

公表時間

5月2日 (火) 8時50分

2017. 5. 2

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

(2017年3月15、16日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2017年4月26、27日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。
引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2017年3月15日(14:00～15:46)
3月16日(9:00～11:47)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	(〃)
	佐藤健裕	(審議委員)
	木内登英	(〃)
	原田 泰	(〃)
	布野幸利	(〃)
	櫻井 眞	(〃)
	政井貴子	(〃)

4. 政府からの出席者：

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

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	桑原茂裕
理事	前田栄治
企画局長	加藤 毅
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	清水誠一
調査統計局長	関根敏隆
調査統計局経済調査課長	中村康治
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	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	田村健太郎

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（1月30、31日）で決定された短期政策金利（-0.1%）および長期金利操作目標^{（注）}に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、10年物国債金利はゼロ%程度で推移し、日本国債のイールドカーブは金融市場調節方針と整合的な形状となっている。この間、国債買入れについて、2月3日に、長期ゾーンを対象として固定利回り方式のオペ（指値オペ）を実施した。

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~-0.02%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、2月上旬にかけて-0.2%程度へ上昇した後、再び低下し、直近では-0.4%程度で推移している。

株価（日経平均株価）は、米欧株価が上昇する中、市場予想を上回る企業決算が発表されたほか、円安・ドル高が幾分進展したこともあって上昇し、最近では19千円台半ばで推移している。為替市場をみると、円の対ドル相場は、2月末以降、米国金利上昇を主因に、円安ドル高方向の動きとなった。この間、円の対ユーロ相場は、概ね横ばいとなっている。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、新興国の一部に弱さが残るものの、緩やかな成長が続いている。

米国経済は、雇用・所得環境の着実な改善を背景として、家計支出を中心に、しっかりとした回復を続けている。輸出は外需の改善などから持ち直している。設備投資は持ち直しの動きがみられる。物価面をみると、インフレ率（PCEデフレーター）は、総合ベース・コアベースとも前年比+1%台後半で推移している。

欧州経済は、家計部門を中心に緩やかな回復を続けている。輸出は、持ち直しの動きがみられる。個人消費は、労働市場や消費者コンフィ

（注） 「10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。」

デンスの改善などに支えられ、基調として増加しているほか、設備投資も持ち直しの動きが続いている。物価面をみると、インフレ率（H I C P）は、コアベースでは前年比ゼロ%台後半、総合ベースでは同+2%近傍で推移している。この間、英国経済は、家計支出に支えられてしっかりと回復している。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を続けている。N I E s・A S E A Nでは、輸出の持ち直しがはっきりしているほか、景気刺激策の効果から内需が底堅く推移している。ロシア経済は、資源価格の底打ちなどから下げ止まっている。インドでは、高額紙幣の廃止による経済の混乱が一服している。ブラジルやトルコでは、景気が弱含んでいる。新興国の物価面をみると、インフレ率は、エネルギー価格の上昇を主因に、多くの国・地域において上昇している。ブラジルやロシアのインフレ率は、引き続き高い水準にあるが、既往の通貨安の一服から低下する方向にある。

海外の金融市場をみると、米国では、堅調な経済指標や今後の政策運営に対する期待などを背景に、株価は史上最高値圏で推移した。この間、長期金利は、3月のF O M Cにおける利上げ観測の高まりを受けて、上昇した。新興国では、投資資金の流入などから、全般的に株価と通貨が上昇した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。

輸出は、新興国経済の減速の影響が和らぐもとの持ち直している。先進国向けは、緩やかな増加基調にあるほか、鈍めの動きを続けていた新興国向けも、電子部品や資本財を中心に持ち直している。先行きの輸出は、海外経済の成長率が緩やかに高まっていくもとの、緩やかに増加するとみられる。

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

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にある。法人企業統計で売上高経常利益率をみると、新興国経済の減速の影響が和らぐ中、資源価格の持ち直しや円安進行にも支えられて、このところはしっかりと改善しており、昨年10~12月は既往最高水準となっ

ている。昨年 10～12 月の GDP ベースの実質設備投資（2 次速報値）は、前期比 +2.0% の増加となった。先行指標である機械受注や建築着工・工事費予定額（民間非居住用）は、振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を続けている。先行きの設備投資は、企業収益の改善などを背景として、製造業を含め、緩やかに増加していくとみられる。

