

公表時間

7月25日（火）8時50分

2017.7.25

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2017年6月15、16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、2017年7月19、20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：2017年6月15日(14:00～15:59)
6月16日(9:00～11:47)

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	(〃)
	佐藤健裕	(審議委員)
	木内登英	(〃)
	原田 泰	(〃)
	布野幸利	(〃)
	櫻井 眞	(〃)
	政井貴子	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	太田 充	大臣官房総括審議官 (15日)
	大塚 拓	財務副大臣 (16日)
内閣府	羽深 成樹	内閣府審議官 (15日)
	越智 隆雄	内閣府副大臣 (16日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	桑原茂裕
理事	前田栄治
企画局長	加藤 毅
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	清水誠一
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	小野澤洋二
政策委員会室企画役	中本浩信
企画局企画役	田村健太郎
企画局企画役	永幡 崇

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（4月26、27日）で決定された短期政策金利（-0.1%）および長期金利操作目標^{（注）}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、10年物国債金利はゼロ%程度で推移し、日本国債のイールドカーブは金融市場調節方針と整合的な形状となっている。

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、総じてマイナス圏で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は-0.08~-0.03%程度で推移している。ターム物金利をみると、短国レート（3か月物）は緩やかに上昇し、直近では-0.1%程度となっている。

株価（日経平均株価）は、米欧株価の上昇や好調な企業決算を背景に上昇し、一時、2015年12月以来となる2万円台を回復した。為替相場をみると、円の対ドル相場は、米国長期金利が低下したことを受けて、幾分円高・ドル安方向の動きとなった。この間、円の対ユーロ相場は、小幅の円安・ユーロ高となった。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、総じてみれば緩やかな成長が続いている。

米国経済は、雇用・所得環境の着実な改善を背景として、家計支出を中心に、しっかりとした回復を続けている。輸出は外需の改善などから基調として持ち直しているほか、設備投資でも持ち直しの動きが続いている。物価面をみると、インフレ率（PCEデフレーター）は、コアベースでは前年比+1%台半ば、総合ベースでは同+1%台後半で推移している。

欧州経済は、緩やかながら着実な回復を続けている。輸出は、持ち直しの動きが続いている。個人消費は、労働市場や消費者コンフィデンスの改善などに支えられ、増加しているほか、設備投資も回復している。物価面をみると、インフレ率（HICP）は、コアベースでは前年比+1%前後、総合ベースでは同+1%台半ばで推移している。

（注） 「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。」

この間、英国経済は、足もとの物価上昇が個人消費の重石となっているが、総じてみれば回復が続いている。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を続けている。N I E s ・ A S E A N では、輸出は基調として持ち直しているほか、景気刺激策の効果や企業・家計のマインド改善から消費が底堅さを増しており、設備投資にも持ち直しの動きがみられる。ロシア経済は、資源価格の底打ちや既往の金融緩和などから持ち直している。インドでは、高額紙幣の廃止による経済の混乱が一服し、景気は回復に向かっている。ブラジルでは、輸出・生産面に持ち直しに向けた動きがみられる。新興国の物価面をみると、インフレ率は、多くの国・地域において横ばい圏内で推移している。ロシアやブラジルのインフレ率は、既往の通貨安の一服などから低下している。

海外の金融市場をみると、米国では、6月にF R B が政策金利の引き上げを行ったが、政治情勢を巡る不透明感や、雇用統計や物価指標が市場予想を下回ったことなどを受けて、長期金利は低下した。この間、好調な企業決算などを背景に、米国の株価は史上最高値を更新した。新興国では、投資資金の流入が続く中、通貨や株価は総じて堅調に推移した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

わが国の景気は、緩やかな拡大に転じつつある。

輸出は、新興国経済の持ち直しを背景に、増加基調にある。グローバルな製造業サイクルの好転や、新興国における在庫・設備調整の進捗などを背景に、情報関連や資本財を中心に、増勢が明確となっている。先行きの輸出は、情報関連や資本財を中心に、緩やかな増加基調を続けるとみられる。

