

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >
< 配付先：金融政策決定会合関係者限り >
< 作成局における保存期間満了日：2046年12月31日 >

2016.1.25

企画局

成長基盤強化支援資金供給の拡充等について

（説明資料）

< 頁 >

- ・ 成長基盤強化支援資金供給の拡充等について 1

（政策委員会付議文）

- ・ 「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件 5

(説明資料)

成長基盤強化支援資金供給の拡充等について

【今回の付議事項】

昨年１２月の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の一環として、以下の事項を決定したことに伴い、基本要領等の所要の改正をご決定頂きたい。

① 成長基盤強化支援資金供給の拡充

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ずる）。

② 貸出支援基金等の延長

「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。

１．成長基盤強化支援資金供給の拡充

（１）概要

- 現在は、金融機関による期間１年以上の投融資のうち、資金使途が以下の１８項目に該当するものを、成長基盤強化支援資金供給における適格投融資としている。

- ① 研究開発
- ② 起業
- ③ 事業再編
- ④ アジア諸国等における投資・事業展開
- ⑤ 大学・研究機関における科学・技術研究
- ⑥ 社会インフラ整備・高度化

- ⑦ 環境・エネルギー事業
- ⑧ 資源確保・開発事業
- ⑨ 医療・介護・健康関連事業
- ⑩ 高齢者向け事業
- ⑪ コンテンツ・クリエイティブ事業
- ⑫ 観光事業
- ⑬ 地域再生・都市再生事業
- ⑭ 農林水産業、農商工連携事業
- ⑮ 住宅ストック化支援事業
- ⑯ 防災対策事業
- ⑰ 雇用支援・人材育成事業
- ⑱ 保育・育児事業

- 今般、これに加え、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を投融资先とするものを新たに適格投融资とする。その際、設備・人材投資に関する政策税制の適用を受けている企業を「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」として扱い、個別の投融资にかかる資金使途の確認を省略することにより、手続きの簡素化を図る。

(2) 対象とする政策税制

- 設備・人材投資に関する政策税制については、以下の要件を設けることが適当と考えられる。

① 法律に基づく税の特例であること

—— 条例に基づく税の特例については、対象外とする。

—— 具体的な法律としては、「租税特別措置法」、「地方税法」、および、「東日本大震災の被災者等に係る国税関係法律の臨時特例に関する法律」を想定。

② 設備投資に関しては、事業の用に供する設備の取得等もしくは試験研究の実施を要件とするものであること

—— ただし、特定の事業のみを対象とするものについては、事業間のイコール・フットイングを確保する観点から、対象外とする（こうした税制の適用を受ける企業に対する投融资については、従来どおり、18項目の資金使途に照らし、対象としていく）。

—— なお、特定の地域を対象とする税の特例の適用を受ける事業者は、全国一律に適用される同種の特例の適用を受けないことが一般的。こ

のため、これらの地域の事業者を排除せず、イコール・フットイングを確保するため、特定の地域を対象とする特例も対象とする。

- ③ 人材投資に関しては、雇用者への給与等支給額の増加を要件とするものであること

2. 所要の規程改正（政策委員会付議文は5ページ以降）

（1）改正する規程

- ① 成長基盤強化支援資金供給の拡充に関する基本要領等の一部改正
- ② 貸出支援基金等の延長に関する基本要領等の一部改正

（2）実施日

- 実施日については即日とし、成長基盤強化支援資金供給の拡充については、4月1日以後の日を貸付実行日とする資金供給に新たな規定を適用する。

以 上

成長基盤強化支援等の利用状況（2015 年 12 月末現在）

（億円、百万米ドル）

		総枠	貸付残高	うち大手行	うち地域 金融機関等
成長基盤 強化支援	本則	100,000	51,661	29,627	22,034
	A B L 特則	5,000	896.4	432.8	463.6
	小口特則	5,000	115.06	—	115.06
	米ドル特則	12,000	11,999.7	5,818.0	6,181.7
貸出増加支援		無制限	245,108	166,385	78,723
被災地金融機関支援オペ		10,000	3,143	62	3,081

(政策委員会付議文)

「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)

貸出増加や成長基盤の強化に向け、設備・人材投資に積極的な企業に対する支援という観点も踏まえつつ、金融機関と企業・家計の前向きな行動を引き続き促していくとともに、復興に向けた被災地金融機関の取り組みへの支援を継続する観点から、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成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」(平成22年6月15日付政委第51号別紙1.)を別紙2. のとおり一部改正すること。
3. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における貸付対象先選定基本要領」(平成22年6月15日付政委第51号別紙2.)を別紙3. のとおり一部改正すること。
4. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における出資等に関する特則」(平成23年6月14日付政委第48号別紙.)を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における小口投融資に関する特則」(平成24年3月13日付政委第18号別紙1.)を別紙5. のとおり一部改正すること。
6. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」(平成24年4月10日付

政委第30号別紙1.)を別紙6.のとおりに一部改正すること。

7. 「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7.のとおりに一部改正すること。
8. 「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における貸付対象先選定基本要領」(平成24年12月20日付政委第107号別紙3.)を別紙8.のとおりに一部改正すること。
9. 「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.のとおりに一部改正すること。
10. 「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」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.)を別紙10.のとおりに一部改正すること。
11. 「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における貸付対象先選定基本要領」(平成23年4月28日付政委第36号別紙2.)を別紙11.のとおりに一部改正すること。
12. 「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」(平成23年4月28日付政委第36号別紙3.)を別紙12.のとおりに一部改正すること。
13. 「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13.のとおりに一部変更すること。
14. 「日本銀行組織規程中一部変更」(平成22年6月15日付政委第51号別紙4.)を別紙14.のとおりに一部変更すること。
15. 「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.のとおりに一部変更すること。

以 上

「貸出支援基金運営基本要領」 中一部改正（案）

- 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、平成~~32~~33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。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金
供給基本要領」中一部改正（案）

- 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付実行日および借り換え

- (1) 貸付実行日は、別に定める日とする。ただし、平成~~28~~29年
7月1日以降、(2)に定める借り換えを除く貸付実行は行わな
い。

- (2) 略（不変）

- 11. を横線のとおり改める。

11. 貸付受付期限

9. (2)に定める貸付限度額算出の根拠となる一定期間は、平成~~28~~29年3月31日以前に限る。

- 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、平成~~32~~33年6月30日をもつ
て廃止する。

○ 別紙１の１．を横線のとおり改める。

1. 期間１年以上の融資または投資を行う取り組み方針であるもののうち、資金使途が以下次の①から⑱までに該当するか、または、その融資先または投資資金を用いて事業を行う者が次の⑲に該当するなど、成長基盤強化に資する期間１年以上の融資または投資を行う取り組み方針ものであること。

① }
└ 略（不変）
⑱ }

⑲ 税の特例（特定の事業のみを対象とするものを除く。）に関する法律の規定のうち、事業の用に供する設備の取得等もしくは試験研究の実施を要件とするもの、または、雇用者への給与等支給額の増加を要件とするものの適用を受けているなど、設備・人材投資に積極的に取り組んでいると認められる者

○ 別紙２の１．を横線のとおり改める。

1. 次の（１）または（２）に該当する取り組み方針であること。

（１） 資金が国内において使用される投融資にかかる取り組み方針については、資金使途が別紙１の１．の①から⑱までに該当するか、または投資先が別紙１の１．の⑲に該当するなどわが国経済の成長基盤強化に資する期間１年以上の融資または投資を行うものであること。

（２） 略（不変）

(附則)

この一部改正は、本日から実施し、別紙１の１．および別紙２の１．に係る一部改正については、平成２８年４月１日以後の日を貸付実行日とする貸付けに適用する。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための
資金供給における貸付対象先選定基本要領」 中一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成~~32~~33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。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金
供給における出資等に関する特則」中一部改正（案）

- 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付受付期限

4. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、基本要領7.

(2) に定める借り換えにかかるものを除き、平成~~28~~29年3月31
日以前に限る。

- 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、平成~~32~~33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。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための
資金供給における小口投融資に関する特則」 中一部改正（案）

- 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付受付期限

3. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、借り換えに
かかるものを除き、平成~~28~~29年3月31日以前に限る。

- 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、平成~~32~~33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。

「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給における米ドル資金供給に関する特則」中一部改正（案）

- 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期限

7. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となる時点は、借り換えにかかるものを除き、平成~~2-8~~29年3月31日以前に限る。

- 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、平成~~3-2~~33年6月30日をもって廃止する。

- 別紙の 2. を横線のとおり改める。

2. 資金が国内において使用される外貨建て投融資にかかる取り組み方針については、資金使途が基本要領別紙 1 の 1. の①から⑱までに該当するか、または投融資先が基本要領別紙 1 の 1. の⑲に該当するなどわが国経済の成長基盤強化に資する外貨建て投融資を行うためのものであること。

(附則)

この一部改正は、本日から実施し、別紙の 2. に係る一部改正については、平成 28 年 4 月 1 日以後の日を貸付実行日とする貸付けに適用する。

「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（案）

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 平成 26 年 4 月 1 日以降に新規に実行する貸付けの取扱い

(1) }
(2) } 略（不変）

(3) 貸付実行日

平成 ~~28~~ 29 年 6 月 30 日までの別に定める日とする。

(4) }
5 } 略（不変）
(6) }

○ 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、平成 ~~32~~ 33 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。

「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
における貸付対象先選定基本要領」中一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

この基本要領は、本日より実施し、平成~~32~~33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。

「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（案）

○ 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、平成~~32~~33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。

「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（案）

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成~~28~~29年4月30日までとする。

○ 附則を横線のとおり改める。

（附則）

1. この基本要領は、本日から実施し、平成~~28~~29年4月30日をもって
廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについて
は、なお従前の例による。

2. 略（不変）

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

「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における
貸付対象先選定基本要領」 中一部改正（案）

- 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、平成~~28~~29年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

（附則）

この一部改正は、本日から実施する。

「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」中
一部改正（案）

- 附則を横線のとおり改める。

（附則）

本措置は、平成 23 年 5 月 31 日までの別に定める日から実施し、平成~~29~~30年 4 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。

「日本銀行業務方法書中一部変更」中一部変更（案）

- 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、
平成三十二三十三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。

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更（案）

- 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 22 年 6 月 15 日から実施し、平成
~~32~~33 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。

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更（案）

- 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、平成 ~~32~~33 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。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.1.25

企画局

金融市場局

外貨建て証書貸付債権の適格担保化について

（説明資料）

<頁>

- ・ 外貨建て証書貸付債権の適格担保化について 1

（政策委員会付議文）

- ・ 「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」の制定に関する件 3

外貨建て証書貸付債権の適格担保化について

【今回の付議事項】

昨年12月の金融政策決定会合で外貨建て証書貸付債権を適格担保とすると決定されたことを踏まえ、その枠組みを定める担保の適格性判定等に関する特則の制定をご決定頂きたい。

1. 外貨建て証書貸付債権の適格担保化の枠組み

(1) 対象とする外貨建て証書貸付債権

- 米ドル建ての企業向け証書貸付債権を、本行の適格担保とする。

—— 外貨建て証書貸付債権の大半が米ドル建てであることを踏まえ、米ドル建てのみを対象とする。

<参考> 15/9月時点の邦銀の外貨建て貸付債権の残高

米ドル建て貸付債権残高	69.9兆円
うち国内企業向け分	10.7兆円
外貨建て貸付債権残高合計	92.2兆円
うち国内企業向け分	13.9兆円

(注) シャドー部分が今回の適格担保化の対象となる債権

- ①国内で貸付が行われたものであること、②準拠法が日本法であること、③債務者が適格格付機関からA格相当以上の格付を取得している等、債務者たる企業の信用力その他の事情を勘案して本行が適格と認めるものであること、④残存期間が10年以内であること、等の貸付の通貨以外の適格要件は、円建てのものと同様とする。

—— 被災地企業の債務に係る適格要件の緩和措置は、外貨建て証書貸付債権については適用しないこととする。

(2) 担保掛け目

- 米ドル建ての企業向け証書貸付債権の担保掛け目（円貨換算後）は、円建ての企業向け証書貸付債権と同様の金利モデルに基づくシミュレーション結果に、為替レートの変動を勘案して、次のとおり設定する。

	残存期間				
	1 年以内	1～3 年	3～5 年	5～7 年	7～10 年
担保掛け目	88%	80%	70%	65%	55%

＜参考＞円建ての企業に対する証書貸付債権

96%	91%	85%	75%	70%
-----	-----	-----	-----	-----

2. 「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」の制定

- 1. の枠組みで外貨建て証書貸付債権を適格担保とするため、円建てであることを適格要件としている「適格担保取扱基本要領」の特則を制定する。
- 本特則の実施日は、総裁が別に定める。
—— 今後、年度内に担保受入れができる体制構築に向け、外貨建て証書貸付債権の担保受入れに向けた実務上の準備を進めていく。
- 本措置は、量的・質的金融緩和を円滑に遂行する観点から、当分の間、実施するものとする。

以 上

(政策委員会付議文)

「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」の制定に関する件

(案 件)

量的・質的金融緩和を円滑に遂行するため、「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」を別紙. のとおり制定すること。

以 上

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（案）

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。
2. 米ドル建の企業に対する証書貸付債権の担保価格は、「適格担保取扱基本要領」別表1「担保の種類および担保価格」の定めにかかわらず、次のとおりとする。

（1）残存期間1年以内のもの	残存元本額（円貨換算後）の88%
（2）残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額（円貨換算後）の80%
（3）残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額（円貨換算後）の70%
（4）残存期間5年超7年以内のもの	残存元本額（円貨換算後）の65%
（5）残存期間7年超10年以内のもの	残存元本額（円貨換算後）の55%

（満期が応当月内に到来するものを含む。）
3. 「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」（平成23年4月28日付政委第36号別紙3.）は、米ドル建の企業に対する証書貸付債権については、適用しない。

（附則）

本措置は、米ドル建の企業に対する証書貸付債権の担保受入れにかかる実務上の準備が整い次第速やかに実施することとし、具体的な実施日は総裁が定める。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.1.25

企画局

J－REITの銘柄別の買入限度額の引上げに伴う「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正等

（説明資料）

<頁>

- ・ J－REITの銘柄別の買入限度額の引上げに伴う「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正等 …… 1

（政策委員会付議文）

- ・ 「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正等に関する件 …… 2

(説明資料)

J-REITの銘柄別の買入限度額の引上げに伴う「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正等

1. 今回の付議事項

- 昨年12月の金融政策決定会合において、J-REITの銘柄別の買入限度額を発行済投資口の総数の「5%以内」から「10%以内」に引き上げることが決定されたことに伴い、以下の事項について、ご決定頂きたい。

