

Ⅲ. 金融政策決定会合における決定の内容

1. 金融政策運営に関する決定事項等

(平成 30 年 10 月 31 日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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。

記

1. 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。
2. 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。

(30 年 10 月 31 日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

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。
2. 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。

(30年10月31日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2018年10月31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、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）^(注1)

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、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¹、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。

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

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。

② 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。

2. 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、「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、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定して

¹ 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

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^(注2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、先行きの経済・物価情勢に対する不確実性が強まる中、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げよう、金融緩和を強化することが望ましいとして反対した。

(注2) 原田委員は、政策金利については、物価目標との関係がより明確となるフォワードガイダンスを導入することが適当であるとして反対した。片岡委員は、2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が重要であり、日本銀行としては、中長期の予想物価上昇率に関する現状評価が下方修正された場合には追加緩和手段を講じるとのコミットメントが必要であるとして反対した。

(30年10月31日決定)

「経済・物価情勢の展望（2018年10月）」の基本的見解を決定する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

経済・物価情勢の展望（2018年10月）

【基本的見解】¹

<概要>

- 日本経済の先行きを展望すると、2018年度は海外経済が総じてみれば着実な成長を続けるもとで、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、潜在成長率を上回る成長を続けるとみられる。2019年度から2020年度にかけては、設備投資の循環的な減速や消費税率引き上げの影響を背景に、成長ペースは鈍化するものの、外需にも支えられて、景気の拡大基調が続くと見込まれる²。
- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスで推移しているが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いている。これには、①賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が根強く残るもとで、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスなどが明確に転換するには至っていないことに加え、②企業の生産性向上余地の大きさや近年の技術進歩なども影響している。こうした中で、中長期的な予想物価上昇率の高まりも後ずれしている。もっとも、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、家計の値上げ許容度が高まっていけば、実際に価格引き上げの動きが拡がり、中長期的な予想物価上昇率も徐々に高まるとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。
- 従来の見通しと比べると、成長率については、概ね不変である。物価については、2018年度を中心に幾分下振れている。
- リスクバランスをみると、経済・物価ともに下振れリスクの方が大きい。物価面では、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要がある。

¹ 各政策委員の見通しを踏まえた経済・物価情勢の展望や金融政策運営の考え方について、10月30日、31日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

² 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられる（軽減税率については、酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用される）ことを前提としている。また、現時点の情報をもとに、教育無償化政策についても織り込んでいる。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、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、緩やかに拡大している。海外経済は、総じてみれば着実な成長が続いている。そうしたもとの、輸出は増加基調にある。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が改善基調をたどり、業況感も良好な水準を維持するもとの、増加傾向を続けている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、振れを伴いながらも、緩やかに増加している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移している。公共投資も高めの水準を維持しつつ、横ばい圏内で推移している。以上の内外需要の増加を反映して、鉱工業生産は増加基調にあり、労働需給は着実な引き締まりを続けている。わが国の金融環境は、きわめて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、以下同じ）の前年比は、1%程度となっている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

(1) 経済の中心적인見通し

先行きのわが国経済は、緩やかな拡大を続けるとみられる。2018年度についてみると、国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとの、増加基調をたどると考えられる。すなわち、設備投資は、緩和的な金融環境のもとで、景気拡大に沿った能力増強投資、オリンピック関連投資、人手不足に対応した省力化投資などで、増加を続けると予想される。個人消費も、雇用・所得環境の改善が続くもとの、緩やかな増加傾向をたどるとみられる。公共投資は、オリンピック関連需要や補正予算もあって高めの水準を維持すると予想している。輸出についても、海外経済が総じてみれば着実に成長していくことを背景に、基調として緩やかな増加を続けるとみられる。こうしたもとの、2018年度は、潜在成長率³を上回る成長を続けると見込まれる。

³ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、「0%台後半」と計算される。ただし、潜在成長率は、推計手法や今後蓄積されていくデータにも左右される性格のものであるため、相当の幅をもってみる必要がある。

2019年度と2020年度については、内需の減速を背景に成長ペースは鈍化するものの、外需にも支えられて、景気の拡大基調が続くと見込まれる。すなわち、個人消費は、2019年10月に予定されている消費税率の引き上げの影響⁴から一時的に減少に転じるなど、2019年度、2020年度ともに緩やかな増加ペースにとどまると予想される。もっとも、海外経済が総じてみれば着実な成長を続けることを背景に、輸出は増加基調を維持すると見込まれる。この間、設備投資は、景気拡大局面の長期化による資本ストックの積み上がりやオリンピック関連需要の一巡などから、2020年度にかけて増勢が徐々に鈍化していくとみられるが、輸出の増加を起点とした投資需要の高まりもあって、増勢鈍化のペースは緩やかなものになると予想される。なお、今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。

こうした見通しの背景となる金融環境についてみると、日本銀行が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとの、短期・長期の実質金利は見通し期間を通じてマイナス圏で推移すると想定している⁵。また、金融機関の積極的な貸出スタンスや社債・CPの良好な発行環境が維持され、企業や家計の活動を金融面から支えらる。このようにきわめて緩和的な金融環境が維持されると予想される。

この間、潜在成長率については、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進や、そのもとでの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による生産性向上に向けた取り組みなどが続く中で、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどるとみられる。

(2) 物価の中心的な見通し

消費者物価の前年比は、プラスで推移しているが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いている。

この背景としては、基本的には、長期にわたる低成長やデフレの経験などが

⁴ 2019年10月の消費税率の引き上げは、駆け込み需要とその反動、および実質所得の減少効果の2つの経路を通じて成長率に影響を及ぼすが、下押し効果は、2014年度の前回増税時と比べると、不確実性は大きいものの、小幅なものにとどまると予想される。