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、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・供給統計を合成した消費活動指数をみると、昨年 7～9 月、10～12 月と 2 四半期連続で増加しており、1 月も 10～12 月対比で底堅い動きとなっている。先行きの個人消費については、雇用者所得の着実な改善に加え、株価上昇による資産効果などに支えられて、緩やかに増加していくとみられる。

住宅投資は、横ばい圏内の動きとなっている。

鉱工業生産は、内外需要の緩やかな増加に加え、在庫調整の進捗を反映して、持ち直している。先行きについては、新興国経済の減速の影響が和らぎ、経済対策の効果も顕在化するもとの、内外の最終需要の増加を反映して、緩やかに増加していくとみられる。

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、上昇している。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、前月からプラス幅が若干拡大し、1 月は +0.2% となっている。先行きについて、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギー価格の動きを反映して、0 % 程度から小幅のプラスに転じていくとみられる。

（2）金融環境

わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。

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

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、大幅に緩和した状態にある。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、企業買収関連や設備投資向けなどの資金需要が増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、

銀行貸出残高の前年比は、2%台後半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスで推移している。企業の資金繰りは、良好である。

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

(3) 貸出支援基金の実行状況

3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5,249億円となり、今回の貸付実行後の残高は63,292億円となっている。このほか、ABL等特則分の残高は680億円、小口特則分の残高は129.48億円、米ドル特則分の残高は206.8億米ドルとなっている。

また、3月17日実行予定の「貸出増加を支援するための資金供給」の新規貸付は63,355億円であり、今回の貸付実行後の残高は370,263億円となる見込み。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融市場について、委員は、3月のFOMCにおける利上げ観測の高まりに伴い、米国や欧州の長期金利は上昇したが、世界経済の回復が継続するもとで、先進国・新興国ともに株価は総じて堅調に推移しているとの認識を共有した。ある委員は、米国では、主要な株価指標が史上最高値圏で推移すると同時に、ハイイールド債を含めた社債スプレッドが縮小傾向にあるなど、投資家のリスクテイク姿勢に強まりがみられると指摘した。そのうえで、委員は、金融市場では、米国新政権の経済政策の具体的内容や、英国のEU離脱問題の帰趨、欧州の政治状況を巡る不透明感などが引き続き意識されており、今後の動向には十分注意していく必要があるとの認識を共有した。

海外経済について、委員は、先進国では、家計支出を中心とした緩やかな成長が続くもとで、グローバルな製造業サイクルの改善を背景に、生産や設備投資が徐々に持ち直しているとの認識で一致した。また、新興国経済についても、委員は、一部の国は減速した状態にあるが、全体として持ち直しの動きが続いているとの認識を共有した。海外経済の先行きについて、委員は、先進国の着実な成長が続き、その好影響が新興国経済に波及していくことなどによって、海外経済は全

体として緩やかに成長率を高めていくとの見方で一致した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、雇用者数の増加が2か月連続で20万人を超えるなど、雇用・所得環境の着実な改善を背景として、家計支出を中心に、しっかりとした回復を続けているとの認識で一致した。ある委員は、企業部門では、コンフィデンス関連の指標が大きく改善する中で、生産や設備投資が徐々に持ち直しているとの認識を示した。3月のFOMCにおける利上げ決定について、委員は、事前の市場の予想通りであり、米国経済は、今後とも、しっかりとした回復を続けていくとの見方を共有した。ある委員は、3月の利上げが急速に織り込まれる中でも、米国金利は比較的安定して推移したが、その背景には、利上げペースは引き続き緩やかなものになるとの市場の見方があると述べた。米国経済の先行きについて、委員は、緩和的な金融環境のもとで、堅調な家計支出を起点として民間需要を中心に成長が続くとの見方を共有した。

欧州経済について、委員は、家計部門を中心に緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。欧州経済の先行きについて、委員は、英国のEU離脱をはじめとする政治情勢や金融セクターを含む債務問題を巡る不透明感が経済活動の重石となるものの、緩和的な金融環境のもとで、家計部門が牽引するかたちで、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。

