

公表時間

3月18日（金）8時50分

2016.3.18

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2016年1月28、29日開催分）

---

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2016年3月14、15日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、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。

(開催要領)

1. 開催日時：2016年1月28日(14:00～15:46)  
1月29日(9:00～12:31)
2. 場所：日本銀行本店
3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	( 〃 )
	白井さゆり	(審議委員)
	石田浩二	( 〃 )
	佐藤健裕	( 〃 )
	木内登英	( 〃 )
	原田 泰	( 〃 )
	布野幸利	( 〃 )

4. 政府からの出席者：

財務省	太田 充	大臣官房総括審議官 (28日)
	岡田直樹	財務副大臣 (29日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官 (28日)
	高鳥修一	内閣府副大臣 (29日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	門間一夫
理事	桑原茂裕
企画局長	内田眞一
企画局審議役	高口博英 (28日 15:17～15:46、29日)
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	前田栄治
調査統計局長	関根敏隆
調査統計局経済調査課長	中村康治
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	柳原良太
政策委員会室企画役	中本浩信
企画局企画調整課長	鈴木公一郎 (28日 15:17～15:46、29日)
企画局企画役	渡辺真吾
企画局企画役	武藤一郎
企画局企画役	飯島浩太 (29日 9:33～12:31)

## I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

### 1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（2015年12月17、18日）で決定された方針<sup>(注)</sup>に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは351～358兆円台で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、翌日物、ターム物とも引き続き低位で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）、G Cレポレートとも、日本銀行補完当座預金の付利金利（0.1%）を総じて下回る水準となっている。ターム物金利をみると、短国レートは、引き続きマイナス圏で推移している。

株価（日経平均株価）は、中国を巡る不透明感の高まりや原油価格の下落などを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まったことから、大幅に下落し、最近では17千円前後で推移している。為替相場をみると、投資家のリスク回避姿勢の強まりを受けて、円の対米ドル相場は、円高ドル安方向の動きとなり、円の対ユーロ相場も、円高ユーロ安方向の動きとなった。長期金利（10年債利回り）は、日本銀行による大規模な長期国債買入れが継続するもとで、投資家のリスク回避姿勢の強まりなどを背景に幾分低下し、最近では0.2%台前半で推移している。

### 3. 海外金融経済情勢

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。

米国経済は、米ドル高や新興国の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、家計支出に支えられて回復している。物価面をみると、コアベースのインフレ率（PCEデフレーター）は前年比+1%台前半で推移している。また、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因に0%近傍で推移している。

欧州経済は、輸出が弱めの動きとなっているが、個人消費が引き続き増加するもとで緩やかな回復を続けている。物価面をみると、イン

---

<sup>(注)</sup> 「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。」

フレ率（H I C P）は、総合ベースではエネルギー価格の下落を主因に前年比0%近傍で推移しているが、コアベースでは+1%近傍で推移している。この間、英国経済は、内需を中心に回復を続けている。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を維持しているが、製造業部門を中心に減速した状態が続いている。インド経済は、構造改革への期待や金融緩和の効果などから内需を中心に着実に成長している。一方、N I E s・A S E A Nでは、中国での調整の影響が輸出・生産を下押ししていることなどから、全体として減速した状態が続いている。ただし、一部の国・地域では景気刺激策の効果もみられている。ブラジルおよびロシアでは、資源価格の下落などにより輸出が低迷しているほか、内需も落ち込むなど、厳しい経済情勢が続いている。

新興国の物価面をみると、インフレ率は、エネルギー価格の下落と自国通貨安が相殺し、総じて低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、一部の国では、インフレ率の上昇や高止まりもみられる。

海外の金融資本市場をみると、中国を巡る不透明感の高まりや、原油など資源価格の大幅な下落を背景に、資源国を中心に新興国の通貨・株価が下落した。先進国においても、投資家のリスク回避姿勢の強まりを受けて、株価が大幅に下落した。国際商品市況をみると、原油価格は、中国をはじめ新興国の成長鈍化に対する懸念の高まりや、中東の政治情勢を受けた生産調整の可能性の後退などから、大幅に下落した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。

輸出は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直している。中国をはじめとする新興国経済の減速の影響が残るもとの、資本財では弱めの動きが続いているものの、昨年初以降減少を続けてきたIT関連は、新商品向け部品の増加もあって下げ止まっているほか、自動車関連が、米欧向けを中心に、しっかりと増加している。先行きの輸出は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向にある。先行きは、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。

設備投資は、企業収益が明確な改善を続ける中で、緩やかな増加基調にある。12月短観における年度計画をみると、総じて堅調さが維持されており、機械受注も、振れを均せば、しっかりとした増加基調を辿っている。先行きの設備投資は、企業収益が明確な改善傾向を辿る中で、緩やかな増加を続けると予想される。

雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに増加している。

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。各種の販売統計は、足もとでは、暖冬による冬物衣料の販売不振から、やや弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかに増加している。外食や旅行などのサービス消費は、このところしっかりと増加している。消費者マインドも緩やかな改善傾向にある。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直しており、先行きも、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて、持ち直しを続けると予想される。

鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響が残るもとで、在庫調整が長引いていることもあって、横ばい圏内の動きが続いている。先行きについては、新興国経済の減速の影響が和らぎ、在庫調整が進捗するにつれて、持ち直しに転じていくとみられる。

物価面について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に、下落している。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると、昨年1～2月をボトムに、プラス幅の着実な拡大傾向が続いている。消費者物価（除く生鮮食品）を構成する各品目の前年比について、上昇品目の割合から下落品目の割合を差し引いた指標をみると、昨年4月以降、振れを伴いつつもはっきりと上昇している。先行きについて、消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

## (2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は3割程度の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは低水準で推移している。資金供給面では、

企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%程度の伸びとなっている。この間、予想物価上昇率は、このところ弱めの指標もみられているが、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。

## II. 成長基盤強化支援資金供給の拡充等について

### 1. 執行部からの説明

昨年12月17日、18日の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の一環として、①成長基盤強化支援資金供給の拡充、②貸出支援基金等の延長、が決定されたことに伴い、基本要領等の所要の改正を行うこととしたい。具体的には、①成長基盤強化支援資金供給における適格投融資として、現在の18項目に「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を追加するとともに、本項目の投融資について手続きを簡素化する、②「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」、「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、受付期間を1年間延長する、といった改正を行うこととしたい。

### 2. 採決

上記を内容とする「『貸出支援基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

## III. 外貨建て証書貸付債権の適格担保化について

### 1. 執行部からの説明

昨年12月17日、18日の金融政策決定会合において、外貨建て証書貸付債権を適格担保とすると決定されたことを踏まえ、その枠組みを定める担保の適格性判定等に関する特則の制定を行うこととした。

## 2. 採決

上記を内容とする「『米ドル建の企業に対する証書貸付債権にかかる担保の適格性判定等に関する特則』の制定に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

## IV. J－R E I Tの銘柄別の買入限度額の引上げに伴う「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正等について

### 1. 執行部からの説明

昨年12月17日、18日の金融政策決定会合において、J－R E I Tの銘柄別の買入限度額を発行済投資口の総数の「5%以内」から「10%以内」に引き上げることが決定されたことに伴い、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。

### 2. 採決

上記を内容とする「『指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領』の一部改正等に関する件」が採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

#### 採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、  
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

## V. 議事要旨の承認

議事要旨（2015年12月17、18日開催分）が全員一致で承認され、2月3日に公表することとされた。

## VI. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

国際金融資本市場について、委員は、年明け以降、原油価格の一段の下落に加え、中国経済の先行きに対する不透明感などから、投資家のリスク回避姿勢が強まっているとの認識を共有した。原油価格について、複数の委員は、一昨年以来の原油価格の下落には中国経済減速など需要要因も影響しているが、最近の急落の原因は主として供給要因であると述べた。この間、複数の委員は、最近における市場の不安定化は、実体経済面の動きよりも、マーケットのセンチメント主導で生じた色彩が強いとの認識を示した。また、何人かの委員は、市場参加者が中国の為替政策に関して不透明感を感じていることが不安定化の原因となっていることを指摘した。

海外経済について、委員は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いているとの認識を共有した。先行きについても、委員は、先進国が堅調な成長を続けるとともに、その好影響が波及し新興国も減速した状態から脱していくとみられることから、緩やかに成長率を高めていくとの見方で一致した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、米ドル高や新興国の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、良好な雇用・所得環境などを背景として家計支出に支えられて回復しているとの認識で一致した。また、米国経済の先行きについて、委員は、当面、鉱工業部門は力強さを欠くものの、緩和的な金融環境のもとで、堅調な家計支出を起点として民間需要を中心に成長が続くとの見方を共有した。

欧州経済について、委員は、輸出は新興国の減速の影響などから弱めの動きとなっているが、個人消費が引き続き増加するもとの、緩やかな回復を続けており、先行きも、緩和的な金融環境のもとで雇用・所得環境の改善などを背景に緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。

中国経済について、委員は、総じて安定した成長を維持しているが、製造業部門を中心に減速した状態が続いているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当局が財政・金融両面で景気下支え策に積極的に取り組むもとの、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。この間、ある委員は、中国経済は政策対応の余地があるため、ハードランディングは避けられると考えられるが、減速の程度には不確実性があると述べた。