⁵ 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て、見通しを作成している。

ら、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が根強く残っており、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスや家計の値上げに対する慎重な見方が、明確に転換するには至っていないことがある。加えて、非製造業を中心とした生産性向上余地の大きさや、近年の技術進歩、女性や高齢者の弾力的な労働供給などは、経済が拡大する中であっても、企業が値上げに慎重なスタンスを維持することを可能にしている。また、技術進歩などは、分野によっては競争環境を厳しくしている面もある。公共料金や家賃などが鈍い動きを続けていることも、物価の上がりにくさに影響しているとみられる。こうしたもとで、わが国では、物価のマクロ的な需給ギャップへの感応度が高まりにくく、適合的な期待形成の力が強い予想物価上昇率も上がりにくい状況が続いていると考えられる。なお、春先までの為替円高に伴うコスト上昇圧力の緩和も、短期的には消費者物価を押し下げていたが、足もと、こうした下押し圧力は弱まりつつある。

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。なお、今回の物価の見通しを従来の見通しと比べると、2018年度を中心に幾分下振れている⁶。

消費者物価の前年比が2%に向けて徐々に上昇率を高めていくメカニズムについて、一般物価の動向を規定する主たる要因に基づいて整理すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは、労働需給の着実な引き締めや資本稼働率の上昇を背景にプラス幅を拡大しており、先行きについても、比較的大幅なプラスで推移するとみられる。こうしたもとで、賃金上昇率の高まりなどを受けて家計の値上げ許容度が高まり、企業の価格設定スタンスも積極化していけば、実際に価格引き上げの動きが広がっていくと考え

⁶ 2019年10月に予定される消費税率の引き上げが物価に与える影響について、税率引き上げが軽減税率適用品目以外の課税品目にフル転嫁されると仮定して機械的に計算すると、2019年10月以降の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は+1.0%ポイント押し上げられる（2019年度と2020年度の押し上げ効果は、それぞれ+0.5%ポイントとなる）。なお、教育無償化政策の影響については、統計上の取り扱いが未定ということもあり、消費者物価指数には反映されないと仮定している。

られる。

第2に、中長期的な予想物価上昇率は、足もとは横ばい圏内で推移しているが、先行きについては、上昇傾向をたどり、2%に向けて次第に収斂していくとみられる。この理由としては、①「適合的な期待形成」⁷の面では、現実の物価上昇率の高まりが予想物価上昇率を押し上げていくと期待されること、②「フォワードルッキングな期待形成」の面では、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことが、予想物価上昇率を押し上げていく力になると考えられることが挙げられる。

第3に、輸入物価についてみると、原油価格の上昇は、2018年度の消費者物価の押し上げ要因として作用するが、その影響は緩やかに減衰していくと予想される。

この間、最近の女性・高齢者の労働参加の高まりや、企業の生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収に向けた取り組みの強化は、長い目でみれば、物価上昇圧力を高める方向に作用していくと予想される。すなわち、こうした動きを受けて、経済全体の成長力が高まっていけば、企業や家計の支出行動が積極化していくことが期待できる。また、日本経済の成長力の高まりとともに自然利子率が上昇すれば、金融緩和の効果も高まっていくと考えられる。

3. 経済・物価のリスク要因

(1) 経済のリスク要因

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性(リスク要因)としては、以下の4点がある。

第1に、海外経済の動向である。具体的には、米国のマクロ政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、保護主義的な動きの帰趨とその影響、それらも含めた新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、地政学的リスクなどが考えられる。

⁷ 中長期的な予想物価上昇率は、中央銀行の物価安定目標に収斂していく「フォワードルッキングな期待形成」と、現実の物価上昇率の影響を受ける「適合的な期待形成」の2つの要素によって形成されると考えられる。詳細は、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証(2016年9月)参照。

第2は、2019年10月に予定される消費税率引き上げの影響である。駆け込み需要とその反動や実質所得減少の影響は、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得る。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、少子高齢化など中長期的な課題への取組みや労働市場をはじめとする規制・制度改革の動向に加え、企業のイノベーション、雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下する場合、人々の将来不安の強まりやそれに伴う長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れにつながる恐れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

(2) 物価のリスク要因

以上の要因のほか、物価の上振れ、下振れをもたらす固有の要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。予想物価上昇率は、先行き上昇傾向をたどるとみているが、企業の賃金・価格設定スタンスが積極化してくるまでに予想以上に時間がかかり、現実の物価が弱めの推移を続ける場合には、「適合的な期待形成」を通じて、予想物価上昇率の高まりも遅れるリスクがある。

第2に、マクロ的な需給ギャップに対する価格の感応度が挙げられる。企業の生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収に向けた取組みが長期にわたり継続したり、近年の技術進歩や流通形態の変化等によって企業の競争環境が一段と厳しくなったりする場合には、こうした面からの価格押し下げ圧力が予想以上に長く作用する可能性がある。また、公共料金や家賃などの鈍い動きが、先行きも、長期間にわたって、消費者物価上昇率の高まりを抑制する可能性もある。

第3に、今後の為替相場の変動や国際商品市況の動向およびその輸入物価や国内価格への波及の状況は、上振れ・下振れ双方の要因となる。

4. 金融政策運営

以上の経済・物価情勢について、「物価安定の目標」のもとで、2つの「柱」

による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理する⁸。

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価の前年比は、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。経済・物価のリスク要因については注意深く点検していく必要があるが、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されていると考えられる。これは、①マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくるとみられること、②中長期的な予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移しており、先行き、実際に価格引き上げの動きが広がるにつれて、徐々に高まると考えられること、が背景である。

次に、第2の柱、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて点検すると、経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、中長期的な予想物価上昇率の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。より長期的な視点から金融面の不均衡について点検すると、これまでのところ、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強気化を示す動きは観察されていない。もともと、低金利環境や金融機関間の厳しい競争環境が続くもとで、金融機関収益の下押しが長期化すると、金融仲介が停滞方向に向かうリスクや金融システムが不安定化するリスクがある。現時点では、金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどから、これらのリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向には注視していく必要がある⁹。

金融政策運営については、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、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。今後とも、金融政策運

⁸ 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013年1月22日）参照。

⁹ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2018年10月）を参照。

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。

以 上

(参考)

