



日本銀行 政策委員会月報

平成27年1月



第786号

※ 日本銀行はインターネットによる情報提供を行っており、日本銀行作成の最新の論文や金融・経済データのほか、日本銀行の概要などをご覧頂けます。

・ ホームページアドレス **<http://www.boj.or.jp/>**

※ 本月報の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室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。

目次

1. 議決事項	1
(1) 金融政策決定会合関係	1
◆金融市場調節方針の決定に関する件（1月20・21日）	1
◆資産買入れ方針の決定に関する件（1月20・21日）	2
◆「当面の金融政策運営について」の公表に関する件（1月20・21日）	2
◆金融政策決定会合の議事要旨（2014年12月18、19日開催分）に関する件（1月20・21日）	8
(2) 通常会合関係	9
◆平成27年度中に償還期限の到来する本行保有国債の借換えのための引受けに関する件（1月9日）	9
◆政策委員会月報（平成26年12月）に関する件（1月27日）	9
2. 報告事項	10

1. 議決事項

(1) 金融政策決定会合関係

◆金融市場調節方針の決定に関する件（1月20・21日）

本委員会は、平成27年1月20・21日の金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすることを決定した。

記

マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

◆資産買入れ方針の決定に関する件（1月20・21日）

本委員会は、平成27年1月20・21日の金融政策決定会合において、資産の買入れについて、下記の方針を継続することを決定した。

記

1. 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
2. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、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。
3. CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

◆「当面の金融政策運営について」の公表に関する件（1月20・21日）

本委員会は、平成27年1月20・21日の金融政策決定会合において、当面の金融政策運営について別紙のとおり公表することを決定した。

2015年1月21日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定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（賛成8反対1）^{（注1）}。

マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する（賛成8反対1）^{（注2）}。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。
- ② ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、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。
- ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. 近く期限の到来する「貸出増加を支援するための資金供給」（以下「貸出増加支援」）、「成長基盤強化を支援するための資金供給」（以下「成長基盤強化支援」）、「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」および「被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置」について、以下のとおりとすることを決定した（全員一致）¹。

- ① 期限を1年間延長する。
- ② 「成長基盤強化支援」（本則）の対象金融機関毎の上限を1兆円から2兆円へ、総枠を7兆円から10兆円にそれぞれ引き上げる。
- ③ 「貸出増加支援」および「成長基盤強化支援」について、日本銀行の非取引先金融機関が各々の系統中央機関を通じて制度を利用し得る枠組みを導入する。

¹ 基本要領等の所要の改正は次回以降の金融政策決定会合で行う。

4. わが国の景気は、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。そうしたもとで、輸出は持ち直しの動きがみられている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は下げ止まっている。この間、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）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。
5. 先行きのわが国経済については、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も収束していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。
6. 10月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率は、2014年度について下振れる一方、2015年度、2016年度はともに上振れるとみられる。消費者物価は、基調的な動きに変化はないが、原油価格の大幅下落の影響から、2015年度にかけて下振れると予想される。2016年度については概ね不変である²。
7. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。
8. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、日本銀行は、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、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う^(注3)。

² 今回の中間評価では、原油価格が大幅に変動していることを踏まえ、政策委員は、見通し作成に当たって、原油価格の前提を次の通りとした。すなわち、原油価格（ドバイ）は、1バレル55ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて70ドル程度に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価指数（除く生鮮食品）におけるエネルギー価格の寄与度は、2015年度で-0.7~-0.8%ポイント程度、2016年度で+0.1~+0.2%ポイント程度と試算される。

- (注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員。反対：木内委員。反対した委員は、『量的・質的金融緩和』の拡大（2014年10月31日決定）前の金融市場調節方針が適当であるとした。
- (注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員。反対：木内委員。反対した委員は、『量的・質的金融緩和』の拡大（2014年10月31日決定）前の資産買入れ方針が適当であるとした。
- (注3) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付けるとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員）。

(参考 1)

