

公表時間

2月3日（水）8時50分

2016.2.3

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2015年12月17、18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1月28、29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：2015年12月17日(14:00～15:51)  
12月18日(9:00～12:45)

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 (17日)
	岡田直樹	財務副大臣 (18日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官 (17日)
	高鳥修一	内閣府副大臣 (18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
企画局審議役	高口博英 (18日)
企画局企画役	武藤一郎
企画局企画役	飯島浩太

## 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（11月18、19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335～347兆円台で推移した。

### 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、堅調な国内経済指標などを受けて一時20千円台まで上昇する場面もみられたが、その後は、原油価格の大幅な下落の影響などから投資家のリスク回避姿勢が強まる中で軟調に推移した米欧株価につれて反落し、最近では19千円台前半で推移している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、振れを伴いつつも概ね横ばいとなっている。この間、円の対ユーロ相場は、E C Bによる追加緩和の規模が事前の予想を下回ったことなども影響し、幾分円安ユーロ高方向の動きとなった。長期金利（10年債利回り）は、横ばい圏内の動きとなっており、最近では0.3%近傍で推移している。

### 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（P C E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ほか、新型スマートフォンの発売開始によりI T関連財の生産も持ち直している。ブラジルでは、内需を中心に経済情勢の厳しさが一段と増している。ロシアでは、厳しい経済情勢が続いているが、内需に下げ止まりの兆しがみられている。

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、先進国では、原油価格の大幅な下落の影響などから投資家のリスク回避姿勢が強まったことに加え、E C Bによる追加緩和の規模が事前の予想を下回ったこともあり、株価は軟調に推移した。新興国でも、投資家のリスク回避姿勢が強まるもとで、資源国を中心に通貨や株価が下落した。国際商品市況をみると、原油価格は、O P E C総会で生産目標について合意に至らなかったことから、大幅に下落した。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

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・資源国経済の減速の影響が残るもとで、資本財で弱めの動きが続いているものの、I T関連が、スマートフォンの新商品発売の影響から持ち直しているほか、自動車関連も、米欧向けを中心に、堅調に推移している。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、高めの水準を維持しつつも、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。企業の業況感は、先行きも含め、一部にやや慎重な動きも

みられるが、総じて良好な水準を維持している。12月短観をみると、業況判断D I（全産業全規模）は、9月から若干改善し、リーマン・ショック前のピークをわずかに上回る水準となっている。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。12月短観で2015年度の設備投資計画（全産業全規模、ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、9月から上方修正され、前年比+7.8%と、この時期としては2006年度以来の高めの伸びとなっている。

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。小売業販売額（実質）は、7～9月は前期の落ち込みからの反動もあって増加に転じ、10月の7～9月対比もしっかりとしたプラスとなっている。サービス消費については、国内旅行が堅調に推移しているほか、外食も、このところしっかりと増加している。消費者マインド関連指標をみると、消費者態度指数は、振れを伴いつつも緩やかな改善傾向を続けている。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の、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の、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、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、横ばい圏内の動きが続いている。先行きについては、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

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、1～2月をボトムに、プラス幅の拡大傾向が着実に続いている。消費者物価（除く生鮮食品）を構成する品目のうち上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標をみると、上昇傾向を続けている。先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。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割台前半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%台前半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。

## (3) 貸出支援基金の実行状況

12月4日実行の成長基盤強化支援資金供給のうち、本則分の新規貸付は9,345億円となり、貸付実行後の残高は51,661億円となっている。この他の残高は、ABL等特則分が896億円、小口特則分が115.06億円、米ドル特則分が119.9億米ドルとなっている。また、12月16日実行の貸出増加支援資金供給の新規貸付は19,976億円となり、貸付実行後の残高は245,108億円となっている。

