

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

(令和5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、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

(5年10月31日決定)

長短金利操作の運用の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの長短金利操作の運用を下記のとおりとすること。

記

長期金利の上限は1.0%を目途とし、金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や固定利回り方式の国債買入れ（指値オペ）、共通担保資金供給オペレーションなどを実施する。

(5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. E T FおよびJ-R E I Tについて、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。
2. C P等は、約2兆円の残高を維持する。社債等は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（約3兆円）へと徐々に戻していく。ただし、社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする。

(5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公表すること。

2023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、本日の政策委員会・金融政策決定会合において、長短金利操作の運用をさらに柔軟化することを決定した。具体的には、長期金利の目標を引き続きゼロ%程度としつつ、その上限の目途を1.0%とし、大規模な国債買入れと機動的なオペ運営を中心に金利操作を行うこととする。こうした運用のもとで、日本銀行としては、粘り強く金融緩和を継続する方針である。

長短金利操作、資産買入れ方針については、以下のとおりとする。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

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（全員一致）。

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、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

② 長短金利操作の運用（賛成8反対1）^(注)

長期金利の上限は1.0%を目途とし、上記の金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ¹、共通担保資金供給オペなどを実施する。

(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、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。

② CP等は、約2兆円の残高を維持する。社債等は、感染症拡大前と同程度の

¹ 指値オペの利回りは、金利の実勢等を踏まえて、適宜決定する。

ペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（約3兆円）へと徐々に戻していく。ただし、社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする。

2. わが国の物価情勢を展望すると、物価見通しは7月の展望レポートと比べて上振れているが、その主因は、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が長引いていることや、このところの原油価格の上昇である。消費者物価の基調的な上昇率は、見通し期間終盤にかけて、2%の「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくとみているが、その際には賃金と物価の好循環が強まっていく必要がある。日本銀行としては、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで粘り強く金融緩和を継続することで、経済活動を支え、賃金が上昇しやすい環境を整えていく方針である。引き続き、「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、賃金と物価の好循環など経済・物価情勢の変化を丹念に確認していく。

また、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、今後の情勢変化に応じて、金融市場で円滑な長期金利形成が行われるよう、長短金利操作の運用において、柔軟性を高めておくことが適当である。この点、現在の状況において、原則として毎営業日1.0%の利回りで連続指値オペを実施し、長期金利の上限を厳格に抑えることは、強力な効果の反面、副作用も大きくなりうると判断し、大規模な国債買入れと機動的なオペ運営を中心に金利操作を行うこととした。

3. 日本銀行は、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。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。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。

以 上

(注) 賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、安達委員、野口委員、中川委員、高田委員、田村委員。反対：中村委員。中村委員は、長短金利操作の運用をさらに柔軟化することについては賛成であるが、法人企業統計等で企業の稼ぐ力が高まったことを確認したうえで行う方が望ましいとして反対した。

(5年10月31日決定)

「経済・物価情勢の展望(2023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公表すること。

2023年10月31日
日本銀行

経済・物価情勢の展望（2023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、当面は、海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化などに支えられて、緩やかな回復が続けるとみられる。その後は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることで、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。
- 物価の先行きを展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、来年度にかけて、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が残るも、このところの原油価格上昇の影響等もあって、2%を上回る水準で推移するとみられる。2025年度については、これらの影響の剥落から、前年比のプラス幅は縮小すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるも、見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。
- 前回の見通しと比べると、成長率については、2023年度が上振れている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、2023年度は、政府の経済対策がエネルギー価格を押し下げる一方、価格転嫁が想定を上回って進んでいることなどから、幾分上振れている。2024年度は、このところの原油価格上昇の影響や経済対策による押し下げの反動等から、大幅な上振れとなっている。
- リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性はきわめて高い。そのも、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。
- リスクバランスをみると、経済の見通しについては、2023年度と2024年度は概ね上下にバランスしているが、2025年度は下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、2023年度は上振れリスクの方が大きい。もっとも、物価については、長期にわたる低成長やデフレの経験などから賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が社会に定着してきたことを踏まえると、賃金と物価の好循環が強まっていくか注視していくことが重要である。

¹ 本基本的見解は、10月30、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。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、緩やかに回復している。海外経済は、回復ペースが鈍化している。そうした影響を受けつつも、輸出や鉱工業生産は、供給制約の影響の緩和に支えられて、横ばい圏内の動きとなっている。企業収益は全体として高水準で推移しており、業況感は緩やかに改善している。こうしたもとで、設備投資は緩やかに増加している。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、緩やかなペースで着実に増加している。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は緩やかに増加している。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、政府の経済対策によるエネルギー価格の押し下げ効果などによって、ひと頃に比べればプラス幅を縮小しているものの、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響から、足もとは2%台後半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

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を展望すると、当面は、海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化に加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策の効果などにも支えられて、緩やかな回復を続けるとみられる。その後は、ペントアップ需要や経済対策の効果は和らいでいくものの、所得から支出への前向きな循環メカニズムが経済全体で徐々に強まっていくなかで、わが国経済は、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。

こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2023年度は、輸入の減少等を受けた実績の上振れを反映する形で、上振れている。

家計部門をみると、雇用は増加を続けるが、これまで女性や高齢者の労働参加が相応に進んできたなかで、追加的な労働供給が見込みにくくなるため、その増加ペースは徐々に緩やかになっていくと考えられる。もともと、このことは、景気回復の過程で、労働需給の引き締まりを強める方向に作用する。そのもとで、賃金上昇率は、物価上昇も反映する形で基調的に高まっていくとみられ、雇用者所得は増加を続けると予想される。こうしたもとで、個人消費

は、当面は、物価上昇の影響を受けつつも、行動制限下で積み上がってきた貯蓄にも支えられたpentアップ需要の顕在化に加え、賃金上昇率の高まりなどを背景としたマインドの改善などに支えられて、緩やかな増加を続けるとみられる。政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策なども、個人消費を下支えすると考えられる。その後は、pentアップ需要の顕在化ペースの鈍化や政府の各種施策による下支え効果の減衰の影響を受けつつも、雇用者所得の増加に支えられて、緩やかな増加を続けると考えられる。

企業部門をみると、輸出や生産は、当面、海外経済の回復ペース鈍化の影響を受けて横ばい圏内で推移したあと、海外経済が国・地域ごとにばらつきを伴いつつ緩やかに成長していくもとので、増加基調に復していくと考えられる。この間、サービス輸出であるインバウンド需要は、増加を続けると予想される。企業収益は、当面、既往の原材料コスト高の価格転嫁の進展等が上押しとなるほか、その後も、内外需要が緩やかに増加していくもとので、改善基調をたどるとみられる。そうしたもとので、設備投資は、緩和的な金融環境が下支えとなるなか、人手不足対応やデジタル関連の投資、成長分野・脱炭素化関連の研究開発投資、サプライチェーンの強靱化に向けた投資を含め、増加を続けると考えられる。見通し期間終盤にかけては、資本ストックの蓄積に伴う循環的な調整圧力を受けるものの、人手不足対応の投資に加え、脱炭素化関連など、景気循環とは独立した投資が着実に増加していくとみられる。

この間、公共投資は、国土強靱化関連の支出が続くもとので、横ばい圏内で推移すると想定している。政府消費については、感染症関連の支出動向を映じて、いったん減少したあと、医療・介護費の趨勢的な増加を反映し、次第に増加していくと想定している。

以上の見通しの背景にあ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」を推進するもとので、金融環境は緩和的な状態が続き、民間需要の増加を後押ししていくと想定している²。すなわち、銀行借入やCP・社債発行といった外部資金の調達環境は、先行きも緩和的な状態が維持され、そのもとので、企業の資金繰りも、景気回復の進展に伴い改善傾向を

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、見通しを作成している。

たどるとみられる。

潜在成長率は、デジタル化や人的資本投資の進展による生産性の上昇、設備投資の増加による資本ストックの伸びの高まりなどを背景に、緩やかに上昇していくとみられる³。政府による各種の施策や緩和的な金融環境は、こうした動きを後押しすると考えられる。

