

## 参議院常任委員会調査室・特別調査室

論題	植田日銀総裁任命に係る国会審議と今後の金融政策の課題
著者 / 所属	林 一喜 / 財政金融委員会調査室
雑誌名 / ISSN	立法と調査 / 0915-1338
編集・発行	参議院事務局企画調整室
通号	458号
刊行日	2023-7-11
頁	34-48
URL	<a href="https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/ripou_chousa/backnumber/20230711.html">https://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/ripou_chousa/backnumber/20230711.html</a>

※ 本文中の意見にわたる部分は、執筆者個人の見解です。

※ 本稿を転載する場合には、事前に参議院事務局企画調整室までご連絡ください (TEL 03-3581-3111 (内線 75013) / 03-5521-7686 (直通))。

## 植田日銀総裁任命に係る国会審議と今後の金融政策の課題

林 一喜

(財政金融委員会調査室)

1. はじめに
2. 黒田前総裁下における日銀の金融政策の概要
3. 日銀総裁及び副総裁候補者の所信聴取と所信に対する質疑の概要 (2023年)
4. 植田日銀総裁体制における初の決定会合
5. 今後の金融政策をめぐる論点
6. おわりに

### 1. はじめに

2013年1月、日本銀行(以下「日銀」という。)は、物価安定の目標を「消費者物価の前年比上昇率で2%」とするとし、政府との共同声明<sup>1</sup>を公表した。同年3月に就任した黒田東彦総裁の下で日銀は、第2次安倍内閣が進めた経済政策「アベノミクス」の第一の矢である「大胆な金融政策」として「量的・質的金融緩和」を4月に導入し、2年程度で2%の物価安定の目標を達成するというコミットメントを打ち出した<sup>2</sup>。その後、黒田総裁は、更なる金融緩和策として、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」等を導入し、10年にわたり大胆な金融緩和を行ったものの目標達成には至らず、2023年4月に就任した植田和男新総裁に金融政策を引き継いだ。

本稿では、黒田前総裁下における日銀の主な金融政策を整理した上で、第211回国会(常会)における日銀総裁及び副総裁候補者の所信聴取<sup>3</sup>と所信に対する質疑等を紹介し、今後の金融政策の課題を明らかにすることとしたい。

<sup>1</sup> 内閣府・財務省・日銀「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について(共同声明)」(2013. 1. 22)

<sup>2</sup> 日銀「「量的・質的金融緩和」の導入について」(2013. 4. 4)

<sup>3</sup> 日本銀行法(平成9年法律第89号。以下「日銀法」という。)第23条第1項に基づき、日銀総裁及び副総裁に関する人事は両議院の同意を得る必要がある。所信聴取は、各候補者が経済の見通しや政策運営に対する考え方などを発言する場であるとともに、同意の可否を判断するための機会となっている(笠井彰吾「黒田日銀総裁再任の経緯と今後の金融政策の課題－日銀国会同意人事(2018年)の概要－」『立法と調査』No. 401(2018. 6. 1) 6～7頁)。

## 2. 黒田前総裁下における日銀の金融政策の概要

### (1) 「量的・質的金融緩和」の導入 (2013年4月)

2013年4月の金融政策決定会合<sup>4</sup> (以下「決定会合」という。)に基づき日銀が導入した「量的・質的金融緩和」では、量的な金融緩和を推進する観点から、金融市場調節の操作目標を従来の「金利」(無担保コールレート(オーバーナイト物)<sup>5</sup>)から「量」(マネタリーベース(以下「MB」という。))に変更した上で、MBを年間約60~70兆円のペースで増加させることとした<sup>6</sup>。

また、質的な金融緩和を推進する観点から、イールドカーブ<sup>7</sup>全体の低下を促すため、長期国債の買入額を年間約50兆円で増加させるペースとし<sup>8</sup>、40年債を含めた全ゾーンの国債をその買入れ対象とした上で、買入れの平均残存期間<sup>9</sup>を当初の3年弱から7年程度に延長した<sup>10</sup>。こうした措置に伴い、いわゆる「銀行券ルール」<sup>11</sup>の適用を一時的に停止するとともに、資産買入等の基金<sup>12</sup>を廃止し、買入れを一本化した。また、リスク・プレミアム<sup>13</sup>に働きかける観点から、ETF(指数連動型上場投資信託受益権)を年間約1兆円、J-REIT(不動産投資法人投資口)を年間約300億円増加させるペースでそれぞれ買い入れるとした<sup>14</sup>。

### (2) 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入 (2016年1月)

日銀は2016年1月、従来の量的・質的金融緩和によって金利全般に下押し圧力をかけつつ、イールドカーブの起点を押し下げる観点から、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」

<sup>4</sup> 日銀の政策委員会には、金融政策を審議する会合である「金融政策決定会合」と、それ以外の事項を審議する会合である「通常会合」がある。

<sup>5</sup> コール市場における無担保での資金貸借のうち、約定日に資金の受払を行い、翌営業日を返済期日とする取引にかかる金利。1998年以降の日銀の金融市場調節方針では、量的緩和政策(2001年~2006年)の時期を除き、無担保コールレート(オーバーナイト物)を操作目標として定めていた。

<sup>6</sup> 日銀は2014年10月、量的・質的金融緩和を拡大し、MB増加目標を年間約80兆円に引き上げた。

<sup>7</sup> 縦軸に債券の利回り、横軸に償還までの残存期間をとったもので、いわゆる「利回り曲線」を指す。一般的に、残存期間が長いほど将来のインフレ期待やリスクが考慮されて金利が上がるため、右上がりになる。

<sup>8</sup> 日銀は2014年10月、量的・質的金融緩和を拡大し、長期国債の保有残高の増加額を年間約80兆円に引き上げ、2020年4月に買入額の目安を廃止した。

<sup>9</sup> 保有する債券について、満期を迎え償還されるまでの期間の平均値。

<sup>10</sup> 日銀は2015年12月、長期国債買入れの平均残存期間を7~12年程度に延長し、2016年9月に平均残存期間の定めを廃止した。

<sup>11</sup> 銀行券発行残高を超える長期国債の買入れを行わないとする日銀におけるルールであり、2001年3月に決定された(日銀「金融市場調節方式の変更と一段の金融緩和措置について」(2001.3.19))。本ルールは、国債買入れ政策が、我が国の財政規律を損なう無制限なものとして受け取られないよう、国債購入に係る上限額の設定を意図して設けられた。