## 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

国際金融資本市場について、委員は、12月FOMC（連邦公開市場委員会）での利上げ観測が高まる中、ECBによる追加緩和の規模が事前の予想を下回ったことや原油価格の大幅下落の影響を受けて、投資家のリスク回避姿勢が幾分強まる展開となったとの見方を共有した。何人かの委員が、FOMCの利上げ決定を受けた国際金融資本市場の反応は概ね落ち着いたものとなっていると述べた。もっとも、多くの委員は、米国の利上げが新興国の市場、経済に与える影響や先行きの利上げペースなどについて、なお不確実性が大きいことを指摘した。そのうえで、委員は、国際金融資本市場の動向について引き続き注意してみていく必要があるとの認識で一致した。

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、先進国を中心とした成長が続き、その好影響が波及することなどを背景として、新興国経済も減速した状態から脱し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で、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。もっとも、何人かの委員が、工業生産や固定資産投資は増勢が鈍化傾向にある一方、新型スマートフォンの発売開始などからIT関連財の輸出や生産が持ち直しており、また、公共投資の増加や自動車購入支援策の効果がみられているとの認識を示した。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で、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、何人かの委員が、米国の利上げ後の人民元レートの動向については、世界経済に与える影響を含めて注意してみていく必要があるとの認識を示した。

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。複数の委員が、アジアの一部では、景気刺激策の効果がみられるほか、IT関連財の生産が持ち直しているとの認識を示した。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。



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、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。多くの委員は、7～9月期の実質GDP成長率（2次速報値）が、設備投資を中心に1次速報値から上方修正されてプラスとなったことを指摘し、景気が緩やかな回復を続けているという判断が裏付けられたとの認識を示した。何人かの委員は、今回の景気回復は、従来と比べて、非製造業・内需主導型という性格が強いとの見方を示した。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。

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。多くの委員が、景気回復の続く米欧向けの輸出は、自動車関連などで増加を続けていること、また、中国をはじめとするアジア向けの輸出も、このところ新型スマートフォン向けIT関連部品を中心として増加していることを指摘した。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。多くの委員が、法人企業統計や機械受注、12月短観の結果は、企業部門において、所得から支出への前向きな循環が途切れずに働いていることを示すものであるとの見方を示した。多くの委員が、12月短観をみると、設備投資計画は、この時期としては2006年度以来の高い伸びが見込まれていることを指摘したうえで、企業の前向きな投資スタンスが維持されているとの認識を示した。ある委員は、海外経済の不透明感が後退し、輸出の持ち直しが明確化してくれば、設備投資にもポジティブな効果が働くと述べた。

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の、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。何人かの委員は、タイトな労働需給を背景に、名目賃金は緩やかな上昇を続けており、冬のボーナスについても、アンケート調査では昨年が続いてしっかりと増加する見込みとなっていると述べた。また、何

人かの委員は、過去最高水準の企業収益、極めてタイトな労働需給、物価の基調の改善といったわが国経済の状況を踏まえると、ベースアップも含めて、幅広く賃金が上昇していく環境は整っているとの見方を示した。ただし、来年度の賃金改定交渉について、ある委員は、労働側の要求が前年を下回っている点を指摘しつつ、経済の状況が賃金に反映されるには相応の時間がかかる可能性があるとの認識を示した。複数の委員は、ベースアップの水準も重要だが、賃上げの動きがより幅広く中小企業にも広がるかという点にも注目していると述べた。

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。

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。そのうえで、複数の委員が、最近は、スマートフォン向けIT関連財が増加しているほか、輸送機械も米欧向けの輸出増などから持ち直しの動きがみられていると指摘した。先行きについて、委員は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、緩やかに増加していくとの見方を共有した。

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、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。賃金が物価動向に与える影響について、ある委員は、物価との相関は、正規労働者の一人当たり賃金よりも、非正規労働者の時間当たり賃金の方が強いとしたうえで、非正規労働者の賃金上昇率は高まっていると指摘した。これに対して、一人の委員は、企業は労働コストを抑える姿勢を堅持しており、これが先行きの物価にも相応の抑制効果をもたらすとの考えを示した。

## 2. 金融面の動向

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。この間、委員は、為替スワップ市場などにおいて米ドルの資金調達コストが上昇しているが、日本の金融機関のドル調達に支障は生じていないとの認識を共有した。