（２）物価の中心的な見通し

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、来年度にかけて、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が残るもとで、このところの原油価格上昇の影響等もあって、2%を上回る水準で推移するとみられる。2025年度については、これらの影響の剥落から、前年比のプラス幅は縮小すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとで、見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。

こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2023年度は、政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策の延長が前年比を押し下げる一方、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁が想定を上回って進んでいることなどから、幾分上振れている。2024年度は、このところの原油価格上昇の影響に加え、政府による負担緩和策の延長が2023年度の前年比を押し下げる反動が現れることなどから、大幅に上振れている。

消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、原油価格や政府による経済対策に関する前提にも依存する。原油価格については、先物市場の動向などを参考に、見通し期間終盤にかけて緩やかに低下していく前提としている。政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策は、今年度の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を押し下げる方向に作用する一方、2024年度については、その反動から、前年比を押し上げる方向に作用するとみられる。この点、エネルギー価格の変動の直接的な影響を受けない消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）

³ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もとでは「0%台半ば」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左右されるうえ、今次局面では、感染症の影響によって生産性や労働供給のトレンドがどのように変化するか不確実性がとくに高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

の前年比は、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が徐々に減衰することから伸び率が低下したあと、見通し期間の終盤にかけては、2%程度で推移するとみられる。

物価の基調を規定する主たる要因について点検すると、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、ゼロ近傍となっている。先行きの需給ギャップは、上記の経済の見通しのもとで、見通し期間終盤にかけて、徐々にペースを鈍化させつつもプラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。こうしたもとで、女性や高齢者による労働参加の増加ペースの鈍化もあって、労働需給の引き締めりは進み、賃金の上昇圧力は強まっていくと考えられる。このことは、コスト面では人件費の上昇圧力をもたらすとともに、家計の購買力の増加に寄与するとみられる。

次に、中長期的な予想物価上昇率をみると、緩やかに上昇している。短観の販売価格判断DIは高水準となっている。短観における企業の物価全般の見通しも、短期だけでなく中長期も含め、高水準となっている。また、今年の春季労使交渉は、ベースアップを含め、昨年を大きく上回る賃金上昇率となった。適合的予想形成の強いわが国において、これまでの物価上昇率の高まりは、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率の上昇をもたらしてきており、企業の賃金・価格設定行動の一部に従来よりも積極的な動きがみられ始めている。先行きについては、現実の物価上昇率がプラス幅を縮小していくなかでも、需給ギャップがプラスに転じ、企業の賃金・価格設定行動や労使間の賃金交渉が変化していくもと、見通し期間終盤にかけて予想物価上昇率が緩やかに上昇していくことで、賃金の上昇を伴う形で、物価の持続的な上昇につながっていくと考えられる。

これらの点検を踏まえると、見通しを巡る不確実性がきわめて高い点には留意する必要があるが、消費者物価の基調的な上昇率は、「物価安定の目標」に向けて徐々に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、主に以下の点に注意が必要である。

第1に、海外の経済・物価情勢と国際金融資本市場の動向である。米欧の物価上昇率はひと頃に比べれば低下しているものの、依然として世界的にインフレ圧力が続いている。そのもとで、各国中央銀行は引き締めの金融政策運営を継続している。この点、中心的な見通しでは、各国のインフレ率は徐々に低下し、海外経済は、国・地域ごとにばらつきを伴いつつ緩やかに成長を続けると想定している。もっとも、先進国を中心に、賃金上昇を介してインフレ率が高止まりするリスクがあるほか、これまでの利上げが急速であっただけに、その影響がラグを伴いつつ、実体経済面・金融面にどのように及ぶかについても不確実性は大きい。これらのリスクを念頭に置いて、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。この間、ウクライナ情勢の帰趨次第では、ユーロ圏を中心に海外経済への下押し圧力が高まる可能性があるほか、中国経済についても、労働市場や不動産市場における調整圧力が残るなか、先行きの持ち直しペースを巡る不確実性が高い。

第2に、資源・穀物価格を中心とした輸入物価の動向である。資源・穀物価格は、昨年半ば頃をピークに総じて下落してきたが、足もとでは原油等のエネルギー価格は上昇している。先行きは、ウクライナや中東等を巡る地政学的な要因により、資源・穀物価格が大幅に変動するリスクには注意が必要である。中長期的には、気候変動問題への各国の対応等を巡る不確実性もきわめて高い。エネルギーや小麦など資源・穀物の輸入国であるわが国にとって、供給要因による資源・穀物価格の上昇は、海外需要の拡大や輸出の増加を伴わないため、輸入コストの増加を通じた経済への下押しの影響が大きくなる。仮に交易条件が再び悪化する場合には、企業収益や家計の実質所得を圧迫し、企業や家計の支出行動の慎重化を通じて、設備投資や個人消費が下振れるリスクがある。また、輸入物価上昇の消費者物価への転嫁が進むもとで、賃金の上昇に限られるようなことがあれば、家計の生活防衛的な動きが一段と強まり、経済を下押しすることも考えられる。一方、資源・穀物価格が下落すれば、経済が上振れる可能性もある。

第3に、やや長い目で見たリスク要因として、企業や家計の中長期的な成長期待がある。感染症の経験や人手不足の強まりを背景としたデジタル化の動き、脱炭素化に向けた取り組みや労働市場改革の進展などは、わが国の経済構造や

人々の働き方を変化させるとみられる。さらに、地政学的リスクの高まりを背景に、これまで世界経済の成長を支えてきたグローバル化の潮流に変化が生じる可能性もある。そうした変化への企業や家計の対応次第では、中長期的な成長期待や潜在成長率、マクロ的な需給ギャップなどに上下双方向に影響が及ぶ可能性がある。

(2) 物価のリスク要因

以上の経済のリスク要因が顕在化した場合には、物価にも影響が及ぶと考えられる。このほか、物価固有のリスク要因としては、以下の2つに注意が必要である。

第1に、企業の賃金・価格設定行動を巡っては、上下双方向に不確実性が高い。今次物価上昇局面では、景気が回復基調をたどるなか、原材料コスト高を背景に、多くの企業が、競合他社の動向も眺めつつ値上げを進めてきた。既往の輸入物価上昇の価格転嫁は既に相応に進捗しているとみられるが、今後の原材料コストの上昇圧力や企業の予想物価上昇率の動向次第では、価格転嫁が想定以上に続き、物価が上振れる可能性がある。また、労働需給が引き締まるもと、人材確保などを意識し、企業の賃金設定行動がより前傾化する可能性がある。そのもとで、想定以上に、賃金に物価動向を反映させる動きとともに、物価に賃金動向を反映させる動きも広がることで、マクロ的な需給ギャップの変動以上に、賃金と物価が上振れる可能性がある。一方で、物価上昇率がプラス幅を縮小していくなか、適合的予想形成のメカニズムを通じて、中長期的な予想物価上昇率が低下し、企業の価格設定行動に影響が及ぶ可能性がある。また、今年の春季労使交渉では昨年を大きく上回る賃金上昇率となったものの、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が根強く残り続ける場合、来年以降は賃上げの動きが想定ほど強まらず、物価も下振れる可能性がある。

第2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は、上振れ・下振れ双方の要因となる。世界経済の先行き等を巡る不確実性は高く、これが国際商品市況を大きく変動させる可能性がある。世界的なインフレ率の高止まりや為替相場の変動といった点も含め、それらがわが国物価に及ぼす影響については十分注意してみていく必要がある。

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⁴。

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、来年度にかけて2%を上回る水準で推移したあと、2025年度にはプラス幅が縮小すると予想している。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとで、見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。

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。わが国経済・物価を巡る不確実性は上下双方向できわめて高く、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響にも、十分注視する必要がある。リスクバランスは、経済の見通しについては、2023年度と2024年度は概ね上下にバランスしているが、2025年度は下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、2023年度は上振れリスクの方が大きい。もっとも、物価については、長期にわたる低成長やデフレの経験などから賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が社会に定着してきたことを踏まえると、賃金と物価の好循環が強まっていくか注視していくことが重要である。