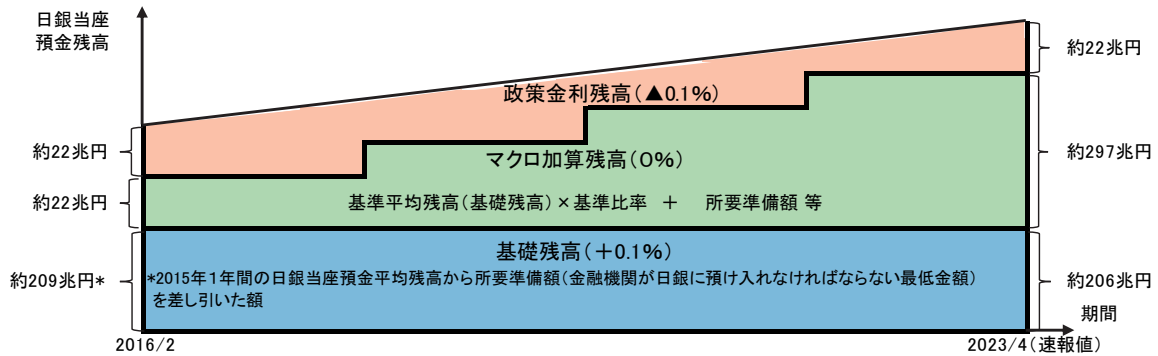
<sup>12</sup> 2010年に導入された包括的な金融緩和策では、長めの市場金利の低下やリスク・プレミアム(後掲注13参照)の縮小を目的とした金融資産の買入れを決定した。この買入れは臨時的なものであることから、その残高は銀行券ルール(前掲注11参照)の対象とは別の区分とし、バランスシート上で資産買入等の基金として計上するとした。

<sup>13</sup> リスク・プレミアムとは、一般的に、リスク性資産(株式等)と安全資産(国債等)の利回りの差のことを指す。

<sup>14</sup> 日銀はETF・J-REITの買入れ上限について、2020年3月にETFを年間約12兆円に、J-REITを年間約1,800億円にそれぞれ引き上げた(後述2.(4)参照)。2021年3月には、当該買入れ上限を維持するとともに、年間増加ペースの目安(ETF:年間約6兆円、J-REIT:年間約900億円)を削除し、必要に応じて買い入れるとした。

の導入を決めた<sup>15</sup>。これは、従来の「量」・「質」に加えてマイナス金利という「金利」を合わせた3つの次元で金融緩和を進めて、2%の物価安定目標の早期実現を図ったものである。具体的には、日銀当座預金残高を基礎残高<sup>16</sup>（+0.1%）、基準比率<sup>17</sup>による調整部分を含むマクロ加算残高<sup>18</sup>（0%）、政策金利残高<sup>19</sup>（▲0.1%）の3層に分割し、それぞれ異なる金利を適用することとした（図表1）。

図表1 日銀当座預金の三層構造の概要



（出所）荒尾拓人「三層構造のもとでの金融調節運営—準備需要曲線モデルを使った解説—」（日銀金融市場局、2022. 3. 30）等を基に筆者作成

### （3）「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入（2016年9月）

日銀は2016年9月、物価見通しに関する不確実性の高まりを受け、量的・質的金融緩和導入後の政策効果等について総括的な検証<sup>20</sup>を行った。検証結果を踏まえ、日銀は「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入するとともに、経済・物価・金融情勢を踏まえた最適なイールドカーブの形成を促すため、金融市場調節の操作目標をMBから長短金利に変更し、必要に応じて長短金利の誘導目標を引き下げていく考えを示した。

日銀は、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）で、短期金利について、引き

<sup>15</sup> 日銀「「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入」（2016. 1. 29）

<sup>16</sup> 基準平均残高（2015年の日銀当座預金平均残高）から所要準備額（準備預金制度に関する法律（昭和32年法律第135号）に基づき、金融機関が日銀に預け入れなければならない最低金額）を差し引いた値を上限値とし、その上限値に達するまでの日銀当座預金残高を指す。2016年2月時点は約209兆円、2023年4月時点（速報値）は約206兆円である。

<sup>17</sup> 基準比率は、短期金融市場における取引の動向を踏まえ、原則として月に一度見直される。

<sup>18</sup> ①所要準備額、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、貸出支援基金等の残高に応じた額、③基準比率による調整部分（基準比率に基準平均残高を乗じたもの）等の合計額を上限値とし、その上限値に達するまでの残高を指す。2016年2月時点は約22兆円、2023年4月時点（速報値）は約297兆円である。

<sup>19</sup> 日銀当座預金残高から基礎残高とマクロ加算残高を差し引いた残高。2016年2月時点は約22兆円、2023年4月時点（速報値）は約22兆円である。

<sup>20</sup> 同検証において日銀は、2%の物価安定目標の実現が阻害された主要因として、原油価格の下落などで実際の物価上昇率が低下したことによる予想物価上昇率の低下を挙げた。政策効果としては、大規模な国債買入れとマイナス金利を組み合わせることによって短期だけでなく長期金利も大きく押し下げたこと等を挙げた。また、政策の副作用として、イールドカーブの過度な低下やフラット化が金融機能の持続性に対する不安感をもたらす可能性があることにも言及した。（日銀「金融緩和強化のための新しい枠組み：「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」」（2016. 9. 21））

続き政策金利残高に▲0.1%の金利を適用することによって操作することとし、長期金利について、10年物国債金利が0%程度で推移するように長期国債の買入れによって操作することとした<sup>21</sup>。また、長短金利操作のため、従来の利回り入札方式の国債買入れに加えて、日銀が指定する利回りによって国債買入れを行う「指値オペ」<sup>22</sup>等の新型オペレーションを導入した。

金融政策の継続方針については、2%の物価安定目標の実現に対する信託を高めるため、消費者物価指数（除く生鮮食品。以下「コアCPI」という。）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまでMBの拡大方針を継続するオーバーシュート型コミットメントを発表した。

#### （４）新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う金融緩和の強化

新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴い、日銀は2020年3月、積極的な国債買入れや米ドル資金の流動性供給を含む一層潤沢な資金供給の実施、企業金融支援のための措置、ETF・J-REITの積極的な買入れを決定し、金融緩和を強化した。企業金融支援については、「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レーション」を導入した<sup>23</sup>。同オペは、金融機関に対して民間企業債務を担保に融資の原資をゼロ金利で貸し出すことで、企業の資金繰りを下支えするものであり、貸出残高の2倍の金額をマクロ加算残高に加算できるため、金融機関が貸出しを増加させた場合、マイナス金利の適用を回避できるメリットが生じた<sup>24</sup>。

