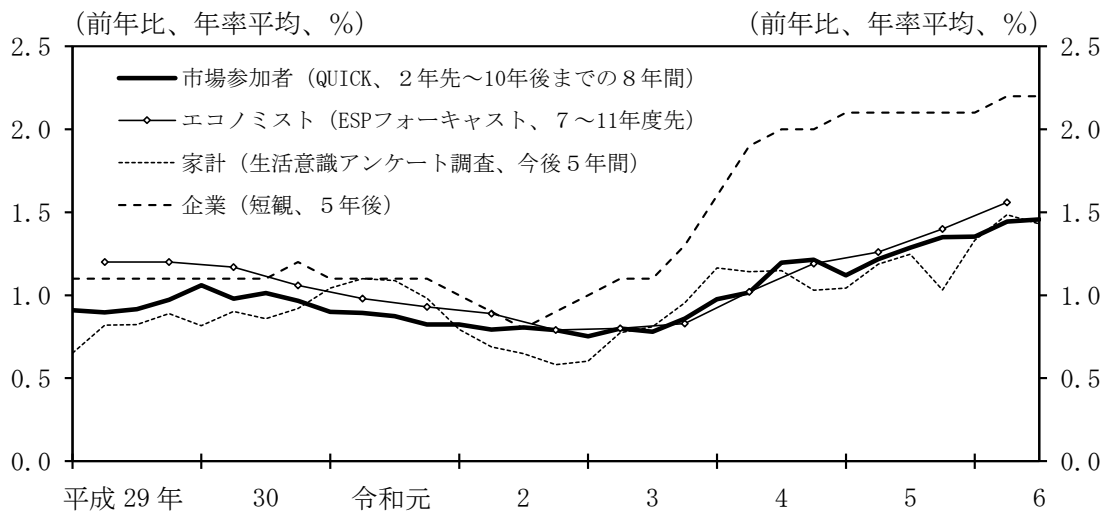
（注）総合（除く生鮮食品・エネルギー）＜一時的な要因を除く＞は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。

(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、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策の影響を除く(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)。

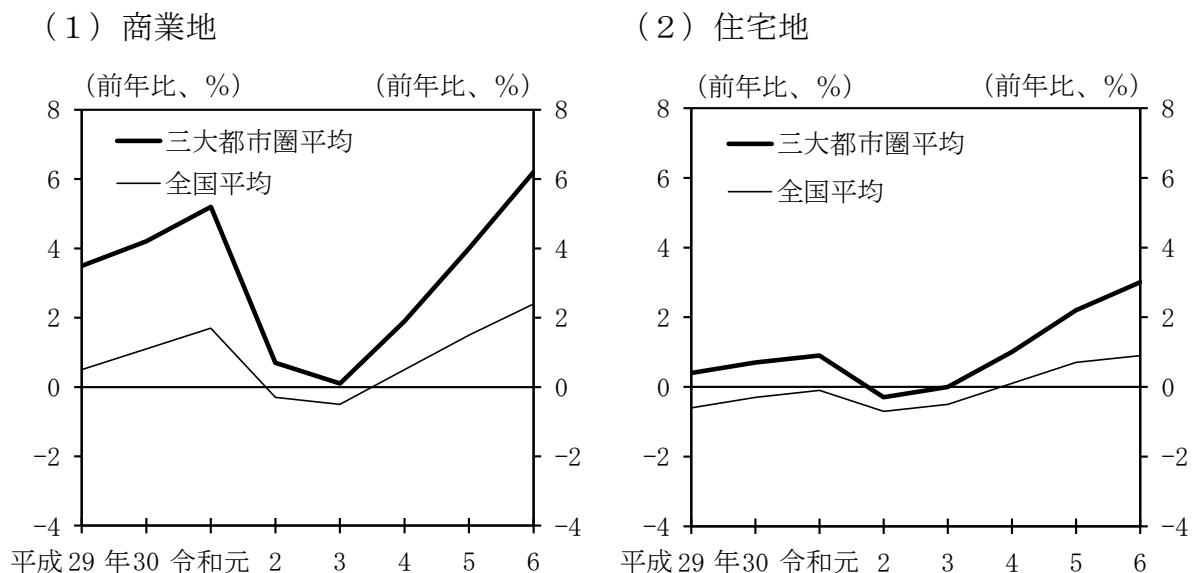
(図表 15) 予想物価上昇率



- (注 1) 家計は、5 択選択肢情報を用いた修正カールソン・パーキン法による。
- (注 2) 企業は、全産業全規模ベースの物価全般の見通し(平均値)。

地価を都道府県地価（7月時点）の前年比でみると（図表 16）、経済の回復を受けて、全国平均、三大都市圏（東京圏、大阪圏、名古屋圏）平均のいずれも、商業地、住宅地ともにプラス幅の拡大を続けた。

（図表 16）都道府県地価



（注）都道府県地価は、7月1日時点の地価を調査したもの。

(3) 海外経済

6 年度上期の海外経済は、総じてみれば緩やかに成長した（図表 17）。

（図表17）海外経済の実質GDP成長率

（米欧は季節調整済前期比年率、新興国・地域は前年比、％）

		5年 4-6月期	7-9月	10-12月	6年 1-3月	4-6月	7-9月
米 国		2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	2.8
ユーロエリア		0.2	0.2	0.2	1.2	0.8	1.5
新興 国・ 地域	中 国	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	4.6
	イ ン ド	8.2	8.1	8.6	7.8	6.7	－
	N I E s	1.1	1.8	3.1	4.1	3.2	2.6
	A S E A N 4	4.0	4.1	4.1	4.4	4.8	4.7

（注）N I E s および A S E A N 4 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、米国連邦準備制度による既往の利上げの影響を受けつつも、個人消費を中心に緩やかに成長した。消費者物価の前年比は、総合ベース、コアベース（食料・エネルギーを除く）ともに、ひと頃に比べてはっきりと低下したものの、引き続き 2 % を上回って推移した。

金融政策面では、米国連邦準備制度は、政策金利であるフェデラル・ファンド・レートの誘導目標レンジを、9 月の会合で 0.50 % ポイント引き下げ、4.75 ～ 5.00 % とした。先行きの政策金利に関しては、「追加的な調整を検討するに際しては、今後公表されるデータや経済見通しの変化、リスクバランスを慎重に評価する」とした。バランスシートの縮小については、6 月より国債保有額の削減ペース（月間償還額の上限）を従来の 600 億ドルから 250 億ドルまで減速させた。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ペースは 350 億ドルに据え置いた。

ユーロエリア経済は、一部に弱さを残しつつも、下げ止まりに転じた。消費者物価の前年比は、総合ベースでみると、エネルギー価格の下落などの影響を受けて

1%台後半まで低下した一方、コアベース（エネルギー・食料・アルコール・たばこを除く）でみると、引き続き2%を上回って推移した。

金融政策面では、欧州中央銀行は、中銀預け金金利を6月と9月にそれぞれ0.25%ポイント引き下げ、3.50%とした。今後の政策運営については「データに応じて会合ごとに適切な金利水準とそれを維持する期間を決定するアプローチを継続する。特に、今後判明する経済・金融指標を踏まえたインフレ見通しや基調的なインフレの動向、金融政策の波及の強さに関する評価に基づき、政策金利を決定する」とした。

新興国・地域をみると、中国経済は、不動産市場の調整による下押しが続くもとで、改善ペースが鈍化した。消費者物価の前年比は、政府目標（3%前後）を下回って推移した。財政政策面では、7月の「三中全会」後に、消費財の買い替えや設備更新の促進策の拡充などを打ち出した。金融政策面では、中国人民銀行は、7日物リバースレポ金利を主要政策金利と位置付けたうえで、7月に同金利を0.1%ポイント引き下げたほか、9月には、同金利の0.2%ポイントの追加利下げや預金準備率の0.5%ポイント引き下げなどを含む金融緩和策を公表した。

中国以外の新興国・地域の経済は、IT関連財を中心に輸出が持ち直すもとで、総じてみれば緩やかに改善した。インフレ率は、多くの国においてインフレ目標の範囲内で推移した。金融政策面については、政策金利を据え置く国が依然として多かったものの、総じてインフレ率が低下するもとで、一部に利下げを進める国もみられた。

2. 金融面の動向

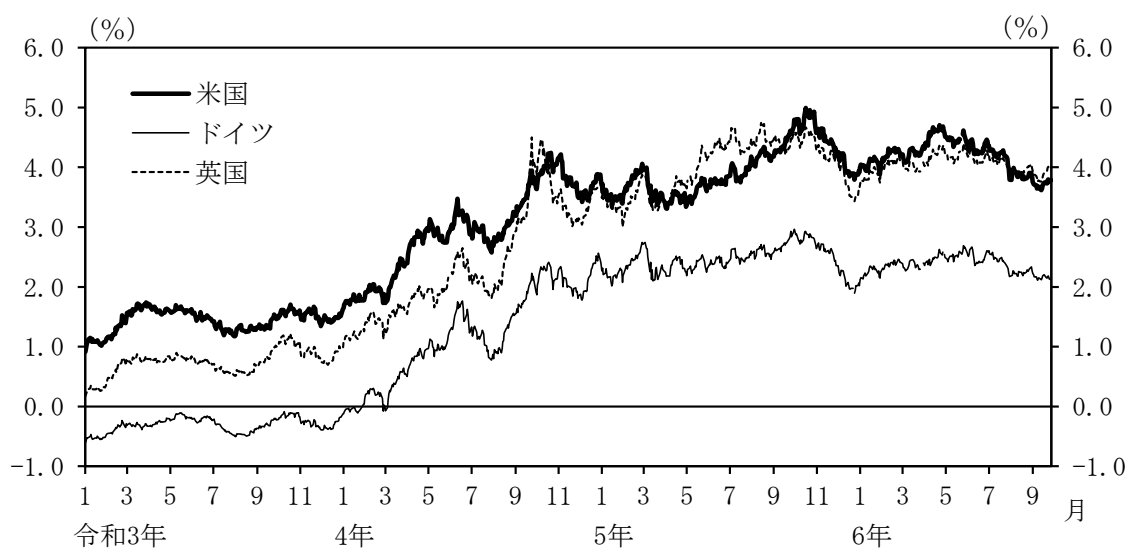
(1) 国際金融市場

令和6年度上期の国際金融市場をみると、先進国中央銀行の金融引き締めが長期化するとの見方が後退するもとで、長期金利は低下し、株価は上昇した。

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・レートやターム物金利は²、米国連邦準備制度が9月に政策金利を引き下げたもとで、低下した。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、欧州中央銀行が6月と9月に政策金利を引き下げたもとで、低下した。

主要国の長期金利（国債10年物利回り）は、金融引き締めの長期化観測の後退を背景に低下した（図表18）。

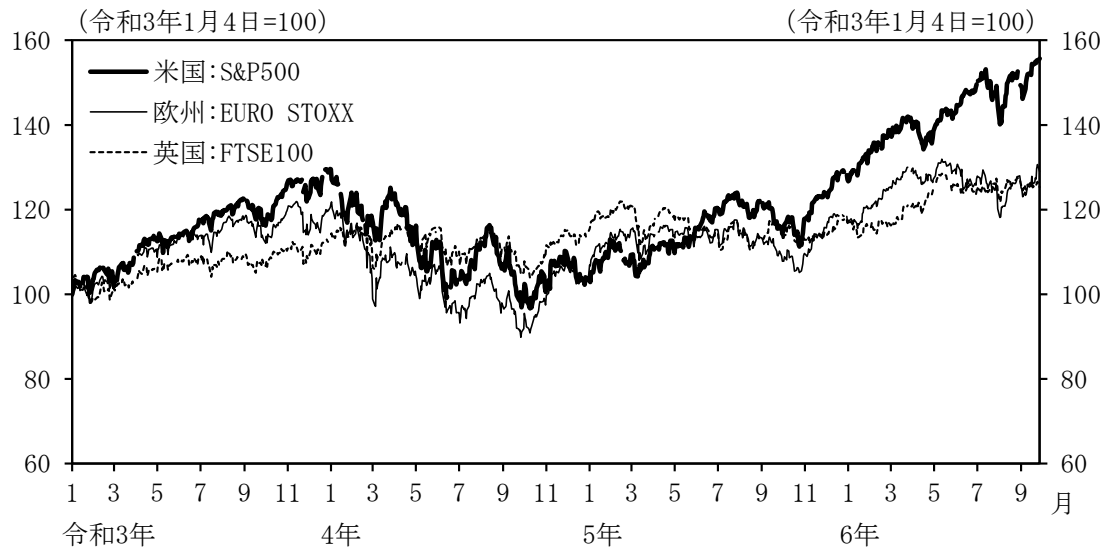
（図表18）米欧の長期金利（国債10年物利回り）



主要国の株価動向をみると、米国株価（S & P 500）や英国株価（F T S E 100）は、金融引き締めが長期化するとの見方が後退するもとで、上昇した。8月初には、米国の景気減速懸念の高まりを契機として、市場センチメントが悪化するなかで株価が下落する場面もみられたが、その後は反発した。この間、欧州株価（E U R O S T O X X）は期間を通じてみれば横ばいとなった（図表19）。

² 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。

(図表19) 米欧の株価



新興国・地域の金融市場をみると、株価は、米国の株価が上昇するなかで、多くの国・地域において上昇した。

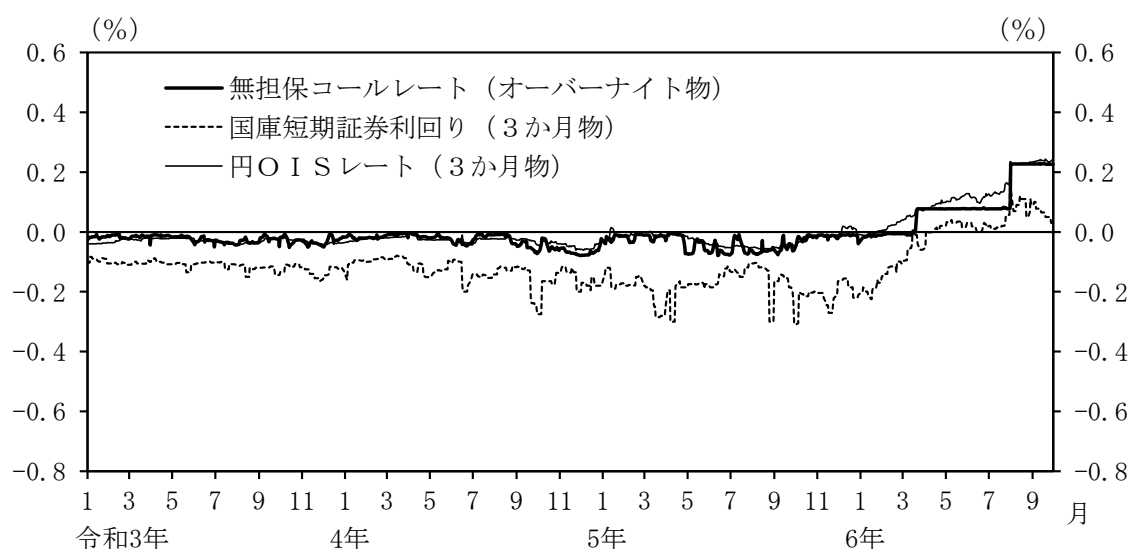
為替市場をみると、多くの新興国・地域の通貨は、ドルに対して横ばい圏内で推移した。