2018～2020 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
2018 年度	+1.3～+1.5 <+1.4>	+0.9～+1.0 <+0.9>	
7月時点の見通し	+1.3～+1.5 <+1.5>	+1.0～+1.2 <+1.1>	
2019 年度	+0.8～+0.9 <+0.8>	+1.8～+2.0 <+1.9>	+1.3～+1.5 <+1.4>
7月時点の見通し	+0.7～+0.9 <+0.8>	+1.8～+2.1 <+2.0>	+1.3～+1.6 <+1.5>
2020 年度	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.9～+2.1 <+2.0>	+1.4～+1.6 <+1.5>
7月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.9～+2.1 <+2.1>	+1.4～+1.6 <+1.6>

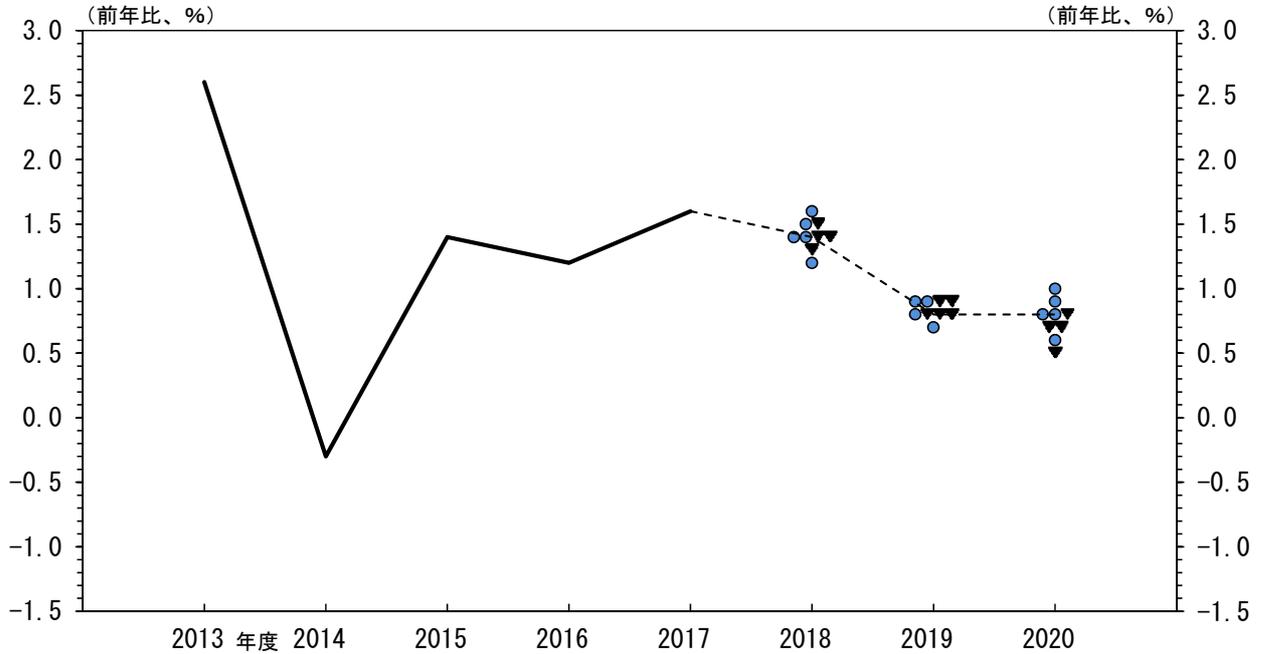
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(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て、上記の見通しを作成している。

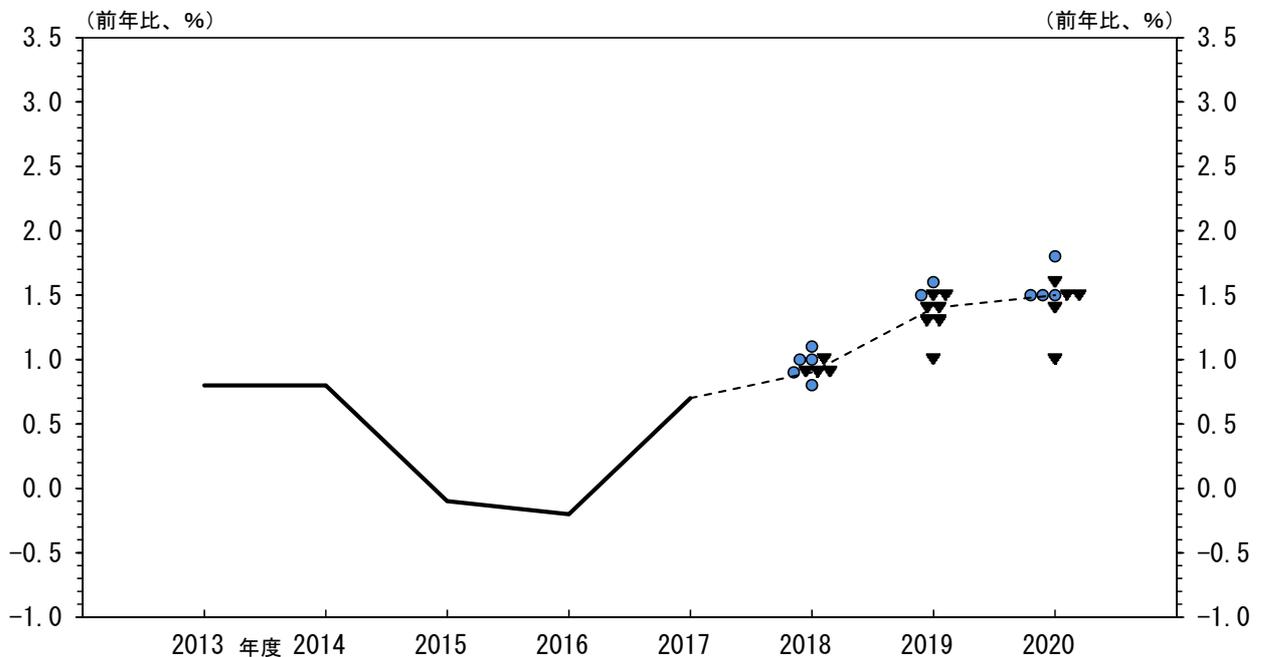
(注3) 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられること(軽減税率については酒類と外食を除く飲料品および新聞に適用されること)を前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。消費税率引き上げの直接的な影響を含む2019年度と2020年度の消費者物価の見通しは、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(それぞれ+0.5%ポイント)、これを政策委員の見通し計数に足し上げたものである。なお、教育無償化政策の影響については、統計上の取り扱いが未定ということもあり、消費者物価指数には反映されないと仮定している。一方、実質GDPの見通しについて、各政策委員は、現時点の情報をもとにその影響を織り込んでいる。