同年5月の臨時決定会合では、中小企業等の資金繰り支援のための「新たな資金供給手段」<sup>25</sup>を導入し、金融支援特別オペと一体的に運用することで、売上げが急減した中小企業等に無利子・無担保で融資する金融機関は、融資の原資となる資金を日銀からゼロ金利で借り入れることが可能となった。また、日銀は、新たな資金供給手段とそれまで実施していたCP・社債等の買入れ、金融支援特別オペを合わせて「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」とした。

これらの支援策は、金融環境が全体として改善するに伴い順次終了し、CP・社債等の買入れの増額措置及び金融支援特別オペのうち、大企業向け・住宅ローンを中心とした民

<sup>21</sup> 黒田総裁は2018年7月の記者会見において、イールドカーブ・コントロール導入後の長期金利の変動幅がおおむね±0.1%で推移しているところ、その倍（±0.2%）を念頭に置いて考えていく旨述べた（日銀「総裁記者会見要旨（2018.7.31）」（2018.8.1）5頁）。その後、日銀は2021年3月に長期金利の変動幅が±0.25%程度であることを明確化し、2022年12月に変動幅を±0.5%へと拡大した。

<sup>22</sup> 日銀は2022年4月、明らかに応札が見込まれない場合を除き、10年物国債金利について0.25%の利回りでの指値オペを毎営業日実施することを決定し、連続指値オペの運用を明確化した。

<sup>23</sup> あわせて、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こととした。

<sup>24</sup> 日銀は2020年4月、対象担保の範囲を「家計債務を含めた民間債務全般」に拡大するなどオペを拡充し、「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」（以下「金融支援特別オペ」という。）に改称するとともに、CP・社債等の買入額の増額や国債の更なる積極的な買入れを決定した。

<sup>25</sup> 共通担保（金融機関等が日銀に差し入れる国債等の担保）を担保とし、適格融資の残高を限度に、期間1年以内、利率0%で資金供給を行うもの。対象となる適格融資は、①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（制度融資）、②①に準じる信用保証のない融資（プロパー融資）。

間債務担保分を2022年3月末で終了した。同オペの中小企業の資金繰り支援策については、制度融資分を2022年12月末、プロパー融資分を2023年3月末に、それぞれ終了した。

### 3. 日銀総裁及び副総裁候補者の所信聴取と所信に対する質疑の概要（2023年）

黒田総裁が2023年4月8日に、雨宮正佳副総裁及び若田部昌澄副総裁が同年3月19日にそれぞれ任期満了になることに伴い、同年2月、内閣から両議院に対し、経済学者で元日銀審議委員の植田和男氏を日銀総裁に、日銀理事の内田眞一氏及び前金融庁長官の氷見野良三氏を同副総裁にそれぞれ任命したい旨の人事案の内示があった。そして、各候補者は両議院の議院運営委員会における所信聴取<sup>26</sup>と所信に対する質疑を経た上で、3月に両議院それぞれの同意を得た。その後、内閣からの任命を経て、4月から植田総裁の下で新体制がスタートした。

#### （1）植田日銀総裁候補者

植田総裁候補者は、戦後初の経済学者出身の候補者であり、1998年から2005年まで日銀審議委員を務めた。ゼロ金利政策<sup>27</sup>や量的緩和政策<sup>28</sup>等に係る時間軸効果政策<sup>29</sup>の導入に当たっては、審議委員として理論面で大きな役割を果たしたとされる。

所信に対する質疑の場では、植田総裁候補者は、現在実行している金融緩和の手法を正常化していく判断を経済の動きに応じて誤らずにやるのが最大の使命である旨述べた<sup>30</sup>。植田総裁候補者に対しては、今後の物価上昇の見通しや2%の物価安定目標に対する見解、金融緩和を継続する必要性など現在の金融政策に対する評価や今後の金融政策の方針に関する質疑が多く行われた。

植田総裁候補者は、黒田総裁下における金融緩和策について、当初はそれほど長い期間を置かずに2%に到達できるとのもくろみで始まったと思われるが、様々な外的なショックの影響もあって2%の物価安定目標の達成までに長い期間がかかっていると分析している<sup>31</sup>。金融緩和の副作用については、マイナス金利を含む低金利が金融機関収益等に与える影響を通じて、金融仲介機能に悪影響を与えてきた可能性はあるとの見解を示した<sup>32</sup>。今後の金融政策の方向性については、基調的なインフレ率<sup>33</sup>が2%に達していないことを踏ま

<sup>26</sup> 日銀正副総裁候補者に対しては、2008年以降、両議院の議院運営委員会等において、所信を聴取するとともに質疑を行っている。議院運営委員会における所信聴取の対象者には、日銀正副総裁のほか、人事官、検査官、公正取引委員会委員長、原子力規制委員会委員長がいる。

<sup>27</sup> 無担保コールレート（オーバーナイト物）の金利を、できるだけ低めに推移させ、実質的に0%に誘導する金融政策。1999年2月に初めて導入された。

<sup>28</sup> 日銀当座預金残高を操作目標として金融市場調節を行う金融政策。2001年3月から導入され、2006年3月に解除された。

<sup>29</sup> 金融政策の継続期間（時間軸）をあらかじめ示すことで金融政策の信ぴょう性を高める効果を狙った政策。

<sup>30</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会議録第8号13頁（2023.2.24）

<sup>31</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会議録第8号12頁（2023.2.24）

<sup>32</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会議録第8号8頁（2023.2.24）

<sup>33</sup> 現実に観測される消費者物価の動きから、様々な一時的要因の影響を取り除いた指標（コア指標）を指し、物価動向の分析に利用される。日銀は、特定のコア指標に依存するのではなく、様々なコア指標を総合的にみていくことによって、基調的な物価変動をより的確に把握することができるとしている（日銀「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」〈[https://www.boj.or.jp/research/research\\_data/cpi/index.htm](https://www.boj.or.jp/research/research_data/cpi/index.htm)〉）

え、現在の金融緩和路線を継続することが適切である旨の見解を示した<sup>34</sup>。

物価安定目標の達成時期については、具体的な年月には触れず、まだ時間がかかると述べるとともに、基調的な物価に望ましい動きが出ており、現在の物価安定目標を当面変える必要はない旨の見解を示した<sup>35</sup>。2%の数値目標については、一つの世界標準のインフレ目標であるとし、消費者物価の若干の上方バイアスに対して配慮するという点、高いインフレ目標を掲げることで目標達成時に名目金利が高い状態となり、金融政策の対応の余地が広がる点から適当である旨述べた<sup>36</sup>。