国際商品市場をみると、原油（WTI）価格は、中東情勢の緊迫化を背景に上昇する場面がみられたものの、米国や中国の景気減速懸念などを受けて、期間を通じてみれば下落した。銅価格は、世界需要に対する見方の変化や様々な供給要因による振れを伴いつつ、中国における景気刺激策への期待の高まりを背景に、期間を通じてみれば上昇した。農産物価格は、主要生産地の好天による穀物の供給増加が意識され、下落した。金価格は、米国長期金利の低下などを背景に上昇した。

(2) 短期金融市場

6年度上期のわが国の短期金融市場の動向をみると、翌日物市場では、無担保コールレート（オーバーナイト物）が（図表 20）³、7月の金融政策決定会合（以下「会合」という）までの間は0～0.1%の範囲で、また7月の会合で金融市場調節方針が変更された後は0.25%程度で推移した。ターム物金利をみると、円OISレート（3か月物）は、7月末にかけて上昇したのち、横ばい圏内で推移した。国庫短期証券利回り（3か月物）は、7月末にかけて上昇し、その後は、同証券の発行残高が減少するなかで、国内外の投資家による需要がみられたこともあり、振れを伴いつつ低下した。

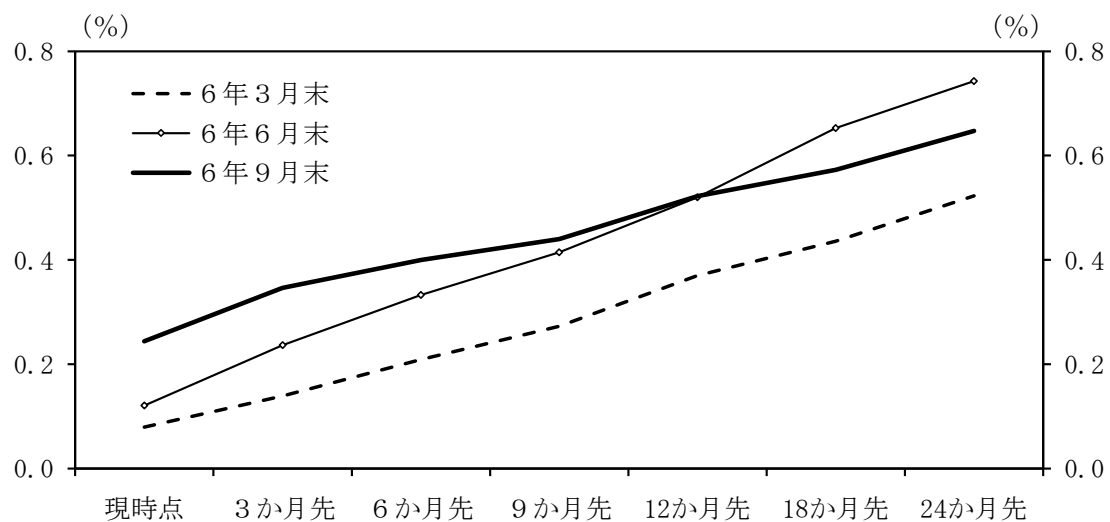
（図表 20） 短期金融市場金利



³ 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）。

円O I Sのフォワードレートは（図表 21）、上昇した。

（図表 21）円O I Sのフォワードレート



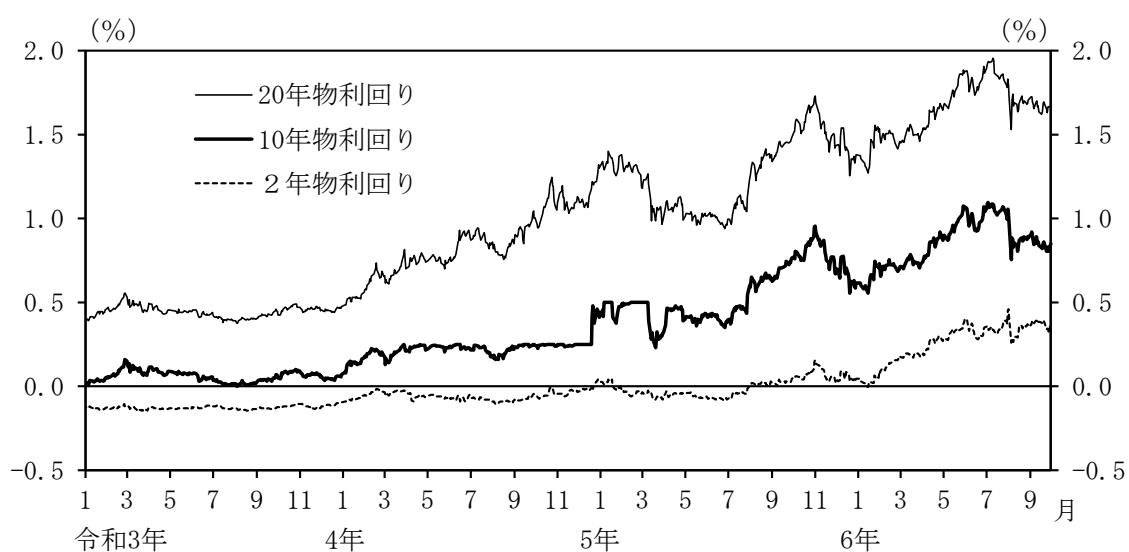
（注）現時点は、3か月物のO I Sレート。3か月先、6か月先、9か月先は、各3か月間、12か月先、18か月先は、各6か月間、24か月先は、12か月間のフォワードレートをO I Sレートから算出。円O I Sのフォワードレートは、基本的には各期間の無担保コールレート（オーバーナイト物）の市場見通しを反映する。

(3) 債券市場

6年度上期の債券市場の動向をみると（図表 22）、長期国債（10 年債）の流通利回りは、海外金利に概ね連れて、7月にかけて上昇したのち、8月初に低下し、その後は横ばい圏内となった。

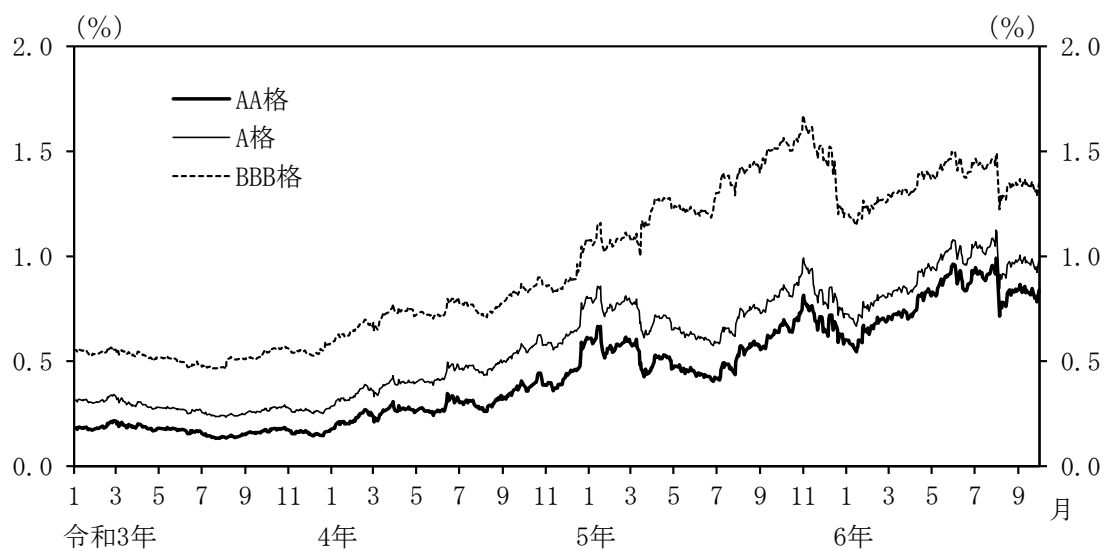
短中期国債（2 年債）および超長期国債（20 年）の流通利回りも、同様に、7月にかけて上昇したのち、8月初に低下し、その後は横ばい圏内となった。

（図表 22）国債流通利回り



社債流通利回りは（図表 23）、国債の流通利回りに概ね連れる形で、7月にかけて上昇したのち、8月初に低下し、その後は幾分上昇した。

（図表 23）社債流通利回り

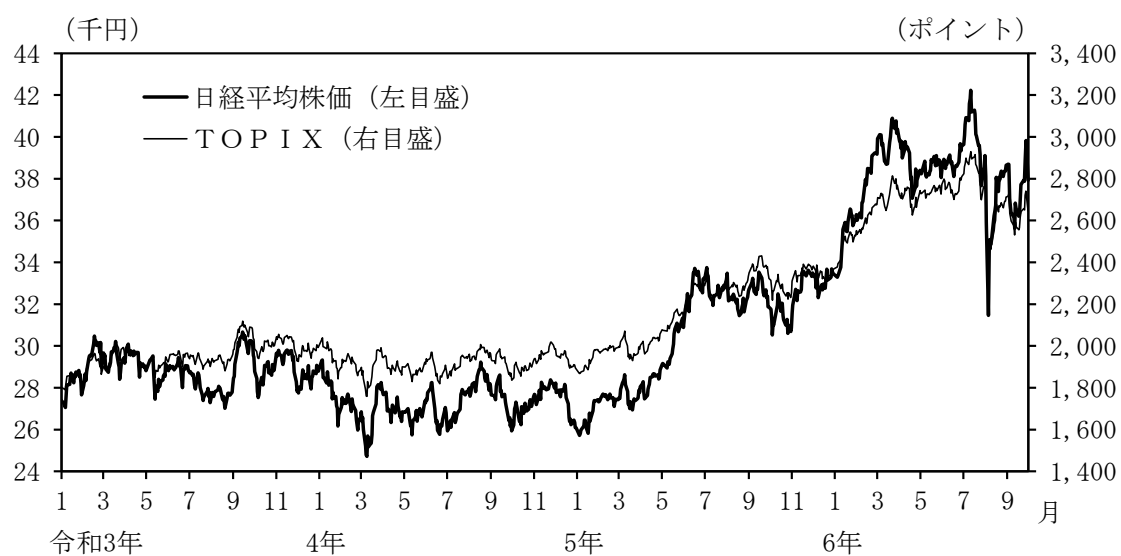


（注）残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。格付けは格付投資情報センターによる。

(4) 株式市場

6年度上期の株式市場の動向をみると（図表 24）、日経平均株価は、7月上旬にかけて、堅調な企業決算などを背景に上昇したのち、8月初に市場センチメントが急速に悪化するなかで急落し、その後は反転上昇して、9月末には 37 千円台となった。

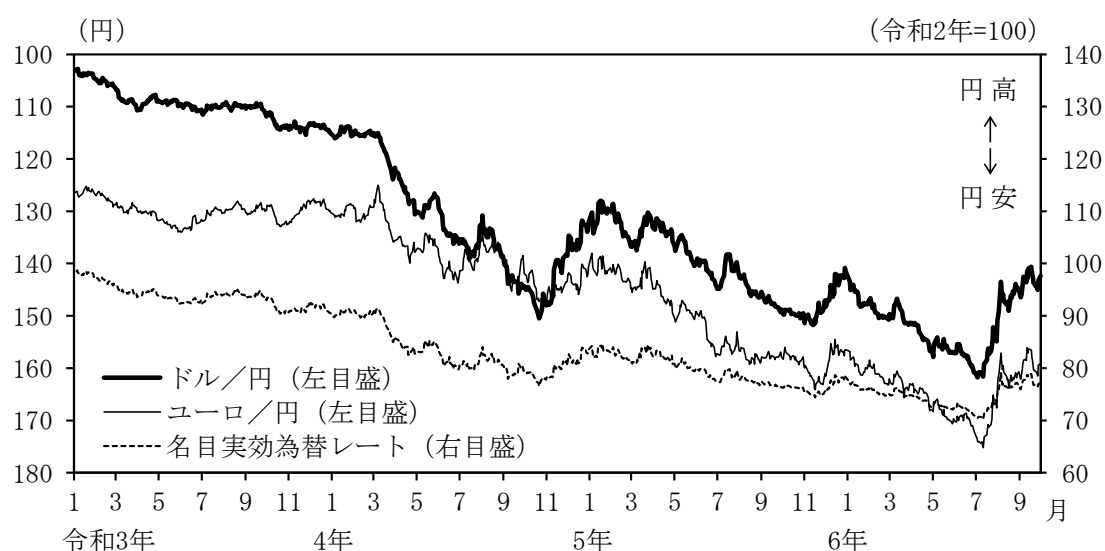
（図表 24）株価



（５）外国為替市場

６年度上期の外国為替市場の動向をみると（図表 25）、円の対ドル相場は、日米金利差が意識されるもとの、期間を通じてみれば、円高ドル安方向の動きとなり、９月末には 142 円台となった。円の対ユーロ相場も、期間を通じてみれば、円高ユーロ安方向の動きとなった。このため、円の名目実効為替レートは⁴、円高方向の動きとなった。