新興国経済について、委員は、一部の国は減速した状態にあるが、全体として持ち直しの動きが続いているとの認識を共有した。先行きの新興国経済について、委員は、先進国の景気回復の波及や財政・金融面からの景気刺激策の効果などから、成長率は徐々に高まっていくとの見方で一致した。特に、中国経済について、委員は、個人消費が良好な雇用・所得環境を背景に底堅く推移していることに加え、輸出がIT関連財を中心に持ち直すもとで、総じて安定した成長を続けているとの見方で一致した。ある委員は、本年入り後、自動車関連の減税措置が縮小される中でも、自動車市場は底堅い動きを示していると指摘した。先行きについて、委員は、当局が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。

海外経済を巡るリスクについて、委員は、今後の米国の政策運営やその新興国経済への影響、欧州主要国の国政選挙の帰趨など、不確実性が高い状況にあるとの認識を共有した。多くの委員は、保護主義的な傾向が強まった場合における世界経済のダウンサイド・リスクには留意が必要であるとの見方を示した。複数の委員は、先行き、米国の利上げが本格化していくことが、資本フローの変化などを通じて、新

興国経済をはじめ世界経済に与える影響を注視する必要があると述べた。この間、別の一人の委員は、欧州における政治イベントを無事通過した後は、市場の期待が強気化し、金融市場において大きな水準調整が生じる可能性にも留意が必要であると述べた。

以上のような海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

わが国の景気について、委員は、緩やかな回復基調を続けているとの見方で一致した。委員は、海外経済が緩やかに成長するもとで輸出・生産が持ち直しを続けているほか、個人消費も底堅く推移するなど、回復の足取りが一段としっかりしているとの認識を共有した。複数の委員は、こうした点は、昨年10～12月の実質GDP成長率が4四半期連続の増加となったことから確認できると述べた。また、委員は、本年1月以降に公表された経済指標をみても、景気の基調に大きな変化は窺われず、わが国経済は、世界的な製造業サイクルの回復の好影響を受けながら、緩やかな回復基調を続けているとの見方を共有した。景気の先行きについて、委員は、緩やかな拡大に転じていくとの見方を共有した。委員は、国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府の大型経済対策による財政支出などを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、増加基調を辿るとの認識を共有した。また、委員は、輸出も、海外経済の改善を背景として、基調として緩やかに増加するとの見方を共有した。

輸出について、委員は、新興国経済の減速の影響が和らぐもとで、持ち直しているとの認識で一致した。複数の委員は、昨年12月と1月に輸出が減少したが、これは既往の輸出増加の反動や春節の影響が大きく、先行指標である機械受注の外需や、製造業PMIなどは堅調に推移していることを踏まえると、輸出の持ち直し傾向は明確になってきていると指摘した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にあり、先行きも、製造業を含め、緩やかに増加していくとの見方を共有した。ある委員は、法人企業統計でみた昨年10～12月の売上高経常利益率は過去最高を更新しており、こうした好調な企業収益は設備投資を後押ししていくと考えられると述べた。

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ており、雇用者所得も緩やかに増加しているとの認識を共有した。先行きの雇用者所得について、委員は、労働需給の引き締まりが続き、企

業収益が改善するもとの、緩やかな増加を続けるとの見方を共有した。今年の春闘の動きについて、ある委員は、多くの企業において4年連続でベースアップの実施が見込まれていることは、企業収益や賃金の上昇を伴いながら、消費者物価上昇率が緩やかに高まっていくという好循環の実現を後押しするものとしてポジティブに評価できると述べた。そのうえで、こうした動きが、中小企業を含め、どの程度広がっていくか注視していきたいと述べた。これに対して、別の一人の委員は、中長期の国内成長期待が高まらず海外要因に不確実性が高い中、企業は固定費増加に繋がるベースアップに慎重な姿勢を崩していないとの見方を示した。また、さらに別の一人の委員は、人手不足が深刻化する中、経営の見直しを迫られる企業も出てきていると指摘したうえで、「働き方改革」の必要性が強調される中、こうした動きが広がり、賃金や物価にかかる社会の見方に変化をもたらすことになるか、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、底堅く推移しているとの認識を共有した。何人かの委員は、日本銀行が各種の販売・供給統計を合成して作成している消費活動指数は、昨年の夏以降、緩やかな増加を続けていると指摘した。この間、複数の委員は、GDP統計において昨年10～12月の個人消費は横ばいとなったが、これには生鮮食品の価格高騰が一時的な下押しに寄与したことなどが影響しているとの見方を示した。また、別の複数の委員は、自動車や家電等の耐久財消費が、買い替えサイクルの影響もあって、緩やかに持ち直しているとの認識を示した。先行きの個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善などを背景に、緩やかに増加していくとの見方を共有した。