新興国経済について、委員は、アジアでは中国での調整の影響などから全体として減速した状態が続いているほか、ブラジル、ロシアなど資源国では厳しい経済情勢が続いているとの見方を共有した。先行きの新興国経済について、委員は、先進国の景気回復の波及や金融・財政面の景気刺激策などを背景とした内需の持ち直しを反映して、減速した状態を脱していくとの見方を共有した。

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向を続けているほか、CP・社債市場では良好な発行環境が続いており、企業の資金繰りは良好であるとの認識で一致した。委員は、資金需要は運転資金や企業買収関連を中心に緩やかに増加しており、銀行貸出残高は中小企業向けも含めて緩やかに増加しているとの認識を共有した。

以上のような海外の金融経済情勢とわが国の金融環境を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

わが国の景気について、委員は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。大方の委員は、家計・企業の両部門において、所得から支出への前向きな循環メカニズムがしっかりと作用し続けているとの見解を示した。景気の先行きについて、委員は、所得から支出への好循環が続くもとの、緩やかな回復を続けていくとの見方で一致した。もっとも、多くの委員は、年明け以降の市場の不安定化が企業や家計のコンフィデンスに及ぼす影響には注意を要するとの見方を示した。

輸出について、委員は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直しているとの認識で一致した。先行きの輸出について、委員は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくとの見方で一致した。

設備投資について、委員は、企業収益が明確な改善を続ける中で、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。先行きの設備投資についても、企業収益が明確な改善傾向を辿る中で、緩やかな増加を続けるとの見方を共有した。この間、ある委員は、企業の前向きな投資スタンスが維持されていることの背景には、過去最高水準の収益があると補足した。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給が着実な改善を続ける

もとで、雇用者所得は緩やかに増加しており、先行きも、経済活動や企業業績の回復につれて、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。複数の委員は、春闘での労働側の要求が控えめであり、賃金がしっかりと上昇するにはなお時間を要すると指摘したほか、最近の国際金融資本市場の不安定化がベースアップの動向に影響を与える可能性についても懸念を示した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移しており、先行きも、引き続き底堅く推移するとの認識を共有した。複数の委員は、個人消費は足もとでは暖冬の影響で弱めとなっているものの、先行きについては雇用者所得の増加により緩やかに増加するとの見方を示した。

鉱工業生産について、委員は、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、このところ横ばい圏内の動きが続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、新興国経済の減速の影響が和らぎ、在庫調整が進捗するにつれて、持ち直しに転じていくとの見方を共有した。この間、ある委員は、新車投入効果の一巡や新型スマートフォン販売の下振れ等から、4～6月以降は生産の増加ペースが鈍化する可能性があるとして述べた。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は0%程度となっており、先行きについても、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるとの見方で一致した。多くの委員は、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比が直近の12月に1.3%となったことを踏まえ、物価の基調は着実に高まっているとの見方を示した。一方、別の委員は、先行きの値上げ計画は昨年と比べて少なく、4～6月頃に消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は下振れるリスクがあると述べた。

## Ⅶ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢についての認識を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

金融政策を運営するうえでの物価動向の判断について、委員は、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。そのうえで、委員は、需給ギャップや予想物価上昇率の動向を踏まえると、物価の基調は着実に改善しているとの見方で一致した。こうした見方を裏付けるものとして、複数の委員が、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比プラス幅が着実に拡大傾向を続けていることを指摘した。

予想物価上昇率について、委員は、このところ弱めの指標もみられているが、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとの認識を共有した。もっとも、多くの委員は、このところ、原油価格の一段の下落に加え、中国をはじめとする新興国・資源国経済に対する先行き不透明感などから、金融市場は世界的に不安定な動きとなっており、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクが増大しているとの認識を示した。このうち一人の委員は、企業のデフレマインドが払拭されていない中で、賃上げの動きが拡がりを欠き、物価上昇ペースが下振れるリスクには重大な関心を払わざるを得ないと述べた。

そうした認識のもとで、多くの委員は、こうしたリスクの顕現化を未然に防ぎ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するために、追加的な政策対応を行うことが適当であるとの見解を示した。このうち一人の委員は、金融市場の動揺が実体経済および予想物価上昇率に影響して、2%の「物価安定の目標」の達成を後ずれさせる可能性があり、現在の段階で、予防的な観点から追加緩和を行うことが適当であるとの見解を示した。一方、別の何人かの委員は、国際金融市場のリスクは下方に厚いものの、国内の経済・物価情勢は、追加緩和を行うほどには悪化していないとの見解を示し、金融政策の現状維持が望ましいと述べた。このうち一人の委員は、金融緩和の度合いは大きい状態が維持されており、追加緩和を正当化する理由はないと述べた。これに対し、ある委員は、足もとでは物価の基調に問題がないとしても、市場の不安定化が将来の物価の基調に悪影響を与える可能性がある以上、予防的に政策対応を行うことが望ましいと述べた。別の一人の委員は、現在は、国内経済の好循環を中断させることなく鋭意推進すべき正念場であり、金融政策の信認を保つためにも、追加的措置を講じて補強するとともに、将来の緩和手段の選択の幅を広げることが適切であると述べた。

