

公表時間

6月21日（火）8時50分

2016.6.21

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2016年4月27、28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6月15、16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4月27日(14:00～16:01)
4月28日(9:00～11:54)

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	(〃)
	石田浩二	(審議委員)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)
	原田 泰	(〃)
	布野幸利	(〃)
	櫻井 眞	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	太田 充	大臣官房総括審議官 (27日)
	坂井 学	財務副大臣 (28日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官

(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 (27日 15:02～16:01)
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 (27日 15:02～16:01)
企画局企画役	渡辺真吾
企画局企画役	二宮拓人
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（3月14、15日）で決定された方針^{（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、マネタリーベースは360～386兆円台で推移した。

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、マイナス圏ないしゼロ近辺で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）は、4月積み期入り後、 -0.1% をやや上回る水準まで低下している。ターム物金利をみると、短国レート（3か月物）は、平均すれば -0.2% 程度で推移しているが、その時々需給環境などによって大きく変動しており、 -1% 程度まで低下する局面もみられた。

株価（日経平均株価）は、円高の進行などから下落した後、米国株価の上昇等を受けて反発し、最近では17千円台で推移している。為替相場をみると、円の対ドル相場は、FRBの利上げペースが緩やかなものになるとの観測などから、円高ドル安方向の動きとなったが、足もとでは、今回の日本銀行の金融政策決定会合の結果に対する思惑などから、値を戻している。円の対ユーロ相場も、幾分円高ユーロ安方向の動きとなった後、足もとでは値を戻している。長期金利（10年債利回り）は、タイトな需給環境や米独の長期金利の低下もあって、マイナス幅が幾分拡大している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。

米国経済は、ドル高や新興国経済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傾向にある。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 $+1\%$ 台後半で推移している。また、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因に同 $+1\%$ 程度で推移している。

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

^{（注）} 「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。」

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、コアベースでは同+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、輸出・生産面を中心に幾分減速している。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、景気刺激策の効果もみられているが、輸出・生産の弱さが続いており、やや減速している。ブラジルおよびロシアでは、資源価格の低迷などにより輸出が不冴えとなるほか、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、多くの国・地域におい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高止まりもみられる。

海外の金融資本市場をみると、3月F O M C以降、F R Bの利上げペースが緩やかなものになるとの見方が強まる中、米欧の長期金利は低下し、株価は小幅に上昇している。この間、資源価格が上昇基調となり、ドル高の修正が続くもとで、新興国の通貨や株価は幾分上昇している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。

輸出は、新興国経済の減速の影響などから、足もとでは持ち直しが一服している。自動車関連は、製鉄所事故に伴うサプライチェーン問題による振れを除いてみれば、米欧向けを中心に堅調に増加している。一方、資本財は、新興国・資源国の資本ストック調整から弱めの動きを続けているほか、I T関連も、東アジア向けのスマートフォンの部品を中心にこのところ伸び悩んでいる。先行きの輸出は、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ていくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向にある。先行きの公共投資は、振れを伴いつつも、徐々に下げ止まっていくとみられる。

設備投資は、企業収益が高水準で推移する中で、緩やかな増加基調にある。3月短観をみると、企業の業況感、総じて良好な水準を維

持しているが、新興国経済の減速の影響などから慎重化している。もっとも、3月短観の設備投資計画は、総じて堅調な計画が維持されており、機械受注も、振れを伴いつつも、しっかりとした増加を続けている。先行きの設備投資は、高水準の企業収益やきわめて緩和した状態にある金融環境などを背景として、緩やかな増加基調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、一部に弱めの動きもみられるが、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、暖冬による季節商材の販売不振の影響がなお残るも、株価下落や消費者マインドの慎重化の影響もあって、足もとでは弱めの動きとなっている。一方、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。先行きの個人消費は、一部に弱めの動きを残しつつも、雇用・所得環境の着実な改善が続くも、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、マンション価格上昇を背景とした分譲需要の伸び悩みなどから、このところ持ち直しが一服している。

鉱工業生産は、横ばい圏内の動きを続けているが、足もとでは地震による供給面の制約も下押し圧力となっている。先行きについては、地震に伴うサプライチェーン障害の影響が目先の下押し圧力となるものの、基調としては、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が続くも、当面横ばい圏内の動きが続くとみられる。