① 「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正

—— J-REITの銘柄別の買入限度額に係る規定のほか、発行済投資口の変動等に伴い銘柄別保有割合が買入限度を超えた場合の処分に係る規定を改めるもの。

② 業務方法書の一部変更

③ 日本銀行法第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づく認可の申請

—— J-REITの買入れは認可を取得して実施しているところ、当該認可には銘柄別の買入限度額の規定があることから、その変更のための申請を行うもの。

2. 実施日

- 1. ①および②の一部改正等については、1. ③の認可取得を条件とし、当該認可を取得した日から実施することとしたい。

—— なお、実務面では、併せて買入事務に関する信託契約を改正するほか、発行済投資口の5%超の保有に伴う金融商品取引法上の大量保有報告の取扱いにかかる情報管理体制等の整備を含め、所要の対応を行う。

以 上

(政策委員会付議文)

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

量的・質的金融緩和を円滑に遂行するため、下記の諸措置を講じること。

記

1. 「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1. のとおり一部改正すること。
2. 「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、3. の認可を取得することを条件に別紙2. のとおり一部変更すること。
3. 1. の実施に関し、日本銀行法（平成9年法律第89号）第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づき、別紙3. および別紙4. のとおり財務大臣および金融庁長官に認可を申請すること。

以 上

「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（案）

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 買入限度額

(1) 略（不変）

(2) 不動産投資法人投資口にあつては、銘柄別の買入限度は、当該銘柄の発行済投資口の総数の~~5~~10%以内であつて、本行による買入れが銘柄毎の時価総額に概ね比例して行われるよう本行が別に定める上限とする。

○ 8. を横線のとおり改める。

8. 買入れた指数連動型上場投資信託受益権等の処分

(1) 買入れた指数連動型上場投資信託受益権等について、次の各号に掲げる場合には、これに該当する銘柄の処分を速やかに行うものとする。

イ、略（不変）

ロ、発行済投資口の総数の変動等により、本行の保有する不動産投資法人投資口の銘柄別保有数が、当該銘柄の発行済投資口の総数の~~5~~10%を超えた場合（~~5~~10%を超える部分の処分に限る。）

ハ、
ニ、
ホ、

} 略（不変）

(2)
(3)

} 略（不変）

(附則)

この一部改正は、「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」(平成22年10月28日付政委第92号別紙9.の別紙および同別紙10.の別紙)の一部改正に関する日本銀行法(平成9年法律第89号)第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づく財務大臣および金融庁長官の認可を受けることを条件として、当該認可を受けた日から実施する。

「日本銀行業務方法書」中一部変更（案）

○ 第四十九条の六を横線のとおり改める。

（指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等）

第四十九条の六 当銀行は、第四十八条に規定する業務として、次の各号に定めるところにより、指数連動型上場投資信託受益権及び不動産投資法人投資口（以下この条において「指数連動型上場投資信託受益権等」という。）の買入れ等を行う。

一 }
二 } 略（不変）
三 }

四 買入れの限度

イ 略（不変）

ロ 買入れの対象となる不動産投資法人投資口別の買入限度は、当銀行の保有する当該投資口の数が発行済投資口の百分の五十に達するまでとする。ただし、発行済投資口の百分の五十を超えない場合であっても、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から当銀行が不動産投資法人投資口別の上限を定める場合には、当該上限に達するまでを買入限度とする。

五 }
六 } 略（不変）

（附則）

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。

別紙 3.

(財務大臣宛認可申請書案)

政 策 第 号

平成 28 年 1 月 日

財務大臣 麻生 太郎 殿

日本銀行総裁 黒田 東彦

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

平成 28 年 1 月 日の政策委員会・金融政策決定会合における決定に伴い、平成 22 年 10 月 28 日付財理第 4641 号・金総第 3907 号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第 43 条第 1 項ただし書きの規定に基づき、認可申請致します。

以 上

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 買入限度額等

(1) 略 (不変)

(2) 不動産投資法人投資口の買入れは、本行の保有残高が、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう行う。ただし、銘柄別の買入限度は、当該銘柄の発行済投資口の総数の~~5~~10%とする。また、発行済投資口の総数の~~5~~10%を超えない場合であっても、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(3) 略 (不変)

(金融庁長官宛認可申請書案)

政第 号

平成28年1月 日

金融庁長官 森 信親 殿

日本銀行総裁 黒田 東彦

指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱の一部変更に関する件

平成28年1月 日の政策委員会・金融政策決定会合における決定に伴い、平成22年10月28日付財理第4641号・金総第390.7号認可に基づいて行う指数連動型上場投資信託受益権等の買入れ等の要綱を別紙のとおり一部変更することと致したく、政策委員会の議決を経て、日本銀行法第43条第1項ただし書きおよび同法第61条の2の規定に基づき、認可申請致します。

以 上

「指数連動型上場投資信託受益権等買入等実施要綱」中一部変更

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 買入限度額等

(1) 略 (不変)

(2) 不動産投資法人投資口の買入れは、本行の保有残高が、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう行う。ただし、銘柄別の買入限度は、当該銘柄の発行済投資口の総数の~~5~~10%とする。また、発行済投資口の総数の~~5~~10%を超えない場合であっても、特定の銘柄への過度の集中排除の観点から本行が銘柄別の上限を別に定める場合には、これを買入限度とする。

(3) 略 (不変)

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

経済・物価の現状と見通しに関する記述

	経済・物価情勢の展望2016年1月【案】	対外公表文2015年12月
現 状	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、緩やかな回復が続いている。 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。 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。 わが国の金融環境は、緩和した状態にある。	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、緩やかな回復が続いている。 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。 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。 わが国の金融環境は、緩和した状態にある。
見 通 し	先行きのわが国経済を展望すると、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（除く生鮮食品）の前年比は、・・・。	

経済・物価の現状と見通しに関する記述

	経済・物価情勢の展望2016年1月【案】	対外公表文2015年12月
現 状	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、緩やかな回復が続いている。 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。 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。 わが国の金融環境は、緩和した状態にある。	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、緩やかな回復が続いている。 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。 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。 わが国の金融環境は、緩和した状態にある。
見通し	先行きのわが国経済を展望すると、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（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。この間、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、エネルギー価格の着与度は、現在の－1％強から次第に剥落していくが、2016年度末まではマイナスイタが残り、試算される。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である2％程度に達する時期は、2017年度前半頃になると予想される。その後は、平均的にみて、2％程度で推移すると見込まれる。	

要注意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016年1月29日
日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2016年1月）（案）

【基本的見解】¹

<概要>

- 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。2017年度までを展望すると、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（除く生鮮食品）の前年比は、・・・²³⁴。
- 従来の見通しと比べると、成長率の見通しは、…。物価の見通しは、…。
- 金融政策運営については、…。

¹ 1月28、29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。

² 各政策委員は見通し作成にあたって、原油価格（ドバイ）は、1バレル35ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて40ドル台後半に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比に対するエネルギー価格の寄与度は、2015年度で-0.9%ポイント程度、2016年度で-0.7～-0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017年度前半中には概ねゼロになると試算される。

³ 日本銀行は「物価安定の目標」を消費者物価指数（総合ベース）の前年比上昇率で2%としている。そのうえで、見通しは、天候など予測しがたい要因に左右される生鮮食品を除くベースの消費者物価指数で作成している。

⁴ 2017年度については、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。消費税率については、2017年4月に10%に引き上げられること（軽減税率については、酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること）を前提としている。

1. わが国の経済・物価の現状

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。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、以下同じ）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。

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し

（1）経済情勢

先行きのわが国経済を展望すると、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。

すなわち、わが国経済は、2016年度にかけて潜在成長率を上回る成長を続けると予想される⁵。2017年度にかけては、・・・。

こうした見通しの背景にある前提は、以下のとおりである。

⁵ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、このところ「0%台前半ないし半ば程度」と計算されるが、見通し期間の終盤にかけて徐々に上昇していくと見込まれる。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も左右される性格のものであるため、相当の幅をもってみる必要がある。

第1に、日本銀行が、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」を継続するなかで、金融環境は緩和した状態が続き、景気に対し刺激的に作用していくと想定している⁶。

第2に、海外経済については、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予想している。

第3に、公共投資は、現在の高めの水準から緩やかな減少傾向をたどったあと、見通し期間の終盤にかけては下げ止まっていくと想定している。

第4に、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進や、そのもとでの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による生産性向上に向けた取り組みと内外需要の掘り起こしなどが続くとともに、デフレからの脱却が着実に進んでいくにつれて、企業や家計の中長期的な成長期待は、緩やかに高まっていくと想定している。

以上を前提に、見通し期間の景気展開をやや詳しく述べると、2015年度下期から2016年度にかけては、輸出は、当面持ち直しを続けたあと、新興国経済が減速した状態から脱していくもとで、既往の為替相場の動きによる下支えもあって、緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、輸出・生産の持ち直しに伴って設備稼働率が上昇するとともに、過去最高水準にある企業収益や金融緩和効果が引き続き押し上げに作用するなか、国内向け投資の積極化などもあって、増加を続けるとみられる。個人消費は、雇用環境の着実な改善が続き、賃金が上昇していくことや、エネルギー価

⁶ 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。具体的には、短期金利について、市場は、見通し期間を通じて、実質的にゼロ金利が継続することを織り込んでいる。長期金利について、市場は、見通し期間を通じて、低位で推移すると予想しているが、これは、展望レポートに比べて低い市場参加者の物価見通しを反映している。各政策委員は、こうした市場の見方を踏まえ、物価見通しの違いも勘案して、長期金利の先行きを想定している。

格下落による実質所得の押し上げ効果が働くことなどから、緩やかに増加すると予想される。鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響が和らぎ、在庫調整が進捗するにつれて持ち直しに転じ、その後は、内外需要を反映して緩やかに増加していくとみられる。

2017年度にかけては、2017年4月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動の影響を受けるとともに、設備投資の増加ペースが資本ストックの蓄積に伴って低下していくとみられる⁷。もっとも、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、国内民間需要も、緩和的な金融環境と成長期待の高まりなどを受けて底堅く推移すると予想される。この間、潜在成長率は、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどり、中長期的にみた成長ペースを押し上げていくと考えられる。こうしたもとで、2017年度は、・・・。

今回の見通しを従来の見通しと比べると、・・・。

(2) 物価情勢

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、・・・⁸。

今回の見通しを従来の見通しと比べると、・・・。

こうした見通しの背景として、物価上昇率を規定する主たる要因について点検すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給バランスは、新興国経済の減速を背景とした生産のもたつきの影響などを受けつつも、労働面を中心として、着実に改善傾向をたどっている⁹。すなわち、

⁷ 2回の消費税率の引き上げが年度毎の成長率に及ぼす影響を定量的に試算すると、2013年度+0.5%ポイント程度、2014年度-1.2%ポイント程度、2015年度+0.3%ポイント程度、2016年度+0.3%ポイント程度、2017年度-0.7%ポイント程度となる。ただし、これらは、その時々所得環境や物価動向にも左右されるなど不確実性が大きく、相当の幅をもってみる必要がある。

⁸ 2017年4月に予定される消費税率引き上げが物価に及ぼす影響について、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に機械的に試算すると、2017年度の消費者物価の前年比は+1.0%ポイント押し上げられる。

⁹ マクロ的な需給バランスについては、①潜在GDPを推計のうえ、実際のGDPとの乖離を計測するアプローチと、②生産要素（労働と設備）の稼働状況を直接計測するア

失業率が緩やかに低下し、3%台前半で推移するなど、労働需給は引き締め傾向が続いている¹⁰。設備の稼働率は、輸出・生産の持ち直しに伴い、上昇していくと考えられる。先行きについては、マクロ的な需給バランスは、本年度末にかけてプラス（需要超過）に転じたあと、2016年度にプラス幅が一段と拡大し、需給面からみた賃金と物価の上昇圧力は、着実に強まっていくと予想される。その後、2017年度には、マクロ的な需給バランスは、プラスの水準で横ばい圏内の動きになると見込まれる。

第2に、中長期的な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、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。すなわち、マーケット関連指標やアンケート調査のなかには弱めの指標もみられているが、企業の価格・賃金設定スタンスは、特に本年度入り後、明確に変化している。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みられる。こうしたもとで、価格改定の動きは拡がり持続性を伴っている。また、労使間の賃金交渉においては、一昨年以来、企業業績や労働需給に加え、物価動向を賃金に反映する動きが拡がっており、今年もこうした動きが継続することが見込まれる。このように、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は着実に作用している。もっとも、企業収益が過去最高水準にあり、失業率が3%台前半まで低下していることとの対比でみると、これまでのところ賃金の改善の程度が鈍く、労働分配率も低下傾向を続けて

アプローチがある。展望レポートにおけるマクロ的な需給バランスの計測は、従来から、後者のアプローチを採用しているため、GDP成長率の変化と需給バランスの拡大・縮小の間に1対1の対応関係があるわけではない。マクロ的な需給バランスの値は、計測方法や使用するデータによって異なり得るため、相当の幅をもってみる必要がある。

¹⁰ 労働需給の引き締め度合いを測る際のひとつの目安として「構造失業率」がある。労働市場では、求人と求職の間にある程度 mismatches が常に存在するため、好況時であっても、一定の失業者が存在する。構造失業率は、こうした mismatches に起因する失業の存在を前提に、過剰労働力が解消した状態に対応する失業率にあたる。構造失業率を一定の手法で推計すると、最近の水準は3%台前半となる。ただし、構造失業率の推計値は、時間の経過などに伴って変化する性格のものである点には留意が必要である。

いる点には留意する必要がある。

先行きについては、日本銀行が「量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとみられる。こうしたもとで、企業の価格・賃金設定スタンスは積極化していくと考えられる。

第3に、輸入物価についてみると、これまでの為替相場の動きが、輸入物価を通じた消費者物価の押し上げ要因として作用していく一方、原油価格をはじめとする国際商品市況の下落は、物価の下押し圧力となる。なお、円安が物価に与える影響については、輸入物価の上昇を通じた直接的な物価押し上げ効果に加え、マクロ的な需給バランスの改善を通じて実際の物価を押し上げ、さらに予想物価上昇率を押し上げるというより持続的な効果もある。

3. 上振れ要因・下振れ要因

(1) 経済情勢

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れ、下振れ要因としては、第1に、海外経済の動向に関する不確実性がある。中国をはじめとする新興国や資源国については、引き続き不透明感が強いことに加え、資源価格下落の影響もあって、その成長ペースと世界経済への影響には不確実性がある。また、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もリスク要因として挙げられる。