### Ⅲ. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

#### 1. 金融市場調節方針等についての検討

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。

大方の委員は、物価の基調は着実に改善しており、先行きも、現在の金融市場調節方針のもとで、「量的・質的金融緩和」を着実に推進していくことで、物価の基調は着実に高まり、消費者物価の前年比は、「物価安定の目標」である2%に向けて上昇率を高めていくとの見方を共有した。そのうえで、多くの委員は、リスクの顕在化によって物価の基調的な動きに変化が生じ、「物価安定の目標」の早期実現のために必要があれば、躊躇なく政策の調整を行うべきであるとの認識を共有した。

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。何人かの委員は、このところの原油価格の下落について、消費者物価(除く生鮮食品)の上昇ペースに影響を与えるが、物価の基調的な動きに変化はないとの認識を示した。この間、一人の委員は、物価の基調的な動きを判断するために様々な指標を点検しているが、「物価安定の目標」は、あくまでも総合の消費者物価の前年比で2%であるということを、世の中に正確に理解してもらう必要があると述べた。

予想物価上昇率について、何人かの委員は、12月短観における企業の物価見通しが幾分低下していることを指摘した。もっとも、これらの委員は、企業が先行きほど高い物価上昇率を予想し、下方修正幅も小さいことからすると、このところの原油価格の下落が反映されている面が強いとの考えを示した。多くの委員が、消費者物価(除く生鮮食品)の上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標

や東京大学・一橋大学の食料品や日用品を対象とした日次・週次の価格指数の動きなどからは、引き続き、企業の価格改定の動きに拮がり  
と持続性がみられているとの認識を示した。こうした議論を踏まえ、  
委員は、予想物価上昇率については、このところ弱めの指標もみられ  
ているが、企業の価格設定スタンスや家計の支出行動から窺える物価  
観まで含めると、やや長い目でみれば、全体として上昇していると評  
価できるとの認識を共有した。

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、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。委員は、「量的・  
質的金融緩和」の実施に当たっては、経済・物価情勢について上下双  
方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うこととしているが、「量  
的・質的金融緩和」は効果を発揮しており、物価の基調は着実に改善  
を続けていることから、現時点では、こうした調整は必要ないとの認  
識で一致した。

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-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約  
3 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行  
うこと、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、①「量的・  
質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、今後とも、2%の「物  
価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要  
な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する、②その際、経済・  
物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行  
うとの方針を共有した。

一方、一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は限界的に逡  
減しており既に副作用が効果を上回っているとしたうえで、①長期国  
債保有残高の増加ペースを、段階的減額を視野に入れて「量的・質的  
金融緩和」導入時を下回る水準まで減額すること、②「物価安定の目  
標」の達成期間を中長期へと見直し、金融不均衡などのリスクに十分  
配慮した政策運営を行うことを主張した。また、これは早期の「量的・  
質的金融緩和」終了や金利引き上げを目指すものではないと述べた。

## 2. 「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置についての検討

議長は、ここ数回の金融政策決定会合において議論された課題および年末・年度末を展望して処理しておく必要のある課題について、実務上の対応可能性を含めて整理・報告するよう、執行部に指示した。

執行部からは、まず、「量的・質的金融緩和」のもとでの資産買入れに関連して、①金融機関の国債保有額が減少する中、日本銀行適格担保の拡大要望が寄せられているが、実務上の工夫により外貨建て証書貸付債権と住宅ローン債権については対応可能である、②来年1月からの長期国債買入れの平均残存期間は現在の8年半程度から9年台になると見込まれる、③J－R E I T買入れについて、現在の銘柄別買入限度額のもとでは、来年半ば頃に買入対象が枯渇する可能性が高い、と報告した。また、④年度末までに貸出支援基金および被災地支援に関する諸措置の延長の可否を決定する必要があること、⑤12月17日の政策委員会・通常会合で決定した「日本銀行が金融機関から買入れた株式の売却完了期限の延長」を踏まえると来年4月からの株式売却ペースは年間約3,000億円となることを説明した。そのうえで、ここ数回の決定会合で議論されている「設備・人材投資に積極的に取り組む企業をさらに広げていく」という観点からは、⑥そうした趣旨に適うE T Fの買入れを行うことや成長基盤強化支援資金供給の適格要件に加えることは実務上対応できる、と報告した。