物価面について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きを反映して、下落を続けている。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、昨春以降、プラス幅の着実な拡大傾向を続け、12月に+1.3%となった後、1～3月はやや伸び率が低下し3か月連続で+1.1%となっている。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、振れを伴いつつも、2008年のピークを明確に上回る水準で推移している。先行きについて、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、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、きわめて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2割台後半の伸びとなっている。

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一段と改善し、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、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%程度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、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が、このところ弱含んでいる。

(3) 「貸出増加を支援するための資金供給」について

3月中旬実行の貸出増加支援資金供給の新規貸付は23,462億円となり、貸付実行後の残高は244,220億円となっている。

II. 熊本地震にかかる被災地金融機関支援オペ等の導入について

1. 執行部からの説明

熊本地震の被災総額は未だ見極め難いものの、過去の大きな地震と比べても、相応の規模となる可能性があることを踏まえ、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債務にかかる担保適格要件の緩和の措置を講ずることとしたい。

2. 委員会の検討・採決

委員は、被災地の復旧・復興に向けた対応を金融面から支援するために、執行部から説明のあった措置を導入することが適当であるとの認識を共有した。ある委員は、日本銀行は、熊本地震発生後、銀行券の円滑な供給や決済システムの通常稼働など金融インフラの維持に全力を挙げてきたところだが、本措置による被災地金融機関への支援を通じて、地域経済の復旧・復興への貢献を続けていくことが適当であると述べた。そのうえで、「『平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領』の制定等に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件につい

ては、その骨子を対外公表文に記載することとされた。また、その詳細については、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. 「補完当座預金制度基本要領」の一部改正について

1. 執行部からの説明

3月の金融政策決定会合において、「金融機関の貸出増加に向けた取り組みを一層支援するため、今後『貸出支援基金』および『被災地金融機関支援オペ』の残高を増加させた金融機関については、増加額の2倍の金額を『マクロ加算残高』に加算する」ことを決定したことを踏まえ、「補完当座預金制度基本要領」の一部改正を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

『補完当座預金制度基本要領』の一部改正に関する件」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. 金融経済情勢と展望レポート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、一頃に比べて落ち着きを取り戻しているものの、世界経済の先行き不透明感が根強い中、市場参加者が積極的にリスクテイクしにくい状況が続いているとの認識を共有した。ある委員は、海外の金融市場は安定を取り戻しつつある一方、わが国の金融市場については、なお不安定な状況から脱却できていないとの見方を示した。そのうえで、委員は、国際金融市場の動向やこれがわが国の経済・物価に及ぼす影響について、引き続き注視し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、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速しているとの認識を共有した。ある委員は、新興国経済は予想していた以上に減速していると述べた。先行きについて、委員は、幾分減速した状態が当面続くとみられるが、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、これまでのドル高や新興国経済の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、雇用が拡大するもとで、家計支出に支えられて回復傾向にあるとの認識で一致した。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、輸出は新興国経済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いるとの認識を共有した。先行きについて、委員は、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、製造業部門の過剰設備や在庫調整が下押しとなり、輸出・生産面を中心に幾分減速しているとの見方で一致した。ある委員は、固定資産投資が伸びを幾分高めていることを指摘しつつ、景気の減速に歯止めがかかりつつあるとの見方を示した。先行きについて、委員は、輸出・生産面を中心に幾分減速しつつも、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。

新興国経済について、委員は、輸出・生産面を中心に減速しており、アジアでは、IT関連財の需要の鈍さなどから、輸出や生産が弱めとなっているほか、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、当面減速した状態が続くとみられるが、先進国の景気回復の波及や金融・財政面の景気刺激策の効果などから、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、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、「マイナス金利付き量的・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おり、マネタリーベースも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いるとの見方を共有した。何人かの委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入決定後、国債のイールドカーブは全ての期間で低下しているほか、これを受けて、貸出の基準となる金利や住宅ローン金利、CP・社債の発行金利がはっきりと低下していることを指摘した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は一段と改善し、大幅に緩和した状態にあるほか、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。複数の委員は、短観の貸出態度判断D Iやローンサーベイの結果は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入以降、金融環境が一段と緩和していることを示していると指摘した。

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、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。委員は、引き続き、企業収益が史上最高水準で推移しており、労働需給が引き締まった状況を保っていることを指摘し、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作用しているとの見方を共有した。もっとも、ある委員は、マクロの所得形成のモメンタム低下が見込まれるため、好循環メカニズムが力強さを増していく蓋然性は高まっていないと述べた。