賃金については、2%の物価安定目標が持続的、安定的に実現されるという状態では名目賃金も持続的に上昇する旨の考えを述べた。一方で、実質賃金の上昇は望ましいと考えるが、中央銀行として直接働きかける手段を持ち合わせていないので、目標として設定するのは適切でない旨述べた<sup>37</sup>。

地域金融機関については、低金利政策の影響や一部の地域における地方経済の低迷により預貸利ざやの低下などが見られているが、現状として十分な自己資本を保有しており、基本的な金融仲介業務に差し障りがある状況ではない旨述べた<sup>38</sup>。

日銀の財務について、日銀保有国債を売却するというオペレーションはないと現時点では見ており、金融引締め局面では、日銀当座預金の金利を引き上げることで、保有国債の金利と当座預金の支払い金利の間に逆ざやが発生し、収益にマイナスの影響を及ぼすケースが懸念されるが、これに備えて債券取引に関する引当金を積んでいる旨述べた。また、日銀が保有する大量のETFの処理については、大問題であるとした上で、金融緩和策の出口において議論されるべきものであり、具体的に言及するのは時期尚早である旨の見解を示した<sup>39</sup>。

## (2) 内田眞一日銀副総裁候補者

日銀正副総裁には日銀における実務経験者が任命を受ける例が多く、内田副総裁候補者もその一人である。前任の雨宮副総裁と同じく、企画局など金融政策の企画・立案に関わる業務経験が長い。

所信聴取の際、内田副総裁候補者は、市場との最前線に立つ金融市場局を担当してきた者として、実務面からも市場の安定を維持すべく、引き続き責任を持って取り組んでまいりたい旨述べた<sup>40</sup>。内田副総裁候補者に対しては、同候補者の日銀における経験を踏まえ、金融政策に関する見識等について質疑が多くなされた。また、日銀の組織運営に対する考え方や災害時等の業務継続の取組などについても質疑が行われた。

内田副総裁候補者は、現在の金融緩和策を終了し正常化に向かう、いわゆる「出口戦略」

---

(2023. 6. 12最終アクセス)。

<sup>34</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第8号13～14頁(2023. 2. 27)

<sup>35</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会会議録第8号6頁(2023. 2. 24)

<sup>36</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会会議録第8号5頁(2023. 2. 24)

<sup>37</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会会議録第8号5頁(2023. 2. 24)

<sup>38</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会会議録第8号16頁(2023. 2. 24)

<sup>39</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会会議録第8号6～7頁(2023. 2. 24)

<sup>40</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第9号1～2頁(2023. 2. 28)

に係る課題について、政策金利の調整と拡大したバランスシートの調整を挙げた。どのような順序、タイミングで出口戦略を行うかは、そのときの金融経済の状況に依存するため、現段階で出口の具体的な話をするのは時期尚早であり、むしろ無責任である旨述べるとともに<sup>41</sup>、出口戦略時においては、金融市場の安定を考慮する必要がある旨述べた<sup>42</sup>。

中央銀行デジタル通貨（CBDC）<sup>43</sup>については、デジタル社会を前提とする中央銀行業務が世界の標準となってくる中で、日銀としての立ち位置を考えなければならないとした。その上で、導入するかどうかは国民的な議論の上で決定されるべきであり、その前提となるCBDCに関する実証実験や関係者との議論をしっかりと進める旨述べた<sup>44</sup>。

### （3）氷見野良三日銀副総裁候補者

氷見野副総裁候補者は金融庁金融国際審議官、金融庁長官等の要職を歴任し、国際金融や金融行政に関して豊富な経験を有している。近年の副総裁のうち1名は学者など民間有識者が任命される例が続いてきたが、植田総裁候補者が学者出身であることから、行政事務経験者である同候補者が副総裁候補者に選ばれたと推察される。

所信聴取の際、氷見野副総裁候補者は、国際的な仕事や金融行政の経験を生かし、もう一方の副総裁とともに全力で総裁を支え、また、政策委員会の議論に貢献してまいりたい旨述べた<sup>45</sup>。氷見野副総裁候補者に対しては、金融庁長官や国際金融分野の経験を踏まえ、副総裁としての役割をどのようにして果たしていくのか、金融機関に対する金融緩和策の副作用等について質疑が多くなされた。

氷見野副総裁候補者は、過去10年間の金融緩和について、デフレではない状況の実現や雇用の増大の効果があつたと評価する一方、副作用という意味では金融仲介機能や市場機能への影響があつた旨述べた。その上で、現時点で効果と副作用を比較すれば効果が上回っており、金融緩和を継続する必要がある旨の見解を示した<sup>46</sup>。

日銀のマイナス金利政策について、金融機関収益に対するマイナスの影響はあるが、金融緩和によって経済を支え続け、賃上げ可能な環境を整えることが適切である旨の見解を示した<sup>47</sup>。また、金融緩和の出口については、出口を迎えられれば国民にも金融機関にも全体としてはプラスの事柄であるものの、出口戦略を円滑に進めるために様々なシナリオを考え、今後の展開に応じた対応を準備していくことが大切である旨述べた<sup>48</sup>。

決済システムの健全性の維持について、日銀が運営する日銀ネット<sup>49</sup>の安全性及び効率

<sup>41</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第9号5頁（2023.2.28）

<sup>42</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第9号13頁（2023.2.28）

<sup>43</sup> CBDCとは、既存の中央銀行預金とは異なる、新たな形態の電子的な中央銀行マネーである。①デジタル化されていること、②円などの法定通貨建てであること、③中央銀行の債務として発行されることの三つの条件を満たすものであると言われている。

<sup>44</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第9号2、4～5頁（2023.2.28）

<sup>45</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第9号2頁（2023.2.28）

<sup>46</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会会議録第8号25頁（2023.2.24）

<sup>47</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第9号16頁（2023.2.28）

<sup>48</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第9号16頁（2023.2.28）

<sup>49</sup> 日銀ネット（日本銀行金融ネットワークシステム）とは、日銀とその取引先金融機関との間の資金や国債の決済をオンライン処理により効率的かつ安全に行うことを目的に構築されたネットワークを指す。



性を確保するとともに、民間主体が運営する資金決済システム等についても的確なオーバーサイト<sup>50</sup>を行っていく必要がある旨述べた。また、日銀が、国際決済銀行（B I S）決済・市場インフラ委員会における議論を通じて、決済・市場インフラをめぐる国際ルールの形成にも携わることで、世界全体の決済システムの安全性、効率性に向けて貢献していくことが期待される旨述べた<sup>51</sup>。