第2は、2017年4月に予定される消費税率引き上げの影響である。軽減税率の導入によって、駆け込み需要とその反動の影響や実質所得減少の影響は幾分減殺されるとみられるが、実際のインパクトは、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得る。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、規制・制度改革の今後の展開や企業部門におけるイノベーション、家計部門を取り巻く雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。この点、企業が過去最高の収益に伴う潤沢なキャッシュフローをより効率的に設備・人材投資などに活用していくことが期待される。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下するような場合には、人々の将来不安の強まりや経済実態から乖離した長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れにつながる惧れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、人々の将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

(2) 物価情勢

上述のような経済の上振れ、下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響が及ぶとみられる。それ以外に物価の上振れ、下振れをもたらす要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。中心的な見通しでは、賃金の上昇を伴いながら実際の物価上昇率が高まっていくなかで、人々の予想物価上昇率も一段と上昇し、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく姿を想定しているが、その上昇ペースには、実際の物価の動きやそれが予想物価に及ぼす影響の度合いなどを巡って不確実性がある。この点では、エネルギー価格下落の影響が長引き、現実の消費者物価の前年比が高まりにくい状況が長期間続くことによって、予想物価上昇率の上昇ペースに影響するリスクがある。また、賃金と物価の関係を考えると、今春の労使交渉において、既往の基調的な物価上昇や先行きの物価見通しが賃金上昇に適切に反映されていくことが重要である。

第2に、マクロ的な需給バランス、とくに労働需給の動向がある。中心的な見通しでは、近年の高齢者や女性による労働参加の高まりや最近みら

れているパート労働の正規雇用化が労働供給を下支えしていくことを前提としているが、この点を巡っては上下双方向の不確実性がある。

第3に、物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度が挙げられる。すなわち、海外経済の動向など経営環境を巡る不確実性から企業の賃上げの動きが拮抗りを欠く場合や、そうしたもとで消費者の物価上昇に対する抵抗感が強まる場合には、物価の上昇ペースが下振れるリスクがある。また、食料工業品や耐久消費財などの価格が需給ギャップの改善に比較的強く反応する一方、公共料金や一部のサービス価格、家賃などの反応はこれまでのところ鈍く、先行きも消費者物価の上昇率の高まりを抑制する要因となる可能性がある。

第4に、原油価格といった国際商品市況や為替相場の変動などに伴う輸入物価の動向や、その国内価格への波及の状況によっても、上振れ・下振れ双方の可能性がある。

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¹¹。

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、・・・。

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と、中心的な経済の見通しについては、……。物価の中心的な見通しについては、……。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、現時点では、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強気化を示す動きは観察されない。もともと、政府債務残高が累増するなかで、金融機関の国債保有残高は、全体として減少傾向が続いているが、なお高水準である点には留意する必要がある。

金融政策運営については、・・・。

¹¹ 「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。

(参考)

...

【背景説明】¹²

1. 経済活動の現状と見通し

1. 1 景気動向

前回の展望レポート以降の日本経済を振り返ると、新興国経済の減速が輸出・生産面の下押しに作用したものの、原油安や為替円安にも支えられた前向きの所得形成メカニズムが維持されるもとで、景気は緩やかな回復を続けた。こうした景気展開を反映して、実質GDPは、昨年4～6月に若干のマイナス成長となったあと、7～9月は国内民間需要の増加を主因に前期比年率+1.0%と潜在成長率を上回るプラス成長となった（図表1）¹³。また、労働と設備の稼働状況を捉えるマクロ的な需給ギャップも、4～6月は製造業の資本稼働率低下の影響から一旦悪化したものの、7～9月は労働需給の引き締まりを背景に幾分改善した（図表3）。

先行きについては、前回の展望レポートで示した考え方を、基本的に維持している。すなわち、①原油安・円安という価格面からわが国の所得形成を支えてきた良好な外部環境が続くことに加えて、数量（輸出・生産）面でこれまでマイナスに作用してきた海外経済も緩やかに成長率を高めていくことから、企業収益の着実な改善は続く、②雇用者所得も、企業収益の改善や労働需給の引き締まりを背景に、緩やかな増加を続ける、と考えられる。こうした前向きの所得形成とその背後にもある金融緩和効果のもとで、支出面では国内民間需要が増加基調をたどることか

¹² 1月28、29日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定された「基本的見解」について、その背景を説明するためのものである。

¹³ この間、実質GNIをみると、①原油安に伴う交易利得の改善と②円安にも支えられた海外からの所得の純受取の増加を背景に、このところ実質GDPを上回るペースで増加する傾向にある（図表2）。

ら、わが国経済は2016年度にかけて潜在成長率を上回る成長を続ける可能性が高い。2017年度については、・・・¹⁴。

見通し期間の各年度の特徴をみると、2015年度末にかけては、新興国経済の減速の影響が徐々に和らぐもとで、輸出は持ち直しから緩やかな増加に向かうと予想される。上期にややもたついていた設備投資は、積み上がっている受注残が出荷に向かうなかで¹⁵、増加ペースを幾分増していくと見込まれる。個人消費は、需要側統計の弱さや天候不順の影響から10～12月は弱めの動きとなるものの、基調としては、雇用・所得環境の改善やエネルギー価格の下落、消費者マインドの改善に支えられて底堅く推移するとみられる。この間、公共投資は緩やかな減少傾向を続ける可能性が高い。以上の動きを反映して、実質GDPは振れを伴いつつも潜在成長率を上回る成長となり、需給ギャップは年度末にかけてプラスに転じていくと見込まれる。

2016年度については、公共投資は、前年度の補正予算の執行に伴って、減少ペースが緩やかになると想定している。輸出は、新興国経済が減速した状態から脱していくに伴い、緩やかに増加していくとみられる。国内民間需要も、原油安にも支えられた企業収益の改善や実質可処分所得の増加を背景に、しっかりと増加すると見込まれる。さらに、下期には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が、家計支出と設備投資の双方で再

¹⁴ 消費税率については、2017年4月に10%に引き上げられるが、その際、「酒類と外食を除く飲食料品」および「新聞」に対しては、8%の軽減税率が適用されることを前提としている。消費税率引き上げ前には、駆け込み需要によって家計支出を中心に実質GDPを押し上げる効果が発生し、引き上げ後には、駆け込み需要の反動と実質所得の減少によってGDPを押し下げる効果が発生する。軽減税率の導入は、主として実質所得の減少幅を縮小させることを通じて、家計支出を下支えする方向に作用する。この点について、詳しくはBOX1を参照。

¹⁵ 機械受注の受注残高をみると、出荷までのラグの長い品目を中心に、このところ積み上がり傾向が顕著となっている。この点について、詳しくはBOX2を参照。

び発生することから、潜在成長率をはっきりと上回る成長が続くと予想される。

2017 年度については、設備投資の循環的な増加ペースが次第に鈍化するなかで、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減や実質所得の減少効果が発生するため、成長率は前年度から大きく低下するとみられる。ただし、輸出の緩やかな増加が続くほか、国内民間需要は、金融緩和効果に加え、成長期待の高まりやオリンピック関連投資による押し上げ効果もあって、基調的な底堅さを維持すると考えられる。このため、・・・、年度平均でみれば需給ギャップは概ね前年度並みのプラス幅を維持すると見込まれる。

1. 2 主要支出項目の動向とその背景

(政府支出)

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向にある（図表4）。工事の進捗を反映する公共工事出来高は、昨年春頃をピークに、水準を切り下げてきている。先行きについては、発注の動きを示す公共工事請負金額や公共工事受注高が、振れを伴いつつも減少している点を踏まえると、当面は緩やかな減少傾向を続ける可能性が高い。その後については、2015年度補正予算に含まれる災害復旧関連の公共工事が執行されるのに伴い、減少ペースはさらに緩やかとなり、2017 年度にかけてはオリンピック関連投資の増加も下支えとなり、次第に下げ止まっていくと想定している。

(海外経済)

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（図表5）。昨年前半に落ち込んでいた世界的な製造業

の生産・貿易活動についても、新興国には弱さを残しつつも、全体としては幾分持ち直している（図表 6、後掲図表 10(1)）。主要地域別にみると、米国では、家計支出の堅調さに支えられた回復が着実に続いているほか、欧州の景気も、緩やかな回復を続けている。中国経済については、製造業部門の過剰設備や在庫調整が下押し圧力となり、減速した状態が続いている。中国以外の新興国・資源国経済については、アジアの一部で IT 関連需要が持ち直しているものの、中国経済の減速の影響が波及し、資源価格の下落も長期化するもとで、全体としては減速した状態が続いている。

先行きについては、先進国の景気回復の好影響が新興国にも徐々に波及するもとで、海外経済の成長率は緩やかに高まっていくと想定している。ただし、新興国の期待成長率がひと頃よりも低下していることや、資源価格の低迷が長期化していることを踏まえると、過去の高い期待成長率や資源価格のもとで蓄積された資本ストックを巡る過剰感は根強く¹⁶、見通し期間を通じて、世界的に設備投資に対する抑制的な支出スタンスは続く、と考えられる。

主要地域別にみると、米国経済については、緩和的な金融環境が下支えとなり、民間需要を中心にしっかりと成長が続くと見込まれる。欧州経済については、雇用・所得環境の改善と緩和的な金融環境などを背景に、緩やかな回復が続けると考えられる。中国経済については、製造業部門を中心に幾分減速しつつも、当局が景気下支えに積極的に取り組むもとで、概ね安定した成長経路をたどると想定している。その他の新興国・資源国経済については、一部の資源国では減速した状態が当面

¹⁶ とりわけ、2000 年以降の資源価格の上昇ないし高止まり局面のもとで積み上がったエネルギー関連設備の過剰感は強いと考えられる。

続くものの、総じてみれば、先進国の景気回復の波及や景気刺激策の効果などから、徐々に成長率を高めていくと予想している。

(輸出入)

輸出は、一部に鈍さを残しつつも、持ち直している（図表 7 (1)）。仔細にみると、①中国をはじめとする新興国経済の減速の影響が残るもとで、資本財では弱めの動きが続いているものの、②昨年初以降減少を続けてきた I T 関連は、スマートフォンの新商品向け部品の増加もあって、下げ止まっているほか、③自動車関連は、生産拠点の国内回帰の動きもあって、米欧向けを中心に、しっかりと増加している（図表 7 (2)、8）。

輸出の先行きについては、①製品サイクルの影響から I T 関連は再び減少するものの、②機械受注の外需が示すとおり、資本財が下げ止まりから持ち直しに向かい、③自動車関連は、米欧や中国の堅調な販売動向を背景に、新車投入効果も加わって引き続き増加すると予想されることから、当面は持ち直しを続けると予想される（図表 9）。その後については、一旦、新車投入効果の反動減が予想されるものの、先進国の着実な景気回復の好影響が新興国にも波及するなかで、「世界貿易量」は緩やかな増加を続け¹⁷、そのなかに占める「わが国輸出のシェア」も、既往の円安にも支えられて回復するとみられることから、輸出は緩やかな増加基調をたどると考えられる（図表 10、後掲図表 52）。ただし、新興国・資源国の期待成長率の低下や資源価格の低迷長期化、それに伴う素材・エネルギー関連の過剰設備の存在を踏まえると、輸出は、わが国が比較優位を有する資本財を中心に、上方に弾みにくく下方に振れやすい状態が続き、「わが国輸出のシェア」の回復ペースも、緩やかなものにとどまる

¹⁷ 世界貿易量は、各国の実質輸入を合計した値を用いている。

と予想される。

この間、新興国経済の減速にもかかわらず、アジアなどからの訪日外国人は大幅な増加を続けており、サービス輸出に分類される旅行収支の受取は、明確な改善傾向をたどっている（図表 11(1)(2)）。先行きも、既往の為替円安に加え、東京オリンピックを見据えた観光客誘致政策にも支えられて、訪日外国人の増加傾向は続き、これは旅行収支の受取増加を通じて全体の輸出の下支えとして作用していくとみられる¹⁸。

輸入は、国内需要の動きなどを反映して、緩やかな増加基調を続けている（前掲図表 7(1)）。先行きについては、既往の為替相場の動向が当面抑制要因として作用するものの、国内需要の動きなどを反映して、消費税率引き上げによる振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を続けていくと予想される。

（対外収支）

名目経常収支をみると（図表 11(3)）、昨年夏場にかけて一旦黒字幅がやや縮小したものの、足もとでは、輸出の持ち直しや原油価格の下落を主因に、再び黒字幅が拡大している。先行きも、上記の輸出入動向に沿って名目貿易収支が改善するうえ、為替円安にも支えられて所得収支の黒字幅が拡大することから、経常収支の黒字幅は、拡大傾向を続けていく可能性が高い¹⁹。

（鉱工業生産）

¹⁸ 東京オリンピックの経済効果については、日本銀行調査論文「2020年東京オリンピックの経済効果」（2015年12月）を参照。

¹⁹ 概念的に経常収支と表裏の関係にある国内の貯蓄投資バランスについて考えると、見通し期間においては、民間部門の貯蓄超過幅は、消費増税による振れを伴いつつも、ごく緩やかな縮小傾向をたどる一方、一般政府の赤字幅は税収の増加もあってはっきりと縮小すると見込まれる。このため、国全体の貯蓄超過幅は、見通し期間を通じて拡大傾向をたどると考えられる。

鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響が残るもとで、国内では軽乗
用車や一部資本財の在庫調整が長引いていることもあって、横ばい圏内
の動きを続けている（図表 12(1)、13）。ただし、足もとでは、IT関連
が、スマートフォンの新商品向けの部品を中心に持ち直しているほか、
輸送機械も、米欧向けの出荷増や国内生産回帰の動きなどもあって緩や
かな増加傾向に転じるなど、明るい動きがみられ始めている（図表 12(2)）。

先行きについては、新興国経済の減速の影響が和らぎ、在庫調整が進
捗するにつれて持ち直しに転じ²⁰、その後は、内外の最終需要の増加を反
映して緩やかな増加基調をたどっていくと考えられる。

（企業収益）

企業収益は、原油安や為替円安に支えられて、明確な改善が続いてい
る。法人企業統計をみると、昨年7～9月の全産業全規模ベースの経常
利益率は、前期の大幅増益の反動から幾分低下したとはいえ、なお過去
最高に近い水準を維持している（図表 14）。企業の業況感は、新興国経済
の減速や資源価格下落の影響から、先行きも含め、一部にやや慎重な動
きもみられるが、企業収益の改善や国内民間需要の底堅さを背景に、総
じて良好な水準を維持している（図表 15）。