輸出について、委員は、新興国経済の減速の影響などから、足もとでは持ち直しが一服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、当面、海外経済の減速や最近の円高進行、地震の影響などから、全体では横ばい圏内の動きを続けるが、その後は、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、緩やかに増加していくとの見方を共有した。

設備投資について、委員は、企業収益が高水準で推移する中で、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、委員は、高水準の企業収益を背景として、緩やかな増加基調を維持するとの見方を共有した。ある委員は、3月短観の設備投資計画は、企業が前向きな投資姿勢を維持していることを示していると述べた。別の一人の委員は、先行き世界経済の下振れ懸念が強まれば、企業マインドが慎重化することで設備投資に影響が及ぶため、今後の動向には留意が必要であるとの認識を示した。

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、労働需給の引き締まりが続き、企業収益が高水準で推移するもとで、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。この間、一人の委員は、失業率の低下テンポが弱まっていると指摘し、失業率が3%を切らないと物価上

昇率が2%になるのは難しいと考えていると述べた。

個人消費について、委員は、一部に弱めの動きもみられるが、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、最近の個人消費の弱めの動きについて、暖冬に加え、不安定な金融市場の動きを背景にした消費者マインドの悪化などの要因が影響しているとの認識を示した。何人かの委員は、今後も雇用者所得が増加を続けると考えられることから、先行き個人消費は底堅さを増していくとの見方を示した。この間、複数の委員は、慎重な消費の背景には、雇用環境の改善の好影響を受けにくい年金世代の消費の動向が反映されている可能性を指摘した。

鉱工業生産について、委員は、横ばい圏内の動きが続いており、足もとでは地震による供給面の制約も下押し圧力となっているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、熊本地震の影響など不確実性が高いが、基調としては、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が続くもとの、当面横ばい圏内の動きが続くとの見方を共有した。そのうえで、委員は、今回の地震が地元経済や日本経済に与える影響については、引き続き、丹念に調査していく必要があるとの認識を共有した。

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%程度で推移するとの見方で一致した。

2. 経済・物価情勢の展望

経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、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、2018年度までのわが国経済は、2017年4月に予定される消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動による振れはあるとみられるが、基調として、潜在成長率を上回る成長を続け、緩やかに拡大していくとの見方を共有した。委員は、本年1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、海外経済の減速に伴う輸出の下振れなどの影響から、幾分下振れているとの認識で一致した。

2016年度の景気展開について、委員は、輸出は、当面鈍さが残る

とみられるが、新興国経済が減速した状態から脱していくことから、緩やかな増加に向かうとの見方で一致した。また、委員は、年度後半にかけては、2017年4月に予定される消費税率引き上げ前の駆け込み需要が国内民間需要を押し上げるとの認識を共有した。2017年度について、委員は、家計支出は駆け込み需要の反動の影響を受けるものの、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、設備投資も、緩和的な金融環境や成長期待の高まり、オリンピック関連需要の本格化などをを受けて緩やかな増加基調を維持するとの見方を共有した。2018年度については、委員は、輸出が緩やかに増加するとともに、国内民間需要も、駆け込み需要の反動の影響が剥落することもあると、増加するとの認識で一致した。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を共有した。

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年度中になる、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、本年1月の展望レポートでの見通しと比べると、成長率の下振れや賃金上昇率の下振れなどにより、2016年度の見通しが下振れているとの認識で一致した。一方、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。

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、新興国経済の減速を背景に製造業の設備稼働率の改善が遅れる一方、労働需給の引き締めは続いており、全体として横ばい圏内の動きとなっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、労働需給の引き締めは続き、設備稼働率も、輸出・生産が持ち直していくに伴い、再び上昇していくと考えられることから、需給ギャップは、2016年度後半以降、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要による振れを伴いつつも、緩やかにプラス幅を拡大していく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、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が、このところ弱含んで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結果は、このところ弱含んでいるとの認識で一致した。一方、委員は、企業は前向きな価格設定スタンスを維持しており、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見方を共有した。賃金設定スタンスについて、何人かの委員は、本年入り後の国際金融資本市場の不安定な動きが労使双方のマインドに影響を与えたこともあって、今年の賃金交渉においては、ベースアップが大企業を中心に昨年を幾分下回った点は懸念されると述べた。これに対し、何人かの委員は、3年連続でベースアップが実現したことや中小企業においても賃上げの動きが広がっている点は前向きに評価できるとの認識を示した。そのうえで、一人の委員は、本年度の企業の価格改定の動きが、今後、消費者にどの程度受け入れられながら進んでいくかがポイントになるとの見方を示した。この点、ある委員は、今後、消費者マインドが改善すれば、値上げに向けた企業の価格改定の動きが再び積極化していくとの見方を示した。