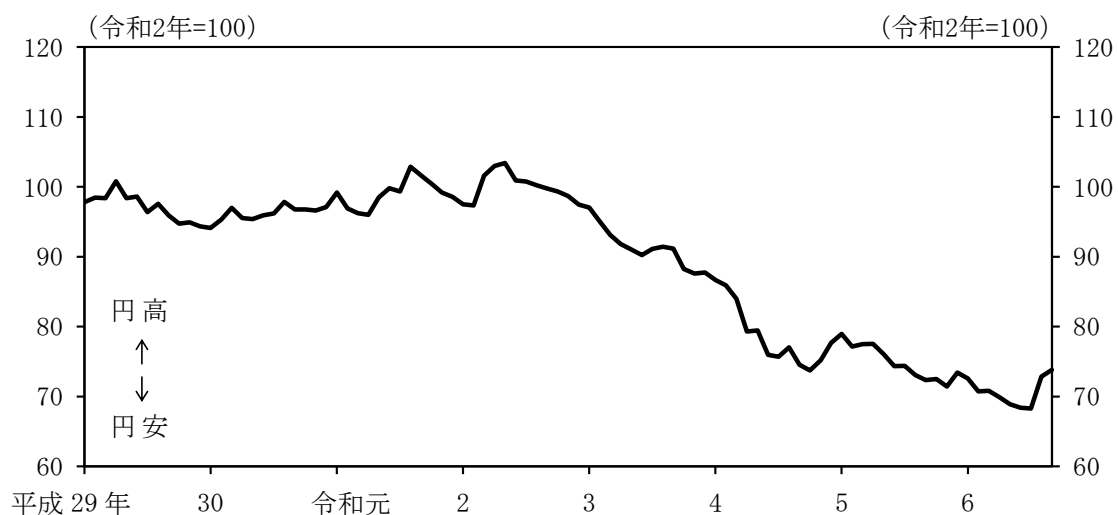
（図表 25）円の対ドル、対ユーロ、名目実効為替レート



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

こうした為替相場動向のなか、円の実質実効為替レートは（図表 26）⁵、期間を通じてみれば、円高方向の動きとなった。

（図表 26）円の実質実効為替レート

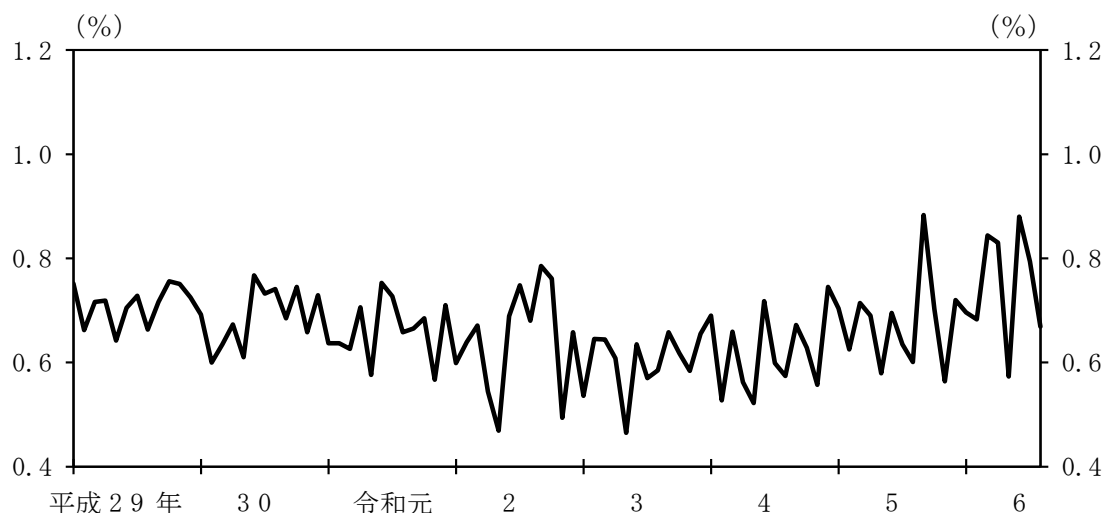


⁵ 円の実質実効為替レートとは、わが国の主要貿易相手国の各通貨に対する円の為替レートについて、わが国と当該相手国の物価上昇率の違いを調整したうえで、わが国の各相手国との貿易額等のウェイトを用いて加重平均したもの。

(6) 企業金融

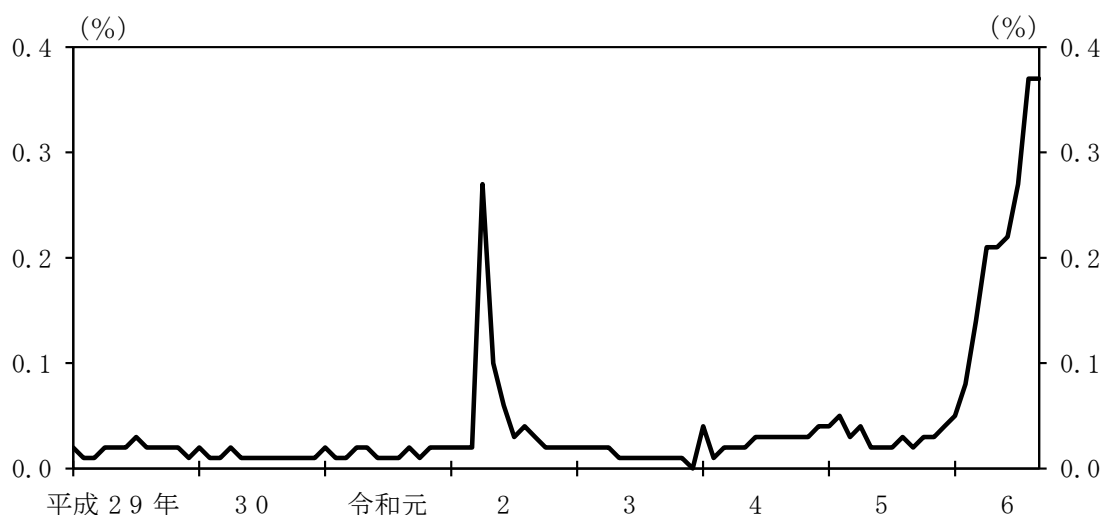
6年度上期において、企業の資金調達コストは、上昇したが、総じてみればなお低水準で推移した。貸出金利をみると（図表 27）、国内銀行の貸出約定平均金利（新規実行分）は、上昇したが、なお低水準で推移した。

（図表 27）貸出約定平均金利（国内銀行、総合、新規実行分）



この間、C P の発行金利は（図表 28）、上期末にかけて上昇した。社債の発行金利は、振れを伴いつつ、上昇した。

（図表 28）C P 発行金利（3 か月物）

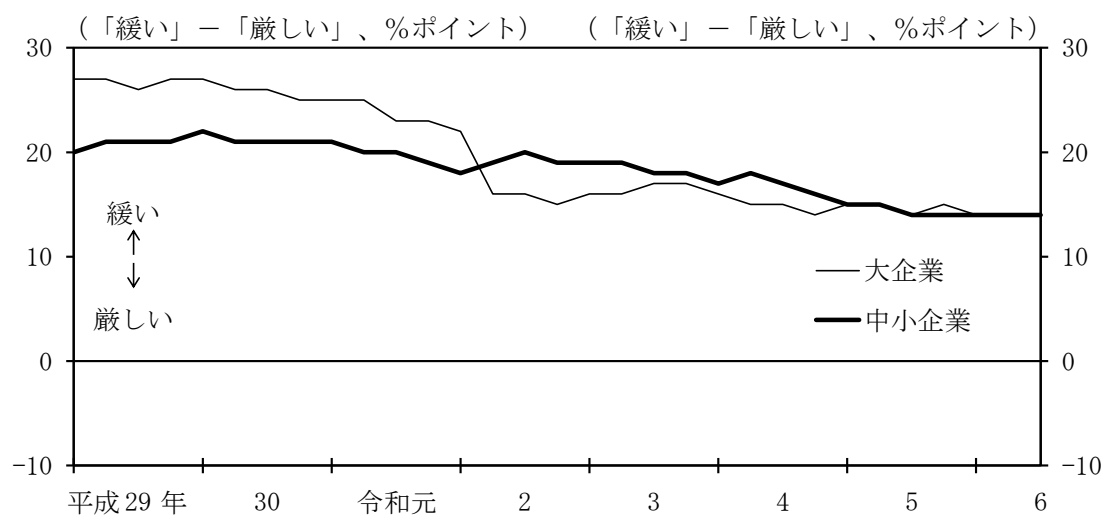


（注）新発利回り。a－1格相当の格付け取得先についての短期社債（電子C P）の平均。

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 29）、緩和した状態が続いた。

資金需要面をみると、経済活動の回復や企業買収の動きなどを背景に、緩やかな増加を続けた。

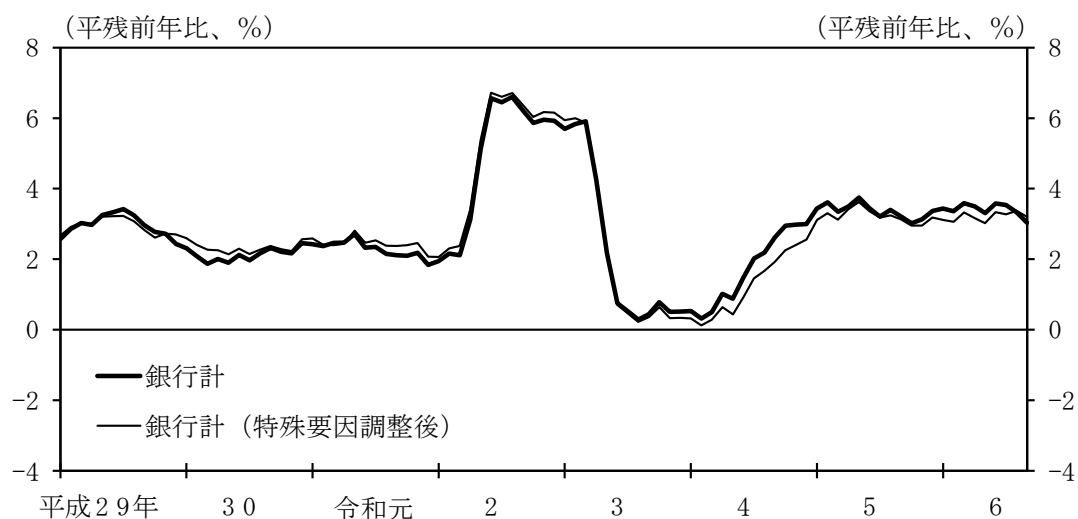
（図表 29）金融機関の貸出態度判断D I（短観）



（注）全産業ベース（図表 32 も同様）。

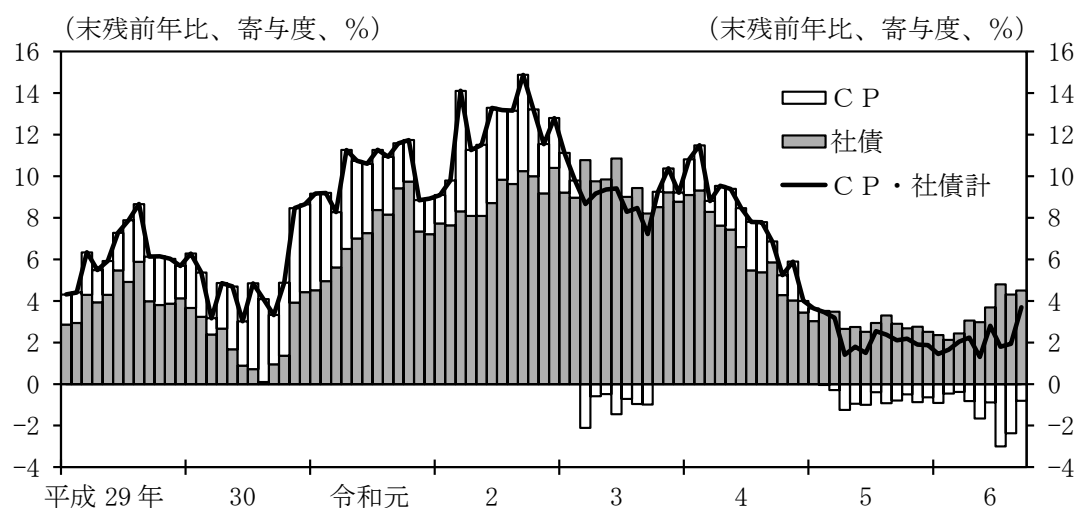
企業の資金調達動向をみると、民間銀行の貸出残高の前年比は（図表 30）⁶、経済活動の回復や企業買収の動きなどを背景に、3 % 台で推移した。C P・社債計の発行残高の前年比は（図表 31）、1 % 台半ばから 3 % 台後半で推移した。

（図表 30）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 31）C P・社債発行残高

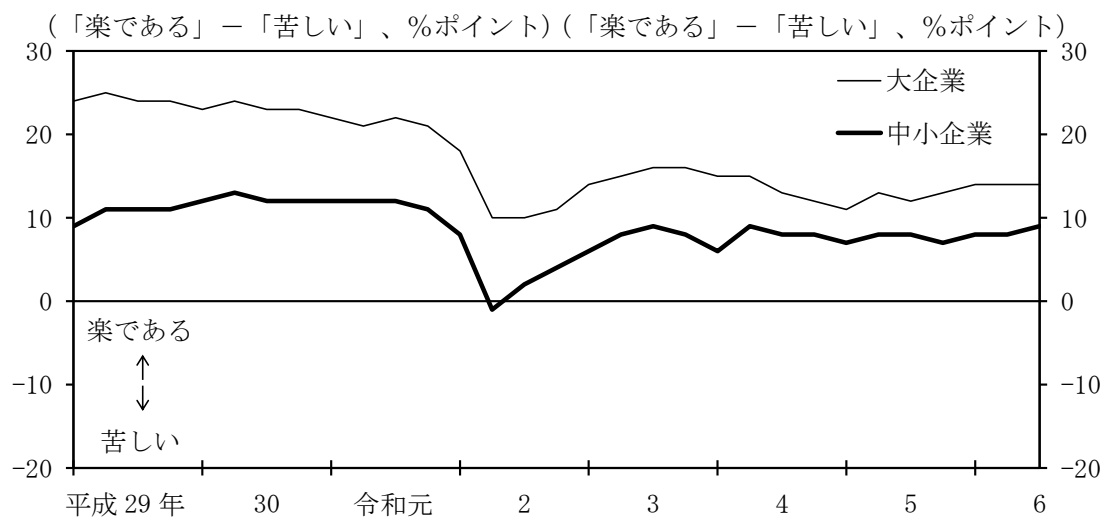


（注）C P 発行残高は、短期社債（電子 C P）の残高（銀行、証券会社、外国会社等発行分を除く。ただし、A B C P は含む）。

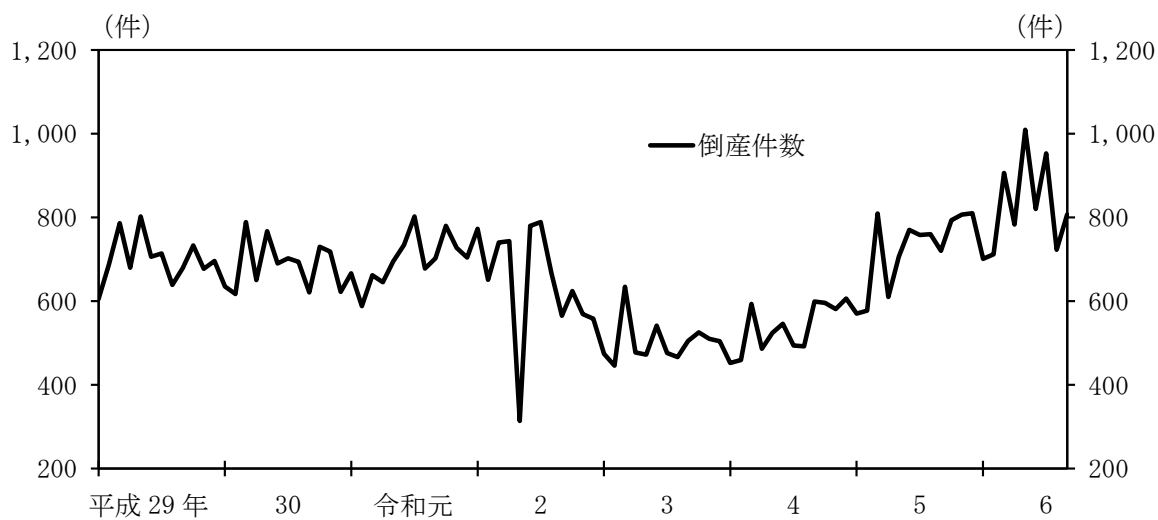
⁶ 都市銀行等、地方銀行、第二地方銀行の国内店と海外店による国内居住者向け貸出。