こうした議論を受けて、議長は、執行部に対し、政策対応を行う場合に採り得るオプションの提示を求めた。執行部からは、①「量的・質的金融緩和」の拡大（マネタリーベースの増加幅および資産買入れの拡大）、②「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入、という2つのオプションが示された。このうち前者については、従来の枠組みの中での拡大であり、実務的に可能であると報告した。また、後者については、①当座預金の規模がきわめて大きいことを踏まえると、金融機関収益を過度に圧迫し、かえって金融仲介機能を弱めることがないよう、「階層構造方式」とする必要があること、②その場合、取

引先金融機関が「量的・質的金融緩和」のもとで、日本銀行の資産買入れに応じ、その結果として当座預金を積み上げてきた経緯を踏まえると、既存の残高については従来の取り扱いである+0.1%の金利を適用することが適当であること、③「量」の拡大に伴い当座預金が増加していくことを前提とすると、ゼロ金利部分を可變的に増加させ、マイナス金利部分を概ね一定の規模に留める設計上の工夫を行うべきであることを、を説明し、3段階の階層方式を提示した。また、マイナス金利が当座預金残高の全体にかからなくても、限界的な増加部分にかかれば、新しい取引によって当座預金が増えることに伴うコストはマイナスとなるので、金融市場ではそれを前提として金利や相場形成がなされると考えられると説明した。なお、この案を採用する場合、貸出支援基金、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給は、ゼロ金利で実施することもあわせて提案された。

執行部の提案を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関して、さらに具体的な議論を行った。

多くの委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入について、物価の基調に悪影響が及ぶリスクの顕現化を未然に防ぎ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、その導入が望ましいとの見解を示した。これらの委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」によって、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じることが可能となるほか、マイナス金利を導入することにより、イールドカーブの起点を引き下げ、大規模な長期国債買入れを継続することとあわせて、金利全般により強い下押し圧力を加えることができるとの見解を示した。このうち一人の委員は、理論的には、同じ量であれば付利を引き下げた方がポートフォリオ・リバランス効果を高め、より強い効果があるとの見解を示したほか、マイナス金利については、欧州諸国の経験から、効果や実務的な問題についても適切に運営するだけの知見は集積されており、問題を小さくしながらより効果を高めることができると述べた。別の一人の委員は、日本銀行当座預金金利をマイナス化しつつ、大量の国債の買入れを円滑に実施できるかについて不確実性はあるが、執行部の提案は、欧州の事例を参考にしつつも、日本の実情に適合した工夫が施されており、問題をかなりの程度解消するものであると述べた。そのうえで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」に賛意を示した全ての委員は、執行部の提案した当座預金に対する3段階の階層構造は、限界的な金利をマイナスとし、イールドカーブの起点をマイナスにするという緩和効果を確保しつつ、金融機関収益への過度の

圧迫により金融仲介機能が低下することがないように設計されていると評価した。これらの委員は、マイナス金利の導入に当たっては、当座預金の付利金利を当初は-0.1%とし、今後、必要な場合、さらに引き下げることが望ましいと述べた。

これに対し、複数の委員は、「量的・質的金融緩和」の補完措置の導入直後のマイナス金利の導入が、かえって資産買入れの限界と受け止められる可能性を指摘した。このうち一人の委員は、複雑な仕組みが混乱・不安を招くこと、今後、一段のマイナス金利引き下げへの期待を煽る催促相場に陥ること、金融機関や預金者の混乱・不安を高めること、2%の「物価安定の目標」への理解が乏しいもとで政策意図に関する誤解を増幅させることなどへの懸念も示した。別の一人の委員は、マイナス金利の導入とマネタリーベース増額目標の維持は整合性に欠けること、マイナス金利は市場機能や金融システムへの副作用が大きいこと、海外中銀とのマイナス金利競争に陥る可能性があること、日本銀行のみが最終的な国債の買い手となり、市場から財政ファイナンスと見做される惧れがあることへの懸念を示した。別の一人の委員は、マイナス金利の導入により、国債のイールドカーブを引き下げても、民間の調達金利の低下余地は限られ、設備投資の増加も期待し難いと述べた。さらに別の一人の委員は、マイナス金利の導入は、国債買入れ策の安定性を損ねたり、金融システムの不安定性を高めたりする問題があるため、危機時の対応策としてのみ妥当であると述べた。