公共投資は、横ばい圏内の動きとなっている。先行きについては、2016年度第2次補正予算の執行が進捗するもとの、災害復旧関連工事や各種インフラ整備を中心に、緩やかな増加に転じていくとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にある。法人企業統計で売上高経常利益率をみると、新興国経済が持ち直す中、昨年末以降の円安傾向にも支えられて、このところはっきりと改善しており、1～3月は2期連続で既往最高水準を更新している。こうした中、1～3月のG D P ベースの実質設備投資（2次速報値）は、前

期比+0.6%の増加となった。先行指標である機械受注や建築着工・工事費予定額（民間非居住用）は、月々の振れは大きいものの、増加基調を維持している。先行きの設備投資は、企業収益の改善や緩やかな金融環境、成長期待の高まりなどを背景に、緩やかな増加を続けるとみられる。

雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な引き締まりを続けており、雇用者所得も緩やかに増加している。有効求人倍率は着実な改善傾向を辿っているほか、失業率も緩やかな低下傾向を続けており、足もとでは2%台後半となっている。

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅さを増している。各種の販売・供給統計を合成した消費活動指数をみると、1～3月は前期比でみて4四半期連続で増加したあと、4月も1～3月対比で伸びを高めながら増加を続けている。先行きの個人消費は、雇用者所得の着実な増加と株価上昇による資産効果に加え、耐久財の買い替え需要にも支えられて、緩やかな増加傾向を辿るとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内の動きとなっている。

鉱工業生産は、内外需要の増加を背景に、増加基調にある。先行きの鉱工業生産は、グローバルな製造業の生産・貿易活動の改善の好影響を受けながら、当面は、しっかりとした増加を続けるとみられる。

物価面について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きを反映して、上昇ペースが鈍化している。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・エネルギーでみた前年比は、0%程度ないし小幅のプラスで一進一退の動きを続けている。先行きについて、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、小幅のプラスに転じたあと、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくとみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。

予想物価上昇率は、弱含みの局面が続いている。長期金利から中長期の予想物価上昇率を差し引いた実質長期金利は、マイナスで推移している。

企業の資金調達コストは、きわめて低い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、大幅に緩和した状態にある。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、企業買収関連や設備投資向けなどの資金需要が増加している。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プラス幅が緩やかに拡大しており、3%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスで推移している。企業の資金繰りは、良好である。

この間、マネタリーベースは、前年比で2割程度の高い伸びを続けている。マネーストックの前年比は、4%程度の伸びとなっている。

(3) 貸出支援基金の実行状況

6月上旬実行の「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分の新規貸付は8,622億円となり、今回の貸付実行後の残高は68,121億円となっている。このほか、ABL等特則分の残高は595億円、小口特則分の残高は146.59億円、米ドル特則分の残高は233.2億米ドルとなっている。

また、6月20日実行予定の「貸出増加を支援するための資金供給」の新規貸付は26,427億円であり、今回の貸付実行後の残高は375,194億円となる見込み。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融市場について、委員は、6月にFRBが政策金利の引き上げを行ったが、米国の経済政策運営に対する期待の後退や、一部の物価指標が市場予想を下回ったことなどを背景に、米国や欧州の長期金利は低下したとの認識を共有した。また、委員は、金利が低下する中、フランス大統領選挙の結果などを受けた欧州の政治情勢を巡る不透明感の後退や、堅調な企業決算などを受けて、米国や欧州の株価は堅調に推移したとの認識を共有した。ある委員は、堅調な株価と長期金利の低位安定が併存している背景には、世界経済の成長モメンタムが強まる一方、インフレ圧力の高まりがみられない中で緩和的な金融環境が継続するとの期待があるとの見方を述べた。多くの委員は、米国の経済政策運営や地政学的リスクなど海外情勢を巡るリスク要因が引き続き残存していることも踏まえると、国際金融市場の展開には今後も注視が必要であるとの見方を示した。

海外経済について、委員は、米国や欧州では、雇用・所得環境の改善を背景に家計支出を中心とした緩やかな成長が続いており、企業部門についても、グローバルな製造業サイクルの改善を背景に、生産や