企業の資金繰りは（図表 32）、良好な状態が続いた。企業倒産は（図表 33）、増勢が鈍化した。

（図表 32）企業の資金繰り判断D I （短観）



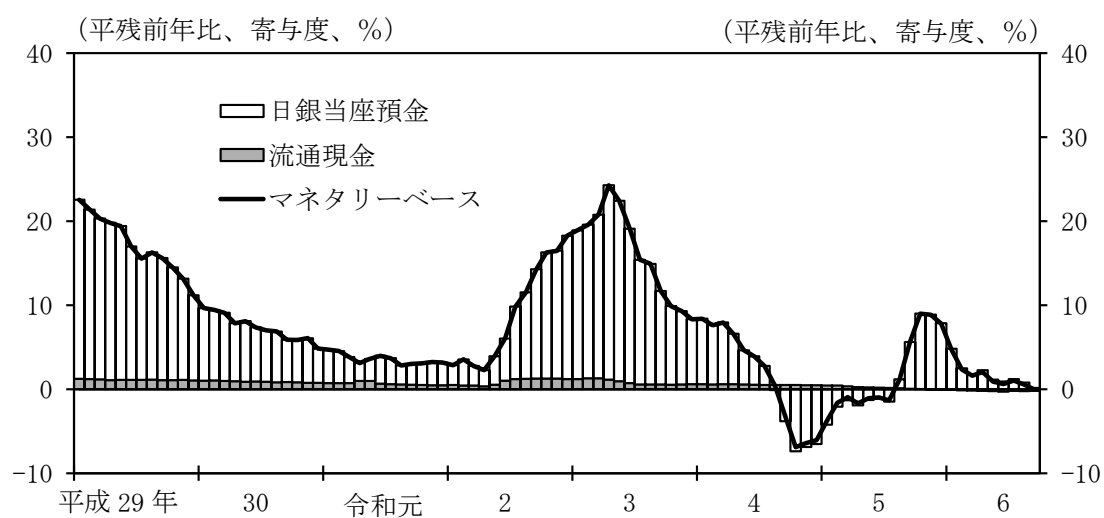
（図表 33）企業倒産



(7) 量的金融指標

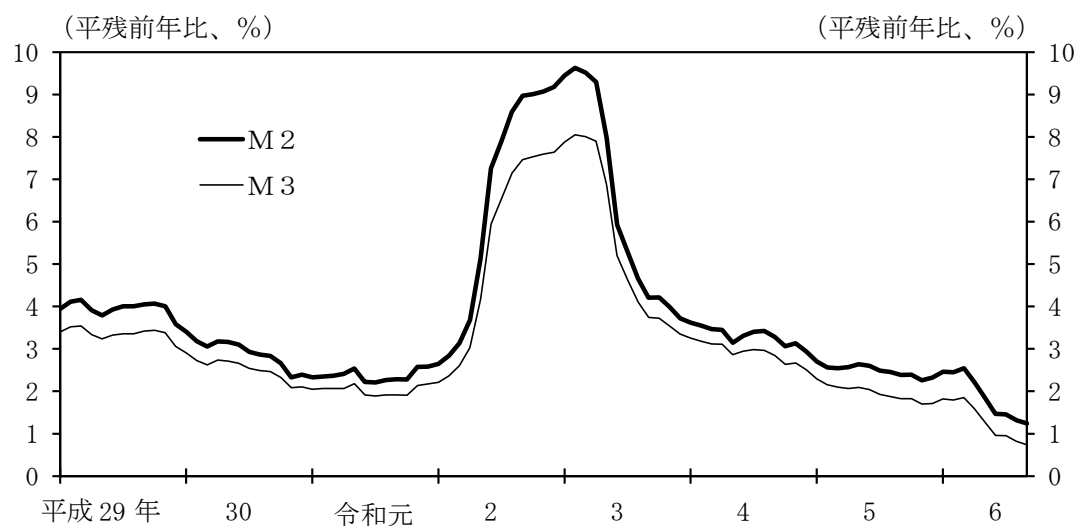
6年度上期の量的金融指標をみると、マネタリーベース（流通現金＋日本銀行当座預金）の前年比は（図表 34）、長期国債買入れ額が減少するもとで、小幅のマイナスとなった。

（図表 34）マネタリーベース



マネースtock（M2）の前年比は（図表35）、1％台前半から2％台前半で推移した。

（図表35）マネースtock



（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6年4月から6年9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	植田和男	（総裁）
	氷見野良三	（副総裁） ^{（注）}
	内田眞一	（副総裁）
	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）
	高田 創	（審議委員）
	田村直樹	（審議委員）

（注）4月25、26日会合は電話会議により出席。

このほか、財務省および内閣府から出席があった。

以下では、6年度上期中の金融政策運営及び金融政策手段に関して、①会合における検討・決定、②金融市場調節の実施状況、③日本銀行のバランスシートの動き、について述べる。

2. 金融政策決定会合における検討・決定

(1) 概況

(金融経済情勢)

政策委員会では、令和6年度上期の金融経済情勢について、「I. 経済及び金融の情勢」で述べた判断を行った。すなわち、景気の現状については、すべての会合において、「一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している」と判断した(図表36)。先行きについては、4月の会合では、「海外経済が緩やかに成長していくもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる」、6月から9月の会合では、「海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる」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、4月の会合では、「既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台半ばとなっている」、6月の会合では、「既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台前半となっている」、7月の会合では、「既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台半ばとなっている」、9月の会合では、「既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台後半となっている」とそれぞれ判断した。先行きについては、4月の会合では、「6年度に2%台後半となったあと、7年度および8年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、7年度にかけては、このところの原油価格上昇の影響や政府による経済対策の反動が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャッ

プの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる」、6月の会合では、「既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、来年度にかけては、政府による経済対策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる」、7月の会合では、「6年度に2%台半ばとなったあと、7年度および8年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、7年度にかけては、政府による施策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる」、9月の会合では、「既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、来年度にかけては、政府による施策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる」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、すべての会合において、「緩やかに上昇している」と判断した。

(図表36) 政策委員会の経済情勢についての判断

6年4月	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
6月	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
7月	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。
9月	わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。

（金融政策運営）

金融政策運営面では、4月と6月の会合において、以下の金融市場調節方針を維持することとした（図表37）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1％程度で推移するように促す。

7月の会合では、金融緩和の度合いを調整することが適切であると判断し、次回会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25％程度で推移するように促す⁷。

また、上記の金融市場調節方針の変更に伴い、以下のとおり、各種制度の適用利率の変更等を決定した⁸。

① 補完当座預金制度の適用利率

補完当座預金制度の適用利率（日本銀行当座預金＜所要準備額相当部分を除く＞への付利金利）については、0.25％とする。

② 基準貸付利率⁹

補完貸付制度については、その適用金利である基準貸付利率を0.5％とする。

③ 貸出増加支援資金供給等（新規実行分）に対する適用金利

被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペについては、貸付利率を0.25％とする。貸出増加支援資金供給については、変動金利貸付に変更のうえ¹⁰、実施する。

⁷ 新たな金融市場調節方針は、翌営業日（8月1日）から適用する。

⁸ 補完当座預金制度の適用利率および基準貸付利率は、翌営業日（8月1日）から適用する。また、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、固定金利方式の国債売現先オペを新たに導入することとした。

⁹ 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.5％とする（手形割引の取り扱いは現在停止中）。

¹⁰ 貸付利率は、貸付期間中の補完当座預金制度の適用利率の平均値とする。

9月の会合では、上記の金融市場調節方針を維持することとした。

長期国債の買入れについては、4月の会合において、3月の会合において決定された以下の方針に沿って実施することとした。

これまでと概ね同程度の金額¹¹で長期国債の買入れを継続する。長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。

6月の会合では、次回会合までの長期国債の買入れについては、上記方針に沿って実施することとし、その後については、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、長期国債買入れを減額していく方針を決定した。また、市場参加者の意見も確認し、次回の会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定することとした。

7月の会合では、月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、8年1～3月に3兆円程度とする以下の計画を決定した。

- ① 月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、8年1～3月に3兆円程度とする。
- ② 来年6月の会合では、長期国債買入れの減額計画の中間評価を行う。中間評価では、今回の減額計画を維持することが基本となるが、国債市場の動向や機能度を点検したうえで、必要と判断すれば、適宜、計画に修正を加える。また、同時に、8年4月以降の長期国債の買入れ方針について検討し、その結果を示すこととする。
- ③ 長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。
- ④ なお、必要な場合には、会合において、減額計画を見直すこともありうる。

¹¹ 足もとの長期国債の月間買入れ額は、6兆円程度となっている。実際の買入れは、従来同様、ある程度の幅をもって予定額を示すこととし、市場の動向や国債需給などを踏まえて実施していく。

ＣＰ等・社債等の買入れについては、４月から７月の会合において、３月の会合において決定された以下の方針に沿って実施するとした。

ＣＰ等および社債等について、買入れ額を段階的に減額し、１年後をめどに買入れを終了する。

先行きの金融政策運営については、４月の会合では、「先行きの経済・物価・金融情勢次第であり、この点を巡る内外の経済・金融面の不確実性は引き続き高い。以上のような経済・物価の見通しが実現し、基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている。日本銀行は、２％の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく」、７月の会合では、「先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、今回の「展望レポート」で示した経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」と考えている。日本銀行は、２％の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく」との考え方をそれぞれ示した¹²。

このほか、４月の会合では、「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」に関して、平成二十八年熊本地震を対象災害から解除することを決定した。また、７月の会合では、金融市場調節方針の変更に伴い、「補完当座預金制度基本要領」の一部改正等を決定した。

¹² 各会合における経済・物価の見通しについては、Ⅱ．２．（２）参照。

(図表37) 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
<金融市場調節方針等>	
6年4月26日	以下の金融市場調節方針を維持した^(注1)。 無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。 長期国債およびC P等・社債等の買入れについては、3月の会合において決定された以下の方針に沿って実施することとした。 ① 長期国債の買入れ これまでと概ね同程度の金額^(注2)で長期国債の買入れを継続する。長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。 ② C P等・社債等の買入れ C P等および社債等について、買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了する。 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。 先行きの経済・物価・金融情勢次第であり、この点を巡る内外の経済・金融面の不確実性は引き続き高い。以上のような経済・物価の見通しが実現し、基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。
6月14日	上記の金融市場調節方針を維持した^(注3)。 次回会合までの長期国債およびC P等・社債等の買入れについては、3月の会合において決定された方針に沿って実施することとし、その後については、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、国債買入れを減額していく方針を決定した^(注4)。また、市場参加者の意見も確認し、次回の会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定することとした。
7月31日	金融緩和の度合いを調整することとし、以下の金融市場調節方針を決定した。 無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す^(注5)。 これに伴い、以下のとおり、各種制度の適用利率の変更等を決定した^(注6、注7)。 ① 補完当座預金制度の適用利率 補完当座預金制度の適用利率（日本銀行当座預金＜所要準備額相当部分を除く＞への付利金利）については、0.25%とする。 ② 基準貸付利率^(注8) 補完貸付制度については、その適用金利である基準貸付利率を0.5%とする。 ③ 貸出増加支援資金供給等（新規実行分）に対する適用金利 被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペについては、貸付利率を0.25%とする。貸出増加支援資金供給については、変動金利貸付

	に変更のうえ^(注9)、実施する。 長期国債買入れの減額については、月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、8 年 1～3 月に 3 兆円程度とする以下の計画を決定した^(注10、注11)。 ① 月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、8 年 1～3 月に 3 兆円程度とする。 ② 来年 6 月の金融政策決定会合では、長期国債買入れの減額計画の中間評価を行う。中間評価では、今回の減額計画を維持することが基本となるが、国債市場の動向や機能度を点検したうえで、必要と判断すれば、適宜、計画に修正を加える。また、同時に、8 年 4 月以降の長期国債の買入れ方針について検討し、その結果を示すこととする。 ③ 長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。 ④ なお、必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直すこともありうる。 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。 先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、今回の「展望レポート」で示した経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。
9 月 20 日	上記の金融市場調節方針を維持した ^(注12) 。
<その他>	
6 年 4 月 26 日	「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」に関して、平成二十八年熊本地震を対象災害から解除することを決定した ^(注13) 。
7 月 31 日	金融市場調節方針の変更に伴い、「補完当座預金制度基本要領」の一部改正等を決定した ^(注14) 。

(注1) 全員一致で決定された。

(注2) 足もとの長期国債の月間買入れ額は、6 兆円程度となっている。実際の買入れは、従来同様、ある程度の幅をもって予定額を示すこととし、市場の動向や国債需給などを踏まえて実施していく。

(注3) 全員一致で決定された。

(注4) 賛成 8 反対 1 で決定された。

(注5) 新たな金融市場調節方針は、翌営業日（8 月 1 日）から適用する。

(注6) 金融市場調節方針と各種制度の適用利率の変更等のいずれも、賛成 7 反対 2 で決定された。

(注7) 補完当座預金制度の適用利率および基準貸付利率は、翌営業日（8 月 1 日）から適用する。また、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、固定金利方式の国債売現先オペを新たに導入することとした。

- (注 8) 日本銀行法第 15 条第 1 項第 2 号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第 1 号の「基準となるべき割引率」も 0.5%とする(手形割引の取り扱いは今現在停止中)。
- (注 9) 貸付利率は、貸付期間中の補完当座預金制度の適用利率の平均値とする。
- (注 10) 全員一致で決定された。
- (注 11) CP 等・社債等の買入れについては、3 月の会合において決定された方針に沿って実施する。
- (注 12) 全員一致で決定された。
- (注 13) 全員一致で決定された。
- (注 14) 賛成 7 反対 2 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（６年４月）」）

４月の会合では、６年度から８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、８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¹³。

- ① わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、回復ペースが鈍化している。そうした影響を受けつつも、輸出は横ばい圏内の動きとなっている。鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きとなっているが、足もとでは、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響もあって減少している。企業収益は改善しており、業況感は良好な水準を維持している。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響に加え、一部メーカーの出荷停止による自動車販売の減少などがみられるものの、底堅く推移している。住宅投資は弱めの動きとなっている。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、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）の前年比をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは２％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。
- ② 先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかに成長していくもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。７年度までの見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、５年度は、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響もあって、個人消費を中心に下振れており、６年度も、前年度後半の下振れが大きかった影響も

¹³ 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。

あって幾分下振れている。7年度は概ね不変である。家計部門をみると、雇用は増加を続けるが、これまで女性や高齢者の労働参加が相応に進んできたなかで、追加的な労働供給が見込みにくくなってくるため、その増加ペースは徐々に緩やかになっていくと考えられる。もっとも、このことは、景気回復の過程で、労働需給の引き締まりを強める方向に作用する。そのもとで、賃金上昇率は、物価上昇も反映する形で基調的に高まっていくとみられ、雇用户所得は増加を続けると予想される。こうしたもとで、個人消費は、当面は、物価上昇の影響を受けつつも、賃金上昇率の高まりやマインドの改善などを背景に、緩やかに増加していくとみられる。政府によるガソリン代の負担緩和策の継続や所得税・住民税減税なども、個人消費を下支えすると考えられる。企業部門をみると、輸出や生産は、海外経済が緩やかに成長していくにつれて、グローバルな IT 関連財の持ち直しなどから、増加基調に復していくと考えられる。この間、サービス輸出であるインバウンド需要は、増加を続けると予想される。企業収益は、内外需要が緩やかに増加していくもとで、改善傾向をたどるとみられる。そうしたもとで、設備投資は、緩和的な金融環境が下支えとなるなか、人手不足対応やデジタル関連の投資、成長分野・脱炭素化関連の研究開発投資、サプライチェーンの強靱化に向けた投資を含め、増加傾向を続けると考えられる。この間、公共投資は、横ばい圏内で推移すると想定している。政府消費については、医療・介護費の趨勢的な増加を反映し、緩やかに増加していくと想定している。潜在成長率は、デジタル化や人的資本投資の進展による生産性の上昇、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¹⁴。政府による各種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（除く生鮮食品）の前年比は、6年度に2%台後半となったあと、7年度および8年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、7年度にかけては、このところの原油価格上昇の影響や政府による経済対策の反動が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な