#### 4. 植田日銀総裁体制における初の決定会合

2023年4月27日及び28日に、植田新総裁となってから初めての決定会合が行われ、黒田前総裁から続く現行政策の維持が、全員一致により決定された。なお、同年6月15日及び16日の決定会合においても、現行政策の維持が全員一致により決定されている。

日銀は、先行きの金融政策方針（フォワードガイダンス）について、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で2%の物価安定目標を持続的・安定的に実現することを目指すとして明記した。また、先行きの政策金利や新型コロナウイルス感染症に関する記述を削除した（図表2）。さらに、1990年代後半以降の25年間にわたる金融緩和策を踏まえ、金融政策運営について、1年から1年半程度の時間をかけて、多角的なレビュー（以下「レビュー」という。）を行うとしている。

図表2 フォワードガイダンスの主な変更点

	2023年3月の決定会合	2023年4月の決定会合
・物価安定目標	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。	内外の経済や金融市場を巡る不確実性がきわめて高い中、経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指すしていく。 「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。
・MB（マネタリーベース）	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。	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。
・新型コロナウイルス感染症の影響 ・政策金利の先行き	当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めるとともに、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。	引き続き企業等の資金繰りと金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。

※赤字は前回決定会合からの追加・変更部分。なお、MBに係る変更はなかった。

（出所）日銀「当面の金融政策運営について」を基に筆者作成

植田総裁は、4月28日の総裁記者会見において、今後の金融政策運営について、引き締めが遅れて2%を超えるインフレ率が持続するリスクよりも、拙速な引き締めで2%を実現できなくなるリスクの方が大きく、基調的なインフレ率の上昇を待つことのコストは大

<sup>50</sup> オーバーサイトとは、中央銀行が、各金融市場インフラの制度設計やリスク管理体制、運営状況等をモニタリングし、その安全性と効率性を評価するとともに、必要に応じて改善に向けた働きかけを行うことを指す。

<sup>51</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会会議録第9号15～16頁（2023.2.28）

きくないというふうに判断している旨述べた。その上で、従来方針通り2%の物価安定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とした。MBについては、コアCPI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旨述べている<sup>52</sup>。

レビューについて、金融緩和策が我が国の経済・物価・金融の幅広い分野と相互に関連し影響を及ぼす相互関係を念頭に置きつつ、過去25年間の金融政策運営について、更に理解を深め、将来の政策運営にとって有益な知見を得るため実施する旨述べた<sup>53</sup>。また、目先の政策変更を念頭に置いたものではなく、もう少し長期の政策運営に資するという観点から実施する旨述べている<sup>54</sup>（詳細は後述5.（2）参照）。

同決定会合で決定された「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）<sup>55</sup>では、2023～2025年度のコアCPIの対前年度比について、政策委員の大勢見通し<sup>56</sup>が示された。その中央値は、2023年度及び2024年度は本年1月時点の見通しから引き上がり、2023年度は1.8%、2024年度は2.0%となった。また、新たに大勢見通しが示された2025年度は1.6%であった。

## 5. 今後の金融政策をめぐる論点

### （1）2%の物価安定目標を継続する妥当性

日銀は、2013年に2%の物価安定目標を掲げてから、その達成時期の見通しについて展望レポートで言及してきた。しかし、その見通しは度々後ずれし、日銀は2018年4月、同見通しに関する記述自体を削除した。

2020年以降は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響により日本経済においても厳しい状況が続き、2020年4月以降にコアCPIの前年同月比がマイナスとなり、2021年9月からプラスとなった<sup>57</sup>。2022年はロシアによるウクライナ侵攻を受けた供給不安の高まりなどを背景に、原油や天然ガス、石炭等の資源価格や小麦等の穀物価格の高騰を受けた輸入物価高により、同年4月以降はコアCPIの前年同月比が2%以上となっている（**図表3**）。

植田総裁は、2023年度以降の物価の見通しについて、輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰していくため、コアCPIの前年比は、2023年度半ばにかけてプラス幅を縮小していく可能性が高いと予想している<sup>58</sup>。日銀は、基調的なインフレ率が安定的に2%となるまで金融緩和を継続するとしているが、2022年のコアCPIの前年比は2.3%

---

<sup>52</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）2頁

<sup>53</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）2頁

<sup>54</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）4、13頁

<sup>55</sup> 日銀が先行きの経済・物価見通し等を点検し、その下での金融政策の考え方を整理したものである。2015年6月の決定会合の決定により、2016年以降は公表頻度を年4回に増やし、情報発信の充実を図っている。

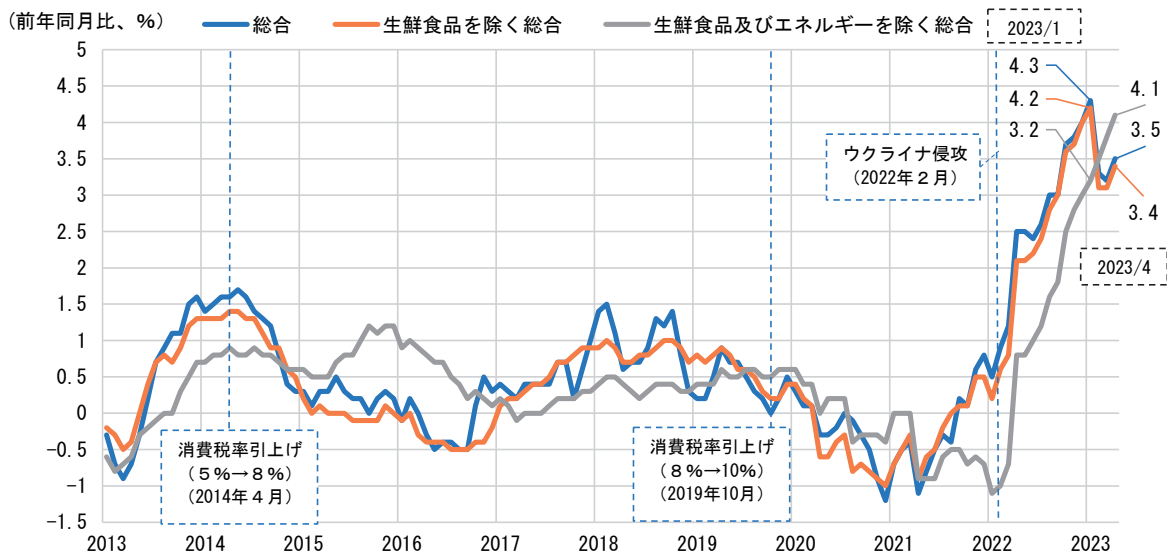
<sup>56</sup> 当該見通しは、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。また、各政策委員は、既に決定した政策を前提とし、先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にし、当該見通しを作成するとされている。

