

公表時間

8月3日（水）8時50分

2016.8.3

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2016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、2016年7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：2016年6月15日(14:00～15:31)
6月16日(9:00～11:38)

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 (15日)
	坂井 学	財務副大臣 (16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	桑原茂裕
理事	前田栄治
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	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	柳原良太
政策委員会室企画役	中本浩信
企画局企画役	二宮拓人
企画局企画役	武藤一郎

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27、28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377～388兆円台で推移した。

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、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-0.06～-0.05%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、-0.3～-0.2%程度で推移している。

株価（日経平均株価）は、円高の進行などを背景に下落し、最近では15千円台後半で推移している。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ている。円の対ユーロ相場も、円高ユーロ安方向の動きとなっている。長期金利（10年債利回り）は、タイトな需給環境のもとで、米欧金利の低下もあって、マイナス幅が拡大している。

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、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、堅調な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%台前半で推移している。

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、インフレ率（HICP）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、回復を続けているが、そのペー

（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。」

スは幾分鈍化している。

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、NIEs・ASEANでは、一部で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、5月の米国雇用統計を受けて、FRB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、米ドルが減価し、米欧の長期金利は低下した。また、世界経済の先行き不透明感や地政学的リスクなどから、先進国、新興国とも株価の上値が抑えられた。

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、持ち直しが一服している。また、足もとでは、熊本地震による供給面の制約も、一時的な下押し圧力となっている。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、減少ペースが鈍化している。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。法人企業統計で経常利益率の動きをみると、新興国経済の減速や為替円高の影響などから、足もと低下しつつも、なお高水準で推移している。1～3月期の法人企業統計の全産業の設備投資は、前期比+1.4%の着地となった。機械受注も、振れを伴いつつも、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、1～3月は、暖冬や製鉄所事故に伴う自動車の供給制約に加え、株価下落に伴う負の資産効果の影響から、弱めの動きとなっていたが、4月は自動車の販売回復を主因に幾分持ち直している。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とで、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、昨年半ば以降、持ち直しが一服していたが、足もとでは、緩和的な金融環境にも支えられて、再び持ち直している。

鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響に加え、地震による影響もあって、横ばい圏内の動きを続けている。先行きについては、地震の影響による振れを伴いつつも、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が残るもとで、基調としては当面横ばい圏内の動き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、下落幅が縮小傾向にある。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月以降3か月連続で+1.1%となっていたが、4月は+0.9%とプラス幅を縮小している。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、当面小幅のマイナスないし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割台半ば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、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%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%台半ば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6,086億円となり、今回の貸付実行後の残高は58,359億円となっている。このほか、ABL等特則分の残高は771億円、小口特則分の残高は118.79億円、米ドル特則分の残高は119.9億米ドルとなっている。

また、6月20日実行の「貸出増加を支援するための資金供給」の新規貸付は62,028億円となり、今回の貸付実行後の残高は254,999億円となっている。

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、世界経済の先行き不透明感や、英国のEU離脱問題などが意識され、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。多くの委員は、英国のEU離脱に関する国民投票の結果次第では、市場のボラティリティが急速に高まる可能性があるとの指摘した。このうちある委員は、英国のEU離脱問題によって、外貨流動性の不足が懸念されるような状況になれば、関係する中央銀行と連携して流動性供給の面で必要な対応を取るべきであると述べた。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。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。ただし、一人の委員は、先進国の景気回復が新興国に波及するスピードは遅く、新興国の景気減速が先進国経済を下押しするリスクにも注意が必要であるとの見方を示した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、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、堅調な家計支出に支えら

れて回復傾向にあるとの認識で一致した。5月の雇用統計における雇用者数の増加が市場の事前予想を大きく下回ったことについて、ある委員は、米国経済の回復の弱さを示している可能性があるとの見方を示したが、多くの委員は、雇用情勢に基調的な変化が生じているかどうかを評価するには、もう少しデータの蓄積を待つ必要があるとの認識を示した。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。複数の委員は、英国のEU離脱問題の帰趨が、欧州をはじめ世界経済に対して与える影響には注意が必要であるとの見解を述べた。

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。複数の委員は、公共関連の固定資産投資が増加するなど、当局の施策が景気を下支えしていることを指摘した。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。

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、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、企業収益が高水準で推移し、労働需給の引き締めも続い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。ある委員は、日本経済は雇用・所得環境の改善を背景に、基調としては緩やかに拡大していくと考えられるが、このところ個人消費の一部に弱さがみられることや、円高の負の影響が今後現れてくることを踏まえると、下振れリスクは大きいとの見方を示した。

輸出について、委員は、新興国経済の減速の影響などから、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。複数の委員は、法人企業統計の1～3月期の設備投資が増加したことや、各種のアンケート調査における2016年度の設備投資計画がしっかりと増加する姿となっていることを指摘し、世界経済や国際金融市場の混乱などの逆風の中でも、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」による実質金利の一段の低下にも支えられて、企業は、前向きな設備投資スタンスを維持しているとの見方を示した。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。