こうした「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入に関する反対意見に対し、複数の委員は、政策意図が誤解されないためには、コミュニケーションを通じて説明を尽くすことが重要であると述べた。ある委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の効果波及チャネルは、これまで進めてきた「量的・質的金融緩和」のそれと異質のものと捉えるべきではなく、イールドカーブの起点を引き下げ、金利全般により強い下押し圧力を加えることで、実体経済への刺激を強めるという点で、「量的・質的金融緩和」の効果強化するものと考えることが適当であると述べた。別の一人の委員は、マイナス金利と資産買入れの整合性に関して、理論的には、付利金利がマイナスになっても、国債の売買価格がそれに見合って上昇すれば、金融機関にとってオペに於ける合理性はあるとしたうえで、マイナス金利の導入が国債市場に与える影響を注意深くみながら資産買入れを進めれば支障はないとの見解を示した。この委員はさらに、市場機能への影響に関して、欧州の事例では、マイナス金利のもとでも短期金融市場の

取引は必ずしも減少していないことを指摘したほか、金融システムの面では、金融機関の収益に当面負の影響が出ることは避け難いものの、一日も早いデフレ脱却を実現することが、金融機関の経営環境を改善するうえでも重要であると述べた。さらに別の一人の委員は、各国の中央銀行が自国の物価の安定のために必要な施策を適切に実行することは、互いの経済にとってメリットをもたらすものであるとの見解を示した。

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、大方の委員は、「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」という現在の方針を継続することが適当であるとの認識を示した。

資産の買入れについて、大方の委員は、次回金融政策決定会合まで、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こと、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こと、②ETF および J-R E I T 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こと、③CP 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こと、が適当であるとの認識を共有した。

先行きの金融政策運営の考え方について、多くの委員は、①2%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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する、②今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じるとの方針を共有した。この間、ある委員は、対外公表文に関して、前回まで含まれていた「上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う」の文言には、プルーデンス面の配慮も含まれるとし、文言の修正を行うべきでないと述べた。

## VIII. 政府からの出席者の発言

「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入に関する議論を踏まえ、政府からの出席者から、財務大臣および経済財政政策担当大臣と連絡を取るため、会議の一時中断の申し出があった。議長はこれを承諾した（11時26分中断、11時42分再開）。

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 今回提案のあった事項については、金融政策の目標を達成するために必要な措置として提案されたものと私どもは認識しており、本国会において適切に判断して頂ければと思う。
- また、今回の提案を含め、金融政策運営の状況等については、引き続き、丁寧かつ積極的な説明に努めて頂きたいと思う。
- 1月20日、平成27年度補正予算が成立した。経済の下振れリスクに対応するとともに、わが国の課題を解決していくため、本補正予算を直ちに実行していく。また、1月22日には、平成28年度予算を国会に提出した。平成28年度予算は、一億総活躍社会の実現をはじめとした重要課題に取り組んでいくための予算である。経済・財政再生計画の初年度の予算として、その目安に沿って、一般歳出の伸びを抑制しており、経済再生と財政健全化の両立を実現する予算となっている。補正予算に続き、本国会での早期成立に向けて取り組んでいく。
- 引き続き、日本銀行におかれては、経済・物価情勢を踏まえつつ、「物価安定の目標」の実現に向けて努力されることを期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。このところ世界的な金融資本市場の変動がみられているが、わが国のファンダメンタルズはしっかりしている。政府経済見通しでは、平成28年度のわが国経済について、堅調な民需に支えられた景気回復を見込んでいる。物価は、需給が引き締まっていく中で上昇し、デフレ脱却に向けさらに前進すると考えられる。中長期の経済財政に関する試算では、2015年度の国・地方の基礎的財政収支赤字半減目標の達成が見込まれる。黒字化目標年度である2020年度は、経済再生ケースで1.1%程度の赤字となり、引き続き経済・財政一体改革を着実に推進することが重要と考える。物価動向の判断に当たっては、付加価値の価格を表すGDPデフレーター等の各種物価指標を総合的にみていくことが重要である。
- 平成27年度補正予算が1月20日に成立し、平成28年度予算政府案も国会へ提出した。昨年12月24日の経済財政諮問会議において、経済・財政一体改革の工程を具体化した「経済・財政再生アクション・プログラム」を決定した。また、TPP協定が発効した場合にわが国のマクロ経済に与える経済効果を分析した結果、GDPにして約14兆円、労働供給にして約80万人の増加が見込まれる。