<sup>57</sup> 2020年12月までは消費税調整済指数。なお、消費税調整済指数は、消費税率の改定による直接的な影響を除いた、消費者物価の基調的な動きの分析に広く資する参考指数として総務省統計局が作成したものである。

<sup>58</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）2頁

で、既に2%を超えていた。他方、コアCPIの前年同月比を見ると、2023年1月は4.2%、同年2月は3.1%となっており、1か月で1.1%の差が生じるなど、安定的とは言い難い状況とも言える（図表3）。

図表3 消費者物価指数の推移（前年同月比）



（注）2020年12月までの消費者物価指数は「消費税調整済指数」を用いている。

（出所）総務省統計局「2020年基準消費者物価指数」を基に筆者作成

日銀が2013年に掲げた「2%の物価安定目標を2年程度で実現する」とのコミットメントには、市場や経済主体の期待に働きかけて予想物価上昇率を高める目的があった。日銀が「量的・質的金融緩和」を導入した2013年以降で、コアCPIの前年比が2%を超えたのは、消費増税の影響を受けた2014年の2.6%<sup>59</sup>と、輸入物価高の影響を受けた2022年の2.3%であり、日銀は目標達成に至っていないと認識している。植田総裁は、基調的なインフレ率は物価安定目標に向けて徐々に高まっていくが、まだ時間を要するとみられる旨述べている<sup>60</sup>。10年以上にわたって同目標を達成できていないことなどを踏まえ、目標の運用上の意味合いを弱める対応が現実的であるとの意見もあり、長期的な目標にすべきとの意見、「1～3%」や「2%程度」など数値に幅を持たせた方がよいとの意見がある<sup>61</sup>。

日銀には、2%の物価安定目標にどれだけ近づいているのか、基調的なインフレ率がどの程度で推移すれば物価が安定していると言えるのかについて適宜言及していくことが求められる。また、日銀は、同目標を掲げ続けることが日本経済にとって真に望ましいか検討し、その妥当性を示すことで金融政策に対する国民の信認を確保していく必要がある。

<sup>59</sup> 2014年の消費税調整済指数（生鮮食品を除く総合）は1.1%である（総務省「(2020年基準)消費税調整済指数(全国)」）。

<sup>60</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）2頁

<sup>61</sup> 門間一夫「日銀新総裁に期待する金融政策のかじ取り」『金融財政事情』（2023.3.28）12～13頁

## (2) レビューの実施

日銀は2016年9月に「量的・質的金融緩和」及び「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」に関する総括的な検証<sup>62</sup>を、2021年3月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に関する点検<sup>63</sup>をそれぞれ公表するとともに、金融緩和の強化や一部の金融政策の見直しを行った。一方、レビューでは、25年間の長きにわたる金融緩和策に対する評価を実施している。レビューの実施期間中でもまとまった内容が有益であれば随時公表していくとしているが、目先の政策変更結びつけることはないとしている<sup>64</sup>。特定の政策変更を念頭に置いたものではないとするものの、今後の金融政策はレビューを基に決定されることが想定されるため、正確な分析を行うことが望まれる。

また、レビューの実施期間において、政策変更を行う可能性がないわけではなく、必要があれば実行していくというスタンスを示した<sup>65</sup>。レビューの実施方法については、日銀内部の専門家を中心に行う分析に加え、外部有識者を招いた小さな研究会、学者等に対する個別ヒアリング、金融経済懇談会<sup>66</sup>等での意見交換も含めたい旨述べるとともに<sup>67</sup>、客観性を担保できるようなやり方で進めたい旨述べている<sup>68</sup>。

植田総裁は、金融緩和の拙速な引締めは消極的と見られており、これまで日銀が行ってきた非伝統的金融政策の副作用を軽減する形で金融緩和の枠組みを見直す可能性もある<sup>69</sup>。客観的な分析に基づいて今後の金融政策にいかせるよう、日銀においては、レビューの実施方法を工夫することが求められる。また、2%の物価安定目標について、レビューにおいて客観的に分析し、現在の日本の経済環境にとって望ましい物価安定目標の数値を検証することが期待される。

## (3) 金融緩和策の持続可能性

「量的・質的金融緩和」導入以降の大規模な国債買入れにより、2022年12月末時点で日銀が保有する国債残高は発行残高全体の約52%を占めており、次いで、保険・年金基金による保有が約22%、預金取扱金融機関による保有が約10.6%を占める（**図表4**）。預金取扱金融機関が保有する国債等の残高は、「量的・質的金融緩和」導入前の約4分の1となっており、売手不足により流動性が低下すれば、金利が乱高下するなど国債市場の安定性が損なわれかねない。

---

<sup>62</sup> 前掲注20

<sup>63</sup> 同点検では、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」が効果を発揮していると評価し、基本的な政策の考え方としては金融緩和を継続していくこととした。また、経済・物価等の変化に対する機動的かつ効果的な政策として、貸出促進付利制度の導入、長期金利の変動幅の明確化、ETF・J-REITの買入れ方針の見直しを決定した（日銀「より効果的で持続的な金融緩和について」（2021.3.19））。

<sup>64</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）5頁

<sup>65</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）4頁

<sup>66</sup> 金融経済懇談会では、主に日銀副総裁や審議委員が、金融政策や地域経済等について各地方の金融・経済界の代表らと懇談を行っている。

<sup>67</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）4頁

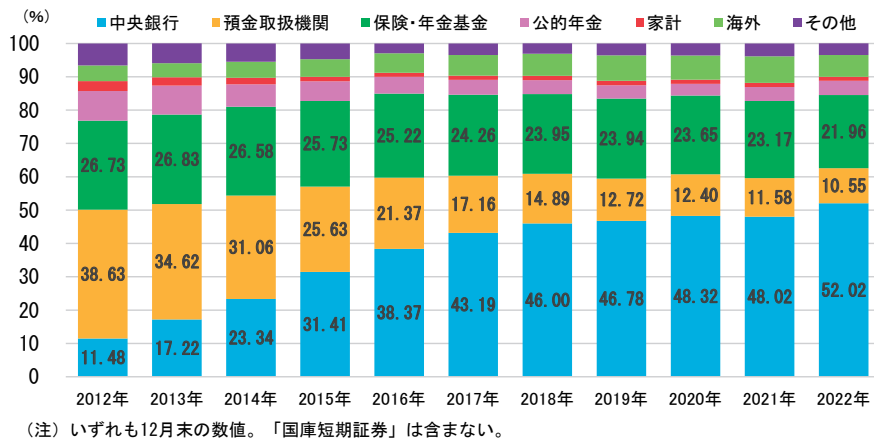
<sup>68</sup> 日銀「総裁記者会見（2023.4.28）」（2023.5.1）5頁