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、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の、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。ある委員は、今年の春闘におけるベースアップは昨年対比幾分弱めであったが、中小企業で賃上げの拡がりが見られることなどから、雇用者所得全体としては改善傾向が続いていると述べた。

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。ある委員は、1～3月の個人消費は、年初の国際金融市場の不安定化や暖冬の影響を受けたものの、4月の消費活動指数は持ち直しの動きを示していると述べた。一方、別の複数の委員は、所得対比で消費が弱い背景として、賃金の回復力が弱いことや、年初来の円高と株安による逆資産効果、財政・社会保障制度の不確実性に起因する将来所得への不安などを挙げた。これに対し、一人の委員は、社会保障や財政に関する不安は消費性向が

低い要因にはなるとしても、ここにきて消費性向が低下している要因にはならないとし、消費性向がいずれ下げ止まれば、雇用者所得の増加を映じて消費は増加すると述べた。

住宅投資について、委員は、昨年半ば以降、持ち直しが一服していたが、足もとでは、緩和的な金融環境にも支えられて、再び持ち直しているとの認識を共有した。何人かの委員は、住宅着工戸数が再び持ち直していることの背景には、マイナス金利政策の導入以降、住宅ローン金利が低下したこともあると指摘した。

鉱工業生産について、委員は、新興国経済の減速の影響に加え、地震による影響もあって、横ばい圏内の動きを続けているとの認識を共有した。一人の委員は、鉱工業生産は、自動車の挽回生産の影響などから、熊本地震の影響にもかかわらず、想定したほどには悪い結果となっていないと述べた。先行きについて、委員は、熊本地震の影響による振れを伴いつつも、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が残るもとの、基調としては当面横ばい圏内の動きを続ける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、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとの見方で一致した。

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、「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、国債利回りだけでなく、貸出金利やC/P・社債の発行金利もはっきりと低下していることや、超長期の社債を低利で発行する動きが広がっていることを指摘し、企業の資金調達環境はさらに緩和的になっているとの見解を示した。これらの委員は、金融環境の緩和によって、世界経済の不透明感が続くもとでも、設備投資は増加基調を続け、住宅投資が再び持ち直すなど、マイナス金利政策の効果は、実体経済面に徐々に波及してきているとの見方を示した。このうち一人の委員は、企業が国債利回りとのスプレッドよりも発行レートの絶対水準を重要視しながら社債発行を行う動きが定着してきているほか、固定金利でのシ・ローンの組成等が行われるなど、金融実務の面でも、マイナス金利のもとでの企業の資金調達は順調に

行われていると述べた。また、別のある委員は、現在の緩和的な金融環境を活用することによって、民間部門が構造改革を着実に進捗させることが期待されると述べた。一方、別の一人の委員は、銀行貸出全体の増加率は高まっておらず、マイナス金利政策の効果は明確にはみられないとの見方を示した。

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。何人かの委員は、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比が、4月に+0.9%とプラス幅を幾分縮小した背景として、個人消費の一部に弱さがみられることを挙げた。このうち一人の委員は、こうしたもとの、新年度入り後の価格改定の動きは昨年ほど広がっていないと述べた。複数の委員は、サービス価格の伸びは高まっているが、財価格の伸びの鈍化を相殺するまでにはなっていないと述べた。もっとも、一人の委員は、消費者物価指数の内訳をみると、上昇品目数が下落品目数を大幅に上回る状況が続いており、ここへきて、企業の価格設定スタンスに大きな変化が生じている様子は窺われないとの見方を示した。また、この委員を含む何人かの委員は、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踏まえると、賃金の上昇を伴いながら、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムは、引き続き作用しているとの見解を述べた。別の一人の委員は、個人消費の弱めの動きを受けて、昨年のような価格引き上げが望めないため、当面、物価上昇率は高まりにくい状況が続くが、原油価格が上昇に転じていることや、タイトな労働需給を背景に賃金の上昇が見込まれることなどから、物価は今年度後半からは伸び率を高めていくとの見方を示した。

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認識を共有した。一人の委員は、予想物価上昇率が弱含んでいる背景として、本年入り後の国際金融市場の不安定化等から消費者マインドが悪化したことや、既往のエネルギー価格下落や円高の影響などを指摘した。そのうえで、この委員は、ファンダメンタルズが底堅く推移している中で、タイトな労働市場や設備投資の増加基調を背景に、今後、需給ギャップの改善が進めば、予想物価上昇率は徐々に高まっていくとの