設備投資が徐々に持ち直すなど、前向きの動きが拡がりつつあるとの認識を共有した。また、新興国経済について、委員は、これまで回復が遅れていたロシアやブラジルなどでも前向きの循環がみられ始めているとの見方を共有した。そのうえで、委員は、海外経済の基調に関する判断を幾分引き上げ、「総じてみれば緩やかな成長が続いている」とすることで一致した。海外経済の先行きについて、委員は、先進国が着実な成長を続けるとともに、新興国の回復も先進国からの好影響の波及や政策効果によって次第にしっかりとしたものになっていくことから、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、雇用者数が均してみれば10万人台半ばの増加を続けるなど、雇用・所得環境が着実に改善する中で、家計支出を中心に、しっかりとした回復が続けているとの認識で一致した。ある委員は、個人消費関連指標は4月入り後に総じて反発していると指摘したうえで、1～3月にみられた個人消費関連指標の減速は、天候不順などの一時的要因によるものであったとの見方を述べた。米国経済の先行きについて、委員は、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。ただし、複数の委員は、自動車販売台数が昨年後半を頂点に減少傾向にあることなどを指摘したうえで、先行きの消費動向が注目されると述べた。

欧州経済について、委員は、緩やかながら着実な回復が続けているとの認識を共有した。一人の委員は、イタリアやスペインでは不良債権問題への対応が進展してきており、欧州における金融セクターを巡る不確実性の後退は、欧州経済にプラスの影響をもたらす可能性があるとして述べた。先行きについて、委員は、英国のEU離脱交渉の展開をはじめとする政治情勢や金融セクターを含む債務問題を巡る不透明感が経済活動の重石となるものの、緩和的な金融環境のもとで、家計部門が牽引するかたちで、緩やかな回復が続けるとの見方で一致した。

新興国経済について、委員は、全体として持ち直しているとの認識を共有した。このうち中国経済について、大方の委員は、輸出がはっきりと持ち直し、個人消費が良好な雇用・所得環境を背景に底堅く推移する中、総じて安定した成長が続けているとの見方を共有した。ある委員は、中国経済は堅調であり、これまでのところ不動産や金融面のリスクの顕在化もみられていないと付け加えた。NIEs・ASEANについて、委員は、輸出や設備投資が持ち直しているほか、景気刺激策の効果や企業・家計のマインド改善から消費が底堅さを増しているとの見方で一致した。ある委員は、タイやマレーシアなど輸出依

存度が高い国において成長の加速が確認されると指摘し、こうした動きはグローバルな製造業の生産・貿易活動の改善を裏付けるものであると述べた。また、委員は、これまで回復が遅れていたロシアやブラジルの経済についても、インフレ率の低下や金融緩和、外需の好調などに支えられて、前向きの循環がみられ始めているとの認識で一致した。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財政・金融面からの景気刺激策の効果などから、成長率は徐々に高まっていくとの見方で一致した。このうち中国経済について、委員は、当局が財政・金融政策を機動的に運営するもとの、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。

海外経済を巡るリスクについて、委員は、米国の経済政策運営や英国のEU離脱交渉の展開、地政学的リスクなど、引き続き不確実性が高い状況にあるとの認識を共有した。多くの委員は、米国の財政政策について、その具体的内容や実施時期に関する不透明感が高まっているとの見方を示した。また、何人かの委員は、今後のFRBの利上げペースが、資本フローの変化などを通じて世界経済に与える影響に留意する必要があると述べた。

以上のような海外の金融経済情勢を踏まえて、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、海外経済が総じてみれば緩やかな成長を続けるもとの、輸出が増加基調にあるほか、企業収益が過去最高水準を更新する中、設備投資は緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。また、個人消費について、委員は、雇用・所得環境が着実に改善する中で、底堅さを増しているとの見方で一致した。委員は、1～3月の実質GDP成長率が5四半期連続で増加したことにもみられるように、わが国の経済は概ね想定どおりの展開を辿っており、景気全体については、「緩やかな拡大に転じつつある」との判断を維持することが適当との認識で一致した。そのうえで、委員は、景気判断をさらに一歩進めるには、もう少し各種の経済指標を見極めつつ、需給ギャップのプラス基調の定着を確認する必要があるとの見方を共有した。景気の先行きについて、委員は、緩やかな拡大を続けるとの見方を共有した。このうち、国内需要について、委員は、きわめて緩和的な金融環境や政府の大型経済対策による財政支出などを背景に、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、増加基調を辿るとの認識を共有した。