住宅投資について、委員は、横ばい圏内の動きとなっているとの認識を共有した。ある委員は、貸家系は、資産運用ニーズや相続税節税ニーズを背景に増加してきたが、足もとでは、需要一巡から増勢が一服していると指摘した。

鉱工業生産について、委員は、内外需要の緩やかな増加に加え、在庫調整の進捗を反映して、持ち直しているとの認識を共有した。何人かの委員は、鉱工業生産は、世界的な製造業サイクルの回復の好影響を受けつつ、IT関連財を中心にしっかりとした動きを続けていると述べた。先行きの鉱工業生産について、委員は、内外需要の増加を反映して、緩やかに増加するとの見方で一致した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は0%程度となっており、当面は、エネルギー価格の動きを反映して、

0%程度から小幅のプラスに転じていくとの見方で一致した。委員は、除く生鮮食品・エネルギーでみた消費者物価の前年比は、昨年初以降、前年比プラス幅の縮小傾向が続いたあと、このところは小幅のプラスで一進一退の動きとなっており、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けているとの認識を共有した。先行きについて、複数の委員は、労働需給の引き締まりにみられるように、マクロ的な需給ギャップは着実に改善しており、エネルギー価格の影響などから現実の物価上昇率が高まっていくことが予想されるなど、物価上昇をサポートする材料は増えてきていると述べた。また、何人かの委員は、人材確保の観点から値上げを行う動きがみられていることを指摘したうえで、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が高まっていくという好循環を示唆するものとして注目されると述べた。この間、予想物価上昇率について、委員は、現実の物価上昇率が小幅のマイナスで推移してきたことから、「適合的な期待形成」の要素が強く作用し、弱含みの局面が続いているとの認識を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、きわめて緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、企業の資金調達コストはきわめて低い水準で推移しているとの見方を共有した。複数の委員は、銀行貸出の伸びが高まっていることを指摘したうえで、イールドカーブ・コントロールは、緩和的な金融環境を作り出し、景気回復をしっかりと支えていると述べた。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢についての認識を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

金融政策運営にあたって、大方の委員は、物価動向について、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠け、引き続き注意深く点検していく必要があるとの見方で一致した。これらの委員は、2%の「物価安定の目標」にはなお距離があることを踏まえると、現在の金融市場調節方針のもとで、強力な金融緩和を推進していくことが適切であるとの認識を共有した。また、このうち一人の委員は、デフレ下で形成された「物価は上がらない」とのノルムを変えるには、2%を超える物価上昇を人々が経験することが重要であり、こうした観点から、オーバーシュート型コミットメ

ントを含む「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は最適な政策枠組みであると述べた。

先行きの金融政策運営について、委員は、経済・物価・金融情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するために最も適切と考えられるイールドカーブの形成を促すという観点から、毎回の金融政策決定会合において判断していくとの考え方を共有した。この点に関し、多くの委員は、海外金利の上昇を理由に、日本銀行の長期金利操作目標を引き上げることは適切でないとの認識を示した。このうち何人かの委員は、米国や欧州の物価上昇率は2%近傍となっているのに対し、わが国は未だ0%程度であり、金利上昇に向けて政策転換を考える時期ではないと述べた。ある委員は、金融政策は、物価の安定という国内の政策目的を実現するように運営すべきであるとの考え方は、国際的に共有されており、日本銀行の金融緩和政策についても十分な理解が得られていると述べた。

また、ある委員は、エネルギー価格が本年後半にかけて消費者物価前年比の押し上げに作用すると見込まれるが、こうした押し上げ効果は、2018年度にかけて再び剥落していくものであると指摘した。この点に関し、委員は、金融政策運営の観点からは、物価指数の表面的な動きではなく、それが需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の上昇などを通じて、基調的な物価上昇率の高まりに繋がっていくかが重要であるとの認識を共有した。そのうえで、委員は、こうした考え方について、しっかりと情報発信を行っていくことが重要であるとの認識で一致した。