金融面のリスクについてみると、引き続き資産市場や金融機関の与信活動には過熱感はみられていない。わが国の金融システムは、全体として安定性を維持している。先行き、グローバルな金融環境のタイト化の影響などには注意が必要であるが、内外の実体経済や国際金融市場が調整する状況を想定しても、わが国の金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどを踏まえると、全体として相応の頑健性を有している。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、低金利や人口減少、企業部門の貯蓄超過などによる金融機関収益への下押しが長期化した場合、金融仲介が停滞方向に向かうリスクがある。一方、こうした環境のもとでは、利回り追求行動などに起因して、金融シ

⁴ 「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。

システム面の脆弱性が高まる可能性もある。現時点では、これらのリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向を注視していく必要がある⁵。

金融政策運営については、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。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。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。

以 上

⁵ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2023年10月）を参照。

(参考)

2023～2025 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。

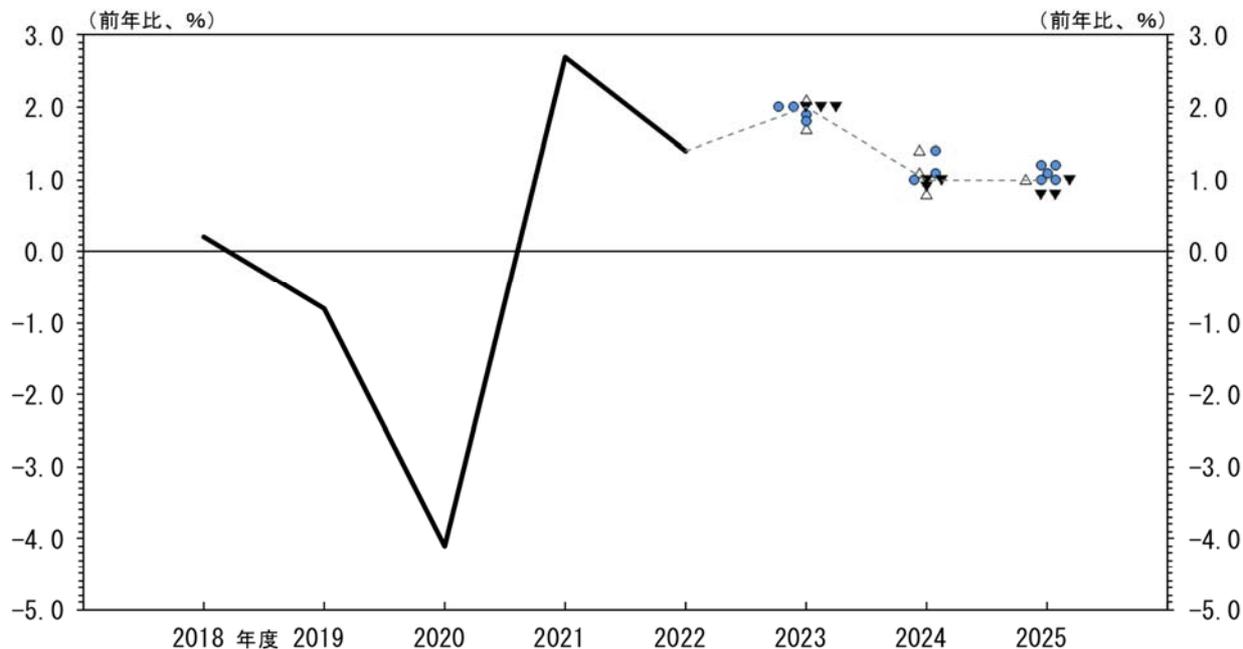
| | 実質GDP | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) | (参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー) |
|----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| 2023 年度 | +1.8 ~ +2.0 <+2.0> | +2.7 ~ +3.0 <+2.8> | +3.5 ~ +3.9 <+3.8> |
| 7月時点の見通し | +1.2 ~ +1.5 <+1.3> | +2.4 ~ +2.7 <+2.5> | +3.1 ~ +3.3 <+3.2> |
| 2024 年度 | +0.9 ~ +1.4 <+1.0> | +2.7 ~ +3.1 <+2.8> | +1.6 ~ +2.1 <+1.9> |
| 7月時点の見通し | +1.0 ~ +1.3 <+1.2> | +1.8 ~ +2.2 <+1.9> | +1.5 ~ +2.0 <+1.7> |
| 2025 年度 | +0.8 ~ +1.2 <+1.0> | +1.6 ~ +2.0 <+1.7> | +1.8 ~ +2.2 <+1.9> |
| 7月時点の見通し | +1.0 ~ +1.2 <+1.0> | +1.6 ~ +2.0 <+1.6> | +1.8 ~ +2.2 <+1.8> |

(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。

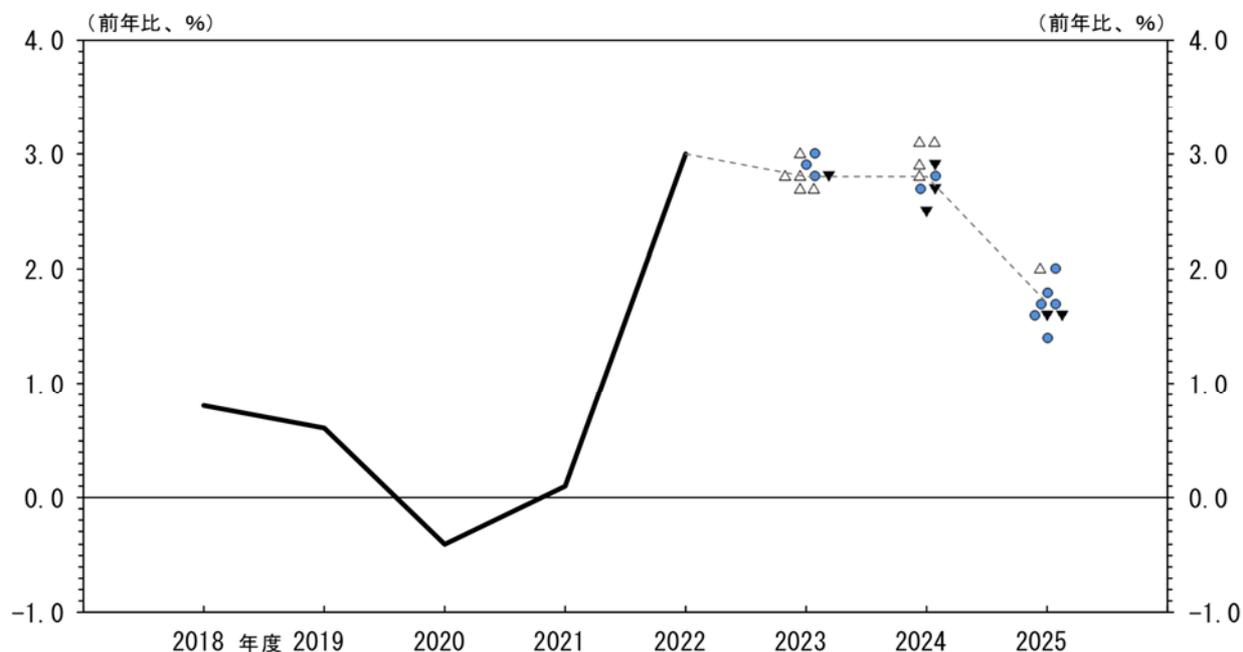
(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

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。

(5年12月19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、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

(5年12月19日決定)

長短金利操作の運用の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの長短金利操作の運用を下記のとおりとすること。

記

長期金利の上限は1.0%を目途とし、金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や固定利回り方式の国債買入れ（指値オペ）、共通担保資金供給オペレーションなどを実施する。

(5年12月19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. E T FおよびJ-R E I Tについて、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。
2. C P等は、約2兆円の残高を維持する。社債等は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（約3兆円）へと徐々に戻していく。ただし、社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする。

(5年12月19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公表すること。

2023年12月19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）

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（全員一致）。

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、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

② 長短金利操作の運用（全員一致）

長期金利の上限は1.0%を目途とし、上記の金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ¹、共通担保資金供給オペなどを実施する。

(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、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。