企業収益の先行きについては、①原油安などによる交易条件の改善、
②為替円安にも支えられた海外部門からの配当・利息の受取増加、③内
外需要の増加を受けた売上数量の持ち直しを背景に、明確な改善基調を
続けると予想される。ただし、見通し期間の終盤にかけては、景気が循
環的には減速方向に向かい、2017 年度には駆け込み需要の反動も予想さ

²⁰ 企業からの聞き取り調査などを踏まえると、1～3月の鉱工業生産は、新車投入効果
による輸送機械の増産と、その関連業種（鉄鋼・化学・金属製品等）への誘発効果を主
因に、前期比でみてしっかりと増加となる見通し。

れるなかで、人件費の増加など家計への分配も徐々に進んでいくため、収益の拡大ペースは次第に鈍化していくと考えられる。

(設備投資)

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。一致指標をみると、法人企業統計の設備投資（名目ベース）は、振れを伴いつつも緩やかな増加傾向にある一方、資本財総供給は、受注から出荷までのラグの長い機械投資案件が増加していることもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている（図表 16）²¹。12 月短観における本年度の事業計画をみると（図表 17、18）、新興国経済の減速にもかかわらず、設備投資計画は総じて堅調さが維持されており、例えば、GDP の概念に近い、全産業全規模＋金融機関の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地投資除く）をみると、前年比＋8.6%とこの時期としては 2006 年度以来の高い伸びとなっている（図表 17(2)）。そうした企業の前向きな設備投資スタンスを反映して、機械投資の先行指標である機械受注は、振れを均せば、しっかりとした増加基調をたどっている（図表 19(1)）²²。

先行きの設備投資は、①企業収益の明確な改善、②低金利や緩和的な貸出スタンスといった投資刺激的な金融環境、③円安傾向の定着を眺めた製造業による国内投資の積極化を背景に、緩やかな増加を続けると予想される。ただし、見通し期間の終盤にかけては、資本ストックの蓄積に伴って、設備投資の循環的な増加テンポは徐々に鈍化していくと想定

²¹ 最近の設備投資の特徴点については、BOX 2 を参照。

²² 建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、横ばい圏内の動きとなっているが（図表 19(2)）、工事費予定額でみると、建設コストの高まりや高付加価値案件の増加による工事費単価の上昇もあって、しっかりとした増加傾向を続けている。

している。企業収益やキャッシュフローとの対比でみると、企業はリーマン・ショック以降、期待成長率の伸び悩みから、抑制的な設備投資スタンスを維持してきたが、見通し期間の後半にかけては、期待成長率が緩やかに上昇し、収益力も持続的に改善するもとで、投資スタンスは徐々に積極化していくと考えられる（図表 20(1)）。

こうした見通しについて、「設備投資は、一定の成長期待のもとで、生産活動に必要とされる資本ストックを実現するよう行われる」との考え方のもと、資本ストック循環の観点から設備投資の伸び率を評価する（図表 20(2)）。これによると、設備投資は、当面、「0%台前半ないし半ば程度」と推計される潜在成長率と同程度の期待成長率を前提としたペースで緩やかに増加するとみられる。その後は、①極めて緩和的な金融環境や、②オリンピック関連需要の顕在化、③収益力の持続的な改善などを背景に、企業は、期待成長率を0%台後半まで高めつつ、資本ストックを緩やかに積み増していく姿を想定している。

（雇用・所得環境）

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（図表 21、22）。雇用面をみると、労働力調査の雇用者数は、振れを均せば前年比で0%台後半から1%程度のペースで増加している。そのもとで、有効求人倍率は着実に上昇しているほか、短観の雇用人員判断DIにおける人手不足感も強まっており、これらの指標はいずれも1992年前半頃と同程度となっている。失業率も、振れを伴いつつも緩やかに低下しており、このところ3%台前半で推移している。この間、労働力率は、高齢化に伴う構造的な低下圧力にもかかわらず、2012年頃をボトムに、女性や高齢者を中心に緩やかに上昇している。先行きも、潜在成長率を上回るペースでの経済成長が暫く続く

もとで、雇用者数は引き続き増加し、労働需給は着実な改善を続けていく可能性が高い。

賃金面をみると（図表 23）、一人当たり名目賃金は、特別給与を除いてみれば、緩やかに上昇している²³。仔細にみると、所定内給与の前年比は、パート比率の上昇が引き続き下押し方向に作用しているものの、一般労働者がベースアップの影響などからプラス幅を緩やかに拡大するもとで、全体でも緩やかにプラス幅を拡大している。時間当たり名目賃金でみても、夏季賞与の影響を除いてみれば、緩やかな改善傾向を続けている。とくに、労働需給の影響を受けやすいパートの時間当たり名目賃金は、このところ改善が明確となっており、足もとでは最低賃金引き上げの動きもあって、前年比で+2%弱までプラス幅を拡大している²⁴。

先行きの賃金については、労働需給の引き締めりとインフレ予想の高まりが一段と明確になるにつれて、ベースアップの改善やパートの時給の上昇などを通じて、所定内給与を中心に基調的な上昇圧力がかかっていくと考えられる²⁵。そうしたもとで、労働者全体の時間当たり名目賃金は、次第に上昇率を高め、見通し期間の終盤には、名目ベースでみた潜在的な労働生産性上昇率と同程度まで、伸びを高めていく可能性が高い（後掲図表 42(2)）²⁶。また、賞与も、企業収益の改善を背景に増加して

²³ 2015 年 1 月の毎月勤労統計の 30 人以上事業所のサンプル替え以降、新旧サンプルの違いを反映したとみられる振れが特別給与を中心に大きくなっており、賃金の実勢がやや見極め難くなっている。もっとも、各種の賞与アンケートや毎月勤労統計以外の賃金関連指標の動き、消費者マインドの改善傾向も併せて考慮すると、賃金の上昇基調に大きな変化はないと考えられる。

²⁴ 最近の労働需給の引き締めりとパート賃金の関係について、詳しくは BOX 3 を参照。

²⁵ こうした点については、さくらレポート（2016 年 1 月）の「地域の視点：各地域における企業の雇用・賃金設定スタンス」も参照。

²⁶ その結果、労働分配率は、見通し期間の終盤にかけて、徐々に下げ止まっていく姿を

いくと考えられる。

以上のような雇用・賃金の見通しのもと、先行きの雇用者所得は、増加ペースを緩やかに高め、見通し期間の後半にかけては、名目GDP成長率並みの伸びで次第に安定していくと考えられる（図表 24(1)）。

（家計支出）

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善に加え、エネルギー価格下落による実質購買力の改善にも支えられて、底堅く推移している。各種の販売統計は、足もとでは、暖冬による冬物衣料の販売不振から、やや弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかに増加している（図表 28）。供給側統計である消費財総供給も、持ち直している（図表 27(2)）。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（図表 29(2)）。この間、家計調査の消費水準指数（除く住居等）は、サンプル要因とみられる振れから、供給側統計や販売統計と乖離するかたちで、弱めの動きとなっている（図表 27(2)）²⁷。GDPに近い方法で需要・供給両面の月次統計を合成した消費総合指数は、家計調査の弱さを反映して、足もとではやや弱めの動きとなっている（図表 26(1)）。もっとも、①実質可処分所得は、賃金上昇や年金支給額の増額、エネルギー価格の下落に支えられて増加していること（図表 25）、②そのもとで、消費者マインドも緩やかな改善傾向にあることを踏まえると（図表 30）、天

想定している（図表 24(2)）。ただし、企業は、期待成長率の上昇ペースが緩やかなものにとどまるなかで、固定費増大につながる人件費について抑制的な支出スタンスを維持している。こうした点を踏まえると、労働分配率は、見通し期間を通じて、過去の長期平均を下回って推移する可能性が高い。

²⁷ 家計調査の消費水準指数（除く住居等）は、足もとでは、駆け込み需要の反動減から大きく落ち込んだ 2014 年春の消費増税直後と、同程度の水準となっている。暖冬は消費支出の下押しに作用しているとみられるが、そうした要因を考慮してもなお、個人消費が実勢として消費増税直後と同程度まで落ち込んでいるとは考え難く、最近の弱さにはサンプル要因が大きく影響している可能性が高いとみられる。

候要因による振れを除けば、個人消費の基調的な底堅さは維持されていると判断される。

先行きの個人消費については、消費性向が、消費税率引き上げによる振れを除けば、概ね横ばいで推移するもとで、実質可処分所得の動きを反映して、基調として底堅く推移するとみられる(図表 26)²⁸。すなわち、個人消費は、①実質可処分所得の増加や、②消費者マインドの改善を背景に、次第に底堅さを増していくと予想される²⁹。そうしたもとで、2016 年度後半には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わるため、個人消費は高めの伸びになる可能性が高い。一方、2017 年度については、駆け込みの反動とともに、実質所得減少の効果が現れることから、2014 年度ほどではないとはいえ、減少に転じると想定される。

住宅投資は、持ち直している(図表 31)。先行きも、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、低水準の住宅ローン金利も下支えとなり、持ち直しを続けると予想される³⁰。

2. 物価の現状と見通し

(物価の現状)

物価の現状についてみると、国内企業物価(夏季電力料金調整後)は、国際商品市況の下落や素材等のアジア需給の悪化を反映して、昨年 7 月

²⁸ 一時的には暖冬による下押しの影響が出るとみられる。また、需要側統計の振れによって GDP 個人消費が実勢よりも弱めに出る可能性には先行きも留意する必要がある。

²⁹ こうしたマクロ的な要因に加えて、携帯電話の新製品や人気車種の新型車発売といった要因によって、個人消費が一時的に押し上げられる可能性もある。

³⁰ なお、2017 年 4 月の消費税率引き上げの影響については、住宅の駆け込み需要の一部は既に前回の引き上げ前にある程度前倒しで顕在化していた可能性があるほか、住宅取得資金の贈与に係る贈与税非課税の特例措置もあって、前回よりも駆け込みと反動の規模は幾分小さくなると想定している。

以降、3か月前比でみて下落を続けている（図表 32、33(1)）。一方、企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、業績改善を背景とした企業の前向きな支出活動が続くもとで、0%台半ばのプラスで推移している（図表 33(2)）。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、①原油価格の下落に伴うエネルギー価格の下落幅拡大と、②エネルギー以外のプラス幅拡大が概ね相殺し、全体として0%程度で推移している（図表 34、38(1)）。仔細にみると、財は、石油製品が大きめのマイナス寄与を続けているものの、個人消費が底堅く推移するもとで、為替円安によるコスト高を転嫁する動きもあって、食料工業製品や耐久消費財、被服などを中心に着実な改善を続けている。一般サービスは、家賃が小幅の下落を続けているものの、賃金上昇を背景とした外食や他のサービス（宿泊料や家事関連サービス）の値上げの動きなどから、緩やかなプラス幅の拡大を続けている。この間、公共料金は、燃料費調整制度に伴う電気代・ガス代の下落を主因に、このところマイナス幅が拡大傾向にある。

消費者物価の基調的な動きを捉える指標として（図表 35）³¹、生鮮食品とエネルギーを除く総合の前年比をみると、昨年1～2月の+0.4%をボトムに、プラス幅の着実な拡大傾向が続いており、12月は+X%となっている【P】。刈込平均値をみると³²、昨年初以降、振れを伴いつつもごく緩やかに上昇しており、このところ0%台半ばで推移している。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

³¹ ここで取り上げる各種の物価指標のより詳しい解説は、日銀レビュー「消費者物価コア指標とその特性 — 景気変動との関係を中心に —」（2015年11月）、同「消費者物価コア指標のパフォーマンスについて」（2015年11月）を参照。

³² 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合（上下各10%）を機械的に控除した値。

の割合から下落品目の割合を差し引いた指標をみると、昨年4月以降、振れを伴いつつもはっきりと上昇している。この間、最頻値は、2013年初をボトムに緩やかな上昇を続けている一方、加重中央値は、ウエイトの大きい家賃が下押しに作用するもとで、小幅のプラスながら横ばい圏内の動きを続けている（図表36）³³。

GDPデフレーターの前年比は、原油価格の下落に伴う輸入デフレーター下落を主因に、足もとでは前年比+2%弱のプラスとなっている（図表37）。内需デフレーターについては、消費税率引き上げの影響が剥落したことに加え、エネルギー価格下落の影響もあって、このところ0%程度で推移している。

（物価を取り巻く環境）

先行きの物価情勢を展望するにあたり、物価上昇率を規定する主要因について点検する。第1に、マクロ的な需給ギャップは（前掲図表3(1)、図表38(2)）、2015年度末にかけて、輸出・生産の持ち直しを受けた製造業稼働率の上昇や労働需給の更なる改善などを反映して、過去の長期平均並みを表すゼロを上回り、小幅のプラスまで改善すると予想される。2016年度中は、下期には駆け込み需要による成長率の加速も見込まれるもとで、景気拡大に伴う生産要素の稼働状況の高まりを反映して、プラス幅を着実に拡大していくとみられる。2017年度には、・・・、需給ギャップはプラスを維持しつつも横ばい圏内の動きになると想定している。

第2に、中長期的な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、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみら

³³ 最頻値とは、品目別価格変動分布において最も頻度の高い価格変化率、加重中央値とは、価格上昇率の高い順にウエイトを累積して50%近傍にある値。

れる。すなわち、マーケット関連指標やアンケート調査のなかには弱めの指標もみられているが、企業の価格・賃金設定スタンスは、特に本年度入り後、明確に変化している（図表 39、40）。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みられる。こうしたもとで、価格改定の動きは拡がり持続性を伴っている。また、労使間の賃金交渉においては、一昨年以来、企業業績や労働需給に加え、物価動向を賃金に反映する動きが拡がっている。先行きについても、日本銀行が「量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である 2% 程度に向けて次第に収斂していくとみられる。

第 3 に、輸入物価についてみると（前掲図表 32）、原油価格（ドバイ）は、1 バレル 35 ドルを出発点に、先物カーブに概ね沿うかたちで緩やかに上昇し、見通し期間の終盤には 40 ドル台後半に達すると想定している。そうした前提のもと、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比に対するエネルギー価格（石油製品・電気代・都市ガス代）の寄与度をみると、2016 年度前半は -1% 程度のマイナスを続けたあと、次第にマイナス幅は縮小に転じるが、同年度末までマイナス寄与が残ると試算される。為替相場の動向が消費者物価に及ぼす影響については、個人消費が底堅さを増していくもとで、既往の為替円安によるコスト高を転嫁する動きは、緩やかに減衰しつつも、暫くの間、続いていくと考えられる³⁴。

（物価の先行き）

以上を踏まえ、消費税率引き上げの直接的な影響を除いて物価情勢を

³⁴ 為替円安が消費者物価に及ぼす影響について詳しくは、BOX 4 を参照。

展望すると³⁵、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、・・・。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、・・・。