政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ●、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(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。

(30年12月20日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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。

記

1. 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。
2. 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。

(30年12月20日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

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。
2. 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。

(30年12月20日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2018年12月20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、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）^(注1)

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、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¹、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。

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

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。

② 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。

2. わが国の景気は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとで、緩やかに拡大している。海外経済は、総じてみれば着実な成長が続いている。そうしたもとで、輸出は増加基調にある。国内需要の面では、企業収益が高水準で推移し、業況感も良好な水準を維持するもとで、設備投資は増加傾向を続けている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、振れを伴いながらも、緩やかに増加している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移している。公共投資も高めの水準を維持しつつ、横ばい圏内で推移している。以上の内外需要の増加を反映して、鉦

¹ 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

工業生産は増加基調にあり、労働需給は着実な引き締まりを続けている。わが国の金融環境は、きわめて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、1%程度となっている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

3. 先行きのわが国経済は、緩やかな拡大を続けるとみられる。国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、増加基調をたどると考えられる。輸出も、海外経済が総じてみれば着実に成長していくことを背景に、基調として緩やかな増加を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる^(注2)。
4. リスク要因としては、米国のマクロ政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、保護主義的な動きの帰趨とその影響、それらも含めた新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、地政学的リスクなどが挙げられる。
5. 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、「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、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持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^(注3)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、両宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、先行きの経済・物価情勢に対する不確実性が強まる中、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げよう、金融緩和を強化することが望ましいとして反対した。

(注2) 片岡委員は、消費者物価の前年比は、先行き、2%に向けて上昇率を高めていく可能性は現時点では低いとして反対した。

(注3) 原田委員は、政策金利については、物価目標との関係がより明確となるフォワードガイダンスを導入することが適当であるとして反対した。片岡委員は、2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が重要であり、日本銀行としては、中長期の予想物価上昇率に関する現状評価が下方修正された場合には追加緩和手段を講じるとのコミットメントが必要であるとして反対した。

(31年1月23日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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。

記

1. 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。
2. 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。

(31年1月23日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

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。
2. 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。

(31年1月23日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2019年1月23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、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）^(注1)

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、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¹、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。

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

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。

② 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。

2. 日本銀行は、「貸出増加を支援するための資金供給」、「成長基盤強化を支援するための資金供給」、東日本大震災および熊本地震にかかる「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」等の措置について、受付期間を1年間延長することを決定した（全員一致）。

¹ 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

3. 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、「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、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持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^(注2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、先行きの経済・物価情勢に対する不確実性が強まる中、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げよう、金融緩和を強化することが望ましいとして反対した。

(注2) 原田委員は、政策金利については、物価目標との関係がより明確となるフォワードガイダンスを導入することが適当であるとして反対した。片岡委員は、2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が重要であり、日本銀行としては、中長期の予想物価上昇率に関する現状評価が下方修正された場合には追加緩和手段を講じるとのコミットメントが必要であるとして反対した。

(31年1月23日決定)

「経済・物価情勢の展望（2019年1月）」の基本的見解を決定する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

経済・物価情勢の展望（2019年1月）

【基本的見解】¹

<概要>

- 日本経済の先行きを展望すると、海外経済が総じてみれば着実な成長を続けるもとで、設備投資の循環的な減速や消費税率引き上げの影響を受けつつも、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、2020年度までの見通し期間を通じて、景気の拡大基調が続くと見込まれる²。
- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスで推移しているが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いている。これには、①賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が根強く残るもとで、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスなどが明確に転換するには至っていないことに加え、②企業の生産性向上に向けた動きや近年の技術進歩なども影響している。こうした物価の上昇を遅らせたきた諸要因の解消に時間を要している中で、中長期的な予想物価上昇率も横ばい圏内で推移している。もっとも、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、家計の値上げ許容度が高まっていけば、実際に価格引き上げの動きが拡がり、中長期的な予想物価上昇率も徐々に高まるとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。
- 従来の見通しと比べると、成長率については、2018年度は下振れているが、2019年度、2020年度は概ね不変である。物価については、原油価格の下落を主因として、2019年度を中心に下振れている。
- リスクバランスをみると、経済・物価ともに下振れリスクの方が大きい。物価面では、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要がある。

¹ 各政策委員の見通しを踏まえた経済・物価情勢の展望や金融政策運営の考え方について、1月22日、23日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

² 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられる（軽減税率については、酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用される）ことを前提としている。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとの、緩やかに拡大している。海外経済は、総じてみれば着実な成長が続いている。そうしたもとの、輸出は増加基調にある。国内需要の面では、企業収益が高水準で推移し、業況感も良好な水準を維持するもとの、設備投資は増加傾向を続けている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、振れを伴いながらも、緩やかに増加している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移している。公共投資も高めの水準を維持しつつ、横ばい圏内で推移している。以上の内外需要の増加を反映して、鉱工業生産は増加基調にあり、労働需給は着実な引き締まりを続けている。わが国の金融環境は、きわめて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、以下同じ）の前年比は、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し