② CP等は、約2兆円の残高を維持する。社債等は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（約3兆円）へと徐々に戻していく。ただし、社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする。

¹ 指値オペの利回りは、金利の実勢等を踏まえて、適宜決定する。

2. わが国の景気は、緩やかに回復している。海外経済は、回復ペースが鈍化している。そうした影響を受けつつも、輸出や鉱工業生産は、供給制約の影響の緩和に支えられて、横ばい圏内の動きとなっている。企業収益や業況感は改善している。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、緩やかな増加を続けている。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。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、政府の経済対策によるエネルギー価格の押し下げ効果などによって、ひと頃に比べればプラス幅を縮小しているものの、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響から、足もとは3%程度となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。
3. 先行きのわが国経済を展望すると、当面は、海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化などに支えられて、緩やかな回復を続けるとみられる。その後は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まるもとで、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、来年度にかけて、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が残ることなどから、2%を上回る水準で推移するとみられる。その後は、これらの影響の剥落から、前年比のプラス幅は縮小すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとで、「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。
4. リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性はきわめて高い。そのもとで、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。
5. 日本銀行は、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。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。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。

以 上

(6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、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

(6年1月23日決定)

長短金利操作の運用の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの長短金利操作の運用を下記のとおりとすること。

記

長期金利の上限は 1.0%を目途とし、金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や固定利回り方式の国債買入れ（指値オペ）、共通担保資金供給オペレーションなどを実施する。

(6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. E T FおよびJ-R E I Tについて、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。
2. C P等は、約2兆円の残高を維持する。社債等は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準(約3兆円)へと徐々に戻していく。ただし、社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする。

(6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公表すること。

2024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）

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（全員一致）。

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、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う。

② 長短金利操作の運用（全員一致）

長期金利の上限は1.0%を目途とし、上記の金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ¹、共通担保資金供給オペなどを実施する。

(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、それぞれ年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れを行う。

② CP等は、約2兆円の残高を維持する。社債等は、感染症拡大前と同程度のペースで買入れを行い、買入れ残高を感染症拡大前の水準（約3兆円）へと徐々に戻していく。ただし、社債等の買入れ残高の調整は、社債の発行環境に十分配慮して進めることとする。

¹ 指値オペの利回りは、金利の実勢等を踏まえて、適宜決定する。

2. 日本銀行は、「貸出増加を支援するための資金供給」について、貸付実行期限を1年間延長することを決定した（全員一致）。

3. 日本銀行は、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。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。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。

以 上

(6年1月23日決定)

「経済・物価情勢の展望(2024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公表すること。

2024年1月23日
日本銀行

経済・物価情勢の展望（2024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、当面は、海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化などに支えられて、緩やかな回復が続けるとみられる。その後は、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まることで、潜在成長率を上回る成長が続けると考えられる。
- 物価の先行きを展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、来年度にかけて、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰するも、政府による経済対策の反動がみられることなどから、2%を上回る水準で推移するとみられる。2025年度については、これらの影響の剥落から、前年比のプラス幅は縮小すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるも、見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。先行きの不確実性はなお高いものの、こうした見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっている。
- 前回の見通しと比べると、成長率については、2023年度が幾分下振れ、2024年度が幾分上振れとなっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、2024年度は、このところの原油価格下落の影響を主因に、下振れとなっている。
- リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性はきわめて高い。そのも、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。
- リスクバランスをみると、経済・物価のいずれの見通しについても、概ね上下にバランスしている。もっとも、物価については、長期にわたる低成長やデフレの経験などから賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が社会に定着してきたことを踏まえると、賃金と物価の好循環が強まっていくか注視していくことが重要である。

¹ 本基本的見解は、1月22、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。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、緩やかに回復している。海外経済は、回復ペースが鈍化している。そうした影響を受けつつも、輸出や鉱工業生産は、横ばい圏内の動きとなっている。企業収益や業況感は改善している。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、緩やかな増加を続けている。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。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）の前年比をみると、政府の経済対策もあってエネルギー価格の寄与は大きめのマイナスとなっているものの、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰しつつも残るもとで、サービス価格の緩やかな上昇も受けて、足もとは2%台前半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

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を展望すると、当面は、海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化に加え、緩和的な金融環境や政府の経済対策の効果などにも支えられて、緩やかな回復を続けるとみられる。その後は、ペントアップ需要や経済対策の効果は和らいでいくものの、所得から支出への前向きな循環メカニズムが経済全体で徐々に強まってくなかで、わが国経済は、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。

こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2023年度は、設備投資の実績の下振れ等を反映する形で幾分下振れ、2024年度は幾分上振れとなっている。

家計部門をみると、雇用は増加を続けるが、これまで女性や高齢者の労働参加が相応に進んできたなかで、追加的な労働供給が見込みにくくなるため、その増加ペースは徐々に緩やかになっていくと考えられる。もっとも、このことは、景気回復の過程で、労働需給の引き締まりを強める方向に作用する。そのもとで、賃金上昇率は、物価上昇も反映する形で基調的に高まっていくとみられ、雇用者所得は増加を続けると予想される。こうしたもとで、個人消費

は、当面は、物価上昇の影響を受けつつも、行動制限下で積み上がってきた貯蓄にも支えられたpentアップ需要の顕在化に加え、賃金上昇率の高まりなどを背景としたマインドの改善などに支えられて、緩やかな増加を続けるとみられる。政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策や低所得世帯への給付金、所得税・住民税減税なども、個人消費を下支えすると考えられる。その後は、pentアップ需要の顕在化ペースの鈍化や政府の各種施策による下支え効果の減衰の影響を受けつつも、雇用者所得の増加に支えられて、緩やかな増加を続けると考えられる。

企業部門をみると、輸出や生産は、当面、海外経済の回復ペース鈍化の影響を受けて横ばい圏内で推移したあと、海外経済が国・地域ごとにばらつきを伴いつつ緩やかに成長していくもとで、グローバルなIT関連財の持ち直しなどから、増加基調に復していくと考えられる。この間、サービス輸出であるインバウンド需要は、増加を続けると予想される。企業収益は、当面、既往の原材料コスト高の価格転嫁の進展等が上押しとなるほか、その後も、内外需要が緩やかに増加していくもとで、改善を続けるとみられる。そうしたもとで、設備投資は、緩和的な金融環境が下支えとなるなか、人手不足対応やデジタル関連の投資、成長分野・脱炭素化関連の研究開発投資、サプライチェーンの強靱化に向けた投資を含め、増加傾向を続けると考えられる。見通し期間終盤にかけては、資本ストックの蓄積に伴う循環的な調整圧力を受けるものの、人手不足対応の投資に加え、脱炭素化関連など、景気循環とは独立した投資が着実に増加していくとみられる。

この間、公共投資は、国土強靱化関連の支出が続くもとで、横ばい圏内で推移すると想定している。政府消費については、感染症関連の支出動向を映じて、いったん減少したあと、医療・介護費の趨勢的な増加を反映し、次第に増加していくと想定している。

以上の見通しの背景にあ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、金融環境は緩和的な状態が続き、民間需要の増加を後押ししていくと想定している²。すなわち、銀行借

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、見通しを作成している。

入やCP・社債発行といった外部資金の調達環境は、先行きも緩和的な状態が維持され、そのもとで、企業の資金繰りも、景気回復の進展に伴い改善傾向をたどるとみられる。

潜在成長率は、デジタル化や人的資本投資の進展による生産性の上昇、設備投資の増加による資本ストックの伸びの高まりなどを背景に、緩やかに上昇していくとみられる³。政府による各種の施策や緩和的な金融環境は、こうした動きを後押しすると考えられる。

（２）物価の中心的な見通し

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、来年度にかけて、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰するもとで、政府による経済対策の反動がみられることなどから、2%を上回る水準で推移するとみられる。2025年度については、これらの影響の剥落から、前年比のプラス幅は縮小すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとで、見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。

こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2024年度は、このところの原油価格下落の影響を主因に、下振れとなっている。