上記の見通しを、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）でみたインフレ率とマクロ的な需給ギャップの関係を表す「フィリップス曲線」の枠組みで整理する（図表 41）。昨年初以降、足もとまでの動きをみると、直前に円安が急速に進行した 2013 年度の動きと同様、川下へのコスト転嫁が進捗するなかで、需給ギャップの改善以上にインフレ率は高まってきたており、足もとでは、ゼロ近傍の需給ギャップのもと、1%台前半のインフレ率が実現している。2016 年度のインフレ率は、円安の押し上げ効果が徐々に剥落するものの、中長期的な予想物価上昇率が高まってくことから、概ね需給ギャップの改善に沿って、緩やかにプラス幅が拡大するとみられる。2017 年度は、・・・このように、中心的な見通しでは、消費者物価の前年比は、需給ギャップの改善に比較的明確に反応していくとともに、フィリップス曲線自体も中長期的な予想物価上昇率の高まりを反映して、シフトアップを続けていくと想定している。

この間、物価と名目賃金の関係を確認しておくと（図表 42(1)）、消費者物価と時間当たり名目賃金との間には、長い目でみれば、概ね同時に変動するといった安定的な関係が確認される。すなわち、企業は、名目賃金が上昇すると、そのコストを転嫁すべく販売価格を引き上げる一方、家計は、物価が上昇すると、実質購買力を維持すべく賃上げ要求を強めるという相互作用が働く。上記の見通しでは、時間当たり賃金が、労働需給の引き締めや予想物価上昇率の高まりを反映して、所定内給与を

³⁵ 前掲注のとおり、「酒類と外食を除く飲食料品」および「新聞」に対し、軽減税率が適用されることを前提に、2017 年 4 月の消費税率引き上げが消費者物価の前年比に及ぼす影響を試算すると、除く生鮮食品は+1.0%ポイント、除く生鮮食品・エネルギーは+0.9%ポイント押し上げられる。詳しくは、BOX 1 参照。

中心に緩やかに上昇していくなかで、消費者物価もこれと整合的なかたちで徐々に基調的な上昇率を高めていくと想定している。

3. わが国の金融情勢

(金融環境)

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

日本銀行が「量的・質的金融緩和」を進めるもとで、マネタリーベースの前年比は、3割程度の高い伸びを続けている（図表 43）。

企業の資金調達コストは、低水準で推移している。CP・社債の発行スプレッドは、堅調な投資家の需要を背景にCP・社債市場において良好な発行環境が続くもとで、低い水準で推移している（図表 44）。新規の貸出金利をみると、既往ボトム圏の低い水準で推移している（図表 45(1)）。こうしたもとで、企業の支払金利は、収益力に比べて十分低い水準で推移している（図表 45(2)）。

企業の資金調達の容易さという観点から、企業からみた金融機関の貸出態度をみると、大企業、中小企業ともに、改善傾向が続いている（図表 46(1)）。短観のDIは、直近のピークである2006年頃と概ね同じ水準またはそれを上回る水準まで改善している。また、企業の資金繰りは、大企業、中小企業ともに、良好である（図表 46(2)）。各種のDIは、直近のピークである2006年頃と概ね同じ水準またはそれを上回る水準まで改善している。

企業の資金需要面をみると、引き続き、運転資金や企業買収に関連する資金需要が増加しているほか、設備投資向けの資金需要も緩やかに増加している。こうしたもとで、銀行貸出は、業種・地域や企業規模の面で拡がりを伴いつつ増加を続けており、残高の前年比は2%台前半から

半ばのプラスで推移している（図表 47(1)）。企業規模別にみても、大企業向け・中小企業向けともに前年比プラスが続いている（図表 47(2)）。この間、CP・社債合計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（図表 47(3)）。商品別に前年比をみると、CPは、商品市況の下落に伴い、資源関連企業による運転資金確保のための資金調達が減少したことなどから、足もとマイナスとなっている。社債は、発行体の手元資金が潤沢であることや、銀行の貸出姿勢が積極的であることなどから、前年比はマイナスとなっている。

マネースtock（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などを背景に、3%台前半から半ばの伸びとなっている（図表 48(1)）。対名目GDP比率は緩やかな上昇傾向にある（図表 48(2)）。

（金融市場動向）

国際金融資本市場では、米欧における金融政策の方向性の違いが意識されるなか、昨年末から本年入り後にかけては、原油価格や中国株価の下落を受けて、リスク回避姿勢が強まる展開となった。

各市場の動向をみると、株価は、米国における堅調な経済指標などを背景に、昨年12月初旬までは底堅く推移したが、その後は、原油価格や中国株価の下落を受けて、大きく下落した（図表 49(1)）。

長期金利（10年物国債利回り）は、米国では、FRBによる利上げが行われたが、市場で概ね織り込まれていたことや、原油価格の下落もあって、横ばい圏内の動きとなった（図表 50(1)）。ドイツでは、ECBによる追加緩和期待から一旦低下したが、緩和の規模が事前の市場予想を下回ったことから、期間を通じてみると横ばい圏内の動きとなった。この間、円を見合いとしたドル調達プレミアムが、需給環境のタイト化から昨年夏場以前と比べて幾分高めの水準で推移しているものの、邦銀の

外貨資金の調達環境は、総じてみれば落ち着いた状況が続いている（図表 51(2)）。米ドルおよびユーロのLIBOR-OISスプレッドをみても、全体として低水準で推移している（図表 51(3)）。

わが国の金融資本市場をみると、短期金利は、日本銀行による潤沢な資金供給が続くもとで、長めのターム物を含めて低位に抑制されている（図表 51(1)）。短期国債の利回りは、ゼロ近傍ないしマイナス領域での推移が続いている。銀行間取引にかかる信用スプレッドも、わが国の金融機関のバランスシートの健全性が保たれているもとで、安定的に推移している（前掲図表 51(3)）。

長期金利（10 年物国債利回り）は、日本銀行による「量的・質的金融緩和」が継続するもとで、投資家のリスク回避姿勢の強まりなどを背景に幾分低下し、最近では 0.2% 台前半【P】となっている（前掲図表 50）。

株価は、好調な企業決算などを背景に、昨年 12 月初旬までは上昇傾向を続けたが、その後は、海外株価の下落を受けて、大きく下落した（前掲図表 49(1)）。不動産投資信託（J-REIT）市場では、J-REIT 価格が、本年入り後の投資家のリスク回避姿勢の強まりを映じて、幾分下落した（図表 49(2)）。

為替市場をみると、円の対ドル相場は、FRBによる利上げ観測の高まりなどから幾分ドル高円安方向の動きとなる局面もみられたが、その後は原油価格や中国株価の下落などを背景とした投資家のリスク回避姿勢の高まりを受けて、幾分ドル安円高方向の動きとなり、最近では 120 円前後で【P】推移している（図表 52）。円の対ユーロ相場は、投資家のリスク回避姿勢の高まりを受けて、円高ユーロ安方向の動きとなっている。

以 上

(BOX 1) 消費税率引き上げと軽減税率導入の影響

消費税率の引き上げは、①税率の引き上げ前後の駆け込み需要の発生とその反動（異時点間の代替効果）と、②税率上昇による物価上昇に伴う家計の実質可処分所得の減少、という2つの経路を通じて、実体経済に影響を及ぼすと考えられる（BOX図表1(1)）。このうち、①の駆け込み需要と反動の影響は、主として家計支出（個人消費と住宅投資）で発生すると考えているが、設備投資でも簡易課税・免税事業者（個人・零細企業が中心）などにおいて一部発生することを念頭に置いている³⁶。

2017年4月の消費増税が成長率に及ぼす影響については、税率の引き上げ幅の違いを踏まえ、2014年4月の増税時の2/3程度にとどまると見積もったうえで³⁷、追加的に軽減税率の導入の影響も勘案している。その結果、軽減税率が全く導入されない場合と比べると、①駆け込み需要とその反動、②実質所得の減少効果はともに縮小すると考えられる。この点、①今回軽減税率の対象となる飲食料品や新聞は、非耐久財であり、そもそも駆け込み需要とその反動の規模はかなり限定的とみられる一方、②後述のとおり、軽減税率導入による物価押し下げは、その分だけ家計の可処分所得を押し上げる効果を持つと考えられる。こうした点を踏まえると、2017年4月の消費増税が成長率に及ぼす影響は、実質所得の減少効果を中心に、軽減税率が全く導入されない場合と比べ、2017年度のマイナス効果が幾分小さくなると考えられる。具体的には、消費税率引き上げは、2016年度の実質GDP成長率を+0.3%

³⁶ 駆け込み需要が発生している間は、在庫が取り崩され、在庫投資はGDPの押し下げ方向に作用する。また、駆け込み需要の増加の一部は、GDPの控除項目である輸入の増加をもたらす。こうした在庫投資や輸入の動きは、GDP全体の振幅を小さくする方向に働くと考えられる。

³⁷ 2014年4月の消費増税が成長率に及ぼす影響については、2013年度に駆け込み需要から+0.5%ポイント程度の押し上げ効果があったあと、2014年度には反動減と実質所得減少双方の影響から-1.2%ポイント程度の下押し効果が発生し、2015年度には反動減の影響の剥落に伴う+0.3%ポイント程度の押し上げ効果があると試算される。もっとも、2014年4月の消費増税については、①一部ソフトウェアのサポート期限切れや排ガス規制の強化と重なったことや、②消費増税分を含む価格上昇が、実質所得の減少効果以上に消費者マインドの慎重化を通じて消費を下押しした可能性が高いことも踏まえると、消費増税の影響だけを定量的に取り出すことはかなり難しく、上記試算値は相当の幅をもってみる必要がある。

ポイント程度押し上げる一方、2017 年度の実質GDP成長率を-0.7%ポイント程度押し下げると試算される。

2017 年4月の消費税率引き上げが消費者物価に及ぼす直接的な影響については、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されると仮定して、機械的に算出すると、2017 年度の消費者物価の前年比は、除く生鮮食品で+1.0%ポイント、除く生鮮食品・エネルギーで+0.9%ポイント押し上げられる（BOX 図表1(2)）。これらの物価押し上げ効果を、軽減税率が全く導入されない場合と比べると、除く生鮮食品で-0.3%ポイント、除く生鮮食品・エネルギーで-0.4%ポイント縮小することになる。

(BOX 2) 最近の設備投資の特徴点

企業の中長期的な成長を見据えた投資スタンスに加え、これまで抑制されてきた投資のペントアップ需要が顕在化しつつあることもあって、計画から実現までの期間がやや長めの設備投資案件が増加している。この点について、機械受注の受注残高をみると（BOX図表 2 (1) (2)）、受注から出荷までのラグの長い機種（電力関連や航空機、鉄道車両など）を中心に、このところ積み上がり傾向が顕著となっており、最近は統計開始以来の高水準となっている。このように、長期の投資案件が増加している結果、最近では、機械受注との対比でみて、出荷に対応する資本財総供給ないしGDP設備投資が鈍めの動きとなっている（BOX図表 2 (3)）³⁸。一方で、こうした長期の設備投資案件の増加は、経済環境の急変等によるキャンセルが生じない限り、出荷ベースでみた設備投資を長期間にわたって押し上げる要因ともなる。したがって、資本ストック循環の観点から設備投資の増加ペースが鈍化しやすい見通し期間の後半にかけても、設備投資の増加基調が維持されやすいと考えられる。

なお、2015 年度上期の設備投資のもたつきについては、新興国を中心とする海外経済の不透明感の高まりに伴う投資先送りの動きが、一部で影響している可能性も否定できないが、これまでのところ、その度合いは限定的と考えられる。この点、短観の製造業大企業における輸出計画と設備投資計画の修正パターンには、密接な相関があり、輸出の計画対比でみた下振れ幅が大きくなると、設備投資の下振れ幅も大きくなる、という関係が観察される（BOX図表 3 (1)）。こうした関係を念頭に、12 月短観における今年度の輸出計画をみると、海外経済の減速から輸出が実績にかけて大きめに下方修正された 2011 年度や 2012 年度と比較しても底堅さを維持しているため、現時点では、この面からの設備投資の下押し圧力はさほど大きくないと推察される（BOX図表 3 (2) (3)）。

³⁸ なお、法人企業統計の設備投資額には、建設仮勘定（設備の建設のために支出した手付金、前渡金、材料費および設備の建設のために取得した機械等で、仮勘定として処理されたもの）も含まれている。このため、長期の投資案件で、出荷が完了していない段階であっても、建設仮勘定に計上されていれば、法人企業統計の設備投資額にはカウントされる扱いとなる。

(BOX 3) 労働需給とパート賃金の動向

パート労働者（ないし非正規労働者）の賃金は、一般労働者（ないし正規労働者）と異なり、長期雇用が前提となっていないため、その時々々の労働需給の影響を強く受ける。この点について、所定内給与と失業率ギャップ（＝失業率－構造失業率）の関係を、一般労働者とパートに分けてみると（BOX図表4(1)(2)）、最近のパートの時給は、労働需給の引き締まりが進むなかで、一般労働者の所定内給与よりも、上昇が明確となっている。また、ここ数年の最低賃金引き上げの動きも、パート時給の上昇を後押ししているとみられる。すなわち、近年の最低賃金の上昇を受けて、最低賃金改正後に最低賃金額を下回ることになる労働者の割合（所謂「影響率」）は着実に高まってきており、最低賃金が労働者の賃金水準に直接的に及ぼす影響度合いは従来よりも強まっている（BOX図表4(3)）。また、最低賃金の引き上げは、最低賃金水準に近い労働者の賃金だけでなく、それ以上の水準で働くパートの時給にも相応の影響を与える。この点、都道府県別のパート時給の分布データを用いて、最低賃金が賃金分布に及ぼす影響を推計すると、最低賃金の引き上げは、賃金水準で下位30%程度までの時給に対し、間接的な押し上げ効果を持つことが確認できる（BOX図表4(4)）。実際に、企業からの聞き取り調査によると、自社のパート従業員は最低賃金で働いている訳ではないが、それとのスプレッドを維持するために、賃金引き上げに踏み切ったという声が聞かれる。

こうしたパート時給の上昇は、外食をはじめとするパート比率の高いサービス部門を中心に、労働コストの上昇を通じて、直接的な物価押し上げ圧力につながっていく可能性が高い（BOX図表5）。実際、近年のパート比率の上昇トレンドを背景に、パートの所定内時給と消費者物価の一般サービス（家賃を除く）の相関は、外食をはじめとするサービス部門を中心に、従来よりも高まってきていることが確認できる。