¹⁴ 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「0%台後半」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不確実性がとくに高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。7年度までの見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、6年度が、このところの原油価格上昇の影響などから上振れているが、7年度は概ね不変である。消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、原油価格や政府による経済対策に関する前提にも依存する。原油価格については、先物市場の動向などを参考に、見通し期間終盤にかけて緩やかに低下していく前提としている。政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策は、昨年度までの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を押し下げる方向に作用してきた。6年度と7年度については、負担緩和策の段階的な縮小・終了が、前年比を押し上げる方向に作用するとみられる。エネルギー価格の変動の直接的な影響を受けない消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が徐々に減衰することから伸び率が低下したあと、2%程度で推移するとみられる。物価の基調を規定する主たる要因について点検すると、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは、振れを伴いつつも、改善傾向をたどっている。先行きの需給ギャップは、上記の経済の見通しのもとで、見通し期間終盤にかけては、プラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。この間、女性や高齢者による労働参加の増加ペースの鈍化もあって、労働需給はマクロ的な需給ギャップ以上に引き締まり、賃金の上昇圧力は強まっていくと考えられる。このことは、コスト面では人件費の上昇圧力をもたらすとともに、家計の購買力の増加に寄与するとみられる。次に、中長期的な予想物価上昇率をみると、緩やかに上昇している。短観における企業の物価全般の見通しも高水準となっている。適合的予想形成の強いわが国において、これまでの物価上昇率の高まりは、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率の上昇をもたらしてきている。企業の賃金・価格設定行動には、従来よりも積極的な動きがみられており、本年の春季労使交渉では、昨年を上回るしっかりと賃上げが実現する可能性が高い。また、賃金の上昇を販売価格に反映する動きも強まってきている。先行きについては、需給ギャップの改善が続き、企業の賃金・価格設定行動が変化すると、予想物価上昇率は緩やかに上昇していくと考えられる。こうしたもと、物価上昇を反映した賃上げが実現するとともに、賃金上昇が販売価格に反映されていくことを通じて、

賃金と物価の好循環は引き続き強まっていくとみられる。これらの点検を踏まえると、消費者物価の基調的な上昇率は、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受けて徐々に高まり、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。もっとも、こうした見通しには引き続き不確実性があり、企業の賃金・価格設定行動などを丁寧に確認していく必要がある。

- ④ 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）としては、主に海外の経済・物価情勢と国際金融資本市場の動向、資源・穀物価格を中心とした輸入物価の動向、わが国を巡る様々な環境変化が企業や家計の中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響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、企業の賃金・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¹⁵。

- 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、6年度に2%台後半となったあと、7年度および8年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。
- 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。わが国経済・物価を巡る不確実性は上下双方向で引き続き高く、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響にも、十分注視する必

¹⁵ 「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。

要がある。リスクバランスは、経済の見通しについては、6年度以降、概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、6年度は上振れリスクの方が大きい、その後は概ね上下にバランスしている。金融面のリスクについてみると、株価がやや速いペースで上昇する局面がみられたほか、不動産市場の一部に割高感は窺われるものの、全体としてみれば、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、全体として安定性を維持している。また、内外の実体経済や国際金融市場が調整する状況を想定しても、わが国の金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどを踏まえると、全体として相応の頑健性を有している。有価証券投資におけるリバランス行動などを反映して、円金利の上昇に対する金融機関の耐性も改善方向にある。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、低金利や人口減少、企業部門の貯蓄超過などによる金融機関収益への下押しが長期化した場合、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¹⁶。

- ③ 金融政策運営については、先行きの経済・物価・金融情勢次第であり、この点を巡る内外の経済・金融面の不確実性は引き続き高い。以上のような経済・物価の見通しが実現し、基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

以上のような内容を含む「展望レポート」の「基本的見解」を全員一致で決定し、4月26日に公表した（背景説明を含む全文は4月30日に公表）。

（「経済・物価情勢の展望（6年7月）」）

7月の会合では、6年度から8年度を対象とする「展望レポート」に関する議論

¹⁶ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（6年4月）を参照。

を行った。

まず、8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¹⁷。

- ① わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は横ばい圏内の動きとなっている。企業収益は改善しており、業況感は良好な水準を維持している。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響などがみられるものの、底堅く推移している。住宅投資は弱めの動きとなっている。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、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）の前年比をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%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。
- ② 先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、6年度は、前年度の統計改定の影響等から、幾分下振れている。7年度以降は概ね不変である。家計部門をみると、雇用は増加を続けるが、これまで女性や高齢者の労働参加が相応に進んできたなかで、追加的な労働供給が見込みにくくなってくるため、その増加ペースは徐々に緩やかになっていくと考えられる。もっとも、このことは、景気回復の過程で、労働需給の引き締めりを強める方向に作用する。そのもとで、賃金上昇率は、物価上昇も反映する形で基調的に高まっていくとみられ、雇用者所得は増加を続けると予想される。こうしたもとで、個人消費は、当面は物価上昇の影響を受けつつも、賃金上昇率の高まりなどを背景に、緩やかに増加していくとみられる。政府によるガソリン代の負担緩和策の継続や電気・ガス代の緊急支援、所得税・住

¹⁷ 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。

民税減税なども、当面の個人消費を下支えすると考えられる。企業部門をみると、輸出や生産は、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、グローバルな IT 関連財の持ち直しなどから、増加基調に復していくと考えられる。この間、サービス輸出であるインバウンド需要は、増加を続けると予想される。企業収益は、内外需要が緩やかに増加していくもとで、改善傾向をたどるとみられる。そうしたもとで、設備投資は、緩和的な金融環境が下支えとなるなか、人手不足対応やデジタル関連の投資、成長分野・脱炭素化関連の研究開発投資、サプライチェーンの強靱化に向けた投資を含め、増加傾向を続けると考えられる。この間、公共投資は、横ばい圏内で推移すると想定している。政府消費については、医療・介護費の趨勢的な増加を反映し、緩やかに増加していくと想定している。潜在成長率は、デジタル化や人的資本投資の進展による生産性の上昇、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¹⁸。政府による各種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（除く生鮮食品）の前年比は、6年度に2%台半ばとなったあと、7年度および8年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、7年度にかけては、政府による施策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、6年度は、政府によるガソリン代の負担緩和策や電気・ガス代の緊急支援の影響を主因に下振れている一方、7年度は、こうした施策による押し下げの反動から、幾分上振れている。8年度は概ね不変である。消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、原油価格や政府による施策に関する前提にも依存する。原油価格については、先物市場の動向などを参考に、見通し期間終盤にかけて緩やかに低下していく前提としている。政府によるガソリン・電気・ガス代の負

¹⁸ 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「0%台後半」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不確実性がとくに高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

負担緩和策は、昨年度までの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を押し下げる方向に作用してきた。6年度と7年度については、負担緩和策の段階的な縮小・終了が、前年比を押し上げる方向に作用するとみられる。エネルギー価格の変動の直接的な影響を受けない消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が徐々に減衰することから伸び率が低下したあと、2%程度で推移するとみられる。物価の基調を規定する主たる要因について点検すると、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは、振れを伴いつつも、改善傾向をたどっている。先行きの需給ギャップは、上記の経済の見通しのもとで、見通し期間終盤にかけては、プラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。この間、女性や高齢者による労働参加の増加ペースの鈍化もあって、労働需給はマクロ的な需給ギャップ以上に引き締まり、賃金の上昇圧力は強まっていくと考えられる。このことは、コスト面では人件費の上昇圧力をもたらすとともに、家計の購買力の増加に寄与するとみられる。次に、中長期的な予想物価上昇率をみると、緩やかに上昇している。短観における企業の物価全般の見通しは、緩やかに上昇している。適合的予想形成の強いわが国において、これまでの物価上昇率の高まりは、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率の上昇をもたらしてきている。企業の賃金・価格設定行動には、従来よりも積極的な動きがみられており、本年の春季労使交渉では、昨年を上回るしっかりと賃上げが実現した。また、賃金の上昇を販売価格に反映する動きも強まってきている。先行きについては、需給ギャップの改善が続き、企業の賃金・価格設定行動が変化すると、予想物価上昇率は緩やかに上昇していくと考えられる。こうしたもと、物価上昇を反映した賃上げが実現するとともに、賃金上昇が販売価格に反映されていくことを通じて、賃金と物価の好循環は引き続き強まっていくとみられる。これらの点検を踏まえると、消費者物価の基調的な上昇率は、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受けて徐々に高まり、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。もっとも、こうした見通しには引き続き不確実性があり、企業の賃金・価格設定行動などを丁寧に確認していく必要がある。

- ④ 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）としては、主に海外の経済・物価情勢と国際金融資本市場の動向、

資源・穀物価格を中心とした輸入物価の動向、わが国を巡る様々な環境変化が企業や家計の中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響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、企業の賃金・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¹⁹。

- 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、6年度に2%台半ばとなったあと、7年度および8年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。
- 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。わが国経済・物価を巡る不確実性は上下双方向で引き続き高く、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響にも、十分注視する必要がある。リスクバランスは、経済の見通しについては、7年度は上振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、6年度と7年度は上振れリスクの方が大きい。金融面のリスクについてみると、株価がやや速いペースで上昇する局面がみられたほか、不動産市場の一部に割高感は窺われるものの、全体としてみれば、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、全体として安定性を維持している。また、内外の実体経済や国際金融市場が調整する状況を想定しても、わが国の金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどを踏まえると、全体として相応の頑健性を有している。有価証券投資におけるリバランス行動など

¹⁹ 「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。

を反映して、円金利の上昇に対する金融機関の耐性も改善方向にある。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、低金利や人口減少、企業部門の貯蓄超過などによる金融機関収益への下押しが長期化した場合、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、先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、以上のような経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

以上のような内容を含む「展望レポート」の「基本的見解」を全員一致で決定し、7月31日に公表した（背景説明を含む全文は8月1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６年４月および７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．６年６月の会合

（国際金融資本市場は、市場センチメントが改善している）

国際金融資本市場について、委員は、米国の長期金利の低下を受けて、市場センチメントは改善しているとの認識で一致した。複数の委員は、米国の金融政策に注目が集まる中で、対ドル為替レートの変動が拡大しやすくなっていると指摘した。

（海外経済は、総じてみれば緩やかに成長している）

海外経済について、委員は、総じてみれば緩やかに成長しているとの認識を共有した。ある委員は、国・地域ごとのばらつきは大きいですが、海外経済全体としては、インフレ率が鈍化するもとの、金融引き締め局面から徐々に転換しつつあるとの見方を示した。一人の委員は、海外経済の先行きを巡る不確実性は低下しているとの見解を示した。一方、複数の委員は、中東情勢の緊迫化や対中貿易摩擦の拡大といった地政学的リスクの高まりを受けて、インフレ率が再上昇するリスクは根強いと指摘した。

（わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している）

わが国の景気について、委員は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復しているとの認識で一致した。ある委員は、前回会合以降、弱めのデータや懸念される情報がみられているものの、きわめて高水準の企業収益や約 30 年ぶりの水準となった春季労使交渉の結果が所得面から支える形で、前向きの循環メカニズムは維持されているとの見解を示した。

景気の先行きについて、委員は、海外経済が緩やかな成長を続けるもとの、緩和

的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けるとの認識を共有した。複数の委員は、一部自動車メーカーの生産・出荷停止は一時的な下押し要因にとどまる可能性が高いとの見方を示したうえで、自動車産業は裾野が広いため、影響が長引くことで経済の循環メカニズムに影響を及ぼすことがないか注視する必要があると指摘した。

（消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台前半となっている）

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台前半となっているとの認識で一致した。多くの委員は、物価は、「展望レポート」の見通しに概ね沿って推移しているとの見解を示した。一人の委員は、賃金と物価の好循環は実現しつつあるが、名目賃金上昇率、予想物価上昇率、サービス価格上昇率などを踏まえると、基調的な物価上昇率はなお2%に達していないとの見解を示した。輸入物価上昇の影響について、何人かの委員は、既往の上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているが、足もとでは、輸入物価が再び上昇に転じ、その影響が徐々に川下にも波及しつつあると指摘した。また、賃金上昇等のサービス価格への影響について、何人かの委員は、年度替りとなる4月の企業向けサービス価格指数の伸び率が加速したことを指摘し、企業間取引において人件費上昇の価格転嫁が広がっているとの見解を示した。別の一人の委員は、本年の春季労使交渉の結果は、現時点では、賃金統計に十分に反映されていないが、企業物価指数や企業向けサービス価格指数の上昇を踏まえると、「物価安定の目標」に向けて着実に進んでいると述べた。

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評価で一致した。複数の委員は、月次のサーベイ指標や物価連動国債から算出されるBEIは着実に上昇していると指摘した。一人の委員は、大企業において中期経営計画の前提に賃金・物価の上昇を織り込む動きがみられるなど、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が転換してきているとの見解を示した。

物価の先行きについて、委員は、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、来年度にかけては、政府による経済対策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用するとの見方で一致した。この間、委員は、消費者物価の基調的な上昇率について、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移するとの見方を共有した。ある委員は、輸入物価上昇に加え、タイトな労働需給やいわゆる 2024 年問題による運送費高が影響し、物価の上昇が続くとの見方を示した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。また、委員は、企業の資金調達コストは、上昇しているが、なお低水準で推移しているという評価を共有した。

ロ. 6年9月の会合

（国際金融資本市場は、不安定な状況にある）

国際金融資本市場について、委員は、8月初に、米国の景気減速懸念の高まりを契機に世界的な株価下落とドル安が進み、市場センチメントが急速に悪化したとの見方を共有した。また、委員は、その後、米国株価等は反転上昇したものの、米国経済をはじめとする海外経済の先行きは引き続き不透明であり、金融資本市場も引き続き不安定な状況にあるとの認識で一致した。多くの委員は、こうしたもとで8月入り後のわが国の金融・為替市場の変動が特に大きくなった背景には、これまで蓄積されてきたポジションの巻き戻しが急速に進んだこともあったと指摘した。そのうえで、委員は、現時点ではこうした株価や為替の変動は金融システムなどに大きな影響を及ぼしていないとの認識を共有した。何人かの委員は、その背景として、市場流動性が相応に維持されるもとで、ポジションの調整が比較的短期間に収束したこともあると指摘した。これに関連して、ある委員は、市場動向や資金フローのモニタリング体制を一層整備していく必要があると付け加えた。また、別の一人の委員は、開示や規制の少ないファンドなどの存在感が高まって