上記の報告を受けて、委員の間で以下の議論が行われた。

まず、「量的・質的金融緩和」を円滑に遂行していくための措置について、何人かの委員は、市場の一部に資産買入れの持続可能性に対する懸念が存在していることを指摘しつつ、市場が予測する技術的な障害に対する手当てを予め行うことで、「量的・質的金融緩和」のもとでの資産買入れのより円滑な遂行を可能にし、市場の懸念を払拭すべきであるとの認識を示した。また、何人かの委員は、そうすることで、先行き、「量的・質的金融緩和」をしっかりと継続し、必要と判断した場合には迅速に追加緩和を行えるようになるとの見解を示した。ある委員は、市場の懸念を払拭することで、「量的・質的金融緩和」の政策効果は維持され、それだけこの政策が成功する可能性を高めることになるとの見方を示した。これに対し、一人の委員は、今回の措置により、市場関係者に「量的・質的金融緩和」の限界が近いとの誤解を生じさせることを懸念していると述べた。

具体的な施策として、委員は、日本銀行が大量の国債買入れを行うもとで、金融機関からは担保適格資産の不足を訴える声が聞かれてい

ることから、日本銀行の適格担保を拡充することが 適当との認識を共有した。具体的には、外貨建て証書貸付債権および住宅ローン債権を適格担保化することが適当との意見で一致した。ある委員は、住宅ローン債権の適格担保化に当たって、住宅ローン債務者の信用力の個別審査はできないが、金融機関の内部審査を利用するなどして、日本銀行の債権保全には万全を期する必要があるとの見解を示した。そのうえで、委員は、この措置は、「量的・質的金融緩和」を円滑に進める観点から、そのもとでの担保適格資産の不足に対応するため必要な期間実施することが適当との認識を共有した。

次に、長期国債買入れの運営について、多くの委員は、長期国債買入れの平均残存期間は、このところ8年半程度と、現在の「7年～10年程度」のレンジの中心で推移しているが、来年は、日本銀行保有国債の償還額の増加に伴いグロスベースでの買入額の増加が見込まれることもあり、9年台になると予想されることを踏まえると、レンジを「7年～12年程度」とするのが適当であるとの意見を述べた。これらの委員は、先行きの長期国債買入れの柔軟かつ円滑な実施を確保するためには、予め必要な対応を行うべきであるとの認識を示した。

これに対し、複数の委員は、現在の「7年～10年程度」のもとでも来年の長期国債買入れは運営可能であると述べた。別のある委員は、平均残存期間の長期化は、買入れの安定性をむしろ低下させる、日本銀行の国債管理政策への事実上の関与を強める、金融政策の正常化に要する時間を長期化させるなどの問題を生むと述べた。複数の委員は、超長期ゾーンは満期保有を目的とする生保が中心のマーケットであり、他のゾーンと同様に扱うべきではないと述べた。

「量的・質的金融緩和」の円滑な遂行のための3つ目の措置として、J-REITの買入限度額の引き上げについて、多くの委員は、J-REITの買入れを進めるもとで、銘柄別の買入限度額である発行済投資口総数の5%に達する銘柄が増加しつつあるため、銘柄別の買入限度額を発行済投資口総数の10%に引き上げることが適当であるとの見解を表明した。複数の委員は、5%の上限を維持すれば、近い将来、買入対象が枯渇することによって、事実上、J-REITのテーパリングが始まることになってしまうと指摘した。そのうえで、これらの委員は、そうした状態を放置することは「量的・質的金融緩和」の政策効果を損なうことになるため、J-REITの買入余地を予め広げておくことが必要であるとの認識を示した。