(BOX 4) 為替相場が消費者物価に及ぼす影響

最近の消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の上昇率の高まりには、食料工業製品や耐久消費財、被服といった輸入品の割合の高い財の価格上昇が相応に寄与している（BOX図表 6 (1)）。こうした事実に着目し、「最近の除く生鮮食品・エネルギーの改善は、もっぱら円安効果によって支えられているため、ここにきて円安傾向が一服してきていることを踏まえると、除く生鮮食品・エネルギーの伸びは早晚減速する」との議論がしばしば聞かれる。しかし、食料工業製品や耐久消費財、被服といった品目は、為替要因の影響を受けやすいだけでなく、景気に対しても感応的であるため、需給ギャップやインフレ予想といったマクロ的な要因の影響も考慮したうえで、為替レートの上昇効果を定量的に抽出する必要がある。すなわち、今次局面で過度の円高が修正され為替レートが円安方向に変動したことの影響を評価するうえでは、インフレ率に対する直接的な効果である「1 次的な波及効果」（first-round pass-through）と、需給ギャップやインフレ予想の改善といった間接的な経路も含めた「出尽くしベースの波及効果」（full pass-through）を区別することが重要である。

この点に関する先行研究をみると、消費者物価に対する「1 次的な波及効果」は、エネルギー価格に対する影響を除くと、小さいことが知られている。実際、説明変数に為替相場を追加したフィリップス曲線を推計すると（BOX図表 7 (1)）、名目実効為替レートにかかる係数は 0.10 と比較的小さい。この推計結果に基づいて、除く生鮮食品・エネルギーの前年比に対する為替レートの寄与度を計算すると（BOX図表 6 (2)の Single Equation アプローチ）、2014 年度中頃をピークに緩やかに減衰しており、足もとでは +0.2% ポイント程度の押し上げ寄与となっている。先行きについて、上記の推計結果をベースに、名目実効為替レートが横ばいで推移すると仮定すると、為替円安の押し上げ寄与は、2016 年度末にかけて残存しつつも、ごく緩やかに縮小していくと計算される。

一方、「出尽くしベースの波及効果」は、相応に大きくかつ持続性を持つものと考えられる。実際、マクロ変数のラグ構造や相互依存関係も考慮した 3 変数（名目実効為替レート、需給ギャップ、除く生鮮食品・エネルギー）の VAR（ベクトル自己回帰モデル）を推計し、10%の円安ショックの効果を

みると、需給ギャップ改善や（バックワード・ルッキングの）インフレ予想押し上げといった間接効果も考慮している分、円安のインフレ率の押し上げ効果は、「1次的な波及効果」だけの場合（Single Equation アプローチ）と比べて、大きくかつ持続的なものとなっている（BOX図表7(2)）。このVARの推計結果を用いて、除く生鮮食品・エネルギーの前年比について、根源的な要因による寄与度分解（ヒストリカル分解）を行うと（BOX図表6(3)）、為替円安は、2013年後半以降、かなり持続的にインフレ率を押し上げており、足もとでは0%台後半のプラス寄与となっている³⁹。これは、円安によって輸入物価が直接的に押し上げられたことによるコストプッシュの要因に加え、円安をきっかけとして、需給ギャップやインフレ予想が改善したことなどの間接的な影響が、持続的に物価を押し上げているためと考えられる。この点を勘案すると、先行きについても、既往の為替円安は持続的な物価押し上げ効果を持つと考えられる。

³⁹ VARに基づくヒストリカル分解では、根源的なショックが、他の変数に影響を与える間接的な効果も定量的に把握することが可能である。したがって、本分析における為替レート要因の寄与度には、「為替円安→需給ギャップやインフレ予想の改善→消費者物価の上昇」といった経路で物価が変化した動きも、為替レートの要因として寄与度分解に反映されている。

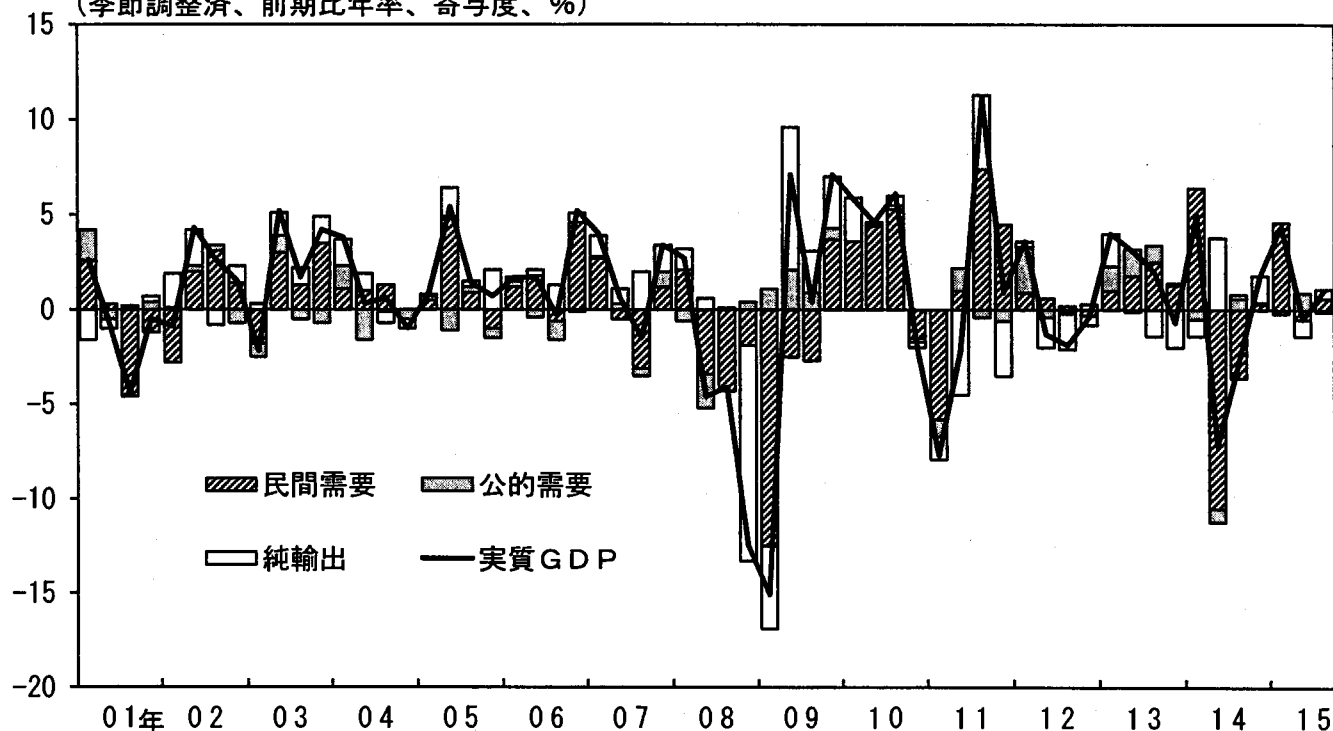
経済・物価情勢の展望（2016年1月）参考計表

- | | |
|--------------------------------|---------------------------------------|
| (図表 1) 実質GDP | (図表 32) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 2) マクロの所得形成と景気動向指数 | (図表 33) 国内企業物価と企業向けサービス価格 |
| (図表 3) 需給ギャップと潜在成長率 | (図表 34) 消費者物価 |
| (図表 4) 公共投資 | (図表 35) 消費者物価の基調的な変動 |
| (図表 5) 海外経済見通し | (図表 36) 品目別価格変動分布と基調的なインフレ率 |
| (図表 6) 輸出を取り巻く環境 | (図表 37) GDPデフレーター |
| (図表 7) 実質輸出入 | (図表 38) 消費者物価と需給ギャップ |
| (図表 8) 実質輸出の内訳 | (図表 39) 予想物価上昇率(1) |
| (図表 9) 海外の自動車販売と資本財輸出 | (図表 40) 予想物価上昇率(2) |
| (図表 10) 世界貿易量と日本のシェア | (図表 41) フィリップス曲線 |
| (図表 11) サービス収支と経常収支 | (図表 42) 物価と賃金 |
| (図表 12) 鉱工業生産・出荷・在庫 | (図表 43) マネタリーベースと長期国債買入れ |
| (図表 13) 出荷・在庫バランス | (図表 44) CP・社債スプレッド |
| (図表 14) 企業収益 | (図表 45) 貸出金利 |
| (図表 15) 業況判断 | (図表 46) 企業金融 |
| (図表 16) 設備投資一致指標 | (図表 47) 貸出残高とCP・社債発行残高 |
| (図表 17) 設備投資計画と実績 | (図表 48) マネーストック |
| (図表 18) 設備投資計画(業種別・規模別) | (図表 49) 株価・REIT価格 |
| (図表 19) 設備投資先行指標 | (図表 50) 長期金利 |
| (図表 20) 期待成長率と資本ストック循環 | (図表 51) 短期金利 |
| (図表 21) 雇用と労働需給 | (図表 52) 為替相場 |
| (図表 22) 失業率と労働力率 | (BOX図表1) 消費税率引き上げと軽減税率の導入の影響 |
| (図表 23) 名目賃金 | (BOX図表2) 設備投資の受注と出荷のラグ |
| (図表 24) 雇用者所得 | (BOX図表3) 輸出・設備投資計画の修正パターン
(製造業大企業) |
| (図表 25) 実質賃金・所得 | (BOX図表4) 労働需給と賃金 |
| (図表 26) GDP個人消費 | (BOX図表5) パート賃金とサービス価格 |
| (図表 27) GDP形態別消費と供給側・
需要側統計 | (BOX図表6) 為替相場が消費者物価に与える影響(1) |
| (図表 28) 販売統計(商業動態統計) | (BOX図表7) 為替相場が消費者物価に与える影響(2) |
| (図表 29) 耐久財・サービス消費 | (参考図表) 地域別の景気の総括判断
(地域経済報告) |
| (図表 30) 個人消費関連のマインド指標 | |
| (図表 31) 住宅投資 | |

実質GDP

(1) 実質GDP

(季節調整済、前期比年率、寄与度、%)



(2) 需要項目別の動向

(季節調整済、前期比、内訳は寄与度、%)

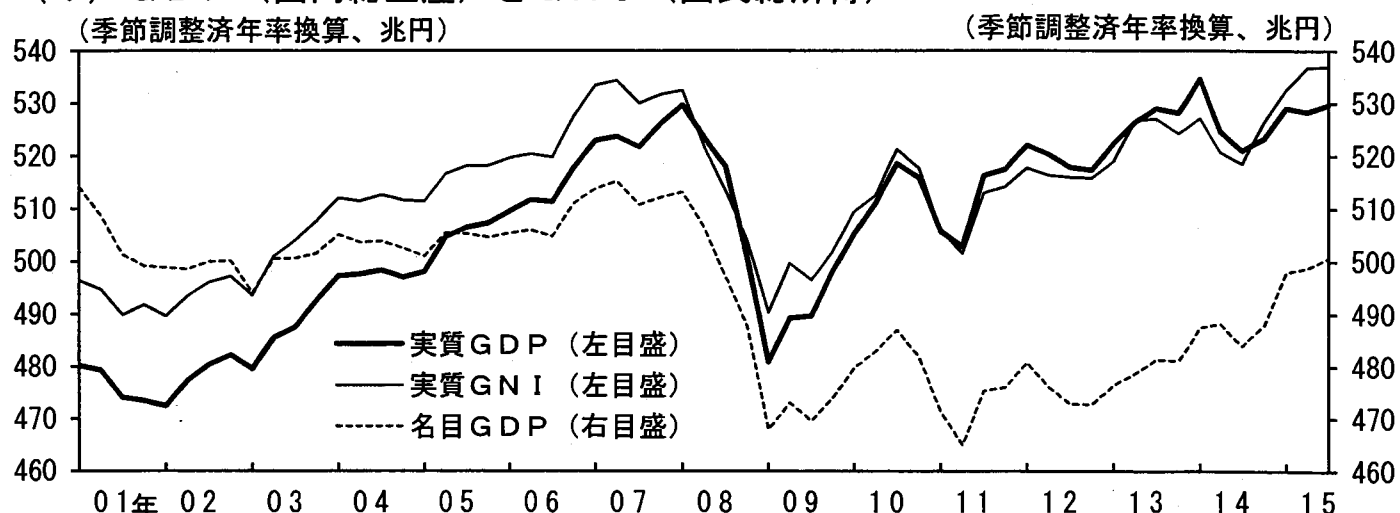
	2014年		2015年		
	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
実 質 G D P	-0.7	0.5	1.1	-0.1	0.3
[前期比年率]	[-2.8]	[1.8]	[4.4]	[-0.5]	[1.0]
国 内 需 要	-0.7	0.1	1.1	0.1	0.1
民 間 需 要	-0.9	0.1	1.1	-0.1	0.2
民間最終消費支出	0.0	0.2	0.2	-0.3	0.2
民間企業設備	-0.1	0.0	0.4	-0.2	0.1
民 間 住 宅	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.1
民間在庫品増加	-0.6	-0.1	0.5	0.3	-0.2
公 的 需 要	0.2	0.0	-0.0	0.2	-0.0
公的固定資本形成	0.1	-0.0	-0.1	0.2	-0.1
純 輸 出	0.1	0.3	-0.0	-0.2	0.1
輸 出	0.3	0.5	0.4	-0.8	0.5
輸 入	-0.2	-0.2	-0.4	0.6	-0.4
名 目 G D P	-0.9	0.8	2.0	0.2	0.4

(前年比、%)

	2014年		2015年		
	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
GDPデフレーター	2.0	2.3	3.3	1.5	1.8
内 需デフレーター	2.3	2.1	1.4	0.0	0.0