いることから、あらゆる可能性を念頭にモニタリングしていくことが重要との見解を示した。

（海外経済は、総じてみれば緩やかに成長しているものの、米国経済を中心に、先行き不透明感が高まった）

海外経済について、委員は、総じてみれば緩やかに成長しているものの、米国経済を中心に、先行き不透明感が高まったとの認識を共有した。ある委員は、多くの国・地域では、インフレ率が鈍化するもと、雇用の維持に政策の重点を移す動きが強まりつつあるとの見方を示した。別のある委員は、1970年代の変動相場制への移行以降、先進国の景気サイクルとそれに対応する金融政策は概ね連動してきたが、足もとではサイクルが異なっており、それに伴う市場への影響を含めて、海外経済の動向を予断なく見極める必要があると指摘した。

（わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している）

わが国の景気について、委員は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復しているとの認識で一致した。大方の委員は、前回会合以降の経済動向は、7月の「展望レポート」の見通しに概ね沿ったものとの見方を示した。このうちの一人の委員は、前回会合以降に公表された各種指標は、概ね想定通りか、若干強めだったとの見方を示した。ある委員は、経済・物価が概ね想定通りの動きとなっていると指摘したうえで、これまでの一連の政策変更が金融経済情勢に負の影響を及ぼす兆候はみられていないと付け加えた。別の一人の委員は、国内の賃金・消費・設備投資・企業収益・物価などの最近の指標は、いずれも7月の政策金利の引き上げという判断の適切さを示す内容であったと指摘した。

景気の先行きについて、委員は、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩やかな金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けるとの認識を共有した。ある委員は、先行きを展望するうえで、賃上げ、価格転嫁の継続といった前向きな企業行動が、今回の市場変動を経ても持続していくかに注目していると述べた。一人の委員は、今回の市場変動が経済・物価に与える影響は小さくなく、経済・物価は見通し通り、オントラックで進んでいるもとで、次回利上げに向けて、当面、消費者

物価、来年の春季労使交渉に向けたモメンタム、米国経済の推移に注目していると述べた。

（消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台後半となっている）

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台後半となっているとの認識で一致した。多くの委員は、物価は、7月の「展望レポート」の見通しに概ね沿って推移しているとの見解を示した。何人かの委員は、サービスを中心に、人件費を価格に転嫁する動きが着実に進展していると指摘した。このうちの一人の委員は、これまで動意がなかった品目の中にも、はっきりと上昇基調を強めるものがみられていると述べた。また、この委員は、既往の為替円安の影響を受ける形で、財価格の中にも上昇基調を強める品目がみられると付け加えた。別の一人の委員は、輸入物価の価格転嫁という物価上昇の第1の力が、賃金上昇を背景とした物価上昇という第2の力に、徐々に置き換わりつつあると述べた。

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評価で一致した。ある委員は、このところの生鮮食品や米価格の上昇は、家計の物価上昇の実感を高めている可能性があるとの指摘した。別の一人の委員は、消費者の側にはまだ価格は上がらないのが当然という意識が根強く残っているようにもみえると指摘したうえで、そうした意識が確かに薄らぎつつあるのか、よく注視していく必要があると述べた。

物価の先行きについて、委員は、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、来年度にかけては、政府による施策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用するとの見方で一致した。この間、委員は、消費者物価の基調的な上昇率について、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移するとの見方を共有した。

（金融環境は、緩和した状態にある）

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。また、委員は、企業の資金調達コストは、上昇しているが、総じてみればなお低水準で推移しているという評価を共有した。何人かの委員は、政策金利の変更後も実質金利はなお大幅なマイナスであり、緩和的な金融環境が企業の設備投資等を後押ししていくことが見込まれると指摘した。このうちの一人の委員は、現時点では、金融環境の変化が、家計や企業の行動に影響を及ぼしてないと述べた。また、ある委員は、米国の景気減速懸念の高まりを契機に、わが国の金融市場でも値動きが大きくなったが、金融機関や企業・家計のバランスシートが健全であることを踏まえると、その金融環境への影響が大きくなる可能性は低いとの見方を示した。

（４）金融政策運営を巡る議論

イ．金融市場調節方針と先行きの金融政策運営

４月の会合において、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、０～０．１％程度で推移するよう促す」という方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

何人かの委員は、前回会合で決定した金融政策の枠組みの見直しは、市場に混乱なく受け入れられているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、最近の消費者物価等をみても、前回会合時点で金融政策の枠組みの見直しの条件が既に満たされていたことを裏付ける内容となっていると指摘した。別の一人の委員は、昨年後半以降の日本銀行の情報発信によって先行きの金融政策運営に関する予見可能性が高まり、市場の安定に寄与したとの見解を示した。

先行きの金融政策運営について、委員は、今後の経済・物価・金融情勢次第であるとの見解で一致した。具体的には、何人かの委員は、２％の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現するという観点からは、基調的な物価上昇率の動向が重要であるとの認識を示した。別の一人の委員は、夏場にかけて前向きな企業行動が設備投資等から確認できるか、賃上げを受けて個人消費が改善していくかがポイントとなると指摘した。一人の委員は、賃金・物価スパイラルの想定以上の進展、円安の進行、積極的な財政政策、人手不足を主因とする供給力不足、資源価格の上昇など、様々な物価の上振れリスクがあるとの見解を示した。また、何人かの委員は、金融政策は為替相場を直接コントロールの対象としていないが、為替は経済・物価に影響を及ぼす重要な要因の一つであり、経済・物価見通しやそれを巡るリスクが変化すれば、金融政策上の対応が必要になると指摘した。このうちの一人の委員は、国際金融のトリレンマなどを踏まえると金融政策を為替の安定に割り当てるべきではないが、為替の変動が、企業の中長期の予想インフレ率や企業行動に影響を及ぼす場合には、物価に影響を及ぼすリスクが高まるので、金融政策での対応が必要となると述べた。

そのうえで、委員は、①先行き、見通しに沿って基調的な物価上昇率が高まっていけば、金融緩和度合いを調整していくことになるほか、②経済・物価見通しやそ

れを巡るリスクが変化すれば、金利を動かす理由となるとの認識を共有した。この点に関連し、多くの委員は、基調的な物価上昇率の高まりに応じて緩和度合いは調整していくことになるが、経済・物価の見通しを踏まえると、当面、緩和的な金融環境は継続することになると指摘した。ある委員は、政策金利の引き上げについて、そのタイミングや幅に関する議論を深めることが必要であるとの認識を示した。一人の委員は、緩和度合いの調整ペースは経済・物価見通しの確度に応じて変化するが、先行きの急激な政策変更を避けるために、確度が十分に高くなる前から、経済・物価・金融情勢に応じて、緩やかな利上げにより緩和度合いを調整することも考えられると述べた。別の一人の委員は、経済にストレスを与えないように緩和度合いを調整するには、今後、見通しの確度の高まりに合わせて、適時適切に、政策金利を引き上げていくことが必要であると指摘した。ある委員は、現在の経済・物価見通しが実現するのであれば、約2年後に「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現し、需給ギャップもプラスとなるので、金利のパスは、市場で織り込まれているよりも高いものになる可能性があるとの見解を示した。一人の委員は、基調的な物価上昇率が2%を下回る現状では、緩和的な金融環境を今後も相応に長く維持する必要があると考えているが、円安を背景に基調的な物価上昇率の上振れが続く場合には、正常化のペースが速まる可能性は十分にあると指摘した。この間、ある委員は、家計の購買力はまだ弱く、当面は緩和的な金融環境の継続が妥当との見方を示した。

以上の議論を踏まえ、委員は、こうした日本銀行の金融政策運営の考え方について、「展望レポート」でしっかりと示していく必要があるとの見解で一致した。これを受けて、議長は、執行部に対して、先行きの金融政策運営について、どのような記述が考えられるか、案を示すよう指示した。執行部からは、①金融政策運営については、先行きの経済・物価・金融情勢次第であり、この点を巡る内外の経済・金融面の不確実性は引き続き高い、②「展望レポート」の経済・物価の見通しを実現し、基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている、③日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく、と記述することが考えられると報告した。

執行部の説明に対し、委員は、執行部の示した案は適当であるとの見解を共有

した。ある委員は、対外的に説明していく際には、基調的な物価上昇率は、単一の指標等で捉えられるものではなく、あくまで概念であることを強調する必要があると指摘した。

6月の会合において、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1％程度で推移するよう促す」という方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

先行きの金融政策運営について、委員は、2％の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していくとの考え方を共有した。そのうえで、委員は、「展望レポート」で示した経済・物価の見通しが実現し、基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していくことになるほか、経済・物価見通しが上振れたり、見通しを巡る上振れリスクが高まったりする場合も、利上げの理由となるとの認識を共有した。

この点に関連し、一人の委員は、見通しに沿った物価の推移が続く中、最近のコストプッシュ圧力の再度の高まりを背景とした価格転嫁が進み物価が上振れる可能性もあるだけに、リスクマネジメントの観点から金融緩和の度合いを更に調整することの検討も必要であると指摘した。別の一人の委員は、物価について、来年度後半の2％の「物価安定の目標」の実現に向けて想定通り推移しているが、上振れリスクも出てきているとの見解を示した。そのうえで、この委員は、こうした点が消費者マインドに影響していることも意識しつつ、次回会合に向けてもデータを注視し、目標実現の確度の高まりに応じて、遅きに失することなく、適時に金利を引き上げることが必要であると述べた。また、ある委員は、政策金利の変更について、消費者物価が明確に反転上昇する動きや、中長期の予想物価上昇率の上昇などをデータで確認したタイミングで検討することが適切であるとの見解を示した。一方、一人の委員は、個人消費が盛り上がりを欠く中、一部自動車メーカーの出荷停止という想定外の事態が続いていることから、これらの影響も確認する必要があると指摘したうえで、当面は現在の金融緩和を継続して企業の前向きの構造改革を後押しすることが適当であるとの見解を示した。

委員は、為替円安と金融政策運営との関係についても議論した。まず、委員は、

最近の為替円安の動きについて、物価の上振れ要因であり、金融政策運営上、十分に注視する必要があるとの認識を共有した。一人の委員は、為替円安は物価見通しの上振れリスクを高める要因であり、国内物価へのパススルーが強まっていることや、現実の物価が2%を超えていることを踏まえると、物価の上振れリスクが顕在化した際に生じ得る損失も高まっていると指摘した。そのうえで、この委員は、リスクマネジメントアプローチに立って考えれば、リスク中立的な、適切な政策金利の水準は、その分だけ引き上がると考えるべきとの見方を示した。別の委員は、円安観測の強まりなどが、企業行動や株価に及ぼす影響も重要であると述べた。ある委員は、為替相場の変動は経済活動に幅広い影響があるほか、ファンダメンタルズから乖離した水準が続けば国民経済の健全な発展にも影響が及ぶとの認識を示した。そのうえで、この委員は、金融政策は、為替相場だけではなく国民生活や経済活動の幅広い側面に影響するため、経済・物価情勢の全体像をみて運営していく必要があると付け加えた。別の一人の委員は、為替は物価に影響を及ぼす要因の一つではあるが、金融政策運営は、物価の基調とその背後にある賃金動向を見極めて行うものであるため、為替の短期的な変動に左右されるべきではないとの見解を示した。

7月の会合において、委員は、①わが国の経済・物価はこれまで「展望レポート」で示してきた見通し——消費者物価の基調的な上昇率が見通し期間後半に「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移する見通し——に概ね沿って推移しているほか、②輸入物価が再び上昇に転じており、先行き物価が上振れするリスクには注意する必要がある、との認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、こうした状況を踏まえると、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、政策金利を0.25%程度まで引き上げ、金融緩和の度合いを調整することが適当であるとの見解を示した。

何人かの委員は、従来から見通しに沿って経済・物価が推移していけば金融緩和の度合いを調整するとの方針を示してきたことを指摘したうえで、賃金や物価の動向から、こうした状況がある程度確認されたもとでは、緩やかな調整を実施することが適切であると述べた。一人の委員は、足もとの経済の状態は、現在のきわめて低い政策金利を幾分引き上げることができる程度には良いと評価できると付け加えた。また、物価の上振れリスクについて、複数の委員は、消費者物価指数の前年比が2年以上にわたって2%を超えている中では、政策判断において、よ

り重要な判断要素になるとの意見を述べた。この点に関連し、ある委員は、為替円安の進展に伴う物価上昇が、中小企業のコストや家計のマインドに及ぼす影響にも注意が必要との見解を示した。

そのうえで、多くの委員は、政策金利を小幅に引き上げても、実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持されるため、引き続き経済活動をサポートするとの認識を共有した。何人かの委員は、先行き、物価上昇率が2%を上回るリスクが高まったり、その結果、後になって、より急速な利上げが必要になったりすることを避けるためにも、経済・物価情勢に応じて、こうしたきわめて低い金利水準を、現段階から少しずつ調整していくことが適切であるとの見方を示した。このうち、一人の委員は、実質金利は過去25年間で最も深いマイナスとなっており、様々な指標でみた金融緩和の度合いは、量的・質的金融緩和期の平均的な水準を大きく上回っていると付け加えた。また、ある委員は、足もとの物価を取り巻く環境を踏まえると、小幅な利上げを検討してもよい時期だと指摘したうえで、緩やかなペースの利上げは基調的な物価の上昇に応じて緩和の程度を調整するものであり、引き締め効果を持たないとの意見を述べた。この間、ある委員は、政策金利上昇の家計や企業への影響は丁寧にみていく必要があるが、その際、賃金や企業収益の増加も考慮する必要があると指摘した。また、この委員は、金利上昇が個別の金融機関の損益等に及ぼす影響もみていく必要があると付け加えた。

一方、一人の委員は、現状は、政策金利の引き上げがまったく不可能とは捉えていないが、経済成長率や個人消費など下振れ気味のデータが多いため、賃金上昇の浸透による経済状況の改善をデータに基づいてより慎重に見極める必要があると指摘した。また、別の委員は、30年続いた縮み志向の経済がわずか2年で一気に変わるとは考えにくく、現時点では経済の持続的成長を裏付けるデータが少ないため、次回会合で重要な各種経済データを点検して変更を判断すべきとの意見を述べた。

先行きの金融政策運営について、委員は、経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それにに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことが適当との見方で一致した。そのうえで、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・

物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していくとの考え方を共有した。

ある委員は、今回の政策変更後も、物価が見通しに沿って推移するもと、堅調な設備投資や賃上げ、価格転嫁の継続といった前向きな企業行動の持続性が確認されていけば、その都度、金融緩和の一段の調整を進めていくことが必要であるとの意見を述べた。別の委員は、7年度後半の「物価安定の目標」実現を前提とすると、そこに向けて、政策金利を中立金利まで引き上げていくべきであると指摘した。そのうえで、この委員は、中立金利は最低でも1%程度とみており、急ピッチの利上げを避けるためには、今後も、経済・物価の反応を確認しつつ、適時かつ段階的に利上げしていく必要があるとの見方を示した。これに対し、一人の委員は、金融政策の正常化が自己目的になってはならず、今後の政策運営については、今回の政策変更も含め、正常化を進めていくに伴う様々なリスクに目配りして、注意深く進めていく必要があると述べた。また、別の委員は、中長期の予想物価上昇率が2%にアンカーされていないもとで、引き続き物価は下方リスクに脆弱であり、市場で、先行きの利上げ観測が強まりすぎることは避けるべきであると述べた。この間、ある委員は、長らく短期金利を引き上げた経験がないわが国では、中立金利の水準を巡る不確実性が大きいと指摘した。そのうえで、この委員は、中立金利の試算値から到達金利を定め、そこに向けて機械的に政策金利を動かしていくという政策運営は難しく、実際には、今回の利上げの影響を含め、短期金利の変化に対して経済・物価がどのように反応するのか点検しながら、政策金利の道筋を探っていくほかないとの見解を示した。