輸出について、委員は、新興国経済の持ち直しを背景に、増加基調にあるとの認識で一致した。何人かの委員は、輸出は1～3月まで4

四半期連続で増加した後、4月は1～3月対比で減少したが、その主因は船待ちによる自動車輸出の後ずれなどであり、情報関連や資本財を中心とした輸出の増加傾向に変化はみられないと指摘した。先行きの輸出について、委員は、当面、グローバルな製造業の生産・貿易活動の改善が明確となる中でしっかりと増加が続き、その後も、海外経済の成長率が高まるもとの見方で一致した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。複数の委員は、労働需給のタイト化を背景に、省力化・効率化投資を積極的に行う動きもみられると付け加えた。先行きの設備投資について、委員は、緩和的な金融環境や成長期待の高まりなどを背景に、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給は着実な引き締まりを続けており、雇用者所得も緩やかに増加しているとの認識を共有した。この点に関し、何人かの委員は、労働需給の引き締まりが一段と明確になるもとの、労働需給の状況に感応的なパートの賃金が足もと2%台後半の高めの伸びとなっていると指摘した。複数の委員は、今年の賃金改定交渉では、中小企業におけるベースアップの上昇率が大企業を上回るなど、賃上げの動きに拡がりが見られると付け加えた。先行きの雇用者所得について、委員は、労働需給の着実な引き締まりが続き、企業収益も改善するもとの、緩やかな増加を続けるとの見方を共有した。ある委員は、労働需給の引き締まりにより、企業において人材を確保するために、正社員の賃金を引き上げる動きや、IT投資や働き方改革を通じて労働生産性を引き上げる動きが進むと述べた。そのうえで、この委員は、労働生産性の上昇は、長い目でみれば、賃金の引き上げ余力の拡大につながるとの見方を示した。一人の委員は、日本の企業は固定費の上昇につながる所定内給与の引き上げに慎重になっていることから、これを変えるためには、成長期待を高める構造政策が重要であるとの見方を述べた。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が着実に改善する中、改善を示唆する指標が多くみられており、個人消費の現状判断を、これまでの「底堅く推移している」から、「底堅さを増している」へと進めることが適当であるとの認識で一致した。何人かの委員は、日本銀行が各種の販売・供給統計を合成して作成している消費活動指数は、昨年半ば以降、増加を続けており、足もとも伸びを高めていると指摘した。この点に関し、一人の委員は、雇用・所得環境が着実に改善

し、耐久財の買い替え需要が下支えに作用するもとで、足もとでは大型経済対策の家計支援策の効果が現われ始めていると付け加えた。先行きの個人消費について、委員は、雇用者所得の着実な増加と株価上昇による資産効果に加え、耐久財の買い替え需要にも支えられて、緩やかな増加傾向を辿るとの見方を共有した。

住宅投資について、委員は、横ばい圏内の動きとなっているとの認識を共有した。

鉱工業生産について、委員は、内外需要の増加を背景に、増加基調にあるとの認識を共有した。先行きの鉱工業生産について、委員は、内外需要の増加を反映して、しっかりとした増加を続けるとの見方で一致した。

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、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、0%程度ないし小幅のプラスで一進一退の動きを続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、企業収益や需給ギャップの改善との対比でみて、物価の上昇率がなかなか高まらないと指摘した。その背景について、複数の委員は、多くの企業において、提供するサービスの見直しや省力化投資により労働生産性を引き上げ、賃金の上昇圧力を吸収しようとする動きがみられていると指摘した。また、何人かの委員は、人々の間にデフレマインドが根強く残っているため、企業は、総じて慎重な価格設定スタンスを維持しているとの見方を示した。

