

令和3年6月22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3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 2 年 10 月～3 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2年度下期中、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が、基調としては持ち直しを続けた。

輸出や鉱工業生産は、増加を続けた。また、企業収益や業況感は、経済活動の持ち直しを反映して、全体として改善した。設備投資は、一部業種に弱さがみられたものの、持ち直しに転じた。雇用・所得環境をみると、感染症の影響から、弱い動きが続いた。個人消費は、上期初をボトムに徐々に持ち直していたが、下期後半には、感染再拡大に伴う飲食・宿泊等のサービス消費への下押し圧力の強まりから、持ち直しが一服した。住宅投資は緩やかに減少したあと、概ね下げ止まった。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、感染症や既往の原油価格下落、G₀ T₀トラベル事業による宿泊料下落の影響などからマイナスで推移してきたが、下期末にかけては同事業の一時停止や原油価格下落の影響の減衰からマイナス幅が縮小した。予想物価上昇率は、弱含んだあと、横ばい圏内で推移した。

(金融市場・金融環境の動向)

3. 国際金融市場では、ワクチンの早期普及に対する期待や米国の追加経済対策等を背景とした景気回復期待の高まりを受けて、各国の株価や長期金利は総じて上昇した。もっとも、米国の長期金利が大きめに上昇する局面などでは、株価が下落したほか、新興国通貨が減価する動きもみられた。

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、積極的な財政・金融政策などによるグローバルな景気回復期待等を

背景とした投資家のセンチメント改善から上昇し、3月末には29千円台前半となった。

為替市場では、円の対ドル相場は、期間を通じてみれば、米国長期金利の上昇等を背景に円安ドル高方向の動きとなり、3月末には110円台となった。円の対ユーロ相場は、グローバルな景気回復期待等を背景とした投資家のセンチメント改善から、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、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ニーズは、大企業を中心に一服したが、引き続き高水準で推移した。こうしたもと、企業の資金繰りは、緩やかに改善したものの、感染症の影響を受けた売上げ減少などを背景になお厳しさがみられた。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、前年比プラス幅が引き続き拡大し、3月には2割程度のプラスとなった。マネーストック（M2）の動向をみると、前年比プラス幅が引き続き拡大したあと、年度末にかけて9%台半ばで推移した。

（金融政策決定会合における検討・決定）

7. 2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、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、経済活動が再開するもとの、持ち直している」、12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、持ち直している」、1月と3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、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、10月から1月の会合において、「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。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。

3月の会合では、後述する「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を行い、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 C P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。

12月の会合では、後述する新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの延長と運用面の見直しを行い、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、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2兆円、約3兆円の残高を維持する。これに加え、3年9月末までの間、C P・社債等の合計で15兆円の残高を上限に、追加の買入れを行う。

1月の会合では、上記の資産買入れ方針を継続した。

3月の会合では、後述する「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を行い、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、3年9月末までの間、合計で約20兆円の残高を上限に、買入れを行う。

12月の会合では、新型コロナウイルス感染症への警戒感が続くなかで、当面、

企業等の資金繰りにはストレスがかかり続けるとみられることを踏まえ、引き続き、企業等の資金繰りを支援していく観点から、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムについて、期限を半年間延長するとともに、運用面の見直しを行うこととし、以下の決定を行った。なお、今後の感染症の影響を踏まえ、必要があれば、さらなる延長を検討することとした。

(CP・社債等の増額買入れ)

CP・社債等の増額買入れの期限を半年間延長し、3年9月末までとする。CP・社債等買入れについては、引き続き、合計約20兆円の残高を上限に買入れを実施するが、このうち、追加買入枠については、CP等と社債等の合計で15兆円とし、市場の状況に応じて、それぞれに配分することとする。

(新型コロナ対応金融支援特別オペ)

新型コロナ対応金融支援特別オペの期限を半年間延長し、3年9月末までとする。あわせて、民間金融機関が独自に行っている中小企業等への新型コロナ対応融資を一層積極的に支援するため、同オペの対象となる適格融資のうち、プロパー融資にかかる一金融機関当たりの上限(1,000億円)を撤廃することとする。

また、新型コロナウイルス感染症の影響により、経済・物価への下押し圧力が長期間継続すると予想される状況を踏まえ、経済を支え、2%の「物価安定の目標」を実現する観点から、「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を行うこととした。その際、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みは、現在まで適切に機能しており、その変更は必要ないと考え、この枠組みのもとで、各種の施策を点検し、3年3月の金融政策決定会合を機にその結果を公表することとした。

3月の会合では、「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を行った。その結果、基本的な政策の考え方としては、2%の「物価安定の目標」を実現するため、持続的な形で、金融緩和を継続していくとともに、経済・物価・金融情勢の変化に対して、躊躇なく、機動的かつ効果的に対応し

ていくことが重要であると判断した。

こうした観点から、以下の対応を行うこととした。

- ① 金融仲介機能への影響に配慮しつつ、機動的に長短金利の引き下げを行うため、短期政策金利に連動する「貸出促進付利制度」を創設する。
- ② イールドカーブ・コントロールについて、平素は柔軟な運営を行うため、長期金利の変動幅は±0.25%程度であることを明確化する。同時に、必要な場合に強力に金利の上限を画すため、「連続指値オペ制度」を導入する。
- ③ E T F および J - R E I T について、新型コロナウイルス感染症の影響への対応のための臨時措置として決定したそれぞれ約 12 兆円および約 1,800 億円の年間増加ペースの上限を、感染症収束後も継続することとし、必要に応じて、買入れを行う。

先行きの金融政策運営について、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。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、③E T F および J - R E I T 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。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。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 E T F および J - R E I T 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、714.6兆円(前年比+18.2%)となった。