(1) 経済の中心的な見通し

先行きのわが国経済は、2020年度までの見通し期間を通じて、拡大基調が続くとみられる。海外経済は、米中貿易摩擦など最近の様々な動きには注意を要するが、先進国・新興国ともに内需が堅調に推移するもとの、総じてみれば着実な成長を続けると考えられる。こうしたもとの、わが国の輸出は、基調として緩やかな増加を続けると見込まれる。国内需要は、設備投資の循環的な減速や消費税率引き上げの影響を受けつつも、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとの、増加基調をたどると考えられる。すなわち、設備投資は、緩和的な金融環境のもとで、景気拡大に沿った能力増強投資、都市再開発関連投資、人手不足に対応した省力化投資などで、増加を続けると予想される。2020年度にかけては、景気拡大局面の長期化による資本ストックの積み上がりやオリンピック関連需要の一巡などから、増勢が徐々に鈍化していくとみられるが、輸出の増加に支えられた投資需要もあって、増加基調は維持されるものと考えられる。個人消費も、2019年10月に予定さ

れている消費税率の引き上げの影響³から下押しされる局面もみられるものの、雇用・所得環境の改善が続くもとで、政府の消費税率引き上げに伴う対応の効果もあって、緩やかな増加傾向をたどるとみられる。この間、公共投資は、オリンピック関連需要や自然災害を受けた補正予算の執行、国土強靱化等の支出拡大から増加していくと予想している。

こうしたもとで、わが国の経済は、潜在成長率⁴並みの成長を続けると見込まれる。なお、今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、2018年度については昨夏の自然災害の影響などから下振れているが、2019年度、2020年度については概ね不変である。

こうした見通しの背景となる金融環境についてみると、日本銀行が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとで、短期・長期の実質金利は見通し期間を通じてマイナス圏で推移すると想定している⁵。また、金融機関の積極的な貸出スタンスや社債・CPの良好な発行環境が維持され、企業や家計の活動を金融面から支えらる。このようにきわめて緩和的な金融環境が維持されると予想される。

この間、潜在成長率については、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進や、そのもとでの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による生産性向上に向けた取り組みなどが続く中で、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどるとみられる。

(2) 物価の中心的な見通し

消費者物価の前年比は、プラスで推移しているが、景気の拡大や労働需給の引き締まりに比べると、弱めの動きが続いている。

この背景としては、基本的には、長期にわたる低成長やデフレの経験などが

³ 2019年10月の消費税率の引き上げは、駆け込み需要とその反動、および実質所得の減少効果の2つの経路を通じて成長率に影響を及ぼすが、下押し効果は、2014年度の前回増税時と比べると、不確実性はあるものの、小幅なものにとどまると予想される。

⁴ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もと「0%台後半」と計算される。ただし、潜在成長率は、推計手法や今後蓄積されていくデータにも左右される性格のものであるため、相当の幅をもってみる必要がある。

⁵ 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て、見通しを作成している。

ら、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が根強く残っており、企業の慎重な賃金・価格設定スタンスや家計の値上げに対する慎重な見方が、明確に転換するには至っていないことがある。加えて、非製造業を中心とした生産性向上余地の大きさや、近年の技術進歩、女性や高齢者の弾力的な労働供給などは、経済が拡大する中であっても、企業が値上げに慎重なスタンスを維持することを可能にしている。また、技術進歩などは、分野によっては競争環境を厳しくしている面もある。公共料金や家賃などが鈍い動きを続けていることも、物価の上がりにくさに影響しているとみられる。こうした物価の上昇を遅らせてきた諸要因の解消には時間を要しており、物価のマクロ的な需給ギャップへの感応度が高まりにくく、適合的な期待形成の力が強い予想物価上昇率も上がりにくい状況が続いていると考えられる。なお、足もとでは、昨秋以降の原油価格下落を受けて、エネルギー価格が消費者物価の前年比を押し上げる効果が縮小している。

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。なお、今回の物価の見通しを従来の見通しと比べると、原油価格の下落を主因として、2019年度を中心に下振れている⁶。

消費者物価の前年比が2%に向けて徐々に上昇率を高めていくメカニズムについて、一般物価の動向を規定する主たる要因に基づいて整理すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは、労働需給の着実な引き締めや資本稼働率の上昇を背景に均してみればプラス幅を拡大してきており、先行きについても、比較的大幅なプラスで推移するとみられる。こうしたもとの、賃金上昇率の高まりなどを受けて家計の値上げ許容度が高まり、

⁶ 2019年10月に予定される消費税率の引き上げが物価に与える影響について、税率引き上げが軽減税率適用品目以外の課税品目にフル転嫁されると仮定して機械的に計算すると、2019年10月以降の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は+1.0%ポイント押し上げられる（2019年度と2020年度の押し上げ効果は、それぞれ+0.5%ポイントとなる）。また、現時点の情報をもとに、教育無償化政策が物価に与える影響について一定の仮定に基づき計算すると、2019年度と2020年度の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は、それぞれ-0.3%ポイント、-0.4%ポイント押し下げられると見込まれる。

企業の価格設定スタンスも積極化していけば、実際に価格引き上げの動きが広がっていくと考えられる。

第2に、中長期的な予想物価上昇率は、足もとは横ばい圏内で推移しているが、先行きについては、上昇傾向をたどり、2%に向けて次第に収斂していくとみられる。この理由としては、①「適合的な期待形成」⁷の面では、現実の物価上昇率の高まりが予想物価上昇率を押し上げていくと期待されること、②「フォワードルッキングな期待形成」の面では、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことが、予想物価上昇率を押し上げていく力になると考えられることが挙げられる。

第3に、輸入物価についてみると、既往の原油価格上昇は2018年度の消費者物価を押し上げてきたが、昨秋以降、原油価格は下落に転じており、これが2019年度の消費者物価の前年比を押し下げる要因として作用すると予想される。

この間、最近の女性・高齢者の労働参加の高まりや、企業の生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収に向けた取り組みの強化は、長い目でみれば、物価上昇圧力を高める方向に作用していくと予想される。すなわち、こうした動きを受けて、経済全体の成長力が高まっていけば、企業や家計の支出行動が積極化していくことが期待できる。また、日本経済の成長力の高まりとともに自然利子率が上昇すれば、金融緩和の効果も高まっていくと考えられる。