先行きについて、大方の委員は、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、小幅のプラスに転じたあと、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくとの見方を共有した。何人かの委員は、賃金の上昇圧力が着実に高まっていることや、個人消費が底堅さを増していることを踏まえれば、企業の価格設定スタンスも次第に積極化していくとの見方を示した。この点に関連し、何人かの委員は、労働需給が一段と引き締まっていくことを踏まえると、サービスの見直しなどによるコストの吸収にも自ずと限界があるため、これを価格に転嫁していく動きが出てくると述べた。こうした見方に対し、一人の委員は、サービス削減による生産性上昇余地は大きく、労働需給の引き締まりが、賃金や物価の上昇に波及していくには、相当距離があると述べた。なお、別の一人の委員は、労働生産性の向上は、長い目でみれば、経済全体の潜在成長率を高め、いずれ実質賃金の上昇や雇用者所得の増加をもたらす、需要面から物価上昇圧力につながっていくと

指摘した。

この間、予想物価上昇率について、委員は、現実の物価上昇率がこのところ幾分弱めの動きとなっていることなどから、「適合的な期待形成」の要素が強く作用し、弱含みの局面が続いているとの認識を共有した。ある委員は、最近の予想物価上昇率に関するアンケート調査などをみると、一頃に比べ上昇を示す動きもみられると指摘した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、きわめて緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、企業の資金調達コストはきわめて低い水準で推移しているとの見方を共有した。一人の委員は、企業買収関連や設備投資向けなどの資金需要の増加を背景に、民間銀行の貸出残高の前年比プラス幅が足もと3%台前半まで伸びを高めていると述べ、緩和的な金融環境が企業活動をしっかりとサポートしているとの見方を示した。

III. 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。

金融政策運営にあたって、大方の委員は、物価動向について、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、引き続き注意深く点検していく必要があるとの見方で一致した。多くの委員は、2%の「物価安定の目標」の実現までにはなお距離があることを踏まえると、これをできるだけ早期に実現するためには、現在の金融市場調節方針のもとで、強力な金融緩和を推進していくことが適切であるとの認識を共有した。複数の委員は、現在の金融政策を維持することによって、需給ギャップの一層の改善と失業率の一層の低下および有効求人倍率の上昇を促し続けることが、2%の「物価安定の目標」を達成するうえで最も有効であると述べた。また、多くの委員は、労働需給の引き締まりが賃金の上昇をもたらし、これが物価上昇につながるというメカニズムは引き続き作用しているとの見方を示した。そのうえで、これらの委員は、現在の強力な緩和を粘り強く推進することで、経済・物価の改善をサポートしていくことが適当であると指摘した。

この間、大方の委員は、「2%」の「物価安定の目標」を実現することが、わが国経済にとってきわめて重要であるとの認識を改めて共

有した。一人の委員は、その理由として、第1に、消費者物価指数には統計の性質上、上方バイアスがあること、第2に、景気が悪化した場合の金融政策の対応力を確保しておくための「のりしろ」を確保する必要があることを指摘した。そのうえで、海外の主要な先進国をみても、消費者物価上昇率で2%を目標とすることがグローバル・スタンダードとなっており、関係国が同じ物価上昇率を目指すことは、長い目で見た為替レートの安定にも資すると考えられると述べた。これに対して、一人の委員は、2%の「物価安定の目標」は金融政策の自由度を奪っていると指摘したうえで、これを中長期の目標へと柔軟化しつつ、金融政策の正常化に向けた道筋として、将来の政策金利引き上げに関わる経済条件を示していくことが適当であると述べた。