- 日本銀行においては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて着実に取り組むことを期待する。なお、最近の金融資本市場の変動の影響に十分注意を払って頂きたい。また、今回の追加緩和策を含めた金融政策の効果について十分注視していく必要がある。加えて、2%の「物価安定の目標」の達成時期および金融政策運営の変更に関し、日本銀行としての考え方について、対外的に丁寧に説明して頂くことが重要と考える。

## IX. 採決

### 1. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」の全面改正等に関する件（議長案）

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」の全面改正等（主な内容は以下のとおり）の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

#### 議案（議長案）

金融機関が保有する日本銀行当座預金に-0.1%のマイナス金利を適用する。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。具体的には、日本銀行当座預金を3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する。貸出支援基金、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給は、ゼロ金利で実施する。

#### 採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、原田委員、布野委員  
反対：白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員

—— 白井委員は、「量的・質的金融緩和」の補完措置導入直後のマイナス金利の導入は資産買入れの限界と誤解される恐れがあるほか、複雑な仕組みが混乱を招く恐れがあるとして反対した。

—— 石田委員は、これ以上の国債のイールドカーブの低下が实体经济に大きな効果をもたらすとは判断されないとして反対

した。

- 佐藤委員は、マイナス金利の導入はマネタリーベースの増加ペースの縮小とあわせて実施すべきであるとして反対した。
- 木内委員は、マイナス金利の導入は長期国債買入れの安定性を低下させることから危機時の対応策としてのみ妥当であるとして反対した。

## 2. 金融市場調節方針（議長案）

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

### 金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 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

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. 対外公表文は別途決定すること。

### 採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、  
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

## 3. 資産買入れ方針（議長案）

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、次回金融政策決定会合まで、①長期国債の保有残高が年間約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、また、買入れの平均残存期間は7年～12年程度とする、②ETFおよびJ-REITの保有残高が、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、③CP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、との資産買入れ方針とすることを内容とする議案が提出され、採決に

付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

#### 採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、  
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

#### 4. 金融市場調節および資産買入れ方針（木内委員案）

この間、木内委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に関して、「マネタリーベースが、年間約 45 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。」、および資産買入れ方針に関して、「①長期国債について、保有残高が年間約 45 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 年程度とする。② 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 1 兆円、年間約 300 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。③ C P 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。」、との議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

#### 採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、  
佐藤委員、原田委員、布野委員

## X. 「経済・物価情勢の展望」に関する検討と決定

### 1. 経済・物価情勢の展望

以上の議論によって決定された金融市場調節方針および資産買入れ方針を前提としたうえで、「経済・物価情勢の展望」に関する議論を行った。経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、家計、企業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、国内需要が増加基調を辿るとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加すると考えられるとの認識で一致した。そのうえで、委員は、わ

が国経済は、2016 年度にかけて潜在成長率を上回る成長を続けるとの認識を共有した。大方の委員は、その後、2017 年度にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動などの影響を受けるとともに、景気の循環的な動きを映じて、潜在成長率を幾分下回る程度に減速しつつも、プラス成長を維持するとの見方で一致した。大方の委員は、昨年 10 月の展望レポートでの見通しと比べると、成長率の見通しは、概ね不変であるとの見方を共有した。2015 年度下期から 2016 年度の景気展開について、委員は、輸出は、新興国経済が減速した状態から脱していくもとで、既往の為替相場の動きによる下支えもあって、緩やかに増加していくとの見方で一致した。2017 年度にかけては、委員は、2017 年 4 月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動の影響を受けるとともに、設備投資の増加ペースが資本ストックの蓄積に伴って低下していくとの見方で一致した。もっとも、委員は、輸出が、海外経済の成長などを背景に緩やかな増加を続けるとともに、国内民間需要も、緩和的な金融環境と成長期待の高まりなどを受けて底堅く推移するとの認識を共有した。また、委員は、見通し期間を通じて、潜在成長率は緩やかな上昇傾向を辿り、中長期的にみた成長ペースを押し上げていくとの認識で一致した。

物価情勢の先行きを展望すると、大方の委員は、消費者物価の前年比は、①物価の基調が着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていく、②2%程度に達する時期は、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、2017 年度前半頃になる、③その後は、平均的にみて、2%程度で推移する、との見方を共有した。これらの委員は、昨年 10 月の展望レポートでの見通しと比べると、2%程度に達する時期が後ずれしているが、これは原油価格の想定の下振れによるものであり、物価の基調は着実に改善しているとの認識で一致した。ある委員は、2017 年度前半頃に 2%程度に近づくと考えているが、この見通しは、大方の委員の見通しを包摂する上述の表現と広い意味で整合的であると述べた。別のある委員は、2%程度に達する時期は「2017 年度」として幅を持たせることが適当であると述べた。こうした中、別の複数の委員は、見通し期間中には 2%程度に達しないとの認識を示した。このうち一人の委員は、物価の基調が今後さらに改善するか否かという点は、今般の賃金交渉に鑑み、慎重にならざるを得ないと述べた。