以上のような委員の意見を受けて、議長は、執行部に対し、政策金利を変更する際に検討すべき点について、考えられる対応案を示すよう指示した。執行部は、委員の意見を踏まえ、以下を内容とする対応案を示した。

- まず、政策金利の変更について、以下の取扱いとすることが考えられる。
 - ・ 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す」とする。
 - ・ 補完当座預金制度の適用利率は、0.25%とする。
 - ・ 基準貸付利率（補完貸付の適用金利）は、0.5%とする。
 - 新たな金融市場調節方針、補完当座預金制度の適用利率、

基準貸付利率は、翌営業日（８月１日）から適用する。

- ・ 被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペは、貸付利率 0.25% とする。
 - ・ 貸出増加支援資金供給は、適度な利用インセンティブを与える観点から、変動金利貸付に変更のうえ、貸付利率を貸付期間中の補完当座預金制度の適用利率の平均値とする。
 - ・ 金融調節の一層の円滑化を図る観点から、固定金利方式の国債売現先オペを新たに導入する。
- また、先行きの政策運営等について、以下の記述を行うことが考えられる。
- ・ 先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、経済・物価の見通しの実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている。
 - ・ 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

執行部の説明に対し、多くの委員は、執行部の示した対応案は適当であるとの見解を共有した。ある委員は、先行きの政策運営の考え方を対外的に示していく際には、金融緩和の度合いを調整するということが、政策金利を経済・物価を抑制する水準とする金融引き締めを意味するわけではないことを丁寧に説明していく必要があると指摘した。この点に関連して、複数の委員は、今回、政策金利を引き上げても実質金利は大幅なマイナスであることを、しっかりと示していくことが重要であると述べた。

9月の会合において、委員は、「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す」という方針を維持することが適当であるとの見解で一致した。

先行きの金融政策運営について、委員は、経済・物価の見通しの実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整し

ていくという基本的な考え方を共有した。そのうえで、米国経済をはじめとする海外経済の先行きは引き続き不透明であり、金融資本市場も引き続き不安定な状況にあることを踏まえると、当面は、これらの動向を高い緊張感をもって注視し、わが国の経済・物価見通しやリスク、見通しが実現する確度に及ぼす影響を、しっかりと見極めていく必要があるとの見方で一致した。また、これまでの政策金利引き上げの経済・物価への影響をみていく必要があるとの認識も共有した。

多くの委員は、政策判断にあたっては、内外の金融市場の動きそのものだけではなく、その変動の背後にある米国をはじめとする海外経済の状況などについても、丁寧に確認していくことが重要であるとの見解を示した。このうちの一人の委員は、海外経済の不確実性が高まっただけに、市場変動の影響も見極めるため、当面は海外・市場動向を見守り、金融緩和の一段の調整は不確実性が低下した段階にすることが妥当であると述べた。そのうえで、この委員は、現在は、経済活動のサポートのために、緩和的な金融環境を粘り強く続ける我慢の局面であるとの見方を示した。ある委員は、「物価安定の目標」が実現しておらず、金融経済情勢を巡る不確実性が払拭できない中、現時点では本格的な引き締め政策への転換を連想させるような追加的な政策金利の変更は望ましくないとの見解を示した。別の一人の委員は、今後の政策運営は、下方リスクに十分配慮し、データを慎重に確認して進める必要があると付け加えた。

何人かの委員は、最近の為替円安の修正に伴って、輸入物価上昇による物価上振れリスクが減少していることを踏まえると、米国をはじめとした海外経済や金融資本市場の動向が、わが国の経済・物価見通し等に及ぼす影響を見極める時間的な余裕はあると指摘した。一人の委員は、現在のわが国の経済・物価は、一定のペースで利上げをしないとビハインドザカーブに陥ってしまうような状況ではなく、金融資本市場が不安定な状況で、利上げすることはないと指摘した。別のある委員は、政策金利は、見通しに大きなマイナスの変化がないことが確認できるのであれば、時間をかけすぎず、引き上げていくことが望ましいとの考えは不変であるが、利上げ自体を目的としているわけではないと述べた。この委員は、日本経済の健全な成長に対する期待に見合う水準程度まで徐々に上げていけることが理想であり、センチメントが実体経済に及ぼす影響も考慮し、政策変更には適切なタイミングを選ぶ必要があると付け加えた。一人の委員は、米国については、金利上昇・低下の両方向の展開がありうることから、わが国の金融政策についても、状

況をしっかりと見極めたうえで、落ち着いて判断していくことが望ましいと指摘した。この間、ある委員は、現時点では市場の動向を確認していくことが適切であるが、先行きの経済・物価情勢次第では、金融資本市場が不安定でも、政策金利の引き上げが適切となることもありうると述べた。そのうえで、この委員は、経済・物価がオントラックで推移していく場合、早ければ7年度後半の1.0%という水準に向けて、段階的に利上げしていくパスを考えていると付け加えた。

ロ. 長期国債の買入れ

（長期国債買入れの先行きの方向性）

4月の会合において、委員は、3月の会合において決定された以下の方針に沿って実施することが適当であるとの認識を共有した。

「これまでと概ね同程度の金額で長期国債の買入れを継続する。長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。」

何人かの委員は、どこかで削減の方向性を示すのが良いとの認識を示したうえで、現在は、政策枠組み見直し後の市場の状況をみているところであると述べた。ある委員は、国債保有量・準備預金残高の適正化という観点から、日本銀行のバランスシートの圧縮を進めていく必要があると指摘した。そのうえで、この委員は、段階的にイールドカーブ・コントロールを柔軟化したことが円滑な出口につながったことも踏まえれば、国債買入れの減額も、市場動向や国債需給をみながら、機を捉えて進めていくことが大切であるとの見解を示した。別の一人の委員は、国債の需給バランスを踏まえると、先行き、市場機能回復を志向し買入れを減額することが考えられるとしたうえで、市場の予見可能性を高める観点から、減額の方針性を示していくことが重要と述べた。この間、何人かの委員は、現在の買入れ方針のもとでも、国債需給等に応じた日々の調整は、金融市場局において、丁寧に行うことになるとの見解を示した。

（減額方針の決定）

6月の会合において、委員は、先行き、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、長期国債買入れを減額していくことが適当であるとの認識を共有した。また、多くの委員は、国債市場では、先行き長期国債買入れを減額していくという日本銀行の考え方が浸透してきているとしたうえで、日々の国債買入れオペを巡る思惑や、長期国債買入れの減額と先行きの政策運営スタンスを結び付ける見方などが長期金利の形成に影響しているとの認識を示した。ある委員は、3月の政策枠組み見直しの趣旨を踏まえ、国債買入れの減額を行うことで、市場における日本銀行のプレゼンスを小さくしていくことが必要との見解を示した。別の委員は、①国債市場において日本銀行が圧倒的に大きなプレーヤーであること、②市中での代替が簡単ではないほど、日本銀行が大量の国債を保有していることといった大規模金融緩和の副作用が課題として残っているため、市場と対話しながら、適時適切にバランスシートの正常化を進めていく必要があると指摘した。一人の委員は、バランスシートの縮小は、拡大した日本銀行の市場への関与を市場への攪乱的影響を避けつつ減らしていくことが目的であり、金融政策とは切り離して行うものであると指摘した。また、別の複数の委員は、国債買入れは能動的な政策手段とはせず、経済・物価への対応は、短期金利の操作によって行うのが基本的な考え方との見解を示した。

こうした現状認識を踏まえ、多くの委員は、長期国債買入れの減額について中期的な計画を定めることで、先行きの国債買入れを巡る予見可能性を高めることが必要との見解を示した。また、多くの委員は、減額計画を作成するにあたっては、日本銀行の国債市場におけるプレゼンスの大きさ等を踏まえると、減額の過程における国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保することも重要と指摘した。このうちの一人の委員は、イールドカーブ・コントロールからの出口を円滑に行うことができた経験も踏まえると、減額の幅やペースのほか、枠組みの作り方などを工夫することで、市場の混乱を起こすことなく国債保有残高の削減を行うことは可能との見方を示した。減額計画の期間に関連して、多くの委員は、①大規模な金融緩和導入前と比べると金融規制や市場環境などは変化しており、そのことが長い目でみた国債保有構造などに影響を及ぼす可能性があることや、②将来の中央銀行のバランスシートの規模については、先行する海外の中央銀行でも議論の途上であることを指摘した。何人かの委員は、これらの不確実性を考慮し、まずは、今後1～2年程度の期間を念頭に計画を定めることが適当との見解を示した。

そのうえで、何人かの委員は、予見可能性と柔軟性とのバランスを踏まえたいう
えで、減額の幅やペース、減額の枠組みなどの具体的な計画を検討していく際に
は、市場参加者の意見などを丁寧に確認することが重要と指摘した。また、何人か
の委員は、こうした確認を進めるためにも、今回の会合で減額方針を決定するこ
とが適切との見方を示した。このうちの一人の委員は、債券市場の需給や機能度
の改善状況を踏まえつつ、中期的な計画を策定して、これに沿って淡々と減額を
行うことが望ましいが、減額の最適なペースなどを設定する必要があるため、市
場との対話も含め、ある程度の時間をかけて慎重に検討する必要があるとの見解
を示した。また、複数の委員は、今回の会合で具体的な計画を決定するのではな
く、市場参加者の意見を確認するプロセスを踏むことで、よりしっかりとした減
額を実施できるとの認識を示した。別の委員は、減額計画の作成にあたっては、国
債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で相応の規模
の減額をしていくことが適切であると述べた。

こうした議論を踏まえ、大方の委員は、①次回会合までの長期国債の買入れに
ついては、3月の会合において決定された方針に沿って実施する、②今回の会合
において、その後の長期国債の買入れを減額していく方針を決定する、③市場参
加者の意見も確認し、次回の会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計
画を決定する、ことが適当であるとの認識を共有した。これらの委員は、国債買入
れは、国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で減
額していくことが適切であるとの基本的な考え方を、記者会見等の場において、
対外的に示していくことが重要であるとの見解を共有した。一方、一人の委員は、
長期国債買入れを減額していく方向性については賛成だが、個人消費が盛り上が
りを欠く中、減額の開始時期や規模によっては経済を下押しする可能性があるた
め慎重な検討が必要であり、市場と対話を図りつつ、7月の「展望レポート」で経
済・物価情勢を改めて点検してから決定すべきとの見解を示した。この間、ある委
員は、国債買入れの減額に際し、今後の国債保有構造の在り方を念頭に、中長期的
観点から新たな市場構造を議論していく必要があるとの見解を示したうえで、そ
の際には、金融規制などの市場参加者を取り巻く前提となる環境を含め、幅広く
議論していくことが重要であると述べた。

（減額計画の決定）

7月の会合において、執行部は、6月の会合で決定された長期国債買入れの減額方針を踏まえて、7月9、10日に開催した債券市場参加者会合において聞かれた長期国債の減額計画に関する市場参加者の意見を報告した。

- 減額の幅については、幅広い意見がみられたが、投資家の保有余力や市場機能の改善度合いなどを勘案し、「3兆円程度までの減額が望ましい」との声が多く聞かれた。
- 減額のペースについては、「一定額を速やかに減額すべき」との声も聞かれたが、ボラティリティ抑制の観点などから、「2年程度かけて徐々に減額を行うべき」との声が多く聞かれた。
- 減額のガイダンスの示し方については、現行のレンジ方式を継続する意見も聞かれたが、予見可能性を重視する観点から、買入れ金額をピンポイントで示すことが望ましい、との意見が多く聞かれた。同時に、金利急騰時の機動的対応を望む声も多かった。
- 残存期間別の減額の進め方については、幅広い意見がみられたが、総じて、残存10年以下のゾーンを優先的に減額すべき、との意見が多かった。

次に、執行部は、こうした市場参加者の意見も参考にすると、以下のような長期国債の減額計画案が考えられると説明を行った。

- 長期金利は金融市場において形成されることが基本であり、日本銀行による長期国債の買入れは、国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で減額していくことが適切である。
- こうした観点からは、以下のような制度設計が考えられる。
 - ・ 対象期間は、8年3月までとする。
 - ・ 減額幅・減額ペースは、原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、8年1～3月に3兆円程度とする。
 - ・ 残存期間別の買入れ額は、金融市場局が国債市場の動向を踏まえ

つつ適宜設定する。その際、買入れ額は、レンジではなくピンポイントで示す。

- ・ 長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。
- ・ 7年6月の金融政策決定会合において、長期国債買入れの減額計画の中間評価を実施する。中間評価では、今回の減額計画を維持することを基本とするが、国債市場の動向や機能度を点検したうえで、必要と判断すれば、適宜、計画を修正する。同時に、8年4月以降の長期国債の買入れ方針を検討し、その結果を示す。
- ・ 必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す。

以上の執行部説明を踏まえ、委員は、市場において円滑に長期金利を形成していくためには、相応の規模の減額を、予見可能な形で進めていくことが適切であるとの認識を共有した。ある委員は、市場に金利形成を委ねるため、基本的には計画に沿って、国債買入れの減額を淡々と進めていくべきであるとの見解を示した。また、別の委員は、債券市場参加者会合では減額に対する見方には相応にばらつきがみられており、予想形成が一方向に偏ることによる市場の混乱のリスクは高くないと指摘したうえで、こうした状況では、国債買入れの減額は緩やかなペースで着実に実施していくことが望ましいと述べた。具体的な減額幅について、一人の委員は、仮に国債買入れの減額を市中への国債供給の増加という点で新規発行と同等と捉えたと、今回の減額により、歴史的にも有数の大量発行局面を迎えるとも捉えられると指摘した。この点に関連し、ある委員は、新規国債の発行と異なり、国債買入れの減額は金融機関の保有する日本銀行当座預金の減少を伴うものであり、金融機関は負債を一定とすればその分、何かの資産を購入することになる——その意味で、資金面ではニュートラル——と指摘した。そのうえで、この委員は、金融機関のリスクテイク余力という観点からは、国債買入れの減額を進めると、当面は問題ないとみられるが、先行き国債の買い手不足が意識される可能性もありうると述べた。一人の委員は、金融規制などを前提とすると、執行部案を大幅に上回るペースで減額を行うと、市場のリスクテイク余力の低下から金利上昇圧力が強まり、減額計画が強い金融引き締め効果をもたらすリスクがあると指摘した。別の委員は、国債買入れの減額計画の目的は、あくまでも市場領域の回復であり、金融引き締めにあるのではないとの見解を示した。