消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、原油価格や政府による経済対策に関する前提にも依存する。原油価格については、先物市場の動向などを参考に、見通し期間終盤にかけて緩やかに低下していく前提としている。政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策は、今年度の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を押し下げる方向に作用する一方、2024年度と2025年度については、その反動から、前年比を押し上げる方向に作用するとみられる⁴。この点、

³ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もとでは「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左右されるうえ、今次局面では、感染症の影響によって生産性や労働供給のトレンドがどのように変化するか不確実性がとくに高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

⁴ 政府が2023年11月に閣議決定した「デフレ完全脱却のための総合経済対策」では、ガソリンの負担軽減策は2024年4月まで、電気・ガスの負担軽減策は同年5月使用分まで継続することが決定された。これらの対策が延長されず、段階的な縮小を経て終了する

エネルギー価格の変動の直接的な影響を受けない消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が徐々に減衰することから伸び率が低下したあと、見通し期間の終盤にかけては、2%程度で推移するとみられる。

物価の基調を規定する主たる要因について点検すると、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、改善傾向をたどっている。先行きの需給ギャップは、上記の経済の見通しのもとで、見通し期間終盤にかけては、徐々にペースを鈍化させつつもプラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。こうしたもとで、女性や高齢者による労働参加の増加ペースの鈍化もあって、労働需給の引き締まりは進み、賃金の上昇圧力は強まっていくと考えられる。このことは、コスト面では人件費の上昇圧力をもたらすとともに、家計の購買力の増加に寄与するとみられる。

次に、中長期的な予想物価上昇率をみると、緩やかに上昇している。短観の販売価格判断DIは、ひと頃と比べると低下しているが、引き続き高水準となっている。短観における企業の物価全般の見通しも、短期は幾分低下しているが、中長期については、引き続き高水準となっている。適合的予想形成の強いわが国において、これまでの物価上昇率の高まりは、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率の上昇をもたらしてきており、企業の賃金・価格設定行動には、従来よりも積極的な動きがみられている。先行きについては、需給ギャップの改善が続き、企業の賃金・価格設定行動や労使間の賃金交渉が変化すると、見通し期間終盤にかけて予想物価上昇率も緩やかに上昇していくと考えられる。こうしたもと、物価上昇を反映した賃上げが実現するとともに、賃金上昇が販売価格に反映されていくことを通じて、賃金と物価の好循環は強まっていくとみられる。

これらの点検を踏まえると、消費者物価の基調的な上昇率は、「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくとみられる。先行きの不確実性はなお高いものの、企業の賃金・価格設定行動の変化や賃金交渉に向けた労使のスタンス等を踏まえると、こうした見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっていると考えられる。

ことを前提とすれば、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、反動により2024年度を中心に押し上げられることとなる。

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、主に以下の点に注意が必要である。

第1に、海外の経済・物価情勢と国際金融資本市場の動向である。依然として世界的にインフレ圧力は残存しているが、米欧の物価上昇率はひと頃に比べれば低下している。そのもとで、各国中央銀行は、なお引き締めの金融政策運営を継続しているが、一部では、先行きの利下げを示唆する動きも窺われる。この点、中心的な見通しでは、各国のインフレ率は徐々に低下し、海外経済は、国・地域ごとにばらつきを伴いつつ緩やかに成長を続けると想定している。仮にインフレ圧力がさらに減衰した場合、利下げの動きが強まり、それらが経済に影響を及ぼす可能性もある。一方、先進国を中心に、賃金上昇を介してインフレ率が高止まりするリスクがあるほか、これまでの利上げが急速であっただけに、その影響がラグを伴いつつ、実体経済面・金融面にどのように及ぶかについても不確実性は大きい。これらのリスクを念頭に置いて、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。この間、ウクライナ情勢の帰趨次第では、ユーロ圏を中心に海外経済への下押し圧力が高まる可能性があるほか、中国経済についても、労働市場や不動産市場における調整圧力が残るなか、先行きの持ち直しペースを巡る不確実性が高い。

第2に、資源・穀物価格を中心とした輸入物価の動向である。資源・穀物価格は、一昨年半ば頃をピークに、振れを伴いつつも総じて下落してきたが、先行き、ウクライナや中東等を巡る地政学的な要因により、大幅に変動するリスクには、引き続き、注意が必要である。中長期的には、気候変動問題への各国の対応等を巡る不確実性もきわめて高い。エネルギーや小麦など資源・穀物の輸入国であるわが国にとって、供給要因による資源・穀物価格の上昇は、海外需要の拡大や輸出の増加を伴わないため、輸入コストの増加を通じた経済への下押しの影響が大きくなる。仮に交易条件が再び悪化する場合には、企業収益や家計の実質所得を圧迫し、企業や家計の支出行動の慎重化を通じて、設備投資や個人消費が下振れるリスクがある。また、輸入物価上昇の消費者物価への転嫁が進むもとで、賃金の上昇が限られるようなことがあれば、家計の生活防

衛的な動きが一段と強まり、経済を下押しすることも考えられる。一方、資源・穀物価格が下落すれば、経済が上振れる可能性もある。

第3に、やや長い目で見たリスク要因として、企業や家計の中長期的な成長期待がある。感染症の経験や人手不足の強まりを背景としたデジタル化の動き、脱炭素化に向けた取り組みや労働市場改革の進展などは、わが国の経済構造や人々の働き方を変化させるとみられる。さらに、地政学的リスクの高まりを背景に、これまで世界経済の成長を支えてきたグローバル化の潮流に変化が生じる可能性もある。そうした変化への企業や家計の対応次第では、中長期的な成長期待や潜在成長率、マクロ的な需給ギャップなどに上下双方向に影響が及ぶ可能性がある。

(2) 物価のリスク要因

以上の経済のリスク要因が顕在化した場合には、物価にも影響が及ぶと考えられる。このほか、物価固有のリスク要因としては、以下の2つに注意が必要である。

第1に、企業の賃金・価格設定行動を巡っては、上下双方向に不確実性が高い。今次物価上昇局面では、景気が回復基調をたどるなか、原材料コスト高を背景に、多くの企業が、競合他社の動向も眺めつつ値上げを進めてきた。既往の輸入物価上昇の価格転嫁の影響は徐々に和らぎつつあるが、今後の原材料コストの上昇圧力や企業の予想物価上昇率の動向次第では、価格転嫁が想定以上に続き、物価が上振れる可能性がある。また、労働需給が引き締まるもと、人材確保などを意識し、企業の賃金設定行動がより前傾化する可能性がある。そのもとで、想定以上に、賃金に物価動向を反映させる動きとともに、物価に賃金動向を反映させる動きも広がることで、マクロ的な需給ギャップの変動以上に、賃金と物価が上振れる可能性がある。一方で、物価上昇率がプラス幅を縮小していくなか、適合的予想形成のメカニズムを通じて、中長期的な予想物価上昇率が低下し、企業の価格設定行動に影響が及ぶ可能性がある。また、昨年の春季労使交渉では前年を大きく上回る賃金上昇率となったものの、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が根強く残り続ける場合、先行きは、賃上げの動きが想定ほど強まらず、物価も下振れる可能性がある。

第2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は、上振れ・下振れ双方の要因となる。世界経済の先行き等を巡る不確実性は高く、これが国際商品市況を大きく変動させる可能性がある。世界的なインフレ率の高止まりや為替相場の変動といった点も含め、それらがわが国物価に及ぼす影響については十分注意してみていく必要がある。

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⁵。

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、来年度にかけて2%を上回る水準で推移したあと、2025年度にはプラス幅が縮小すると予想している。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとで、見通し期間終盤にかけて「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。先行きの不確実性はなお高いものの、こうした見通しが実現する確度は、引き続き、少しずつ高まっている。

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。わが国経済・物価を巡る不確実性は上下双方向できわめて高く、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響にも、十分注視する必要がある。リスクバランスは、経済・物価のいずれの見通しについても、概ね上下にバランスしている。もっとも、物価については、長期にわたる低成長やデフレの経験などから賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が社会に定着してきたことを踏まえると、賃金と物価の好循環が強まっていくか注視していくことが重要である。