委員は、物価の基調を規定する主たる要因である需給ギャップと中長期的な予想物価上昇率について議論した。まず、需給ギャップについて、委員は、生産のもたつきの影響などを受けつつも、労働面を中

心として、着実に改善傾向を辿っているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、2016年度にかけて潜在成長率を上回る成長が続くもとで、需給ギャップは、プラス（需要超過）に転じた後、プラス幅を一段と拡大し、その後2017年度には、プラスの水準で横ばい圏内の動きになるとの認識を共有した。

次に、中長期的な予想物価上昇率について、委員は、このところ弱めの指標もみられているが、やや長い目でみれば全体として上昇しているとの見方を共有した。委員は、マーケット関連指標やアンケート調査の中には弱めの指標もみられているが、企業の価格・賃金設定スタンスは、特に本年度入り後、明確に変化しており、消費者も、雇用・所得環境の改善などを受けて、価格改定を受容しているとの認識を共有した。

委員は、経済・物価情勢の先行きの中心的な見通しに対する上振れ・下振れ要因についても議論を行った。

まず、実体経済面の上振れ・下振れ要因として、委員は、①海外経済の動向に関する不確実性、②2017年4月に予定される消費税率引き上げの影響、③企業や家計の中長期的な成長期待、④財政の中長期的な持続可能性、の4点を挙げた。

物価に固有の上振れ・下振れ要因として、委員は、①企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向、②需給ギャップ、特に労働需給の動向、③物価上昇率の需給ギャップに対する感応度、④輸入物価の動向、の4点を挙げた。

この間、多くの委員は、最近における金融市場の不安定化によって、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクが増大しているとの認識を共有した。

## 2. 「経済・物価情勢の展望」の決定

以上の議論を踏まえ、「経済・物価情勢の展望」の「基本的見解」の文案が検討され、多数意見が形成された。

これに対し、佐藤委員からは、①物価見通しについての記述中、「2%程度に達する時期は、2017年度前半頃になると予想される。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる」を「2%程度を見通せる時期は、2017年度前半頃になると予想される」に、「2%程度に達する時期の後ずれは」を「2%程度を見通せる時期の後ずれは」に変更すること、②第1の柱についての記述中、「2%程

度の物価上昇率を実現し」を「2%程度の物価上昇率を目指し」に変更すること、を内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

#### 採決の結果

賛成：佐藤委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、  
木内委員、原田委員、布野委員

木内委員からは、①中長期的な予想物価上昇率の見通しについて、「安定的に推移する」とすること、②物価見通しについて、「当面0%程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに上昇率を高めていくと考えられる」とすること、③先行きの金融政策運営について、「日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する」とすること、を内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

#### 採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、  
佐藤委員、原田委員、布野委員

議長からは、会合における多数意見を取りまとめるかたちで、「基本的見解」の議案が提出された。

採決の結果、賛成多数で決定され、会合終了後直ちに公表することとされた。また、背景説明を含む全文は、1月30日に公表することとされた。

#### 採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、  
原田委員、布野委員

反対：佐藤委員、木内委員

佐藤委員、木内委員は、上記の各議案で示した理由により、反対した。

## XI. 対外公表文（「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、木内委員から議案の提出があり、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

### 1. 木内委員案

木内委員からは、多数意見の対外公表文案における先行きの政策運営方針に関する記述について、「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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。」から、「日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する。」に変更する内容の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

### 採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、  
佐藤委員、原田委員、布野委員

### 2. 議長案

議長からは、対外公表文（「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入）＜別紙＞が提案され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

### 採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、佐藤委員、  
木内委員、原田委員、布野委員

反対：石田委員

—— 石田委員は、前回までの対外公表文に含まれていた「上下  
双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う」の文言に  
は、プルーデンス面の配慮も含まれるとし、文言の修正に反  
対した。

以 上

2016年1月29日  
日本銀行

### 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入

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、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入することを決定した。今後は、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で緩和手段を駆使して、金融緩和を進めていくこととする。

#### (1) 「金利」：マイナス金利の導入（賛成5反対4）<sup>(注1)</sup>

金融機関が保有する日本銀行当座預金に0.1%のマイナス金利を適用する<sup>1</sup>。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。

具体的には、日本銀行当座預金を3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する（別紙）<sup>2</sup>。