これに対し、一人の委員は、買入限度額の引き上げはJ-REITが対象とする不動産市場の状況に対する不適切なシグナルとなると

の懸念を示した。別のある委員は、リスクプレミアムの縮小を促すという所期の目的は既に達成されており、現在の買入限度額の範囲内で買入れを行うこととしたうえで、買入対象の減少に応じて買入額自体の削減も検討すべきであると述べた。さらに一人の委員は、民間企業活動に対する中立性、健全な価格形成、日本銀行の財務の健全性への影響などの観点から、J-R E I TおよびE T F買入れの減額が望ましいと主張した。

次に、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業をサポートするための措置について、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」のもとで企業や家計のデフレマインドは転換してきており、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業も多いとの認識を示した。もっとも、多くの委員は、こうした動きは、業種や個社ごとにばらつきがあり、全体として、さらに広がっていくことが望ましいとの見解を示した。ある委員は、マクロでみると、企業収益の割には設備投資や賃金の伸びが鈍い点に注意を促した。こうした議論を経て、委員は、日本銀行として、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業に対して出来る限りのサポートを行うべきであるとの認識を共有した。

具体的な施策として、多くの委員は、新たなE T F買入れ枠を設定し、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業の株式を対象とするE T Fを買入れる措置を導入することが適当であるとの認識を示した。これらの委員は、新たな買入れ枠は、日本銀行が金融機関から取得した株式の売却額と見合う年間約3,000億円とし、本措置の導入時期は、株式の売却を開始する来年4月とすることが適当との見解を示した。これらの委員は、そうすることで、株式売却の市場への影響を中立化することができるとの考えを示した。また、何人かの委員は、買入対象は、当初はJ P X日経400連動型とし、今後、趣旨に沿った新たなE T Fの組成に向けて、市場関係者において前向きな取り組みが進んでいくことを期待すると述べた。ある委員は、本措置が、企業のキャッシュフローの活用の仕方に対する資本市場の関心を一段と高めることで、キャッシュフローの効率的な活用を促す触媒的な機能を果たすことが期待されるとの見解を示した。

これに対し、複数の委員は、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業へのサポートは、現在の年間約3兆円のE T F買入れの枠内で対応すべきであるとした。このうち一人の委員は、日本銀行は既に大規模なE T F買入れを行っており、株式売却の市場への影響を中立化するためにE T F買入れを増額する必要はないと付け加えた。この間、一人の委員は、中央銀行は、本来、産業政策的な色彩の強い施策

を行うべきではないとしたうえで、本措置は、特定の産業分野ではなく、幅広い分野の企業を対象とするものであり、そうした意味合いは強くないとの認識を示した。

設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業をサポートするための2つ目の措置として、委員は、成長基盤強化支援資金供給における適格投融資として、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業への投融資を追加し、同投融資については手続きを簡素化することが適当であるとの見解で一致した。一人の委員は、本措置は、ETF買入れの対象とならない非上場の中堅・中小企業に対するサポートという意味もあると付け加えた。そのうえで、委員は、来年春に受付期限の到来する貸出支援基金等について、受付期間を1年間延長すべきであるとの意見を共有した。

#### IV. 政府からの出席者の発言

「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置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57分中断、12時10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、いずれも金融政策を円滑に遂行するうえで必要なものと私どもとしては認識しており、本会合において適切に判断して頂ければと思う。
- 現在、平成27年度補正予算を本日閣議決定できるよう最終調整を行っているところである。今年度の基礎的財政収支赤字対GDP比半減目標を堅持しながら、一億総活躍社会の実現に向けた緊急対策およびTPP関連政策大綱を踏まえ、緊急に対応すべき施策等をしっかりと盛り込んだ予算としていきたい。さらに、平成28年度予算についても、12月24日に予定される概算決定に向けて作業を進めているところである。平成28年度予算は、本年6月に閣議決定した経済・財政再生計画の初年度の予算であり、2020年度の基礎的財政収支の黒字化に向けて、計画をしっかりと具体化すべく取り組んでいる。今般、予算編成も大詰めを迎えている。引き続き概算決定に向けて最終調整を行っていく。
- 平成28年度の税制改正については、デフレ脱却・経済再生の推進、一億総活躍社会の実現に向けた施策として、法人実効税率20%