長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)について、委員は、前回会合以降、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブが円滑に形成されているとの見方を共有した。ある委員は、長期金利を操作目標とするイールドカーブ・コントロールのもとでは、国債買入れ額は内生的に決まるものであり、その時々状況によって、ある程度増減するものであると指摘した。そのうえで、この委員は、2月初にかけて、長期金利に上昇圧力がかかる局面がみられたが、機動的なオペ運営の結果、わが国のイールドカーブは、引き続き金融市場調節方針に沿って推移していると述べた。この点、別の一人の委員は、2月に国債買入れ額が大幅に膨らんだことは、長期金利に目標を設定すると大幅な国債買入れを余儀なくされ得るという、イールドカーブ・コントロールの弱点が顕現化したものとの見方を示した。

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、多くの委員は、以下の方針を維持することが適当である

との見解を示した。

「短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に -0.1% のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利が 0% 程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。」

長期国債以外の資産の買入れについて、多くの委員は、次回金融政策決定会合まで、①ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、②CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持すること、が適当であるとの認識を共有した。

先行きの金融政策運営の考え方について、多くの委員は、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、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する、②消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に 2% を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する、③今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行うとの方針を共有した。

これに対し、複数の委員が異なる見解を述べた。このうち一人の委員は、イールドカーブ・コントロールのもとで国債買入れ額が先行き減少していくかどうかは不確実であるとして、資産買入れ額を金融政策の操作目標とし、その段階的引き下げを図ることで、政策の持続性と市場の安定性を高めるべきであると主張した。

また、別の一人の委員は、現在の金融市場調節方針は適当でないとの自身の立場を述べたうえで、望ましい経済・物価情勢の実現に最適なイールドカーブの形状はもう少しスティープであってもよいと述べた。また、この委員は、海外経済の減速など先行きの不確実性への備えから、買入れ額は極力減額することが望ましいとしたうえで、短国買入れについて、先行きの市場環境から、一段の減額余地があると述べた。なお、この委員は、見通しに沿って、物価の基調が高まれば、長期金利の上昇圧力が強まると見込まれ、長短金利操作の手順や政策反応関数について、今のうちから議論しておく必要があると述べた。

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。

- 2月10日の日米首脳会談で発表された共同声明において、経済政策については、両国が相互補完的な財政・金融および構造政策という三本の矢のアプローチを用いていくとのコミットメントを再確認した。また、麻生副総理とペンス副大統領との間で「経済対話」を立ち上げ、今後、経済政策、インフラ投資やエネルギー分野での協力、貿易・投資ルール of 3つの柱について、議論をしていくこととなった。副総理、副大統領という責任ある立場でしっかりまとめていくという枠組みが合意されたことは意義がある。
- 平成29年度予算については、2月27日、衆議院で可決され、現在、参議院で審議されている。政府としては、本予算の早期成立こそが最大の経済対策であると考えており、予算および関連法案の早期成立に向けて引き続き取り組んでいく。
- 日本銀行が、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に沿って、引き続き、経済・物価・金融情勢を踏まえつつ、「物価安定の目標」の実現に向けて努力されることを期待する。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。2016年10～12月期のGDP 2次速報では、実質成長率は前期比+0.3%、名目成長率は前期比+0.4%となった。設備投資の2四半期振りの増加や、輸出の増加等により、内外需ともプラス寄与となった。また2016年暦年では、実質成長率は前年比+1.0%、名目成長率は+1.3%となった。先行きについては、雇用・所得環境の改善が続く中で、各種政策の効果もあって、緩やかに回復していくことが期待される。ただし、海外経済の不確実性や金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある。物価動向の判断には、GDPデフレーター等各種物価指標を総合的にみることが重要である。
- 「働き方改革」については、3月13日に労使が長時間労働是正の法改正の方向性について合意し、今後、3月末の実行計画取りまとめに向け作業が加速される。また、春季労使交渉については、まだ序盤戦であるが、相当数の企業で昨年に引き続き4年連続のベースアップを実施することとしている。昨年を上回る水準の賃

上げを行う企業もあり、過去3年の賃上げの流れが続いていると認識している。働き方改革についても取組みを行うとした企業もみられた。

- 日本銀行には、経済・物価・金融情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて着実に取り組むことを期待する。