金融面のリスクについてみると、引き続き資産市場や金融機関の与信活動には過熱感はみられていない。わが国の金融システムは、全体として安定性を維持している。先行き、グローバルな金融環境のタイト化の影響などには注意が必要であるが、内外の実体経済や国際金融市場が調整する状況を想定しても、わが国の金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどを踏まえると、全

⁵ 「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。

体として相応の頑健性を有している。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、低金利や人口減少、企業部門の貯蓄超過などによる金融機関収益への下押しが長期化した場合、金融仲介が停滞方向に向かうリスクがある。一方、こうした環境のもとでは、利回り追求行動などに起因して、金融システム面の脆弱性が高まる可能性もある。現時点では、これらのリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向を注視していく必要がある。

金融政策運営については、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。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。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。

以 上

(参考)

2023～2025 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。

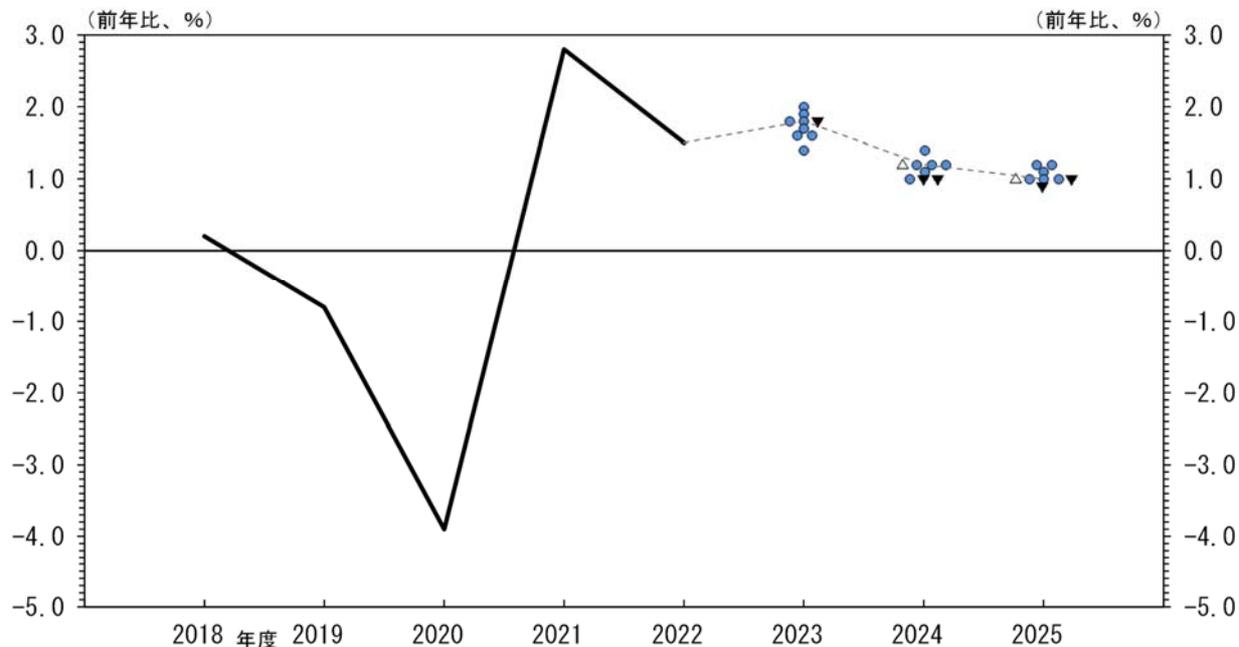
| | 実質GDP | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) | (参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー) |
|-----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| 2023 年度 | +1.6 ~ +1.9 <+1.8> | +2.8 ~ +2.9 <+2.8> | +3.7 ~ +3.9 <+3.8> |
| 10月時点の見通し | +1.8 ~ +2.0 <+2.0> | +2.7 ~ +3.0 <+2.8> | +3.5 ~ +3.9 <+3.8> |
| 2024 年度 | +1.0 ~ +1.2 <+1.2> | +2.2 ~ +2.5 <+2.4> | +1.6 ~ +2.1 <+1.9> |
| 10月時点の見通し | +0.9 ~ +1.4 <+1.0> | +2.7 ~ +3.1 <+2.8> | +1.6 ~ +2.1 <+1.9> |
| 2025 年度 | +1.0 ~ +1.2 <+1.0> | +1.6 ~ +1.9 <+1.8> | +1.8 ~ +2.0 <+1.9> |
| 10月時点の見通し | +0.8 ~ +1.2 <+1.0> | +1.6 ~ +2.0 <+1.7> | +1.8 ~ +2.2 <+1.9> |

(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。

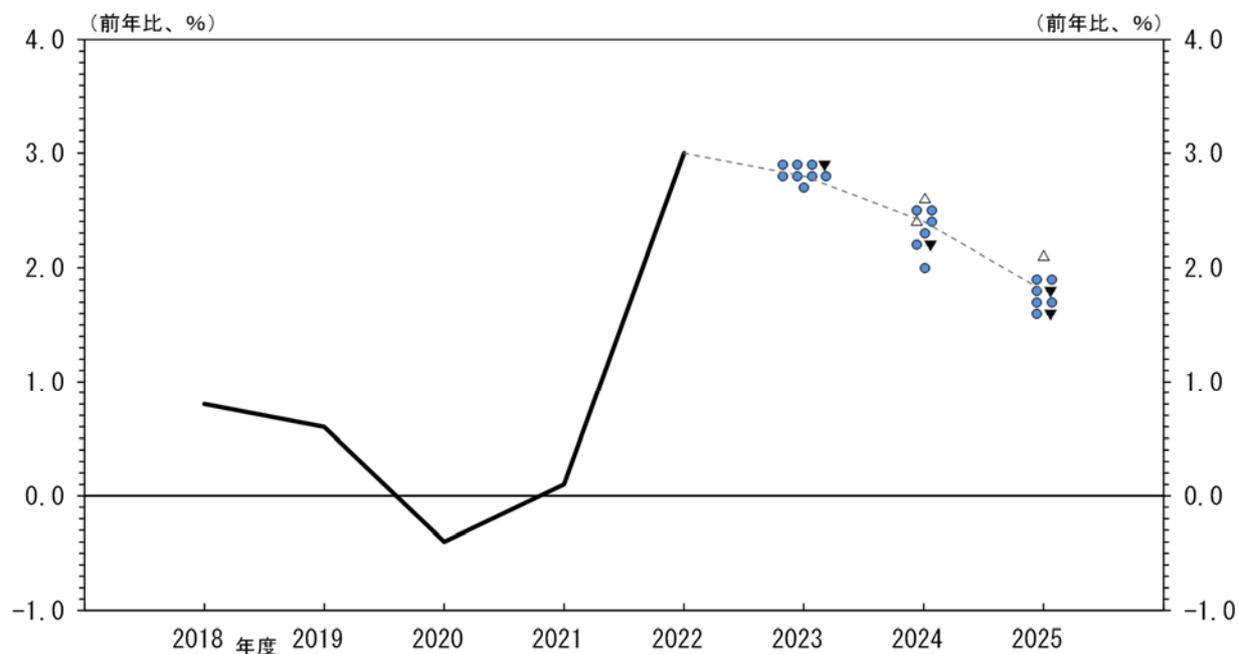
(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

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。

(6年3月19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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す。

(6年3月19日決定)

長期国債の買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

これまでと概ね同程度の金額で長期国債の買入れを継続する。長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や固定利回り方式の国債買入れ（指値オペ）、共通担保資金供給オペレーションなどを実施する。

(6年3月19日決定)

長期国債以外の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. E T FおよびJ-R E I Tについて、新規の買入れを終了する。
2. C P等および社債等について、買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了する。

(6年3月19日決定)

貸出増加支援資金供給等の新規実行分の扱いに関する件

(案 件)

貸出増加支援資金供給等の新規実行分の扱いについて、下記のとおりとすること。

記

貸出増加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、気候変動対応を支援するための資金供給オペレーションについては、貸付利率を0.1%、貸付期間を1年として実施する。貸出増加を支援するための資金供給については、貸出増加額と同額までの資金供給が受けられる仕組みとする。

(6年3月19日決定)