貸出支援基金、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給は、ゼロ金利で実施する。

#### (2) 「量」：金融市場調節方針（賛成8反対1）<sup>(注2)</sup>

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。

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。

#### (3) 「質」：資産買入れ方針（賛成8反対1）<sup>(注2)</sup>

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

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<sup>3</sup>。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～12年程度とする。

<sup>1</sup> 2016年2月16日からの準備預金積み期間から適用する。

<sup>2</sup> 階層構造方式は、マイナス金利の適用が金融機関収益を過度に圧迫し、かえって金融仲介機能を弱めることを防ぐ観点から、スイス（0.75%）、スウェーデン（1.1%）、デンマーク（0.65%）など、大きめのマイナス金利を実施している国々で、採用されている。

<sup>3</sup> 従来通り、長期国債買入れの下限金利は設けず、0.1%を下回る金利での買入れも行う。

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<sup>4</sup>、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。

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。

#### (4)「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の継続

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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる<sup>(注3)</sup>。

2. わが国の景気は、企業部門・家計部門ともに所得から支出への前向きの循環メカニズムが作用するもとで、緩やかな回復を続けており、物価の基調は着実に高まっている。もっとも、このところ、原油価格の一段の下落に加え、中国をはじめとする新興国・資源国経済に対する先行き不透明感などから、金融市場は世界的に不安定な動きとなっている。このため、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレイメントの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクが増大している。
3. 日本銀行は、こうしたリスクの顕現化を未然に防ぎ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入することとした。日本銀行当座預金金利をマイナス化することでイールドカーブの起点を引き下げ、大規模な長期国債買入れとあわせて、金利全般により強い下押し圧力を加えていく。また、この枠組みは、従来の「量」と「質」に「マイナス金利」を加えた3つの次元で、追加的な緩和が可能なスキームである。日本銀行は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもと、2%の「物価安定の目標」の早期実現を図る。

以 上

---

<sup>4</sup> 2015年12月の金融政策決定会合で決定した「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするETFの買入れ(年間約3,000億円)は、これとは別枠で4月から実施する。

- 
- (注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員。反対：白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員。白井委員は、「量的・質的金融緩和」の補完措置導入直後のマイナス金利の導入は資産買入れの限界と誤解される惧れがあるほか、複雑な仕組みが混乱を招く惧れがあるとして、石田委員は、これ以上の国債のイールドカーブの低下が实体经济に大きな効果をもたらすとは判断されないとして、佐藤委員は、マイナス金利の導入はマネタリーベースの増加ペースの縮小とあわせて実施すべきであるとして、木内委員は、マイナス金利の導入は長期国債買入れの安定性を低下させることから危機時の対応策としてのみ妥当であるとして反対した。
- (注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約 45 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。
- (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、2つの「柱」に基づく柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続す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、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員）。

## 日本銀行当座預金のマイナス金利適用スキーム

日本銀行当座預金を3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する<sup>5</sup>。

### 1. 3段階の階層構造

#### (1) 基礎残高(+0.1%を適用)

「量的・質的金融緩和」のもとで各金融機関が積み上げた既往の残高については、従来 of 扱いを維持する。具体的には、各金融機関の日本銀行当座預金残高のうち、2015年1月～12月積み期間(基準期間)における平均残高までの部分を、既往の残高に対応する部分として、+0.1%を適用する。

#### (2) マクロ加算残高(ゼロ%を適用)

以下の合計額にはゼロ%を適用する。

所要準備額に相当する残高

金融機関が貸出支援基金および被災地金融機関支援オペにより資金供給を受けている場合には、その残高に対応する金額

日本銀行当座預金残高がマクロ的に増加することを勘案して、適宜のタイミングで、マクロ加算額((1)の基礎残高に掛目を掛けて算出)を加算していく。

#### (3) 政策金利残高(0.1%を適用)

各金融機関の当座預金残高のうち、(1)と(2)を上回る部分に、0.1%のマイナス金利を適用する。

### 2. 現金保有額が大きく増加した場合の取り扱い

金融機関の現金保有によってマイナス金利の効果が減殺されることを防止する観点から、金融機関の現金保有額が基準期間から大きく増加した場合には、その増加額を、(2)のマクロ加算残高(それを上回る場合には、(1)の基礎残高)から控除する。

以上

<sup>5</sup> 階層構造としても、金融市場に対してはマイナス金利としての効果を持つ。すなわち、金融取引の価格(金利・株価・為替相場など)は、ある新しい取引を行うことに伴う限界的な損益によって決まる。マイナス金利が当座預金残高の全体にかからなくても、限界的な増加部分にかかれば、新しい取引によって当座預金が増えることに伴うコストは0.1%である。金融市場ではそれを前提として金利や相場形成がなされる。