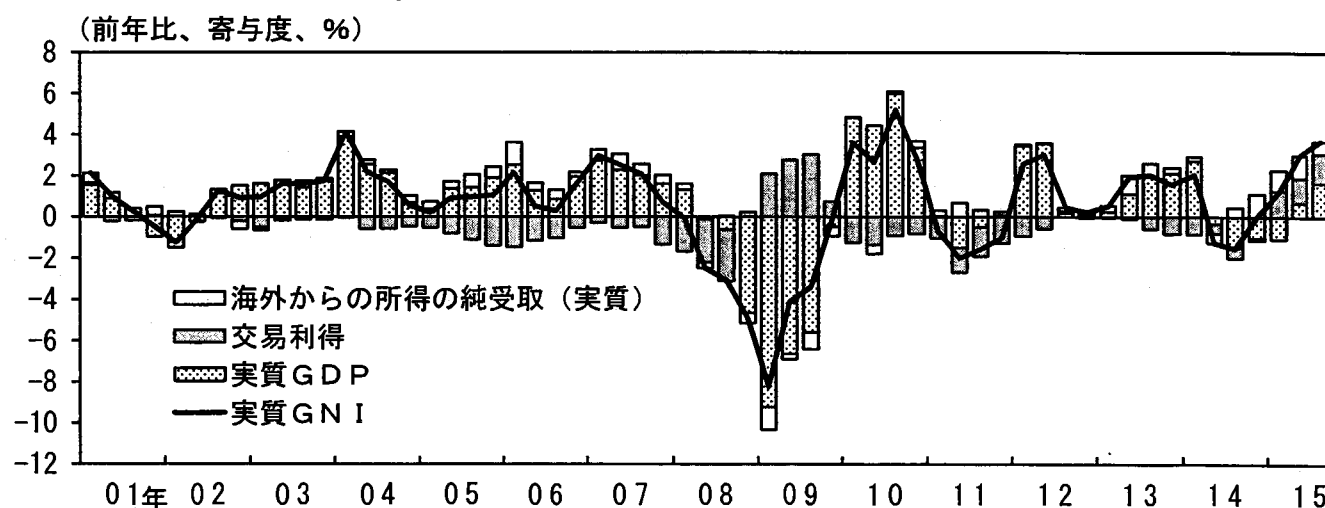
マクロの所得形成と景気動向指数

(1) GDP (国内総生産) と GNI (国民総所得)

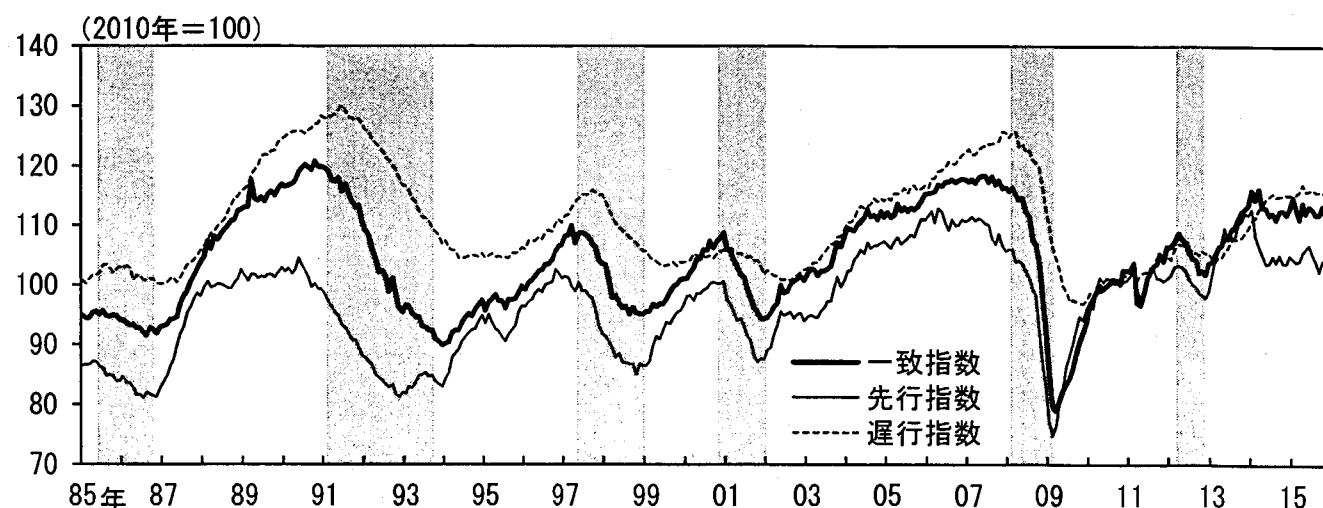


(注) 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取 (実質)
 交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

(2) GNI の要因分解



(3) 景気動向指数

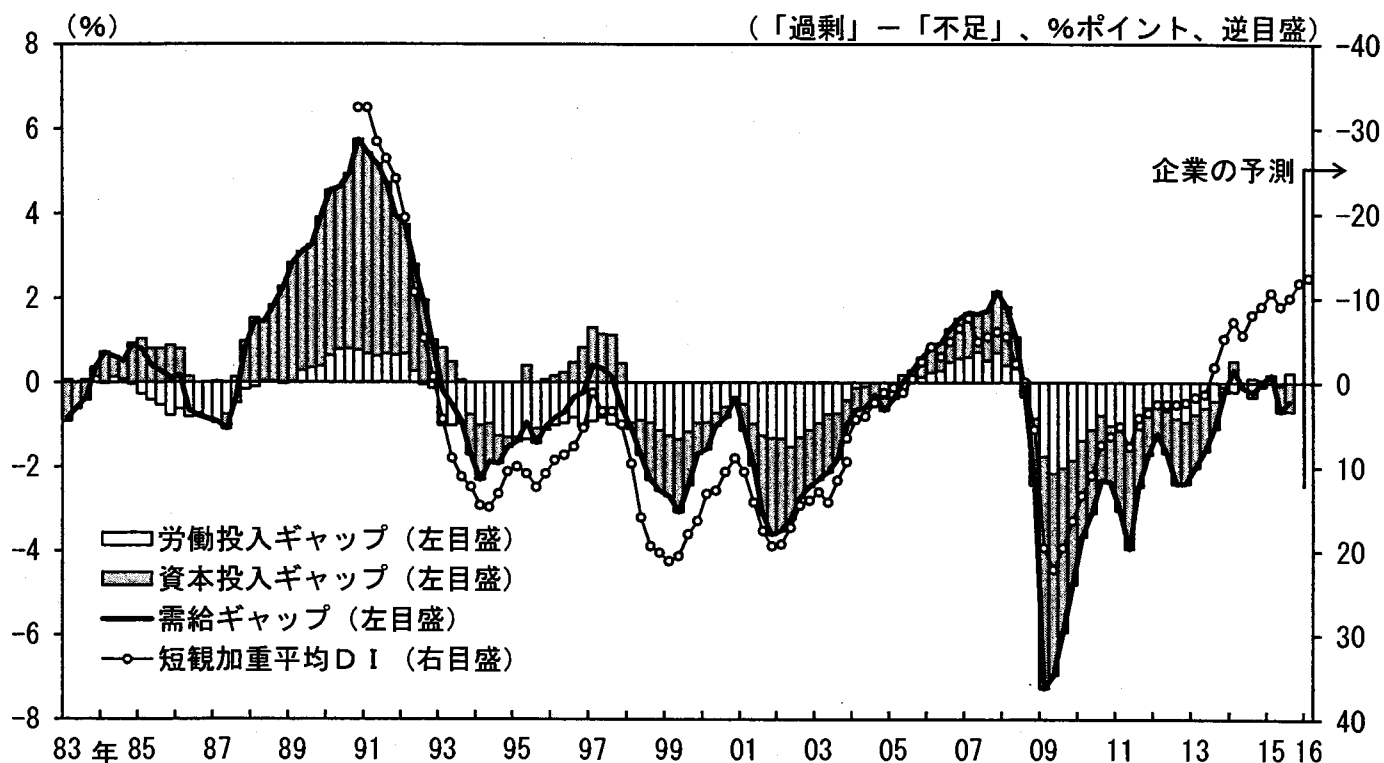


(注) シャドー部分は、景気後退局面。

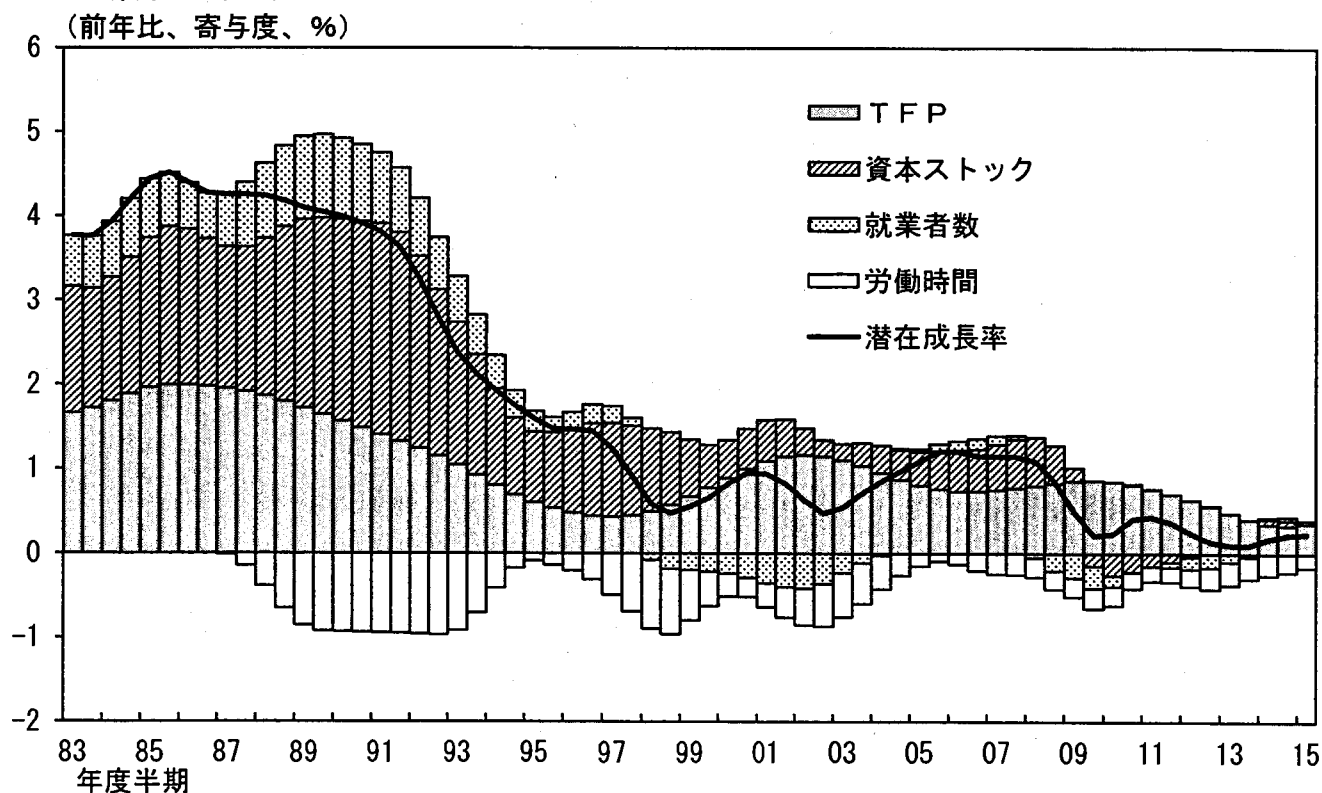
(出所) 内閣府

需給ギャップと潜在成長率

(1) 需給ギャップ



(2) 潜在成長率



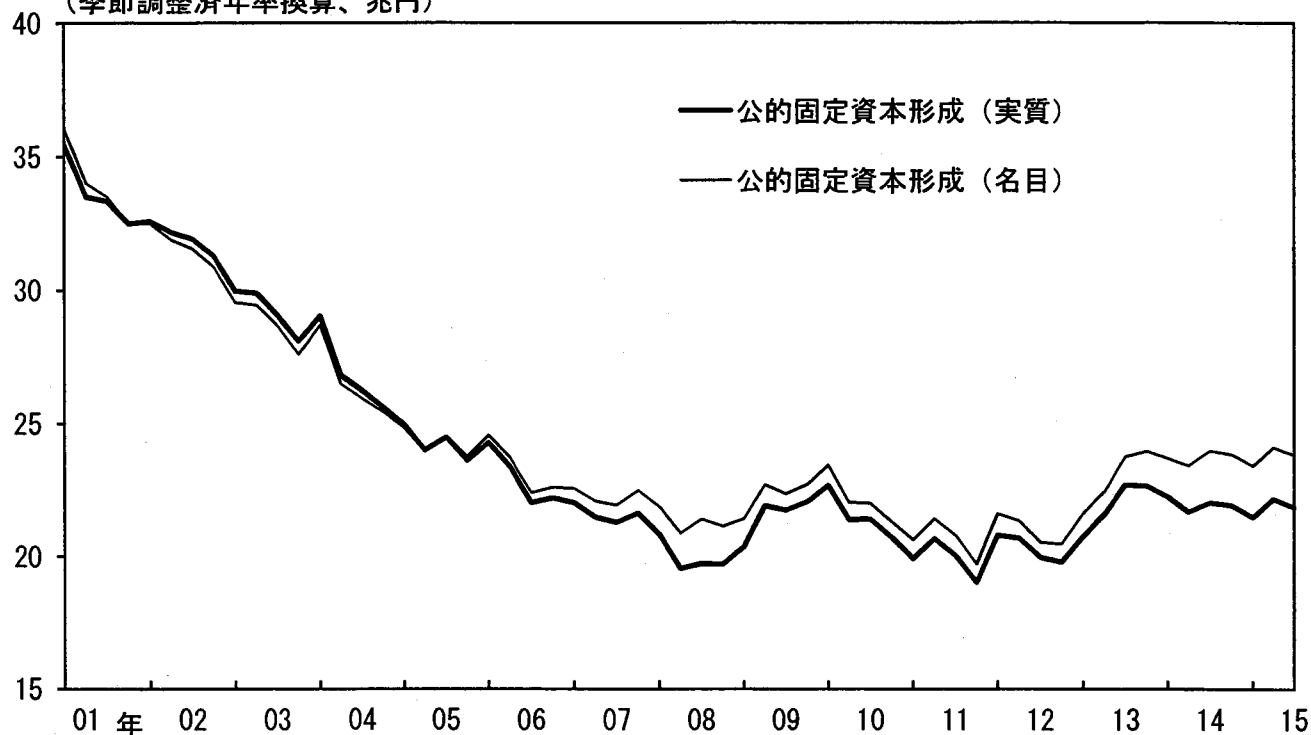
- (注) 1. 需給ギャップおよび潜在成長率は、日本銀行調査統計局の試算値。
 2. 短観加重平均DI（全産業全規模）は、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出。なお、短観の2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、厚生労働省、経済産業省、経済産業研究所