「補完当座預金制度基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融政策の枠組みの見直しに伴い、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「補完当座預金制度基本要領」(平成28年1月29日付政委第9号別紙1.)
4. (3) および(4)に定める適用利率を、令和6年3月21日から、いずれも年+0.1%に変更すること。
2. 「補完当座預金制度基本要領」を別紙1. のとおり一部改正すること。
3. 「補完当座預金制度の利息の計算方法におけるマネー・リザーブ・ファンド等に関する特則」(平成28年3月15日付政委第26号別紙2.) および「補完当座預金制度の利息の計算方法における新規先に関する特則」(平成30年9月19日付政委第58号別紙.) を、令和6年3月16日を起算日とする積み期間における利息の計算にかかる事務が終了した時点をもって廃止すること。
4. 「貸出促進付利制度基本要領」(令和3年3月19日付政委第13号別紙1.) を別紙2. のとおり一部改正すること。
5. 「国債売買基本要領」(平成11年3月25日付政委第43号別紙1.) を別紙3. のとおり一部改正すること。
6. 「「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の特則に関する件」(平成28年1月29日付政委第9号別紙2.) を令和6年3月20日をもって廃止すること。
7. 「共通担保資金供給オペレーション基本要領」(平成18年4月11日付政委第31号別紙1.) を別紙4. のとおり一部改正すること。また、令和4年9月27日以降、金額無制限で実施してきた同基本要領に基づく貸付けについては、令和6年3月21日以降、金融市場の状況を踏まえ、適宜の金額で実施すること。
8. 「コマーシャル・ペーパーおよび社債等買入基本要領」(平成25年4月4日付政委第47号別紙1.) を、この基本要領に基づくコマーシャル・ペーパーおよび社債等の買入金額が零となった月の月末日をもって廃止すること。

9. 「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」（平成25年4月4日付政委第47号別紙3.）を別紙5. のとおり一部改正すること。
10. 「設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権買入等に関する特則」（平成28年3月15日付政委第25号別紙1.）を本日をもって廃止すること。
11. 「指数連動型上場投資信託受益権の貸付けに関する特則」（令和元年12月19日付政委第66号別紙1.）を別紙6. のとおり一部改正すること。
12. 「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7. のとおり一部改正すること。
13. 「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8. のとおり一部改正すること。
14. 「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9. のとおり一部改正すること。
15. 「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」（令和2年3月16日付政委第14号別紙3.）を別紙10. のとおり一部改正すること。
16. 「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領」（令和3年9月22日付政委第55号別紙1.）を別紙11. のとおり一部改正すること。
17. 「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」（平成28年1月29日付政委第6号別紙.）を別紙12. のとおり一部改正すること。
18. 「日本銀行業務方法書」（平成10年3月24日付政第29号別紙3）を別紙13. のとおり一部変更すること。
19. 「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14. のとおり一部変更すること。
20. 「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15. のとおり一部変更すること。

「補完当座預金制度基本要領」中一部改正

- 4. を次のとおり改める（全面改正）。

- 4. 適用利率

- 年 0. 1 %とする。

- 5. を次のとおり改める（全面改正）。

- 5. 利息の計算方法

- 各対象先について、付利を行う積み期間（法第 7 条第 3 項に規定する 1 月間をいう。以下「付利対象積み期間」という。）ごとに、付利対象積み期間における毎日の対象預金の残高を合計し、その合計金額から、付利対象積み期間にかかる法定準備預金額（法第 2 条第 2 項に定める法定準備預金額をいう。）に付利対象積み期間の日数を乗じて得た積数を控除し、その金額（零を下回る場合を除く。）について、4. に定める適用利率に基づき利息を計算する。

- 6. を削る。

- 7. を横線のとおり改める。

- ~~7.~~ 6. 特例的取扱い

日本銀行は、金融調節の円滑な遂行の観点から実務上必要と認める場合には、本制度の趣旨に沿って、2. から ~~6.~~ 5. までに規定する取扱いと異なる取扱いを行うことができる。

(附則)

この一部改正は、令和6年4月16日から実施し、同日を起算日とする積み期間における利息の計算から適用することとする。

「貸出促進付利制度基本要領」 中一部改正

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. }
2. } 略 (不変)

3. この基本要領に基づく取扱いは、令和 6 年 4 月 1 6 日を起算日とする積み期間以降、停止することとする。

(附則)

この一部改正は、令和 6 年 3 月 2 1 日から実施する。

「国債売買基本要領」 中一部改正

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 売買方式

(1) 変動利付国債および物価連動国債以外の国債

次のいずれかの方式による。

イ. 略 (不変)

ロ. 固定利回り方式

基準利回りに本行が金融市場調節の方針 (国債買入れにかかる方針を含む。) を踏まえて売買のつど国債の銘柄ごとに定める値を加えて得た利回りにより売買する方式とする。

(2) 略 (不変)

(附則)

この一部改正は、令和 6 年 3 月 21 日から実施する。

「共通担保資金供給オペレーション基本要領」 中一部改正

- 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付利率

次のいずれかの方式により定める。

(1) 略（不変）

(2) 固定金利方式

貸付日における誘導目標金利（本行が金融市場調節方針において誘導目標として定める無担保コールレート（オーバーナイト物）の水準をいう。）~~年限ごとの国債の市場実勢相場を勘案のうえ、金融市場調節の方針（国債買入れにかかる方針を含む。）を踏まえて、貸付けの~~つど決定する利率を貸付利率とする方式。

(附則)

この一部改正は、令和6年3月21日から実施する。ただし、この一部改正前の基本要領に基づく貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」 中一部改正

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. }
2. } 略 (不変)

3. 令和6年3月19日以降、この基本要領に基づく買入れを行わないこととする。

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

「指数連動型上場投資信託受益権の貸付けに関する特則」中一部改正

- 1. を横線のとおり改める。

1. 趣旨

指数連動型上場投資信託受益権の貸付け（以下「貸付け」という。）については、指数連動型上場投資信託受益権の買入れの一層の円滑化を図る観点から、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」（平成25年4月4日付政委第47号別紙3.。以下「基本要領」という。）および「設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権買入等に関する特則」（平成28年3月15日付政委第25号別紙1.）によるほか、この特則に定めるとおりとする。

- 9. を横線のとおり改める。

9. 担保

(1) 略（不変）

(2) 貸付対象先が差し入れた担保金に適用する利率には、「補完当座預金制度基本要領」（平成28年1月29日付政委第9号別紙1.。以下「補完当預要領」という。）4.（4）に規定する利率を用いる金融市場の情勢等を勘案して定めた利率による利息を付す。

(3) 略（不変）

○ 10. を横線のとおり改める。

10. 受託者における担保金の取扱い

(1) 略 (不変)

(2) (1) により管理する担保金相当額については、受託者の補完当預
要領4. の適用利率「補完当座預金制度基本要領」(平成28年1
月29日付政委第9号別紙1.) 5. の利息の計算上、当座預金に
は含めないものとする。

(附則)

1. にかかる一部改正は本日から実施し、9. および10. にかかる一
部改正は令和6年3月21日から実施する。

「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、令和~~1-1~~10年~~6-3~~3月~~3-0~~31日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、令和6年3月21日から実施する。

「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

- 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付期間

41年以内の期間とする。

- 9. を横線のとおり改める。

9. 借り換え

貸付先が希望する場合には、次に定める額を貸付限度額（借り換えの対象となる貸付けが複数ある場合には、それぞれについての貸付限度額の合計とする。）として、当初貸付の満期日における全部または一部の借り換えを認める。

- (1) 借り換え日と同日を貸付実行日とする新規の貸付け（借り換えにかかる貸付け以外の貸付けをいう。以下同じ。）にかかる10. (1) に定める貸出の月末残高平均額（以下「満期時平均額」という。）が当初貸付借り換えの対象となる貸付けにかかる10. (1) に定める貸出の月末残高平均額（以下「当初平均額」という。）以上である貸付先にあつては、当初貸付借り換えの対象となる貸付けの期日返済額
- (2) 満期時平均額が当初平均額未満である貸付先にあつては、当初貸付借り換えの対象となる貸付けの期日返済額から、当初平均額と満期時平均額の差額を差し引いた額