V. 採決

1. 金融市場調節方針（議長案）

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

1. 日本銀行当座預金のうち政策金利残高に-0.1%のマイナス金利を適用する。
2. 10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員

反対：佐藤委員、木内委員

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

2. 資産買入れ方針（議長案）

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、次回金融政策決定会合まで、①ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、②CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する、との資産買入れ方針とすることを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員、
櫻井委員、政井委員

反対：佐藤委員、木内委員

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

3. 資産買入れ方針（木内委員案）

木内委員から、資産買入れ額を操作目標とする枠組みとしたうえで、次回金融政策決定会合までの資産買入れ方針に関して、「①長期国債について、保有残高が年間約45兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。買入れの平均残存期間は7年程度とする。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、佐藤委員、原田委員、
布野委員、櫻井委員、政井委員

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、木内委員から議案の提出があり、以下の2つの議案

が採決に付されることとなった。この間、佐藤委員からは、マネタリーベースの拡大に関するオーバーシュート型コミットメントについて、現実的な目標設定でなく効果も期待できないなどとの反対意見が表明された。

1. 木内委員案

木内委員からは、①物価見通しについて、「0%程度から小幅のプラスに転じたあと、かなり緩やかに上昇率を高めていくと考えられる。」とすること、②先行きの金融政策運営について、「中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、2つの「柱」、すなわち、最も蓋然性が高いと判断される見通しと中長期的観点から重視すべきリスクの点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ短期金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する。」とすること、を内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、佐藤委員、原田委員、
布野委員、櫻井委員、政井委員

2. 議長案

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

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（1月30、31日開催分）が全員一致で承認され、3月22日に公表することとされた。

以 上

2017年3月16日

日本銀行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成7反対2）^(注1)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。

(2) 資産買入れ方針（賛成7反対2）^(注2)

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

② CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

2. わが国の景気は、緩やかな回復基調を続けている。海外経済は、新興国の一部に弱さが残るものの、緩やかな成長が続いている。そうしたもとで、輸出は持ち直している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。この間、住宅投資と公共投資は、横ばい圏内の動きとなっている。以上の内外需要の緩やかな増加に加え、在庫調整の進捗を反映して、鉱工業生産は持ち直している。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、弱含みの局面が続いている。

3. 先行きのわが国経済は、緩やかな拡大に転じていくとみられる。国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府の大型経済対策による財政支出などを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとの、増加基調をたどると考えられる。輸出も、海外経済の改善を背景として、基調として緩やかに増加するとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格の動きを反映して0%程度から小幅のプラスに転じたあと、マクロ的な需給バランスが改善し、中長期的な予想物価上昇率も高まるにつれて、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる^(注3)。
4. リスク要因としては、米国経済の動向やそのもとの金融政策運営が国際金融市場に及ぼす影響、中国をはじめとする新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱問題の帰趨やその影響、金融セクターを含む欧州債務問題の展開、地政学的リスクなどが挙げられる。
5. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う^(注4)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員。反対：佐藤委員、木内委員。佐藤委員は、短期政策金利を▲0.1%、10年金利の目標をゼロ%程度とすることは期間10年までの金利をマイナス圏で固定することにつながりかねず、金融仲介機能に悪影響を及ぼすとして反対した。木内委員は、国債市場や金融仲介機能の安定の観点から、短期政策金利は+0.1%が妥当であり、長期金利操作目標は国債買入れペースの一段の拡大を強いられるリスクがあるとして反対した。

(注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員。反対：佐藤委員、木内委員。佐藤委員は、約6兆円のETF買入れは、市場の価格形成や日本銀行の財務健全性に及ぼす悪影響などを踏まえると過大であるとして反対した。なお、木内委員より、資産買入れ額を操作目標とする枠組みとしたうえで、長期国債保有残高が年間約45兆円、ETFが約1兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。

(注3) 木内委員より、消費者物価の前年比は、0%程度から小幅のプラスに転じたあと、かなり緩やかに上昇率を高めていくとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員）。

(注4) 佐藤委員は、マネタリーベースの拡大方針について、現実的な目標設定でなく効果も期待できないなどとして反対した。なお、木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、資産買入れ策と実質的なゼロ短期金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続するなどの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：

木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員)。