▽2014～2016 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質 GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014 年度	-0.6～-0.4 <-0.5>	+2.9～+3.2 <+2.9>	+0.9～+1.2 <+0.9>
10 月時点の見通し	+0.2～+0.7 <+0.5>	+3.1～+3.4 <+3.2>	+1.1～+1.4 <+1.2>
2015 年度	+1.8～+2.3 <+2.1>	+0.4～+1.3 <+1.0>	
10 月時点の見通し	+1.2～+1.7 <+1.5>	+1.8～+2.6 <+2.4>	+1.1～+1.9 <+1.7>
2016 年度	+1.5～+1.7 <+1.6>	+1.5～+2.3 <+2.2>	
10 月時点の見通し	+1.0～+1.4 <+1.2>	+1.9～+3.0 <+2.8>	+1.2～+2.3 <+2.1>

(注 1) 「大勢見通し」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。

(注 2) 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、上記の見通しを作成している。

(注 3) 原油価格(ドバイ)については、1 バレル 55 ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて 70 ドル程度に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価指数(除く生鮮食品)におけるエネルギー価格の寄与度は、2015 年度で-0.7～-0.8%ポイント程度、2016 年度で+0.1～+0.2%ポイント程度と試算される。

(注 4) 今回の見通しでは、消費税率について、既に実施済みの 8%への引き上げに加え、2017 年 4 月に 10%に引き上げられることを前提としている。消費者物価の見通しについて、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた計数を作成している。

(注 5) 消費税率引き上げの直接的な影響を含む消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(2014 年度：+2.0%ポイント)、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。10 月時点の見通しでは、既に実施済みの 8%への引き上げに加え、2015 年 10 月に 10%に引き上げられることを前提に、物価の押し上げ寄与を政策委員の見通しに足し上げていた(2014 年度：+2.0%ポイント、2015 年度：+0.7%ポイント、2016 年度：+0.7%ポイント)。

(注 6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

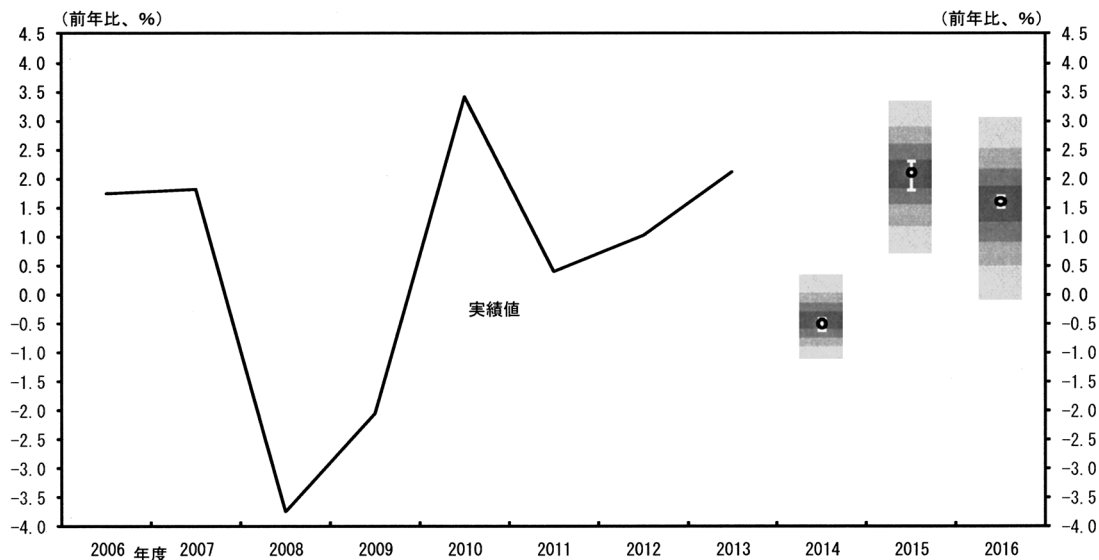
——対前年度比、%。

	実質 GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014 年度	-0.7～-0.3	+2.9～+3.3	+0.9～+1.3
10 月時点の見通し	+0.1～+1.0	+3.0～+3.4	+1.0～+1.4
2015 年度	+1.3～+2.3	+0.3～+1.4	
10 月時点の見通し	+0.8～+1.8	+1.6～+2.7	+0.9～+2.0
2016 年度	+0.7～+2.0	+0.9～+2.3	
10 月時点の見通し	+0.6～+1.6	+1.6～+3.0	+0.9～+2.3