<sup>69</sup> 木内登英「日銀総裁記者会見：多角的レビューとは何か？」（野村総合研究所ウェブサイト（2023.4.28））  
<[https://www.nri.com/jp/knowledge/blog/1st/2023/fis/kiuchi/0428\\_4](https://www.nri.com/jp/knowledge/blog/1st/2023/fis/kiuchi/0428_4)>（2023.6.12最終アクセス）

また、日銀は、長短金利操作において指定した利回りで国債を無制限に買い入れる指値オペを、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日に実施するとしており（連続指値オペ）、投機的な国債売却に対し、金利上限を超えないように大量の国債を購入する必要がある。決定会合前においては、金融政策修正を予想した投機的な動きが生じたことで、2023年1月の日銀の国債買入額は20兆円を超え、過去最大となった（図表5）。

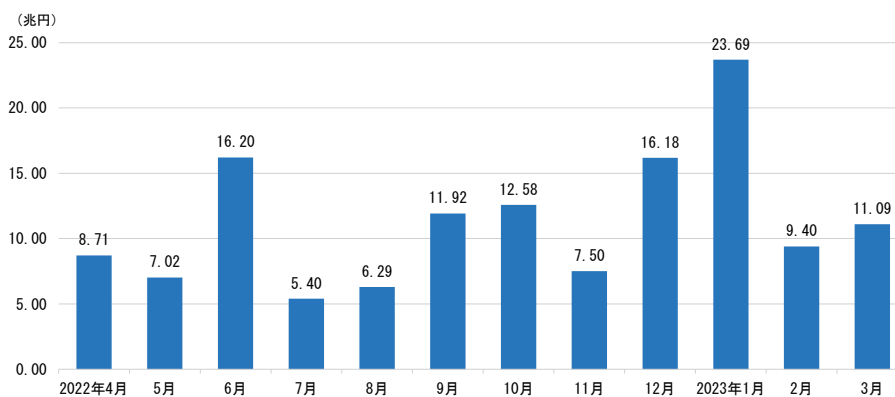
日銀は、2%の物価安定目標を達成するために国債買入れを行っているとしているが、日銀による多額の国債買入れは、実質的な財政ファイナンス<sup>70</sup>に当たるのではないかとの指摘もある。既に国債発行残高の半分以上を日銀が保有しており、日銀の国債保有割合が更に高まり、市場参加者による国債買入れの余地が狭まれば、市場の流動性は更に低下するおそれがある。日銀は市場への影響を配慮するとともに、これらの懸念に対して丁寧な説明を行うことで金融政策に対する信認を確保し、持続可能性を高めていく必要がある。

図表4 国債等の保有者別内訳の推移



(出所) 日銀「資金循環統計」を基に筆者作成

図表5 日銀の国債買入額の推移（2022年度）



(出所) 日銀「マネタリーベースと日本銀行の取引」等を基に筆者作成

<sup>70</sup> 中央銀行が通貨を発行し国債を直接引き受けること。我が国では、財政法（昭和22年法律第34号）第5条により、特別の事由がある場合を除き、原則として禁止されている。

#### (4) 出口戦略における課題

##### ア 財務の健全性

出口戦略においては、日銀当座預金への付利金利の引上げ、これまでの金融緩和によって買い入れた資産の償還や売却による縮小が課題となる。

仮に、日銀が出口戦略において当座預金への付利金利を引き上げる場合には、日銀当座預金に対する利払いが日銀保有国債の利子を上回るいわゆる逆ざやとなり、大きな損失が出る可能性が指摘されている。日銀は、収益にマイナスが出た場合に備えて引当金を積んでいるとしているが、長期的に逆ざやの状態が続けば、市場に混乱が生じるなどの影響が生じるおそれもある。

財務の健全性への懸念がある中で、将来的な財務状況の悪化に対する備えとして、日銀は準備金や引当金の積み増しを行っている。しかし、日銀の会計規程上、各上半期及び各事業年度の自己資本比率は10%程度を目途とするとされ<sup>71</sup>、準備金等を含めた日銀の自己資本（2022年度末）は約11.9兆円である。日銀当座預金への付利金利の引上げにより、当座預金に対する利払いが増加した場合に、現在の自己資本の水準が十分な備えとなっているかは明らかでない。日銀は出口戦略において、引当金が十分であることを証明するとともに、財務の状況及び見通しについて丁寧に説明し、金融市場や国民からの信認を確保する必要があるだろう。

##### イ E T Fの買入れ

日銀は2010年12月、臨時・異例の措置としてE T F買入れを開始した。当初4,500億円だった買入額の上限は順次引き上げられ、2020年3月以降は年間約12兆円となっている。日銀が保有するE T Fの簿価額も年々上昇し、2023年3月末には37.1兆円（時価額約53.2兆円）となった<sup>72</sup>。

日銀のE T F買入れに対しては、株式市場の過熱や市場機能の低下につながるなどの指摘がある。また、E T Fの評価損益は株価の影響を受けるため、株価下落により損失が出た場合に国庫納付金<sup>73</sup>が減少し、結果的に国民負担につながるリスクがある。日銀には、E T F買入れに伴う副作用の是正に向けた更なる検討を行うことが求められる。

また、日銀のE T F買入額は減少しており、2022年の年間買入額は6,309億円と、前年（8,734億円）を下回っている<sup>74</sup>。しかし、E T Fは満期を迎えれば償還される国債と異なるため、売却しない限り、日銀の保有残高は積み上がる一方である。保有残高を減少させるためにE T Fを売却する場合には、市場への影響等を考慮すると長期間を要する

<sup>71</sup> 日本銀行会計規程第18条第1項。自己資本比率は、当該各上半期又は事業年度の期末における資本金、法定準備金（当該事業年度に係る剰余金の処分において積み立てられる金額を含む。）、特別準備金、貸倒引当金（特定の債権に係る損失に備えるためのものを除く。）、債券取引損失引当金及び外国為替等取引損失引当金の額の合計額を、その期中における日本銀行券の平均発行残高で除して得た比率を指す（同条第2項）。