台の実現、住宅リフォームにかかる特例の導入、地方法人課税の偏在の是正等の取組み、そして消費税率 10%への引き上げ時の低所得者対策としての軽減税率の導入等について、16日に平成28年度税制改正大綱として、与党において取りまとめられたところである。政府においても、この与党税制改正大綱を踏まえ、法案の準備等に取り組んでいく。

- 日本銀行におかれては、引き続き、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。2015年7～9月期GDP速報（2次QE）では、実質成長率は前期比年率+1.0%、名目成長率は同+1.6%となった。先行きは、緩やかな回復に向かうことが期待される。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。
- TPPを経済再生・地方創生に直結させるとともに、国民の不安を払拭するため、11月25日に総合的なTPP関連政策大綱を決定した。11月26日には一億総活躍社会の実現に向けて緊急に実施すべき対策を取りまとめた。この緊急対策により、GDP600兆円経済実現に向けた動きを加速するとともに、デフレ脱却を確実なものとし、足もとの景気をしっかり下支えする。特に最低賃金については、年率3%程度を目途として、名目GDP成長率にも配慮しつつ引き上げていく。同日の官民対話において、産業界から設備投資や賃上げについて積極的な方針が示された。11月27日には平成28年度予算編成の基本方針を閣議決定した。経済・財政再生計画の初年度であり、改革工程表を十分踏まえ、歳出改革を着実に進める必要がある。その際、デフレ脱却・経済再生と財政健全化の双方をともに前進させるという基本的考え方を的確に予算に反映させていく。また、一億総活躍社会やTPP等の重要課題への対応のため、平成27年度補正予算を本日閣議決定する予定である。
- 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。また、今回の諸措置に関し、今後、日本銀行としての考え方を対外的に十分説明して頂くことが重要であると考えます。

## V. 採決

### 1. 「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入に関する件

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6つの議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、以下のとおり、(1)、(2)および(6)は全員一致、(3)、(4)および(5)は賛成多数で決定された。

#### (1) 貸出支援基金等の延長に関する件（議長案）

##### 議案（議長案）

「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年間延長すること。

##### 採決の結果

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、木内委員、原田委員、布野委員

反対：なし

#### (2) 日本銀行適格担保の拡充に関する件（議長案）

##### 議案（議長案）

「量的・質的金融緩和」のもとでの長期国債買入に伴って金融機関が保有する適格担保が減少していることを踏まえ、外貨建て証書貸付債権を適格担保とするほか、金融機関の住宅ローン債権を信託等の手法を用いて一括して担保として受け入れることを可能とする制度を導入すること。

##### 採決の結果

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、木内委員、原田委員、布野委員

反対：なし

(3) 長期国債買入れの平均残存期間の長期化に関する件（議長案）

議案（議長案）

長期国債のグロスベースでの買入れ額が増大することが見込まれることから、買入れを柔軟かつ円滑に実施するため、平均残存期間を現在の7年～10年程度から、7年～12年程度に長期化すること。2016年1月から実施すること。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、  
布野委員

反対：石田委員、佐藤委員、木内委員

—— 石田委員と佐藤委員は、現在の「7年～10年程度」のもとでも運営可能であるとして、木内委員は、長期国債買入れの平均残存期間を7年程度とすることを含む自身の提案と整合的ではないとして反対した。

(4) J-REITの買入限度額の引き上げに関する件（議長案）

議案（議長案）

現在、J-REITについては、銘柄別の買入限度額を当該銘柄の発行済投資口の総数の「5%以内」としているが、市場における発行残高との対比でみた日本銀行の保有残高が増加していることから、これを「10%以内」に引き上げること。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、  
布野委員