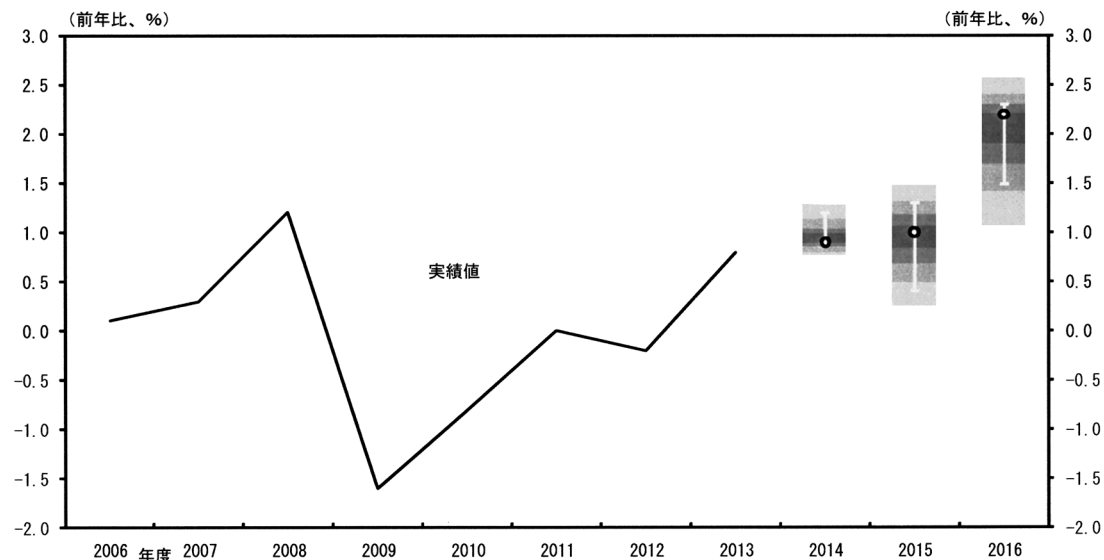
(参考2)

▽政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値(リスク・バランス・チャート)について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、②下記の分類に従って色分けしたもの。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

上位40%~下位40%	上位30%~40% 下位30%~40%	上位20%~30% 下位20%~30%	上位10%~20% 下位10%~20%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

(注2) 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。

(注3) 消費者物価指数(除く生鮮食品)は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

◆金融政策決定会合の議事要旨（2014年12月18、19日開催分） に関する件（1月20・21日）

本委員会は、平成27年1月20・21日の金融政策決定会合において、金融政策決定会合の議事要旨（2014年12月18、19日開催分）^{注1)}を承認した。

注1) インターネット・ホームページをご参照ください（1月26日公表）。

(2) 通常会合関係

◆平成27年度中に償還期限の到来する本行保有国債の借換えのための引受けに関する件（1月9日）

本委員会は、平成27年1月9日、平成27年度中に償還期限の到来する本行保有国債の借換えのための引受けに関して、下記のとおり決定した。

記

平成27年度中に償還期限の到来する本行保有国債（以下「償還期限到来国債」という。）の借換えのための引受け（以下「借換引受け」という。）にかかる取扱いについて、「対政府取引に関する基本要領」（平成11年3月26日決定）^{注2)} 2. の規定に基づき、償還期限到来国債のうち、利付国債額面総額10兆4,000億円について、割引短期国債をもって、借換引受けを行うこと。

◆政策委員会月報（平成26年12月）に関する件（1月27日）

本委員会は、平成27年1月27日、政策委員会月報（平成26年12月）を承認した。

注2) 「対政府取引に関する基本要領」の全文については、インターネット・ホームページをご参照ください。

2. 報告事項

- 福岡支店新営業所にかかる基本構想等（文書局、政策委員会室）
- 金融機関の業務運営動向とリスクの状況に関する定例報告（金融機構局）

平成27年2月24日

日本銀行政策委員会月報（第786号）

編集兼発行者 日本銀行政策委員会室長
吉 岡 伸 泰

発行所 日 本 銀 行

東京都中央区日本橋本石町 2の1の1
電話 03-3279-1111(代表)

本月報に関する照会は、日本銀行政策委員会室（03-3277-1987〈直通〉）までお寄せください。