<sup>72</sup> 2020年度末以降、日銀は我が国最大の日本株式保有機関となっている。なお、2022年12月末の年金積立金管理運用独立行政法人（G P I F）の国内株式保有額（時価額）は約48兆円であった。

<sup>73</sup> 日本銀行が得た最終的な利益（所要の経費や税金を支払った後の当期剰余金）は、準備金や出資者への配当に充当されるものを除き、国民の財産として国庫に納付することとされており（日銀法第53条）、国庫納付金と呼ばれている。

<sup>74</sup> なお、前々年（2020年）の日銀によるE T F年間買入額は、7兆1,366億円である。

ことが予想される。植田総裁も、ETFの今後の処理については大問題であるとの見解を示している<sup>75</sup>。日銀には、金融市場の混乱を招かない具体的な処理方法を事前に検討しておくことが望まれる。

#### ウ フォワードガイダンスの継続

日銀は、1999年2月から2000年8月にかけてゼロ金利政策を導入し、1999年4月にはデフレ懸念の払拭が展望できるような情勢になるまで同政策を継続すると約束する時間軸効果政策を打ち出した<sup>76</sup>。この時間軸効果政策は、金融政策方針の先行きを示すフォワードガイダンスとして米国連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）等で導入されており、植田総裁はフォワードガイダンスの生みの親とも言われている。

2023年4月の決定会合では、フォワードガイダンスを見直し、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で2%の物価安定目標を持続的・安定的に達成する旨を明記するとともに、先行きの政策金利に関する記述や新型コロナウイルス感染症に関する記述を削除している。

金融政策運営方針における政策金利の先行きに関する記述の削除について、金融引締め動きやすい環境が整ったとの見方や<sup>77</sup>、政策金利の引下げ以外の金融緩和策の余地が広がったとの見方もある<sup>78</sup>。他方、政策金利に関する記述を削除したことにより、長期金利の押し下げ効果が削られるなどして、政策効果が弱まることも考えられる<sup>79</sup>。将来の金融政策の自由度が増し、仮に政策金利を引き上げた場合でも、金融政策に対する信託を大きく損ねることはなくなったとも考えられるが、政策金利に関する先行き指針がないことで金融市場が混乱しないよう、より一層丁寧な説明が必要となろう。

また、植田総裁は賃金の上昇について、金融政策で総需要に働きかけ、物価や賃金を上昇させるということは可能である旨述べている<sup>80</sup>。2023年春闘における5月末の賃上げ率（定昇相当込み賃上げ計）は3.66%で高水準であるものの<sup>81</sup>、中央銀行として賃金自体に直接働きかける手段がないことに鑑み、日銀は政府と密接に連携し、来年以降も企業において賃上げが持続的に行われる環境を整えていく必要がある。加えて、日銀は、実質賃金が増加する場合のインフレ率など経済への影響を分析し、物価の安定が図られるよう、慎重な政策運営を行う必要がある。

#### エ 金利上昇局面における政策運営

2022年2月以降、ロシアによるウクライナ侵攻を受けた資源価格等の高騰等により世界的にインフレ圧力が高まり、米国や欧州においても消費者物価が上昇した。世界的にインフレが進む中、FRBは2022年3月以降連続して利上げを行い、ECBも2022年7

<sup>75</sup> 第211回国会衆議院議院運営委員会議録第8号6～7頁（2023.2.24）

<sup>76</sup> 日銀「総裁定例記者会見要旨（1999.4.13）」（1999.4.14）

<sup>77</sup> 『朝日新聞』（2023.4.29）

<sup>78</sup> 『日本経済新聞（電子版）』（2023.4.30）

<sup>79</sup> 曖昧な条件に基づくソフトなフォワードガイダンスを選択すれば、金融市場が先行きの政策金利の見通しを明確に持つことが難しく、その不確実性が長期金利の押し下げ効果を削ぐなどして、政策効果を弱めてしまうとの指摘がある（木内登英『金融政策の全論点』（東洋経済新報社、2018年）178頁）。

<sup>80</sup> 第211回国会参議院議院運営委員会議録第8号6頁（2023.2.27）

<sup>81</sup> 日本労働組合総連合会「2023春季生活闘争 第6回回答集計結果」（2023.6.5）

月以降連続して利上げを行っている（2023年5月末時点）。米国では利上げに伴い、米国債等の債券価格が下がることで、含み損を抱える銀行が増加した。これに伴い、銀行の経営を不安視した預金者が預金を引き出すことで資金不足に陥った米国の銀行3行が経営破綻した。

我が国における低金利環境の長期化に伴い、地域金融機関等の資金運用益は減少傾向にあり、収益が期待できる海外の債券等に偏って運用する地域金融機関があるとの指摘もある<sup>82</sup>。企業への貸付等で収益を上げられないことによりリスクを取る姿勢を強める金融機関が増えれば、金融システムの不安定化等の副作用が生じるおそれもある。我が国においても、将来の金融引締め局面では国債等の債券価格の下落が想定されるが、取り付け騒ぎ等が生じないように、日銀は、考査やオフサイト・モニタリング<sup>83</sup>を行い、金融機関のリスク等を的確に分析するとともに、金融システムの安定性について預金者等に対して説明する必要があるだろう。

## 6. おわりに

コストプッシュ型のインフレではあるものの、2022年4月以降はコアCPIの上昇率が2%を超え続けており、いわゆるデフレマインド脱却の好機とも捉えられる。一方で、賃金の上昇を伴わず、需要が刺激されない、又は景気が後退していく場合には、スタグフレーションに陥る可能性もある。日銀と政府においては、人々のデフレマインドを払拭しつつ、賃金の上昇を伴い、需要が刺激される形でのインフレを促すために連携を更に強化していく必要があるだろう。また、日銀においては、フォワードガイダンスに対する信認を低下させないために、金融市場及び国民に対して丁寧な情報発信を行うとともに、持続可能な金融政策を実施していくことが期待される。

（はやし かずき）

---

<sup>82</sup> 『読売新聞』（2023. 3. 22）

<sup>83</sup> オフサイト・モニタリングは、金融機関の役職員との面談や電話でのヒアリング、金融機関から提出を受けた各種経営資料の分析等を日常的かつ継続的に行うことを通じて、金融機関の資金繰り、当面の業務運営、収益状況等の経営動向を把握することを指す。なお、考査では、取引先金融機関に実際に立ち入って、経営実態の把握や各種のリスク管理体制の点検を行う。