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、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 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、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、① 2% の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する、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、マイナス金利政策の効果は、既に貸出金利の低下や社債発行額の増加などにみられるが、実体経済への波及の度合いを見極める必要があり、現在の金融政策を継続すべきであると見解で一致した。また、何人かの委員は、英国の E U 離脱に関する国民投票の結果とその後の金融経済動向を見極める必要があると付け加えた。このうち一人の委員は、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比や予想物価上昇率の指標に弱さがみられるなど、「物価安定の目標」の達成に警戒信号が点滅しており、2% の達成時期が遅れる蓋然性が高くなる場合には、追加緩和により、2% 達成に向けた日本銀行のコミットメントを、人々とマーケットに改めて示す必要があると述べた。

これに対し、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。また、この委員は、近年の政策運営は、市場ではサプライズを狙ったものと受け止められており、金融政策の予見性を大きく低下させ、市場のボラティリティを高めていると指摘したうえで、市場との対話の正常化、双方向での対話の強化を早期に図るべきであると述べた。

この間、一人の委員は、日本銀行が3年以上にわたって「量的・質的金融緩和」を継続するもとの、わが国経済は、既に物価が持続的に下落するという意味でのデフレではなくなっているとの認識を述べたうえで、国債買入れについて、その遂行にあたって、大きな問題が生じる前に、より持続的なものに転換していくべきであると主張した。また、別の一人の委員は、政策の主目的は量から金利に既に移行しているとし、資産買入れを柔軟に運営することが重要であるとの見方を示した。これらの議論に対して、別の一人の委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」によって、国債市場が影響を受けることは事実であるが、日本銀行では、国債市場の流動性や機能度について、サーベイや各種の指標をみながら丹念に点検しているほか、市場動向を踏まえて国債買入れを弾力的に運用することで、市場の安定に努めていることを指摘した。そのうえで、この委員は、大量の国債買入れが国債市場に与える影響にはしっかりと目配りしつつも、思い切った金融緩和によって、一日も早くデフレから脱却し、日本経済を持続的な成長軌道に復帰させることが、低金利の状態を脱して市場を正常化するための一番の近道であると述べた。この間、別の一人の委員は、銀行の国債離れが「量的・質的金融緩和」の限界や副作用を示すという一部の議論について、国債を保有していた金融機関が、国内や海外における貸出の増加など、国債以外の様々な資産にシフトすることは、ポートフォリオ・リバランスという政策効果の浸透を示しているとの見方を示した。

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。

- 政府としては、今般のG7による合意、共通のリスク認識のもとに、構造改革の加速や財政出動など、あらゆる政策を総動員していく中で、消費税率の引き上げは延期することとした。一方で、財政健全化の旗は降ろすことなく、2020年度のプライマリーバランス

黒字化目標はしっかりと堅持することとしており、今後も経済・財政再生計画の枠組みのもと、経済再生を進めながら、改革工程表に基づき、歳出改革を聖域なく着実に実行していく。

- 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弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。2016年1～3月期のGDP 2次速報では、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費が前期比プラスに転じたこと等により、実質成長率は前期比年率+1.9%となった。2015年度については、18年振りに実質成長率、名目成長率、GDPデフレーターいずれもプラスとなった。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、熊本地震の経済に与える影響に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。
- 政府は、消費税率10%への引き上げを2019年10月まで延期することや総合的かつ大胆な経済対策をこの秋に向けて取り纏めること等を盛り込んだ「経済財政運営と改革の基本方針2016」をはじめ、「日本再興戦略2016」、「規制改革実施計画」、「まち・ひと・しごと創生基本方針2016」および「ニッポン一億総活躍プラン」を閣議決定した。今般の骨太方針は、成長と分配の好循環を確立することにより、600兆円経済を実現する道筋を示したものである。また、「経済再生なくして財政健全化なし」との基本方針のもと、歳出・歳入両面の取組みを進め、2020年度の基礎的財政収支黒字化という財政健全化目標を堅持することを盛り込んでいる。
- 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。

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

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、②ETF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、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、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

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物価に関する記述について、「消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。」から、「消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし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。」に、また、先行きの政策運営方針に関する記述について、「日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。」から、「日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する。」に、それぞれ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、石田委員、佐藤委員、
原田委員、布野委員、櫻井委員

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（4月27、28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。

以 上

2016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)「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。

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。

- 2．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。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。そうしたもとで、輸出は持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。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。住宅投資は再び持ち直しており、公共投資は減少ペースが鈍化している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、地震による影響もあって、横ばい圏内の動きを続けている。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、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．先行きのわが国経済については、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で、国内需要が増加基調をたどるとともに、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みられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、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、中国をはじめとする新興国や資源国に関する不透明感に加え、米国経済の動向やそのもとでの金融政策運営が国際金融資本市場に及ぼす影響、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、地政学的リスクなどが挙げられる。こうしたもとで、金融市場は世界的に不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクには引き続き注意する必要がある。
- 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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる^(注4)。

以 上

-
- (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。
- (注3) 木内委員より、消費者物価の前年比は、当面小幅のマイナスないし 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、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員）。
- (注4) 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、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員）。