反対：石田委員、佐藤委員、木内委員

—— 石田委員は、買入限度額の引き上げが不動産市場に対する不適切なシグナルとなる懸念があるとして、佐藤委員は、現在の買入限度額の範囲内で買入れを行うべきであるとして、木内委員は、J-REIT買入れ減額を含む自身の提案のもとでは買入限度額の引き上げは不必要であるとして反対した。

(5) 新たなETF買入れ枠の設定に関する件（議長案）

議案（議長案）

ETFの買入れについて、現在の年間約3兆円の買入れに加え、新たに年間約3,000億円の枠を設け、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFを買入れること。当初は、JPX日経400に連動するETFを買入対象とし、この施策の趣旨に合致する新規のETFが組成された場合には、速やかに買入対象に加えること。新たな枠によるETF買入れは、日本銀行が買入れた銀行保有株式の売却開始に伴う市場への影響を打ち消す観点から、2016年4月より開始すること。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、  
布野委員

反対：石田委員、佐藤委員、木内委員

—— 石田委員と佐藤委員は、現在の「年間約3兆円」の枠内で対応すべきであるとして、木内委員は、ETF買入れ減額を含む自身の提案と整合的ではないとして反対した。

(6) 成長基盤強化支援資金供給の拡充に関する件（議長案）

議案（議長案）

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こと（税制上の優遇措置の対象となっている企業に対する投融資を適格とするなどの措置を講じること）。

採決の結果

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、木内委員、原田委員、布野委員

反対：なし

## 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

## 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、本年中は7年～10年程度、来年からは7年～12年程度とする、②ETFおよびJ-R E I T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、中曽委員、白井委員、原田委員、  
布野委員

反対：石田委員、佐藤委員、木内委員

—— 石田委員と佐藤委員は、長期国債買入れの平均残存期間の長期化に反対した。

#### 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、中曽委員、白井委員、石田委員、  
佐藤委員、原田委員、布野委員

## 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。

### 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、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢につい

て上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。」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、中曾委員、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（「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（11月18、19日開催分）が全員一致で承認され、12月24日に公表することとされた。

以 上

2015年12月18日  
日 本 銀 行

## 当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成8反対1）<sup>(注1)</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。

2. 資産の買入れについては、以下の方針とする（賛成6反対3）<sup>(注2)</sup>。

長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は、本年中は7年～10年程度、来年からは7年～12年程度とする。

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。

CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. 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。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。そうしたもとで、輸出は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移しているほか、住宅投資も持ち直している。公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向にある。鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いている。この間、企業の業況感は、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。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、0%程度となっている。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。



- 4．先行きのわが国経済については、緩やかな回復を続けていくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。
- 5．リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。
- 6．「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う<sup>(注3)</sup>。
- 7．こうした方針に沿って「量的・質的金融緩和」を推進していくに当たっては、国債市場の動向や金融機関の保有資産の状況などを踏まえ、より円滑にイールドカーブ全体の金利低下を促していくことが適当である。また、「量的・質的金融緩和」のもとで企業や家計のデフレマインドは転換してきており、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業も多いが、そうした動きがさらに広がっていくことが期待される。こうした観点に立って、日本銀行は、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置を決定した(別添)。

以上

---

(注1) 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との議案が提出され、反対多数で否決された。

(注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、布野委員。反対：石田委員、佐藤委員、木内委員。石田委員と佐藤委員は、長期国債買入れの平均残存期間の長期化に反対した。なお、木内委員より、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)。

「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入

1. 設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業に対するサポート

(1) 新たなETF買入れ枠の設定(賛成6反対3)<sup>(注1)</sup>

ETFの買入れについて、現在の年間約3兆円の買入れ<sup>1</sup>に加え、新たに年間約3,000億円の枠を設け、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFを買入れる。当初は、JPX日経400に連動するETFを買入対象とし、この施策の趣旨に合致する新規のETFが組成された場合には、速やかに買入対象に加える。新たな枠によるETF買入れは、日本銀行が買入れた銀行保有株式の売却開始に伴う市場への影響を打ち消す観点から、2016年4月より開始する<sup>2</sup>。

