

令和2年6月23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6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経由して国会に提出する報告書である。今回は令和元年 10 月～2 年 3 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、財務大臣を経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、令和元年度下期入り後、海外経済の減速や自然災害などの影響を受けつつも、緩やかな拡大基調を維持していたが、年度末にかけて、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った。
輸出や鉱工業生産は、海外経済の減速や自然災害などの影響から弱めの動きとなっていたが、年度末にかけては、感染症が広がるなかで、中国を中心とする外需の減少や生産活動の停滞に伴う国際的なサプライチェーンへの影響により、減少した。設備投資は、総じて高水準の企業収益に支えられて振れを伴いつつも増加傾向を続けていたが、年度末にかけて増勢の鈍化が明確となった。個人消費は、消費税率引き上げなどの影響を受けつつも雇用・所得環境の改善を背景に緩やかな増加基調を維持していたが、感染症拡大の影響が強まるのに伴い、飲食・宿泊等のサービスを中心に大幅に減少した。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移し、公共投資は緩やかに増加した。
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%台半ばから後半での推移となった。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば横ばい圏内で推移しているが、年度末にかけて弱めの指標もみられた。

(金融市場・金融環境の動向)

3. 国際金融市場では、2月半ば頃までは、米中通商交渉の進展を始めとする政治情勢の不透明感後退などを背景に、リスク性資産の価格が総じて上昇基調を辿った。それ以降は、新型コロナウイルス感染症の拡大などを背景に、投資家のリスク回避姿勢が強まり、リスク性資産の価格は大幅に下落した。また、投資家の安全資産選好から米ドルのキャッシュ需要が世界的に大きく高まるもとで、米ドル調達プレミアムの急上昇や米国の短期金融市場における緊張の高まりなどがみられた。このような市場の動向に対し、主要国の中央銀行は、利下げ、潤沢な流動性供給、資産買入れなどの措置を講じたほか、日本銀行を含む主要中銀による米ドル流動性供給を拡充するためのグローバルな協調行動も実施され、年度末にかけて市場の緊張は幾分緩和された。

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」で推移した。仔細にみると、新型コロナウイルス感染症の拡大などを受け国際金融市場が不安定化するなか、3月半ばには幾分上昇する場面もみられたが、日本銀行が国債買入れの金額や頻度を増やしたこともあって、3月末にかけて低下した。この間、CPの発行金利は、総じて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、米中通商交渉の進展等を背景に上昇する場面もみられたが、2月下旬以降は新型コロナウイルス感染症の拡大により世界経済の先行き不透明感が高まったこと等を背景に下落に転じ、3月末には18千円台後半となった。

為替市場では、円の対ドル相場は、10月から2月にかけて、概ね横ばい圏内で推移した。その後、3月上旬には世界経済を巡る不透明感の高まりや米国の金利低下等を背景にいったん円高ドル安の動きとなったが、3月中旬以降はドル資金需要の高まり等を背景に一転して円安ドル高の動きとなり、3月末には108円台となった。円の対ユーロ相場は、期間を通じてみれば概ね横ばい圏内の動きとなった。

5. 企業金融について、資金需要面をみると、これまで設備投資向けや企業買収関連などが資金需要の伸びを支えてきたが、年度末にかけて新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けた売上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、感染症拡大の影響を受けた売上げ減少などを背景に悪化した。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）は、前年比で3～4%程度の伸びを続けた。マネーストック（M2）の動向をみると、前年比2～3%程度のプラスで推移した。

(金融政策決定会合における検討・決定)

7. 元年度下期中には、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月の会合では「わが国の景気は、輸出・生産や企業マインド面に海外経済の減速の影響が引き続きみられるものの、所得から支出への前向きな循環メカニズムが働くもとの、基調としては緩やかに拡大している」、12月と1月の会合では「わが国の景気は、海外経済の減速や自然災害などの影響から輸出・生産や企業マインド面に弱めの動きがみられるものの、所得から支出への前向きな循環メカニズムが働くもとの、基調としては緩やかに拡大している」、3月の会合では「わが国の景気は、新型コロナウイルス感染症の拡大などの影響により、このところ弱い動きとなっている」とそれぞれ判断した。

8. 金融政策運営面では、元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継続することとした。

(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、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し、買入れ額については、保有残高の増加額年間約80兆円をめどとしつつ、弾力的な買入れを実施する。

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

(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 E T FおよびJ-R E I Tについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動するものとする。
- ② C P等、社債等については、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3月の会合では、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえ、後述するE T F・J-R E I Tの積極的な買入れおよびC P・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 E T FおよびJ-R E I Tについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動するものとする。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 C P等、社債等については、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆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1兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

10月の会合では、9月の会合で示した方針に基づき、経済・物価動向を改めて点検し、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを評価した。そのうえで、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れについて、一段と高まる状況ではないものの、引き続き、注意が必要な情勢にあると判断し、こうした認識を明確にする観点から、以下のとおり、新たな政策金利のフォワードガイダンスを決定した。

日本銀行は、政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタ

ムが損なわれる惧れに注意が必要な間、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。

3月の会合では、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を踏まえ、企業金融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し、企業や家計のコンフィデンス悪化を防止する観点から、金融緩和を強化することが適当と判断し、以下の決定等を行った。

(1) 一層潤沢な資金供給の実施

積極的な国債買入れなどのほか、以下の企業金融支援のための措置およびETF・J-REITの積極的な買入れも活用しつつ、当面、円資金の一層潤沢な供給に努める。

米ドル資金については、本日、日本銀行は、カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行と協調して、資金供給オペについて、貸付金利を0.25%引き下げるとともに、これまでの1週間物に加え、3か月物を週次で実施することを公表した。これにより、米ドル資金の流動性供給にも万全を期す方針である。

(2) 企業金融支援のための措置

① 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の導入

民間企業債務を担保（約8兆円<2年2月末>）に、最長1年の資金を金利ゼロ%で供給する新たなオペレーション（残高の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算）を導入する。同措置は、2年9月末まで実施する。

② CP・社債等買入れの増額

CP・社債等の追加買入枠を合計2兆円設け、CP等は約3.2兆円、社債等は約4.2兆円の残高を上限に買入れを実施する。増額買入れは、2年9月末まで継続する。

(3) ETF・J-REITの積極的な買入れ

ETFおよびJ-REITについて、当面は、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買

入れを行う。

前述の政策金利のフォワードガイダンスを含め、先行きの金融政策運営については、10月から1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。政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、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。今後とも、金融政策運営の観点から重視すべきリスクの点検を行うとともに、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。特に、海外経済の動向を中心に経済・物価の下振れリスクが大きいもとで、先行き、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との考え方を示した。

3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。政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、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。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」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、604.5兆円（前年比+8.5%）となった。