3. 経済・物価のリスク要因

(1) 経済のリスク要因

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性（リスク要因）としては、以下の4点がある。

第1に、海外経済の動向である。具体的には、米国のマクロ政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、保護主義的な動きの帰趨とその影響、それらも

⁷ 中長期的な予想物価上昇率は、中央銀行の物価安定目標に収斂していく「フォワードルッキングな期待形成」と、現実の物価上昇率の影響を受ける「適合的な期待形成」の2つの要素によって形成されることが考えられる。詳細は、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」（2016年9月）参照。

含めた新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、地政学的リスクなどが考えられる。こうした海外経済を巡る下振れリスクは、このところ強まっているとみられ、わが国の企業や家計のマインドに与える影響も注視していく必要がある。

第2は、2019年10月に予定される消費税率引き上げの影響である。これについては、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得る。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、少子高齢化など中長期的な課題への取組みや労働市場をはじめとする規制・制度改革の動向に加え、企業のイノベーション、雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下する場合、人々の将来不安の強まりやそれに伴う長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れにつながる惧れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

(2) 物価のリスク要因

以上の経済のリスク要因による影響のほか、物価の上振れ、下振れをもたらす固有の要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。予想物価上昇率は、先行き上昇傾向をたどるとみているが、企業の賃金・価格設定スタンスが積極化してくるまでに予想以上に時間がかかり、現実の物価が弱めの推移を続ける場合には、「適合的な期待形成」を通じて、予想物価上昇率の高まりも遅れるリスクがある。

第2に、マクロ的な需給ギャップに対する価格の感応度が挙げられる。企業の生産性向上によるコスト上昇圧力の吸収に向けた取り組みが長期にわたり継続したり、近年の技術進歩や流通形態の変化等によって企業の競争環境が一段と厳しくなったりする場合には、こうした面からの価格押し下げ圧力が予想以上に長く作用する可能性がある。また、公共料金や家賃などの鈍い動きが、先行きも、長期間にわたって、消費者物価上昇率の高まりを抑制する可能性もある。

第3に、今後の為替相場の変動や国際商品市況の動向およびその輸入物価や

国内価格への波及の状況は、上振れ・下振れ双方の要因となる。

4. 金融政策運営

以上の経済・物価情勢について、「物価安定の目標」のもとで、2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理する⁸。

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、消費者物価の前年比は、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる。経済・物価のリスク要因については注意深く点検していく必要があるが、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されていると考えられる。これは、①マクロ的な需給ギャップがプラスの状態が続くもとで、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくるとみられること、②中長期的な予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移しており、先行き、実際に価格引き上げの動きが広がるにつれて、徐々に高まると考えられること、が背景である。

次に、第2の柱、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて点検すると、経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、中長期的な予想物価上昇率の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。より長期的な視点から金融面の不均衡について点検すると、これまでのところ、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強気化を示す動きは観察されていない。もっとも、低金利環境や金融機関間の厳しい競争環境が続くもとで、金融機関収益の下押しが長期化すると、金融仲介が停滞方向に向かうリスクや金融システムが不安定化するリスクがある。現時点では、金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどから、これらのリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向には注視していく必要がある。

金融政策運営については、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

⁸ 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013年1月22日）参照。

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、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持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。

以 上

(参考)

2018～2020 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)	(参考) 消費税率引き 上げ・教育無償化政策 の影響を除くケース
2018 年度	+0.9～+1.0 <+0.9>	+0.8～+0.9 <+0.8>	
10月時点の見通し	+1.3～+1.5 <+1.4>	+0.9～+1.0 <+0.9>	
2019 年度	+0.7～+1.0 <+0.9>	+1.0～+1.3 <+1.1>	+0.8～+1.1 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.8～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.7 <+1.6>	+1.3～+1.5 <+1.4>
2020 年度	+0.7～+1.0 <+1.0>	+1.3～+1.5 <+1.5>	+1.2～+1.4 <+1.4>
10月時点の見通し	+0.6～+0.9 <+0.8>	+1.5～+1.7 <+1.6>	+1.4～+1.6 <+1.5>

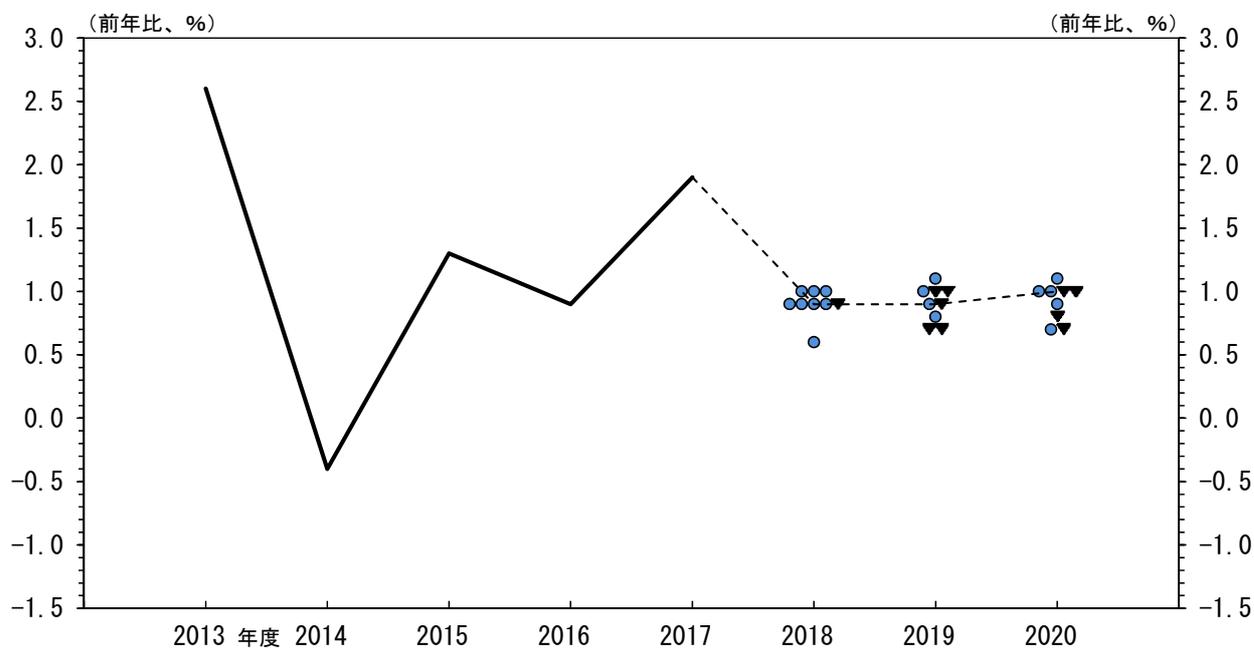
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(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て、上記の見通しを作成している。

