

令和2年12月11日
日 本 銀 行

【概要書】

通貨及び金融の調節に関する報告書（令和2年12月）

標記の報告書を衆議院議長に提出いたしました。

連絡先は省略。

「通貨及び金融の調節に関する報告書」の概要

I. 本報告書の位置付け等

本報告書は、日本銀行法第 54 条第 1 項に基づき、日本銀行が財務大臣を經由して国会に提出する報告書である。今回は令和 2 年 4 月～9 月分。

<参考>

日本銀行法第 54 条第 1 項

日本銀行は、おおむね六月に一回、政策委員会が議決した第 15 条第 1 項各号に掲げる事項の内容及びそれに基づき日本銀行が行った業務の状況を記載した報告書を作成し、財務大臣を經由して国会に提出しなければならない。

日本銀行法第 15 条第 1 項

次に掲げる通貨及び金融の調節に関する事項は、委員会の議決による。

- 一 第 33 条第 1 項第 1 号の手形の割引に係る基準となるべき割引率その他の割引率並びに当該割引に係る手形の種類及び条件の決定又は変更
- 二 第 33 条第 1 項第 2 号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率その他の貸付利率並びに当該貸付けに係る担保の種類、条件及び価額の決定又は変更
- 三 準備預金制度に関する法律（昭和 32 年法律第 135 号）第 4 条第 1 項に規定する準備率及び基準日等の設定、変更又は廃止
- 四 第 33 条第 1 項第 3 号に規定する手形、債券又は電子記録債権（電子記録債権法（平成 19 年法律第 102 号）第 2 条第 1 項に規定する電子記録債権をいう。以下この号及び第 33 条第 1 項において同じ。）の売買その他の方法による金融市場調節（金融市場を通じて行う通貨及び金融の調節（公開市場操作を含む。）をいう。）の方針並びに当該金融市場調節に係る手形、債券又は電子記録債権の種類及び条件その他の事項の決定又は変更
- 五 その他の通貨及び金融の調節に関する方針の決定又は変更
- 六 前各号に掲げる事項の基礎となる経済及び金融の情勢に関する基本的見解その他通貨及び金融の調節に関する日本銀行としての見解の決定又は変更

II. 本報告書の概要

(経済の情勢)

1. わが国経済は、令和2年度上期中、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から厳しい状態が続いた。上期前半には、感染症の拡大と緊急事態宣言の影響などから大きく落ち込んだが、上期後半には、経済活動が再開するもとの、持ち直した。

輸出や鉱工業生産は、自動車関連を中心に、上期前半には大幅に減少したが、上期後半には、ペントアップ需要（抑制されていた需要）にも支えられて、増加に転じた。設備投資は、企業収益の悪化や先行き不透明感の高まりを背景に、上期後半には、横ばい圏内の動きから減少傾向に転じた。雇用・所得環境をみると、感染症の影響が続くなかで、弱い動きがみられた。個人消費は、感染症の影響により大幅に落ち込んだあと、飲食・宿泊等のサービス消費は低水準が続いたが、財消費を含む全体としてみれば、徐々に持ち直した。住宅投資は緩やかに減少した。この間、公共投資は緩やかな増加を続けた。

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、0%程度での推移を続けてきたが、上期末には、エネルギー価格下落やG・T・トラベルによる割引を反映した宿泊料下落の影響などから伸び率が低下し、小幅のマイナスに転じた。予想物価上昇率は、弱含んで推移した。

(金融市場・金融環境の動向)

3. 国際金融市場では、主要国の中央銀行が、潤沢な流動性供給や大規模な資産買入れなどの措置を講じるもとの、新型コロナウイルス感染症の拡大などを背景とした米国の短期金融市場等における緊張感は徐々に緩和し、5月以降は安定して推移した。リスク性資産の価格は、投資家のリスク回避姿勢が和らぐもとの、総じて上昇した。
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の発行金利は、年度初に上昇する場面もみられたものの、その後は低い水準で推移した。社債の発行金利は、きわめて低い水準で推移した。

株価は、積極的な財政・金融政策や経済活動の再開等を受けた投資家のセンチメント改善を背景に上昇し、9月末には23千円台前半となった。

為替市場では、円の対ドル相場は、ドル資金市場が落ち着きを取り戻したこと等を背景に、期間を通じてみれば小幅の円高ドル安方向の動きとなり、9月末には105円台となった。円の対ユーロ相場は、欧州復興基金創設の合意等を背景に、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、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた売上げの減少や予備的な需要などによる資金需要が増加した。こうしたもと、企業の資金繰りは、感染症の影響を受けた売上げ減少などを背景に上期前半にかけて悪化し、その後も厳しさがみられた。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）は、前年比プラス幅が大幅に拡大し、9月には14%台前半のプラスとなった。マネーストック（M2）の動向をみると、前年比プラス幅が大幅に拡大し、9月には9%程度のプラスとなった。