○ 10. を横線のとおり改める。

10. 新規の貸付けにかかる貸付限度額

貸付実行日毎の貸付先毎の新規の貸付けにかかる貸付限度額は、次の(1)から(2)を控除した金額の2倍の金額相当額とする。なお、「適格住宅ローン債権信託受益権担保取扱要領」(平成28年3月15日付政委第24号別紙1.)に基づき本行に担保として差入れられた適格住宅ローン債権信託受益権の信託財産となっている住宅ローン債権は、その担保の差入れを行った貸付先による貸出として取扱うものとする。

(1) }
(2) } 略(不変)

○ 11. を横線のとおり改める。

11. 期日前返済

令和6年3月31日以前に実行した貸付けについて、貸付先が希望する場合には、貸付実行日から1年単位で別に定める日において、当該貸付先から貸付金額の一部または全部の期日前返済を受ける。

○ 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、令和1110年63月3031日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、令和6年3月21日から実施する。ただし、この一部改正前の基本要領に基づく貸付けの取扱いについては、当該貸付けの満期日までの間、なお従前の例による。

「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、令和~~11~~10年~~6~~3月~~30~~31日をもって廃止する。

(附則)

この一部改正は、令和6年3月21日から実施する。

「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

- 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付期間

~~2~~1年以内の期間とする。

- 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付利率

年~~0.0~~.1%とする。

(附則)

この一部改正は、令和6年3月21日から実施する。ただし、この一部改正前の基本要領に基づく貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「気候変動対応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

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付利率

年~~0.~~0. 1%とする。

(附則)

この一部改正は、令和6年3月21日から実施する。ただし、この一部改正前の基本要領に基づく貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「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」 中一部改正

○ 1. を横線のとおり改める。

1. 企業に対する証書貸付債権については、~~量的・質的金融緩和~~金融調節を円滑に遂行する観点から、当分の間、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）4.（1）ハ、（イ）の定めにかかわらず、円建のもののほか、米ドル建のものも適格とする。

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更

- 第十六条を次のとおり改める。

第十六条 削除

- 第五十七条第三号を横線のとおり改める。

三 貸付期間等

イ 貸付期間は、四一年以内とする。

ロ 貸付けの相手方が希望する場合において、当銀行が適当と認めるときは、借換えを認める。この借換えに係る貸付けの貸付期間は、四一年以内とする。

- 附則第十条を次のとおり改める。

第十条 削除

- 附則中第十条の次に次の第十一条を加える。

(指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等に係る措置)

第十一条 令和六年三月十九日以降、第四十九条の六に基づく指数連動型上場投資信託受益権等の買入れを行わないものとする。

(附則)

第十六条及び附則第十条に係る変更は、第十六条に基づくコマーシャル・ペーパー等及び社債等の買入金額が零となった月の翌月初日から、第五十七条第三号に係る変更は、令和6年3月21日から、附則第十一条に係る変更は、本日から、それぞれ実施する。ただし、この変更前の第五十七条の規定に基づく貸付けの取扱いについては、当該貸付けの満期日までの間、なお従前の例による。

「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、
令和十一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、令和6年3月21日から実施する。

「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、令和1110年63月3031日限りその効力を失うものとする。

(附則)

この一部変更は、令和6年3月21日から実施する。

(6年3月19日決定)

「金融政策の枠組みの見直しについて」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し別紙のとおり公表すること。

2024年3月19日
日本銀行

金融政策の枠組みの見直しについて

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、賃金と物価の好循環を確認し、先行き、「展望レポート」の見通し期間終盤にかけて、2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断した。これまでの「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みおよびマイナス金利政策は、その役割を果たしたと考えている。日本銀行は、引き続き2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、短期金利の操作を主たる政策手段として、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営する¹。現時点の経済・物価見通しを前提にすれば、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている。

以上を踏まえ、金融市場調節方針等については、以下のとおりとすることを決定した。

(1) 金融市場調節方針（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。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するよう促す²。

(2) 長期国債の買入れ（賛成8反対1）^(注2)

これまでと概ね同程度の金額³で長期国債の買入れを継続する。長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。

¹ マネタリーベースの残高に関するオーバーシュート型コミットメントについては、その要件を充足したものと判断する。

² この方針を実現するため、日本銀行当座預金（所要準備額相当部分を除く）に0.1%の付利金利を適用する。新たな金融市場調節方針および付利金利は、翌営業日（3月21日）から適用する。

³ 足もとの長期国債の月間買入れ額は、6兆円程度となっている。実際の買入れは、従来同様、ある程度の幅をもって予定額を示すこととし、市場の動向や国債需給などを踏まえて実施していく。

(3) 長期国債以外の資産の買入れ（全員一致）

①ETFおよびJ-REITについて、新規の買入れを終了する。

②CP等および社債等について、買入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買入れを終了する。

(4) 貸出増加支援資金供給等の新規実行分の扱い（全員一致）

貸出増加支援資金供給、被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペについては、貸付利率を0.1%、貸付期間を1年として実施する。貸出増加支援資金供給については、貸出増加額と同額までの資金供給が受けられる仕組みとする。

2. わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している（別紙）。賃金を巡る環境を整理すると、企業収益は改善を続けており、労働需給は引き締まっている。こうしたもと、本年の春季労使交渉では、現時点の結果をみると、昨年につきしっかりと賃上げが実現する可能性は高く、本支店における企業からのヒアリング情報でも、幅広い企業で賃上げの動きが続いていることが窺われる。物価面では、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているが、これまでの緩やかな賃金上昇も受けて、サービス価格の緩やかな上昇が続いている。このように、最近のデータやヒアリング情報からは、賃金と物価の好循環の強まりが確認されてきており、先行き、見通し期間終盤にかけて、「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断した。

以 上

(注1) 賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、安達委員、中川委員、高田委員、田村委員。反対：中村委員、野口委員。中村委員は、主として大企業に関係するETF買入れ等の終了には賛成であるが、マイナス金利政策は業績回復が遅れている中小企業の賃上げ余力が高まる蓋然性を確認するまで継続すべきとして反対した。野口委員は、賃金と物価の好循環の強まりを慎重に見極めるとともに、金融環境に不連続な変化をもたらすリスクを避ける観点から、長短金利操作とマイナス金利政策の同時撤廃は避けるべきとして反対した。

(注2) 賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、安達委員、野口委員、中川委員、高田委員、田村委員。反対：中村委員。中村委員は、金融市場調節方針と同様の理由で反対した。

経済・物価の現状と見通し

1. わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、回復ペースが鈍化している。そうした影響を受けつつも、輸出は横ばい圏内の動きとなっている。鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きとなっているが、足もとでは、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響もあって減少している。企業収益が改善するもとの、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響に加え、一部メーカーの出荷停止による自動車販売の減少などがみられるものの、底堅く推移している。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。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）の前年比をみると、政府の経済対策もあってエネルギー価格の寄与は大きめのマイナスとなっているものの、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰しつつも残るもとの、サービス価格の緩やかな上昇も受けて、足もとは2%程度となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。
2. 先行きのわが国経済を展望すると、当面は、海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化などに支えられて、緩やかな回復を続けるとみられる。その後は、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まるもとの、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、来年度にかけて、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰するもとの、政府による経済対策の反動がみられることなどから、2%を上回る水準で推移するとみられる。その後は、これらの影響の剥落から、前年比のプラス幅は縮小すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップがプラスに転じ、中長期的な予想物価上昇率や賃金上昇率も高まるもとの、「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくと考えられる。
3. リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性はきわめて高い。そのもとの、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。

以 上

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（令和6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）

金融機関の一段と積極的な行動と企業や家計の前向きな資金需要の増加を引き続き促す観点から、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2. のとおり一部改正すること。
3. 「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3. のとおり一部改正すること。
4. 「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4. のとおり一部変更すること。
5. 「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5. 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、令和~~10~~11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

令和~~6~~7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、令和~~10~~11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.

「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、令和~~10~~11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.

「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、令和十一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5.

「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、令和十一年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。