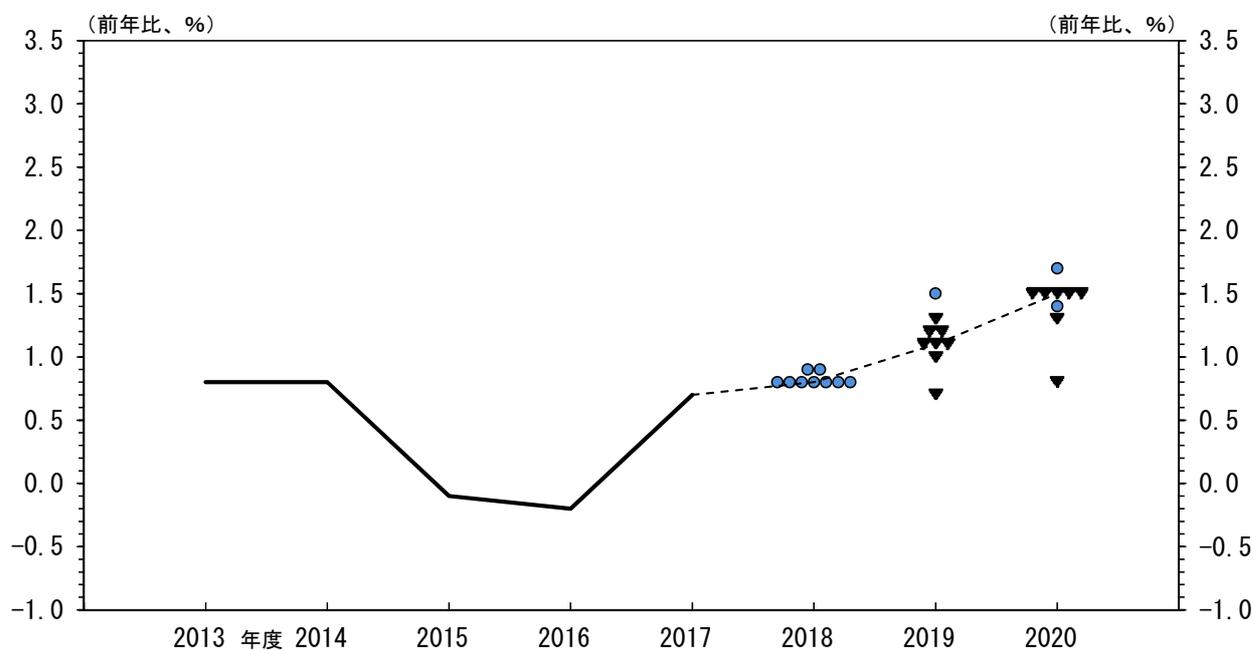
(注3) 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられること(軽減税率については酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること)、教育無償化政策については、幼児教育無償化が2019年10月に、高等教育無償化等が2020年4月に導入されることを前提としている。なお、消費税率引き上げの2019年度と2020年度の消費者物価への直接的な影響を、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提としたうえで機械的に計算すると、それぞれ+0.5%ポイントとなる。また、現時点の情報をもとに、教育無償化政策の2019年度と2020年度の消費者物価への直接的な影響を一定の仮定に基づき計算すると、それぞれ-0.3%ポイント、-0.4%ポイントとなる。

政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数（除く生鮮食品）



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ●、▲、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すと同時に、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。●は「リスクは概ね上下にバランスしている」、▲は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(注3) 消費者物価指数（除く生鮮食品）は、2014年度、2015年度については、2014年4月の消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

(31年3月15日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

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。

記

1. 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。
2. 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。

(31年3月15日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

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。
2. 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。

(31年3月15日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2019年3月15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、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）^(注1)

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、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¹、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。

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

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。

② 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。

2. わが国の景気は、輸出・生産面に海外経済の減速の影響がみられるものの、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとの、緩やかに拡大している。海外経済は、減速の動きがみられるが、総じてみれば緩やかに成長している。そうしたもとの、輸出は、足もとでは弱めの動きとなっている。国内需要の面では、企業収益や業況感が総じて良好な水準を維持するもとの、設備投資は増加傾向を続けている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、振れを伴いながらも、緩やかに増加している。この間、住宅投資は横ばい圏内で推移している。公共投資も

¹ 金利が急速に上昇する場合には、迅速かつ適切に国債買入れを実施する。

高めの水準を維持しつつ、横ばい圏内で推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、足もとでは弱めの動きとなっているが、緩やかな増加基調にある。労働需給は着実な引き締まりを続けている。わが国の金融環境は、きわめて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、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