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。

そのうえで、委員は、世界経済の先行き不透明感が強く、中長期的な予想物価上昇率の動向に関する不確実性が大きいもとで、わが国の経済・物価の下振れリスクは引き続き大きいとの認識を共有した。

V. 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。

委員は、金融政策運営にあたっては、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。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を共有した。多くの委員が、3年連続でベースアップが実現し、中小企業にも賃上げの動きが広がっていることなどを指摘しつつ、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムが着実に作用しているとの認識を示した。そのうえで、大方の委員は、「マ

マイナス金利付き量的・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。この間、複数の委員は、円安ドル高傾向が一服するもとの、既往の為替円安による直接的な消費者物価の押し上げ効果は、次第に減衰していくと予想されること、また、今年の春闘におけるベースアップは昨年を幾分下回っており、企業の価格・賃金設定スタンスが、再び積極化していくかどうか不確実性が大きいことなどを挙げて、今後の物価の基調的な動きについて、より慎重な見方を示した。

委員は、本年1月の見通しと比べて、2016年度の物価見通しが下振れることになるが、その主な理由が、これまでの修正と異なり、原油価格の想定の変更というよりは、成長率の下振れや賃金上昇率の下振れによるものであることを踏まえ、政策面での対応について議論した。この点、大方の委員は、2016年度の物価見通しは下振れるが、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は持続しており、また、賃金の上昇を伴いつつ物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムも着実に作用しているとの認識を示した。そのうえで、大方の委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の効果は、金利面では既にはっきりと現れており、その効果は、今後、実体経済や物価面にも着実に波及していくとの認識を共有した。さらに、これらの委員は、金融政策の効果の波及にはある程度時間が必要であること、また、国際金融市場において不安定な動きが続いており、そうしたもとの、前向きな変化が現れにくいことから、現時点では、政策効果の浸透度合いを見極めていくことが適当であるとの見方で一致した。なお、ある委員は、マイナス金利政策による金利低下の効果は、支払利息の軽減だけでなく、需要の刺激を通じて、幅広く様々な経済主体にとってプラスの効果을及ぼすものであると指摘したうえで、情報発信にあたっては、その点を粘り強く説明していく必要があるとの認識を示した。また、別の一人の委員は、マイナス金利政策は、「量的・質的金融緩和」と同様に、自然利子率より低い水準に実質金利を引き下げするための政策であると述べた。

この間、何人かの委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで、国債市場などの需給がきわめてタイトになっている点を指摘した。このうち複数の委員は、そうした状況のもとでは、資産買入れの運営を、金融市場の状況に応じて、より柔軟に行うべきであるとの見方を示した。

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。

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、また、買入れの平均残存期間は 7 年～12 年程度とすること、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 3.3 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。

政策金利について、大方の委員は、引き続き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、大方の委員は、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。何人かの委員は、海外経済の動向や中長期的な予想物価上昇率の動向などを巡ってわが国の経済・物価の下振れリスクが引き続き大きいことを指摘しつつ、今後、毎回の金融政策決定会合でリスク要因を丹念に点検し、必要な場合には、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じるべきであることを強調した。このうち一人の委員は、日本銀行の2%の「物価安定の目標」の実現に向けたコミットメントに変化はなく、今回政策変更を行わないことが、金融政策運営の考え方の変更を意味するものではないという点について、対外的にしっかりと説明していく必要があると述べた。

一方、複数の委員は、マイナス金利政策は、市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねると主張した。さらに、このうち一人の委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は限界的に逡減しているほか、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。この委員は、金融システムの安定をこれまで以上に重視していく必要があるとの認識を示した。これに対し、一人の委員は、マイナス金利政策に対する反対論には、銀行収益の悪化を指摘するものが多いが、経済全体が活性化して初めて銀行も安定した収益を得られると述べた。