(2) 成長基盤強化支援資金供給の拡充(全員一致)

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(税制上の優遇措置の対象となっている企業に対する投融資を適格とするなどの措置を講じる)<sup>3</sup>。

(3) 貸出支援基金等の延長(全員一致)

「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。

<sup>1</sup> 現在は、東証株価指数(TOPIX)、日経平均株価(日経225)またはJPX日経インデックス400(JPX日経400)の3つの指数に連動するETFを対象として、それぞれの市場残高に比例して買入れを行っている。

<sup>2</sup> 日本銀行は、金融機関による株式保有リスクの削減努力を促すための施策として、2002年11月から金融機関が保有する株式の買入れを実施した。2007年10月より、取得した株式の市場における売却を開始したが、内外金融資本市場の状況等を踏まえ、現在は売却を停止しており、2016年4月から売却を再開することとしている。本件については、昨日の政策委員会において、売却期間を従来予定していた5.5年間から10年間に延長することを決定した。なお、売却の規模は、2015年11月末時点の時価で年間約3,000億円となる見込み。

<sup>3</sup> 基本要領等の所要の改正は次回以降の金融政策決定会合で行い、実務上の準備が整い次第速やかに実施する。

## 2. 「量的・質的金融緩和」の円滑な遂行のための措置

### (1) 日本銀行適格担保の拡充（全員一致）

「量的・質的金融緩和」のもとでの長期国債買入に伴って金融機関が保有する適格担保が減少していることを踏まえ、外貨建て証券貸付債権を適格担保とするほか、金融機関の住宅ローン債権を信託等の手法を用いて一括して担保として受け入れることを可能とする制度を導入する<sup>3</sup>。

### (2) 長期国債買入の平均残存期間の長期化（賛成6 反対3）<sup>(注2)</sup>

長期国債のグロスベースでの買入額が増大することが見込まれることから<sup>4</sup>、買入を柔軟かつ円滑に実施するため、平均残存期間を現在の7年～10年程度から、7年～12年程度に長期化する。また、国債の市場流動性を確保する観点から、国債補完供給（SLF）の連続利用日数に関する要件を緩和する<sup>5</sup>。いずれも2016年1月から実施する。

### (3) J-REITの買入限度額の引き上げ（賛成6 反対3）<sup>(注3)</sup>

現在、J-REITについては、銘柄別の買入限度額を当該銘柄の発行済投資口の総数の「5%以内」としているが、市場における発行残高との対比でみた日本銀行の保有残高が増加していることから、これを「10%以内」に引き上げる<sup>3</sup>。

以 上

<sup>(注1)</sup> 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、布野委員。反対：石田委員、佐藤委員、木内委員。石田委員と佐藤委員は、現在の「年間約3兆円」の枠内で対応すべきであるとして、木内委員は、ETF 買入減額を含む自身の提案と整合的ではないとして反対した。

<sup>(注2)</sup> 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、布野委員。反対：石田委員、佐藤委員、木内委員。石田委員と佐藤委員は、現在の「7年～10年程度」のもとでも運営可能であるとして、木内委員は、長期国債買入の平均残存期間を7年程度とすることを含む自身の提案と整合的ではないとして反対した。

<sup>(注3)</sup> 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、原田委員、布野委員。反対：石田委員、佐藤委員、木内委員。石田委員は、買入限度額の引き上げが不動産市場に対する不適切なシグナルとなる懸念があるとして、佐藤委員は、現在の買入限度額の範囲内で買入を行うべきであるとして、木内委員は、J-REIT 買入減額を含む自身の提案のもとでは買入限度額の引き上げは不必要であるとして反対した。

<sup>4</sup> 現在の資産買入方針のもとで、2016年中のグロスベースでの国債買入額は、保有国債の償還額の増加により、2015年中の約110兆円から、約120兆円に増大する見込み。

<sup>5</sup> 長期国債の同一銘柄について連続利用可能な最長日数を、現在の原則15営業日から原則50営業日に変更する。