3. 先行きのわが国経済は、当面、海外経済の減速の影響を受けるものの、緩やかな拡大を続けるとみられる。国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府支出による下支えなどを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとの、増加基調をたどると考えられる。輸出も、当面、弱めの動きとなるものの、海外経済が総じてみれば緩やかに成長していくことを背景に、基調としては緩やかに増加していくとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップがプラスの状態を続けることや中長期的な予想物価上昇率が高まることなどを背景に、2%に向けて徐々に上昇率を高めていくと考えられる^(注2)。
4. リスク要因としては、米国のマクロ政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、保護主義的な動きの帰趨とその影響、それらも含めた新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、地政学的リスクなどが挙げられる。
5. 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、「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、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持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^(注3)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、雨宮委員、若田部委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：原田委員、片岡委員。原田委員は、長期金利が上下にある程度変動しうるものとするのは、政策委員会の決定すべき金融市場調節方針として曖昧すぎるとして反対した。片岡委員は、先行きの経済・物価情勢に対する不確実性がさらに強まる中、金融緩和を強化することが望ましいとして反対した。

(注2) 片岡委員は、消費者物価の前年比は、先行き、2%に向けて上昇率を高めていく可能性は現時点では低いとして反対した。

(注3) 原田委員は、政策金利については、物価目標との関係がより明確となるフォワードガイダンスを導入することが適当であるとして反対した。片岡委員は、2%の物価目標の早期達成のためには、財政・金融政策の更なる連携が重要であり、日本銀行としては、中長期の予想物価上昇率に関する現状評価が下方修正された場合には追加緩和手段を講じるとのコミットメントが必要であるとして反対した。

2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件（平成31年1月23日決定）

「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件

（案 件）

貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関と企業・家計の前向きな行動を引き続き促していくとともに、復興に向けた被災地金融機関の取り組みへの支援を継続する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「貸出支援基金運営基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙1.）を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」（平成22年6月15日付政委第51号別紙1.）を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」（平成23年6月14日付政委第48号別紙.）を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」（平成24年3月13日付政委第18号別紙1.）を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」（平成24年4月10日付

政委第30号別紙1.)を別紙5.のとおり一部改正すること。

6. 「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」(平成24年12月20日付政委第107号別紙2.)を別紙6.のとおり一部改正すること。
7. 「系統中央機関の会員である金融機関による成長基盤強化を支援するための資金供給および貸出増加を支援するための資金供給の利用に関する特則」(平成27年3月17日付政委第18号別紙1.)を別紙7.のとおり一部改正すること。
8. 「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基本要領」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.)を別紙8.のとおり一部改正すること。
9. 「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」(平成23年4月28日付政委第36号別紙3.)を別紙9.のとおり一部改正すること。
10. 「平成二十八年熊本地震にかかる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基本要領」(平成28年4月28日付政委第44号別紙1.)を別紙10.のとおり一部改正すること。
11. 「平成二十八年熊本地震にかかる被災地企業等債務に関する担保の適格性判定等に関する特則」(平成28年4月28日付政委第44号別紙3.)を別紙11.のとおり一部改正すること。
12. 「日本銀行業務方法書中一部変更」(平成24年12月20日付政委第107号別紙10.)を別紙12.のとおり一部変更すること。
13. 「日本銀行組織規程中一部変更」(平成22年6月15日付政委第51号別紙4.)を別紙13.のとおり一部変更すること。
14. 「日本銀行組織規程中一部変更」(平成24年12月20日付政委第107号別紙11.)を別紙14.のとおり一部変更すること。

以 上

別紙 1.

「貸出支援基金運営基本要領」 中一部改正

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成~~35~~36年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 2.

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」 中一部改正

- 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付実行日

平成~~31~~32年6月30日までの別に定める日とする。

- 11. を横線のとおり改める。

11. 貸付受付期限

9. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる一定期間は、平成~~31~~32年3月31日以前に限る。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成~~35~~36年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙3.

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」中一部改正

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付受付期限

3. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、平成~~31~~32年3月31日以前に限る。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~35~~36年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙4.

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための
資金供給における小口投融資に関する特則」 中一部改正

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付受付期限

3. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、平成~~31~~32
2年3月31日以前に限る。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~35~~36年6月30日をもって廃止
する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙5.

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金
供給における米ドル資金供給に関する特則」 中一部改正

○ 10. を横線のとおり改める。

10. 貸付受付期限

8. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、借り換えにか
かるものを除き、平成~~31~~32年3月31日以前に限る。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~3-5~~36年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙6.

「貸出支援基金の運営として行う貸出増加を支援するための資金供給基本要領」中一部改正

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付実行日

平成~~3-1~~32年6月30日までの別に定める日とする。

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この基本要領は、本日から実施し、平成~~3-5~~36年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙7.

「系統中央機関の会員である金融機関による成長基盤強化を支援するための資金供給および貸出増加を支援するための資金供給の利用に関する特則」中一部改正

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、本日から実施し、平成~~35~~36年6月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙8.

「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基本要領」中一部改正

- 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成~~31~~32年4月30日までとする。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. この基本要領は、本日から実施し、平成~~31~~32年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

2. 略（不変）

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 9.

「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」中
一部改正

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

本措置は、平成 23 年 5 月 31 日までの別に定める日から実施し、平成 ~~32~~33 年 4 月 30 日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 10.

「平成二十八年熊本地震にかかる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基本要領」中一部改正

- 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成 ~~31~~32 年 4 月 30 日までとする。

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. 略（不変）
2. この基本要領は、平成3132年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。
3. 略（不変）

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 1 1 .

「平成二十八年熊本地震にかかる被災地企業等債務に関する担保の
適格性判定等に関する特則」中一部改正

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. 略（不変）
2. 本措置は、平成3233年4月30日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 1 2 .

「日本銀行業務方法書中一部変更」中一部変更

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この業務方法書の一部変更は、平成二十四年十二月二十日から実施し、平成~~三十五~~三十六年六月三十日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、本日から実施する。

別紙 1 3 .

「日本銀行組織規程中一部変更」 中一部変更

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この組織規程の一部変更は、平成 2 2 年 6 月 1 5 日から実施し、平成~~3 5~~3 6年 6 月 3 0 日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、本日から実施する。

別紙 1 4 .

「日本銀行組織規程中一部変更」 中一部変更

○ 附則を横線のとおり改める。

(附則)

この組織規程の一部変更は、平成24年12月20日から実施し、平成~~35~~36年6月30日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、本日から実施する。