VI. 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。

- 昨日開催された財務局長会議において、各財務局から今般の熊本地震の地域への影響などについて報告を受けた。引き続き財務省としても熊本地震が各地域に与える影響について注視し、きめ細やかな対応を行っていききたい。被災者の支援や迅速な復旧に向けて、当面の避難生活に必要な物資について、まずは、20日に、平成28年度予算に計上されている予備費から23億円の使用を決定した。また、24日に総理から、熊本地震に対応するため、補正予算の編成について指示があり、この補正予算により、住居の確保など被災者支援に要する経費に対応するとともに、「熊本地震復旧等予備費」を創設し、今後、被災者の方々の事業再建、道路・施設等のインフラ復旧、がれき処理等を迅速に進めていききたい。総理からは、速やかに国会に提出するよう指示を受けており、5月中旬の国会提出を目指して作業を進めているところである。日本銀行におかれても、今回、熊本地震対応の支援オペを導入されることは、きわめて適切である。
- 予算の執行前倒しということに関して、先般成立した平成28年度予算については、公共事業等について、本年9月末において、予算現額12.1兆円の8割程度が契約済みとなることを目指すとともに、その他の経費についても、性質上可能なものについては、これに準じて早期に実施するよう取り組むこととしている。平成28年度予算の執行前倒しにより、予算を国民の皆様にごできるだけ速やかにお届けし、景気の下振れリスクにも適切に対応していききたい。
- 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、このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。春闘の臨時回答集計をみると、政権交代前はほと

んど行われなかったベースアップが3年連続、多くの企業で実現する見込みとなっている。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、緩やかな回復に向かうことが期待される。ただし、海外経済の不確実性の高まりや金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある。また、平成28年熊本地震の経済に与える影響には十分留意する必要がある。物価動向の判断にあたっては、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。

- 3月29日に平成28年度予算が成立した。海外経済の下振れなど景気の下押しリスクに適切に対応するため、平成27年度補正予算に加えて前倒しで実施し、早期に効果を発揮させていく。熊本地震の被害は甚大であり、被災者の生活支援等に万全を期すとともに、地域経済の早期回復や産業復旧に取り組んでいく。今回の被災地金融機関支援オペにより被災地の復旧・復興が金融面からしっかりと支えられることを期待する。4月25日の経済財政諮問会議において「600兆円経済実現に向けて」を取り纏めた。より強固な成長と分配の好循環のメカニズムを築けるよう必要な制度改革や規制改革を「ニッポン一億総活躍プラン」や骨太方針に盛り込んでいく。
- 日本銀行には、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。マイナス金利政策について分かりやすく発信し、効果が十分発現するよう引き続き取り組んで頂きたい。今回、2%の達成時期が幾分後ずれした理由を含め、対外的に丁寧に説明して頂くことが重要である。

Ⅶ. 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

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。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

反対：木内委員

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、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、② E T F および J - R E I T の保有残高が、それぞれ年間約 3.3 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、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、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

反対：木内委員

3. 政策金利（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、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、石田委員、原田委員、
布野委員、櫻井委員

反対：佐藤委員、木内委員

—— 佐藤委員、木内委員は、マイナス金利は市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねることから、所要準備額を除く日本銀行当座預金については+0.1%の金利を適用することが妥当として反対した。

4. 金融市場調節および資産買入れ方針（木内委員案）

また、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。②ETFおよびJ-REIT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。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、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

5. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）

以上の採決結果を踏まえ、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。

VIII. 「経済・物価情勢の展望」の検討

続いて、「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、「2%程度を見通せる時期は、2017年度中になると予想される」とすること、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、石田委員、木内委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

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、「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、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

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、4月29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、石田委員、原田委員、
布野委員、櫻井委員

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。

IX. 議事要旨の承認

議事要旨（3月14、15日開催分）が全員一致で承認され、5月9日に公表することとされた。

以 上

2016年4月28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)「量」：金融市場調節方針（賛成8反対1）^(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。

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)「質」：資産買入れ方針（賛成8反対1）^(注1)

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。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。

ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3.3兆円¹、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)「金利」：政策金利（賛成7反対2）^(注2)

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. また、日本銀行は、熊本地震の被災地の金融機関を対象に、復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するため、被災地金融機関支援オペ（貸付総額3,000億円、無利息で実施、残高の2倍の金額をゼロ%の金利を適用する「マクロ加算残高」に加算）等の措置を導入することを決定した（全員一致）。

以 上

¹ このうち3,000億円の買入れは、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の買入れの実施に伴うものである。

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員。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2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、原田委員、布野委員、櫻井委員。反対：佐藤委員、木内委員。佐藤委員、木内委員は、マイナス金利は市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねることから、所要準備額を除く日本銀行当座預金については +0.1%の金利を適用することが妥当として反対した。