（金融政策決定会合における検討・決定）

7. 2年度上期中には、金融政策決定会合を計5回開催した。

金融経済情勢について、4月の会合では、「わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の拡大の影響により、厳しさを増している」、6月の会合では、「わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響により、きわめて厳しい状態にある」、7月の会合では、「わが国の景気は、経済活動は徐々に再開しているが、内外で新型コロナウイルス感染症の影響が引き続きみられるもとで、きわめて厳しい状態にある」、9月の会合では、「わが国の景気は、内外における新型コロナウイルス感染症の影響から引き続き厳しい状

態にあるが、経済活動が徐々に再開するもとの、持ち直しつつある」とそれぞれ判断した。

8. 金融政策運営面では、4月の会合において、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、後述する国債のさらなる積極的な買入れを行う観点から、「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決定した。

(長短金利操作<イールドカーブ・コントロール>)

次回会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとする。

その後の各会合では、上記の金融市場調節方針を継続した。

資産買入れ方針については、4月の会合では、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、後述するCP・社債等買入れの増額を、以下の資産買入れ方針により決定した。

(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、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。なお、当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う。
- ② CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を

維持する。これに加え、2年9月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

さらに、5月の会合では、後述するCP・社債等の増額買入れの実施期限を半年間延長することを、以下の資産買入れ方針により決定した。

(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、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動するものとする。なお、当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う。
- ② CP等、社債等については、それぞれ約2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、3年3月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

その後の各会合では、上記の資産買入れ方針を継続した。

4月の会合では、新型コロナウイルス感染症の拡大の影響を踏まえ、金融機関や企業等の資金調達の円滑確保に万全を期すとともに、金融市場の安定を維持する観点から、金融緩和を一段と強化することが適当と判断し、以下の決定等を行った。

(1) CP・社債等買入れの増額等

CP・社債等の追加買入枠を大幅に拡大し、合計約20兆円の残高を上限に買入れを実施する。あわせて、CP・社債等の発行体毎の買入限度を大幅に緩和するほか、買入対象とする社債等の残存期間を5年まで延長する。

(2) 新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充

3月に導入・開始した新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペについて、金融機関が、企業を中心に幅広く民間部門に対する金

融仲介機能を一層発揮することを、しっかりと支援するため、①対象担保範囲の家計債務を含めた民間債務全般への拡大（対象担保：約8兆円→約23兆円<3月末>）、②対象先の拡大（新たに、系統会員金融機関等を含める）、③本オペの利用残高に相当する当座預金への+0.1%の付利、の3つの措置を講じる。なお、名称は「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と改める。

これに加えて、日本銀行として、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、政府の緊急経済対策等における資金繰り支援制度も踏まえた金融機関への新たな資金供給手段の検討を早急に行い、その結果を改めて金融政策決定会合に報告するよう、議長より執行部に対し、指示がなされた。

（3）国債のさらなる積極的な買入れ

債券市場の流動性が低下しているもとで、政府の緊急経済対策により国債発行が増加することの影響も踏まえ、債券市場の安定を維持し、イールドカーブ全体を低位で安定させる観点から、当面、長期国債、短期国債ともに、さらに積極的な買入れを行う。

5月の会合では、新型コロナウイルス感染症拡大に対応する観点から、中小企業等の資金繰りをさらに支援するため、4月の会合において早急に検討を行うこととした「新たな資金供給手段」について、その具体的な内容を以下の通り決定した。

（新たな資金供給手段）

① 概要

貸付先が報告する適格融資の残高を限度に、共通担保を担保として、期間1年以内、利率ゼロ%で資金供給を行う制度。

② 対象となる適格融資

（i）制度融資

緊急経済対策における無利子・無担保融資や新型コロナウイルス感染症対応として信用保証協会による保証の認定を受けて実行した融資

(ii) (i) に準じるプロパー融資

プロパー融資のうち、新型コロナウイルス感染症の影響を受けた中小企業等に対して行う、融資条件面で(i)に準じる融資(1先当りの上限：1,000億円)

③ 「マクロ加算残高」への加算措置

利用残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算する。

④ 当座預金への付利

利用残高に相当する当座預金へ+0.1%を付利する。

⑤ 対象先

系統会員金融機関等も利用可能とする。

⑥ 実施のタイミング

本措置による資金供給は、5月末時点の金融機関の融資実績を踏まえて、6月中に開始する予定。

⑦ その他

本措置については、「新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ」と一体的に運営する。

これにより、企業等の資金繰り支援のための日本銀行の措置として、①CP・社債等の買入れ(残高上限：約20兆円)、②新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ(資金供給の対象<担保として差入れられている民間債務>：約25兆円<4月末現在>)に、③新たな資金供給手段(資金供給の対象<緊急経済対策における無利子・無担保融資を中心とする適格融資>：約30兆円)が加わることとなった。日本銀行は、この3つの措置をあわせて「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(特別プログラム)」(総枠約75兆円)とし、期限を半年間延長して、3年3月末までとすることとした。

先行きの金融政策運営について、4月の会合では、「2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、

必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」との考え方を示した。6月から9月の会合では、「2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。引き続き、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、②国債買入れやドルオペなどによる円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETFおよびJ-REITの積極的な買入れにより、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めていく。当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している」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. 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見ると、690.0兆円（前年比+21.1%）となった。