また、委員は、減額計画では、国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保することも重要であるとの認識で一致した。ある委員は、1年半強かけて四半期毎に月3兆円程度まで等速で減額することとし、機動的対応の余地を残し中間評価を実施するなど、慎重に進めれば、市場にサプライズを起こさず実施可能であるとの見方を示した。何人かの委員は、国債市場の需給バランスを巡る不確実性を踏まえると、長期金利が急激に上昇した場合のバックストップとして、指値オペを含む臨時オペ等を実施しうる枠組みを維持することが適切であるとの見解を示した。また、何人かの委員は、柔軟性の確保という観点からは、中間評価を実施することも適切であると述べた。ある委員は、多くの市場参加者が少なくとも月間買入れ額が4兆円程度になるまでの減額は市場に大きな影響をもたらさないとみていると指摘した。そのうえで、この委員は、月間買入れ額がこの水準まで減少する来年6月頃に、中間評価を実施するとともに、8年4月以降の国債買入れ方針も示していくことが望ましいと指摘した。一人の委員は、今後、国債の市中への供給額が増えていくだけに、国債の保有構造の在り方を念頭に、市場や投資家動向をモニタリングしていくことや、継続して債券市場との対話に向けた姿勢を示していくことが重要であると述べた。また、別の委員は、今後、長期金利がより自由な形で形成されるようになる中で、国債市場の投資家層が広がっていくことを期待しており、中間評価のタイミングでは、こうした点も点検していく必要があると述べた。この間、ある委員は、日本銀行のバランスシート正常化の道のりは長く、国債大量保有に伴う副作用が残り続けてしまうため、引き続き、市場機能の状況等を注意深くみていく必要があるとの見解を示した。

以上の議論を経て、委員は、執行部から報告のあった長期国債買入れの減額計画は、予見可能性と柔軟性のバランスの取れた内容となっており、適当であるとの認識を共有した。

ハ. 金融政策に関するコミュニケーション

9月の会合において、委員は、金融政策に関するコミュニケーションについても議論した。

多くの委員は、7月の会合における政策金利の引き上げが——経済・物価が見

通しに沿って推移していけば、金融緩和の度合いを調整していくという方針を示してきた中でも——市場からサプライズと受け止められたことを指摘した。

今後のコミュニケーションについて、ある委員は、今回の経験を踏まえると、追加的な利上げを行う局面では、政策スタンスを始め、市場との対話を従来以上に丁寧に行う必要があるとの見解を示した。別の委員は、経済状況の進展などによって日本銀行の経済に対する見方に変化が生じ、市場の見方との間に齟齬が生じる可能性がある場合には、そのギャップを埋めるべく、可能な限り丁寧なコミュニケーションを行う必要があるとの見方を示した。一人の委員は、経済・物価の不確実性を踏まえると、先行きの政策については——先行きになればなるほど——信認を得られにくいと指摘した。また、別の一人の委員は、今回の経験を踏まえて、期待や予測に重きを置いた政策判断をするのではなく、実体経済の変化の予兆や進捗を示して市場参加者・企業の理解を高めたうえで、データの実績に応じて金融政策を運営するスタンスを示し、理解の浸透を図ることが求められると述べた。この間、複数の委員は、情報発信の空白期間を出来るだけ作らないようにすることが望ましいと指摘した。このうちのある委員は、長らく利上げを行っていなかったこともあり、言葉に対する日本銀行と市場の共通理解が薄れてしまっている面があり、市場とのずれが生じない発信、ずれが生じた場合の適時の修正等、コミュニケーションの改善に努めるべきであるとの見解を示した。また、この委員は、言葉による発信だけでは限界があるので、政策委員による政策金利パスの見通しを公表することもありうると付け加えた。この間、複数の委員は、市場の金利見通しを日本銀行の情報発信により直接変えようと試みるより、日本銀行の経済・物価の見通しや、その背景にあるデータの解釈、政策運営の考え方などについて繰り返し伝えていくことがより重要であるとの認識を示した。このうちの一人の委員は、中立金利の不確実性が大きいほか、日本銀行の経済・物価の中心적인見通しを巡る不確実性も大きいことを踏まえると、先行きの政策金利の見通しを数値で示しても、その幅はかなり広いものにならざるをえず、分かりやすいコミュニケーションにはつながりにくいのではないかと指摘した。情報発信の内容について、ある委員は、基調的な物価上昇率について、丁寧に情報発信をしていくことが有益であると述べた。この点に関連し、一人の委員は、基調的な物価上昇率は重要な概念だが、情報発信上は、ヘッドラインの物価上昇率が高い水準を続けていることも説明していくべきであると指摘した。別の委員は、不確実性が高いもとでは、中心적인見通しが実現する確度が変化したかが政策運営において重要と

なるため、この点を丁寧に伝えていく必要があるとの見解を示した。この委員は、こうしたアプローチは米欧の中央銀行の最近の情報発信でも、ある程度共通してみられるものであると付け加えた。これらの議論を踏まえ、委員は、基調的な物価上昇率や経済・物価の見通しやリスク、見通しが実現する確度について、丁寧な情報発信が必要であるとの認識を共有した。

（５）金融政策手段に係る事項の決定又は変更

６年度上期に実施した金融政策手段に係る事項の決定又は変更は、①被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの対象災害の解除、②金融市場調節方針の変更に伴う諸措置である。

イ．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の対象災害の解除

４月の会合において、「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」に関して、その対象災害のひとつである平成二十八年熊本地震については、被災地金融機関の復旧・復興に向けた取り組みを支援するとの所期の目的を達成したことから、対象災害から解除することとし、「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」の一部改正を決定した。

ロ．金融市場調節方針の変更に伴う諸措置

７月の会合において、金融市場調節方針の変更に伴い、「補完当座預金制度基本要領」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6年度上期中、金融政策決定会合において決定した金融市場調節方針等（Ⅱ. 2. （1）図表 37 参照）のもとで、金融市場調節および資産買入れを行った。

その結果、政策金利である無担保コールレート（オーバーナイト物）は、7月の会合までは「0～0.1%程度」、7月の会合後は「0.25%程度」とした金融市場調節方針の誘導目標に沿って推移した。また、金融市場調節手段等の残高を見ると（図表 38）、長期国債の保有残高は減少し、9月末時点では、583.0兆円となった。CP等および社債等の9月末時点の残高は、それぞれ1.9兆円、5.5兆円となった。「貸出増加支援資金供給」の9月末時点の残高は、78.4兆円となった。「成長基盤強化支援資金供給」の9月末時点の残高は、本則分については2.6兆円、米ドル特則分については124億米ドルとなった。「気候変動対応オペ」の9月末時点の残高は、12.0兆円となった。「被災地金融機関支援オペ」の9月末時点の残高は、899億円となった。「共通担保オペ」の9月末時点の残高は、16.9兆円となった。「国庫短期証券買入オペ」の9月末時点の残高は、4,629億円となった。

(図表 38) 金融市場調節手段等の残高

(1) 資金供給

(億円)

	長期国債	C P 等	社債等	E T F	J - R E I T	国庫短期 証券買入 オペ	共通担保 オペ	国債 買現先 オペ	C P 買現先 オペ
4年									
10月末	5,478,133	26,457	82,334	369,058	6,574	65,379	10,300	0	0
11月末	5,524,426	27,313	82,554	369,058	6,572	68,112	1,502	0	0
12月末	5,564,324	25,682	81,869	369,759	6,572	55,241	4,660	0	0
5年									
1月末	5,766,984	26,131	81,765	369,759	6,572	46,512	106,994	0	0
2月末	5,824,635	26,480	81,889	369,759	6,570	36,466	125,522	0	0
3月末	5,762,197	21,233	80,090	370,460	6,666	33,042	139,743	0	0
4月末	5,814,741	22,972	79,294	371,161	6,570	29,580	142,137	0	0
5月末	5,876,721	24,524	78,710	371,161	6,568	29,460	138,957	0	0
6月末	5,797,937	23,466	72,884	371,161	6,568	30,801	140,152	0	0
7月末	5,870,604	25,788	70,045	371,161	6,568	28,207	140,212	0	0
8月末	5,936,734	27,907	70,161	371,161	6,565	27,552	140,073	0	0
9月末	5,846,108	22,615	67,318	371,161	6,663	22,683	149,757	0	0
10月末	5,922,762	24,184	64,439	371,862	6,565	25,769	168,317	0	0
11月末	5,975,472	24,972	63,362	371,862	6,563	25,177	167,616	0	0
12月末	5,884,102	22,875	60,416	371,862	6,563	18,594	173,878	0	0
6年									
1月末	5,929,817	24,819	60,654	371,862	6,563	19,155	169,708	0	0
2月末	5,967,164	26,307	61,098	371,862	6,561	20,532	168,378	0	0
3月末	5,856,168	22,109	60,727	371,862	6,659	20,475	184,725	0	0
4月末	5,897,421	23,691	59,050	371,862	6,561	20,167	168,276	0	0
5月末	5,928,146	21,023	59,002	371,862	6,560	18,988	168,415	0	0
6月末	5,848,044	20,665	58,236	371,862	6,560	16,931	169,261	0	0
7月末	5,898,363	21,806	57,044	371,862	6,560	9,607	169,263	0	0
8月末	5,934,871	20,691	57,158	371,862	6,558	6,718	169,262	0	0
9月末	5,829,911	19,074	55,000	371,862	6,574	4,629	169,262	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
4年								
10月末	2,789	107,708	36,436	53,585	18,831	589,350	0	0
11月末	2,638	107,513	36,436	53,585	18,831	589,350	0	0
12月末	2,638	103,947	36,436	50,443	17,925	608,567	0	0
5年								
1月末	2,638	98,393	44,214	50,443	17,925	608,567	1	0
2月末	1,716	89,247	44,214	50,443	17,925	608,567	3	0
3月末	1,716	59,810	44,214	47,971	17,709	650,943	0	0
4月末	1,716	57,296	44,214	47,971	17,709	650,943	0	0
5月末	1,001	51,941	44,214	47,971	17,709	650,943	0	0
6月末	1,001	0	44,214	43,417	17,427	683,578	1	0
7月末	1,001	-	62,648	43,417	17,427	683,578	1	0
8月末	1,001	-	62,648	43,417	17,427	683,578	0	0
9月末	1,001	-	62,648	39,647	16,708	702,255	0	0
10月末	1,001	-	62,648	39,647	16,708	702,255	0	0
11月末	1,001	-	62,648	39,647	16,708	702,255	0	0
12月末	1,001	-	62,648	30,589	16,426	730,665	0	0
6年								
1月末	1,001	-	81,666	30,589	16,426	730,665	0	0
2月末	1,001	-	81,666	30,589	16,426	730,359	0	1
3月末	1,001	-	81,663	28,711	16,370	782,979	0	0
4月末	1,001	-	81,663	28,711	16,370	782,979	0	0
5月末	1,001	-	81,663	28,711	16,370	782,979	0	0
6月末	1,001	-	81,663	27,076	16,122	790,646	0	0
7月末	1,001	-	119,626	27,076	16,122	790,646	1	0
8月末	899	-	119,626	27,076	16,122	790,646	1	0
9月末	899	-	119,626	25,566	12,401	783,814	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		(億円)
	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	(参考) マネタリー ベース
4年						
10月末	0	0	0	23,657	0	6,208,632
11月末	0	0	0	8,416	0	6,199,117
12月末	0	0	0	35,624	0	6,324,071
5年						
1月末	0	0	0	73,389	0	6,518,986
2月末	0	0	0	67,112	0	6,518,371
3月末	0	0	0	53,736	0	6,758,401
4月末	0	0	0	48,525	0	6,804,349
5月末	0	0	0	27,877	0	6,722,761
6月末	0	0	0	44,102	2	6,706,045
7月末	0	0	0	50,892	0	6,688,501
8月末	0	0	0	28,412	0	6,744,170
9月末	0	0	0	48,394	0	6,726,056
10月末	0	0	0	52,950	0	6,772,899
11月末	0	0	0	39,925	2	6,698,450
12月末	0	0	0	41,783	0	6,730,470
6年						
1月末	0	0	0	36,237	2	6,700,767
2月末	0	0	0	36,726	2	6,645,586
3月末	0	0	0	42,586	0	6,867,871
4月末	0	0	0	38,869	0	6,962,531
5月末	0	0	0	27,785	0	6,757,102
6月末	0	0	0	25,418	0	6,753,850
7月末	0	0	0	23,189	2	6,731,086
8月末	0	0	0	16,035	0	6,748,609
9月末	0	0	0	14,674	0	6,734,537

(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6年9月末における日本銀行のバランスシートの規模を総資産残高でみると、753.3兆円（前年比+1.6%）となった（図表39）。

資産をみると、長期国債は、583.0兆円（前年比-0.3%）となった。貸付金は、後述の貸出支援基金による貸付け等を通じた資金供給の増加により、109.9兆円（前年比+15.1%）となった。一方、負債をみると、当座預金は、549.4兆円（前年比+0.4%）となった。また、発行銀行券、政府預金は、それぞれ119.3兆円（前年比-1.1%）、3.6兆円（前年比-76.5%）となった。

（図表39）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、カッコ内は前年比%

	5年9月末		6年3月末		6年9月末	
(資産)						
国債	586.9	(7.6)	589.7	(1.4)	585.5	(-0.2)
[うち長期国債]	584.6	(9.0)	585.6	(1.6)	583.0	(-0.3)
[うち短期国債]	2.3	(-74.9)	4.0	(-26.4)	2.5	(8.6)
コマーシャル・ペーパー等	2.3	(-10.7)	2.2	(4.1)	1.9	(-15.7)
社債	6.7	(-19.2)	6.1	(-24.2)	5.5	(-18.3)
金銭の信託（信託財産株式） ^(注1)	0.2	(-38.8)	0.2	(-44.0)	0.1	(-56.4)
同（信託財産指数連動型上場投資信託） ^(注2)	37.1	(0.6)	37.2	(0.4)	37.2	(0.2)
同（信託財産不動産投資信託） ^(注3)	0.7	(-0.1)	0.7	(-0.1)	0.7	(-1.3)
貸付金 ^(注4)	95.5	(19.2)	107.9	(14.3)	109.9	(15.1)
外国為替	10.3	(6.0)	10.7	(17.8)	10.6	(2.5)
資産計	741.5	(8.1)	756.4	(2.9)	753.3	(1.6)
(負債・純資産)						
発行銀行券	120.6	(0.4)	120.9	(-0.9)	119.3	(-1.1)
当座預金	547.2	(11.0)	561.2	(2.2)	549.4	(0.4)
政府預金	15.4	(-28.0)	15.7	(0.7)	3.6	(-76.5)
売現先勘定	4.8	(75.6)	4.3	(-20.7)	21.3	(4.4倍)
負債・純資産計	741.5	(8.1)	756.4	(2.9)	753.3	(1.6)

(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、成長基盤強化支援資金供給(米ドル特則分を除く)、貸出増加支援資金供給、被災地金融機関支援オペおよび気候変動対応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82.7兆円となった(図表40)。このうち、成長基盤強化支援資金供給は4.3兆円、貸出増加支援資金供給は78.4兆円となった。

(図表40) 貸出支援基金の残高

	—— 億円		
	5年9月末	6年3月末	6年9月末
成長基盤強化支援資金供給 ^(注)	64,605	53,483	43,378
貸出増加支援資金供給	702,255	782,979	783,814
合計	766,860	836,462	827,192

(注) 米ドル特則分(図表39の資産項目中の外国為替に計上)を含む。

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。