委員は、最近、金融政策のいわゆる出口について関心が高まっている状況について議論を行った。ある委員は、こうした状況の背景には、景気の改善が一段と明確になっていることがあると指摘した。何人かの委員は、金融政策運営の考え方については、日本銀行の財務面に及ぼす影響も含め、しっかりと説明し理解を得ていくことは重要であると述べた。そのうえで、これらの委員は、出口の具体的な進め方や、財務面の影響については、その時々¹の経済・物価情勢や金融市場の状況などによって変わり得ると指摘した。複数の委員は、2%の「物価安定の目標」の達成までなお距離がある中、あまり早い段階で不確実な情報を提供することは、却って市場に混乱を招く恐れがあるため、現段階では、内部でしっかりと調査や分析を進めておくことが重要であると述べた。また、一人の委員は、自らの物価見通しのもとでは、2%の達成まで相当な距離があり、具体的な出口の時期を見通せないことが問題であると述べた。そのうえで、この委員は、出口政策について事前に開示しても、FRBのように、実際の政策の順序が過去の説明と異なることもあり得るため、市場とのコミュニケーションについては、周到な準備と丁寧な説明が必要であると述べた。

長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)について、委員は、前回会合以降、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブが円滑に形成されているとの見方を共有した。国債買入れについて、委員は、現行の政策枠組みのもとでは、長期金利の操作目標を実現するように国債買入れを運営しており、買入れ額は、金融市場の状況に応じて、ある程度の幅をもって変動することを改めて確認した。そのうえで、委員は、金融市場調節方針との関係で問題は生じていないとの認識で一致した。

以上の議論を踏まえ、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、多くの委員は、以下の方針を維持することが適当であるとの見解を示した。

「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。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。」

長期国債以外の資産の買入れについて、多くの委員は、次回金融政策決定会合まで、①ETF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こと、②CP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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する、②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、マネタリーベースの拡大方針を継続する、③今後とも、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との方針を共有した。

これに対し、複数の委員が異なる見解を述べた。このうち一人の委員は、資産買入れ額を金融政策の操作目標とし、その段階的引き下げを確実に図ることで、資産買入れの持続性と市場の安定性を高め、既往の緩和効果を確保していくべきであると主張した。この委員は、長期国債の買入れペースは、年間約80兆円のめどを下回る月が殆どであるが、現状程度の買入れペースでは、来年にかけて、国債買入れの困難度合いが強まる事態を回避できないとの認識を示した。

また、別の一人の委員は、現在の金融市場調節方針について、期間10年までの金利をマイナス圏で固定することにつながりかねず、金融仲介機能に悪影響を及ぼすため、反対であると述べた。また、この委員は、長期国債買入れの金額については、減額できるときに減額するのが適当であるとしたうえで、理論的には、買入れの進展とともにストック効果が働くため、より少ない国債買入れで10年金利を制御しやすくなるとの見解を示した。

IV. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 6月9日に「経済財政運営と改革の基本方針 2017」が閣議決定され、従来に引き続き、GDP 600 兆円経済の実現と、2020 年度の財政健全化目標の達成の双方の実現を目指す旨が盛り込まれた。夏以降、本方針に基づいて来年度予算編成を進めていくこととなるが、平成 30 年度予算編成は、「経済・財政再生計画」の「集中改革期間」の最終年度である。引き続き、経済再生を進めるとともに、歳出・歳入改革を着実に推進し、めりはりのついた予算としたいと考えている。
- 日本銀行が、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に沿って、引き続き、経済・物価・金融情勢を踏まえつつ、「物価安定の目標」の実現に向けて努力されることを期待する。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。6月8日に公表した2017年1～3月期のGDP 2次速報では、実質成長率は5四半期連続のプラス成長となり、前期比+0.3%、年率換算で+1.0%となった。先行きについては、雇用・所得環境の改善が続く中で、各種政策の効果もあって、緩やかに回復していくことが期待される。ただし、海外経済の不確実性や金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある。物価動向の判断には、GDPデフレーターを含め、各種物価指標を総合的にみることが重要である。
- 6月9日に「経済財政運営と改革の基本方針 2017」および「未来投資戦略 2017」が閣議決定された。成長と分配の好循環を拡大していくために、働き方改革の実行に加えて、人材への投資を通じた生産性の向上に取り組んでいく。また、イノベーションをあらゆる産業や日常生活に取り入れて社会課題を解決する Society 5.0 の実現に向けて取り組んでいく。併せて、同日に「規制改革実施計画」および「まち・ひと・しごと創生基本方針 2017」を閣議決定した。
- 日本銀行には、経済・物価・金融情勢を踏まえつつ、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。

V. 採決

1. 金融市場調節方針（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、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）

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。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。

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、櫻井委員、政井委員

反対：佐藤委員、木内委員

—— 佐藤委員は、短期政策金利を -0.1% 、10年金利の目標をゼロ%程度とすることは期間10年までの金利をマイナス圏で固定することにつながりかねず、金融仲介機能に悪影響を及ぼすとして反対した。木内委員は、国債市場や金融仲介機能の安定の観点から、短期政策金利は $+0.1\%$ が妥当であり、長期金利操作目標は国債買入れペースの一段の拡大を強いられるリスクがあるとして反対した。

2. 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、①ETF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、②CP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、原田委員、布野委員、
櫻井委員、政井委員

反対：佐藤委員、木内委員

—— 佐藤委員は、約 6 兆円の E T F 買入れは、市場の価格形成や日本銀行の財務健全性に及ぼす悪影響などを踏まえると過大であるとして反対した。

3. 資産買入れ方針（木内委員案）

木内委員から、資産買入れ額を操作目標とする枠組みとしたうえで、次回金融政策決定会合までの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。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、佐藤委員、原田委員、
布野委員、櫻井委員、政井委員

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）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。この間、佐藤委員からは、マネタリーベースの拡大に関するオーバーシュート型コミットメントについて、現実的な目標設定でなく効果も期待できないなどとの反対意見が表明された。

1. 木内委員案

木内委員からは、①物価見通しについて、「しばらくの間は、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、②先行きの金融政策運営について、「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」、すなわち、最も蓋然性が高いと判断される見通しと中長期的観点から重視すべきリスクの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短期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、佐藤委員、原田委員、
布野委員、櫻井委員、政井委員

2. 議長案

議長からは、対外公表文（「当面の金融政策運営について」＜別紙＞）が提案され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（2017年4月26、27日開催分）が全員一致で承認され、6月21日に公表することとされた。

VIII. 金融政策決定会合の開催予定日の承認

2018年の金融政策決定会合の開催予定日が全員一致で承認され、会合終了後、公表することとされた。

以 上

2017年6月16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。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。

(2) 資産買入れ方針（賛成7反対2）^(注2)

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。

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。

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、緩やかな拡大に転じつつある。海外経済は、総じてみれば緩やか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、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。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅さを増している。この間、住宅投資と公共投資は、横ばい圏内の動きとなっている。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）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、弱含みの局面が続いている。

- 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の大型経済対策による財政支出などを背景に、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。輸出も、海外経済の改善を背景として、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の改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる^(注3)。
- 4．リスク要因としては、米国の経済政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、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、金融セクターを含む欧州債務問題の展開、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。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、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、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4)。

以上

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員。反対：佐藤委員、木内委員。佐藤委員は、短期政策金利を0.1%、10年金利の目標をゼロ%程度とすることは期間10年までの金利をマイナス圏で固定することにつながりかねず、金融仲介機能に悪影響を及ぼすとして反対した。木内委員は、国債市場や金融仲介機能の安定の観点から、短期政策金利は+0.1%が妥当であり、長期金利操作目標は国債買入れペースの一段の拡大を強いられるリスクが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、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員。反対：佐藤委員、木内委員。佐藤委員は、約6兆円のETF買入れは、市場の価格形成や日本銀行の財務健全性に及ぼす悪影響などを踏まえると過大であるとして反対した。なお、木内委員より、資産買入れ額を操作目標とする枠組みとしたうえで、長期国債保有残高が年間約45兆円、ETFが約1兆円に相当するペースで増加するよう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、消費者物価の前年比は、しばらくの間は、かなり緩やかに上昇率を高めていく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、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員）。

(注4) 佐藤委員は、マネタリーベースの拡大方針について、現実的な目標設定でなく効果も期待できないなどとして反対した。なお、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、資産買入れ策と実質的なゼロ短期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などの議案が提出され、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、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員）。