公共投資

(1) GDP 公共投資

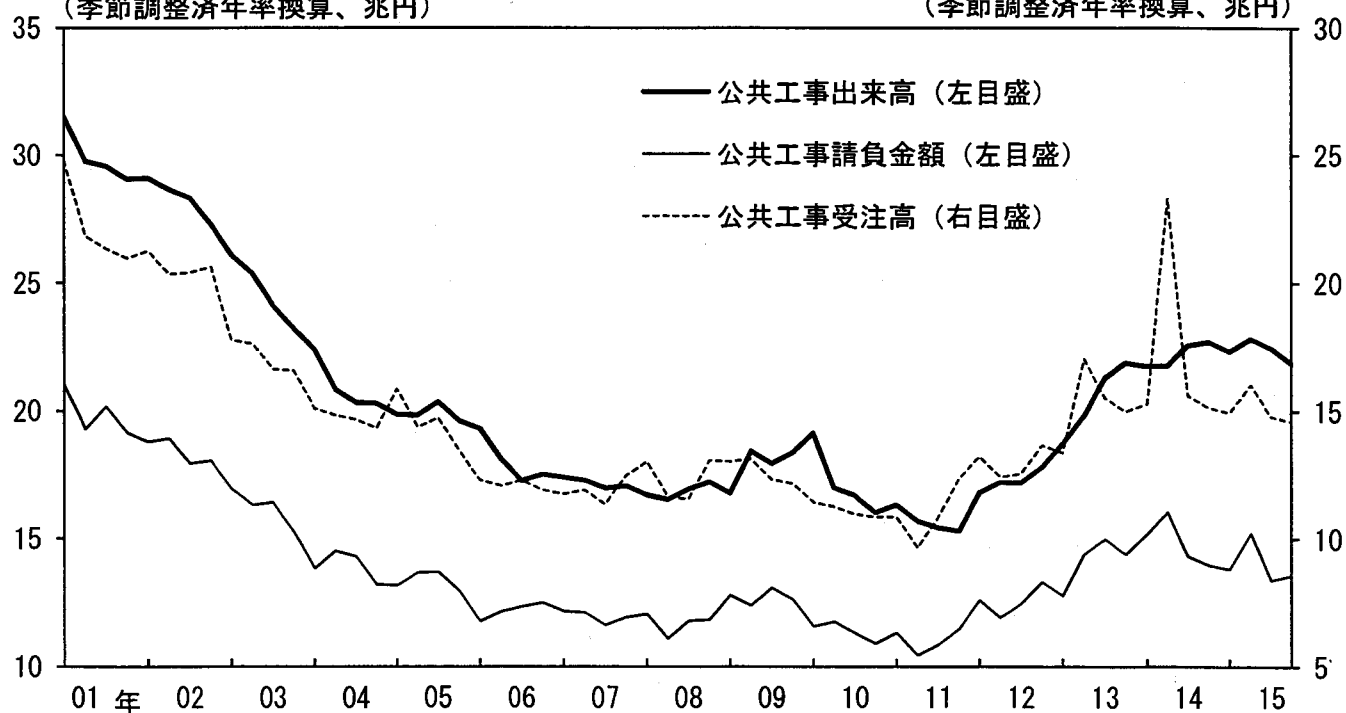
(季節調整済年率換算、兆円)



(2) 公共工事関連指標

(季節調整済年率換算、兆円)

(季節調整済年率換算、兆円)

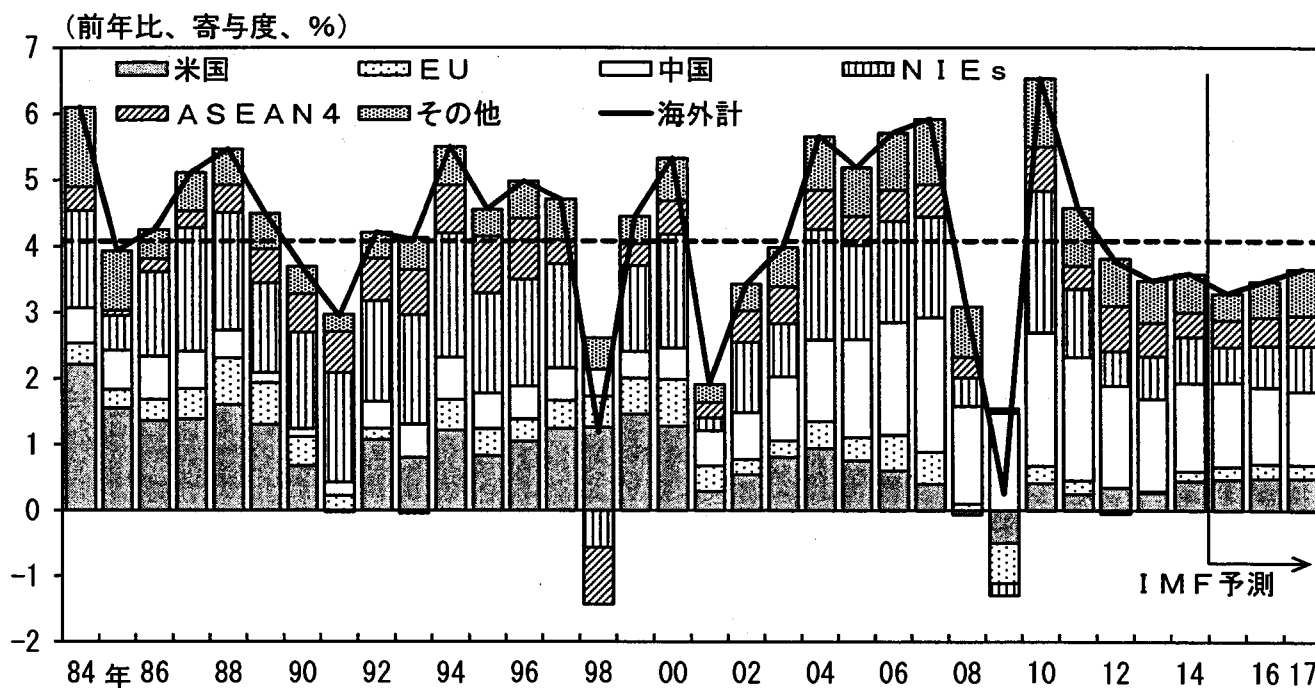


- (注) 1. 公共工事受注高、公共工事出来高の2015/4Qは、10～11月の値。
2. 公共工事受注高の2011/4Q以前は、推計方法変更による段差を調整。

(出所) 内閣府、国土交通省、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

海外経済見通し

(1) 海外経済の実質成長率の見通し



(2) 主要国・地域別の成長率の見通し

(実質GDP、%、()内は2015/10月時点、< >内は2014年通関輸出ウエイト)

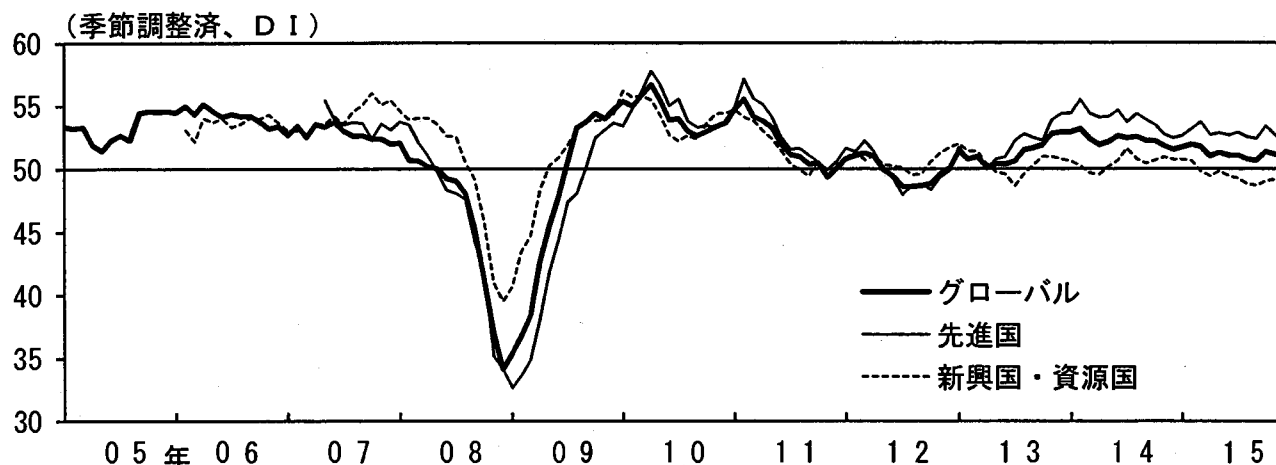
	四半期 (実績、前期比年率)					暦年 (実績+予測、前年比)			
	2014年		2015年			2014年	2015年	2016年	2017年
	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	(実績)	(IMF予測)	(IMF予測)	(IMF予測)
海外経済						3.6	3.3	3.5	3.7
							(3.3)	(3.6)	(3.7)
主要国・地域 <79.3>	3.6	2.8	3.3	3.6	n.a.	3.8	3.6	3.7	3.7
							(3.6)	(3.7)	(3.8)
米国 <18.7>	2.1	0.6	3.9	2.0	n.a.	2.4	2.5	2.6	2.6
							(2.6)	(2.8)	(2.8)
EU <10.4>	1.9	2.3	1.9	1.5	n.a.	1.4	1.8	2.0	2.0
							(1.9)	(1.9)	(2.0)
東アジア <50.3>	4.4	3.7	3.3	4.7	n.a.	4.7	4.4	4.4	4.5
							(4.3)	(4.4)	(4.5)
中国 <18.3>	7.0	5.3	7.8	7.4	6.6	7.3	6.9	6.3	6.0
							(6.8)	(6.3)	(6.0)
NIEs <21.8>	1.5	2.9	-0.7	2.6	n.a.	3.2	n.a.	n.a.	n.a.
							(2.5)	(2.9)	(3.1)
ASEAN 4 <10.2>	6.0	2.4	3.9	4.2	n.a.	3.4	4.0	4.2	4.5
							(3.9)	(4.3)	(4.7)
その他 <20.7>						2.9	2.0	2.7	3.5
							(2.1)	(3.0)	(3.6)

- (注) 1. IMFによる各国・地域のGDP成長率を、わが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。
IMF予測は、2016/1月時点。一部の国・地域については、1月時点の値が非公表のため、
2015/10月時点の値を用いて試算している。
2. (1) の破線は、1980～2014年の平均値 (4.1%)。
3. (2) の主要国・地域は、米国、EU、東アジアの集計値。

(出所) IMF、財務省、BEA、欧州委員会、中国国家統計局等

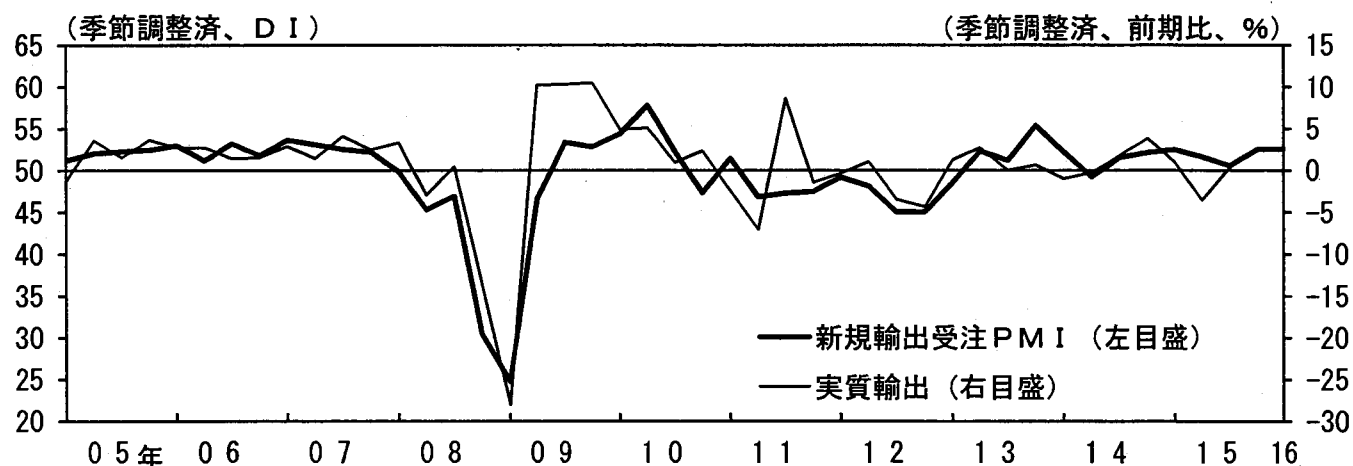
輸出を取り巻く環境

(1) 企業の景況感（製造業PMI）



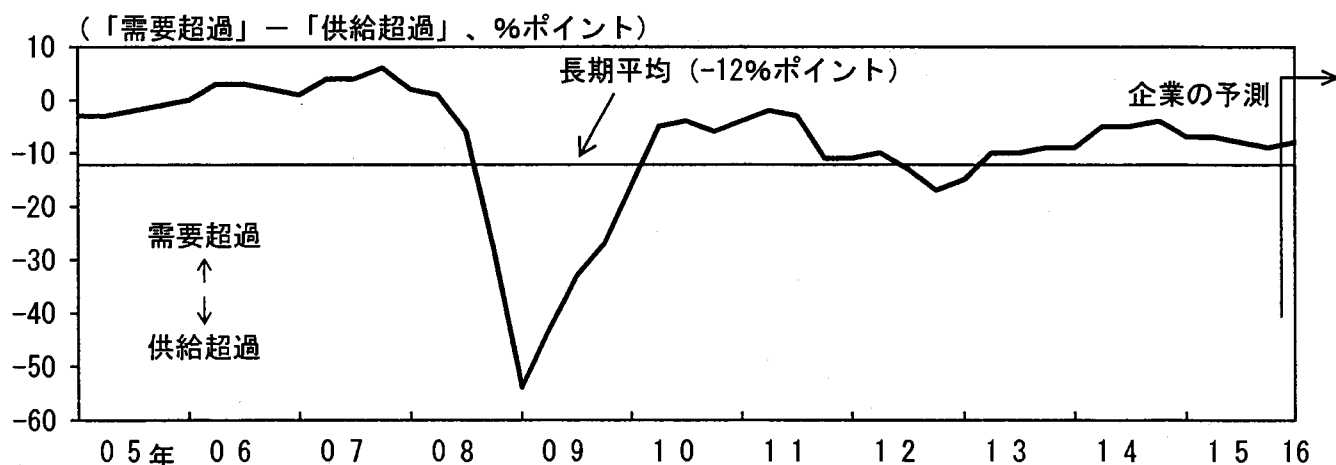
(注) グローバルはMarkitの公表値。先進国は、4か国・地域（米国、ユーロ圏、英国、日本）を、新興国・資源国は、15か国・地域（中国、韓国、台湾、ロシア、ブラジルなど）を、IMF公表のGDPウェイトで加重平均したもの。

(2) 新規輸出受注PMIと実質輸出



(注) 2016/1Qは、1月の値。

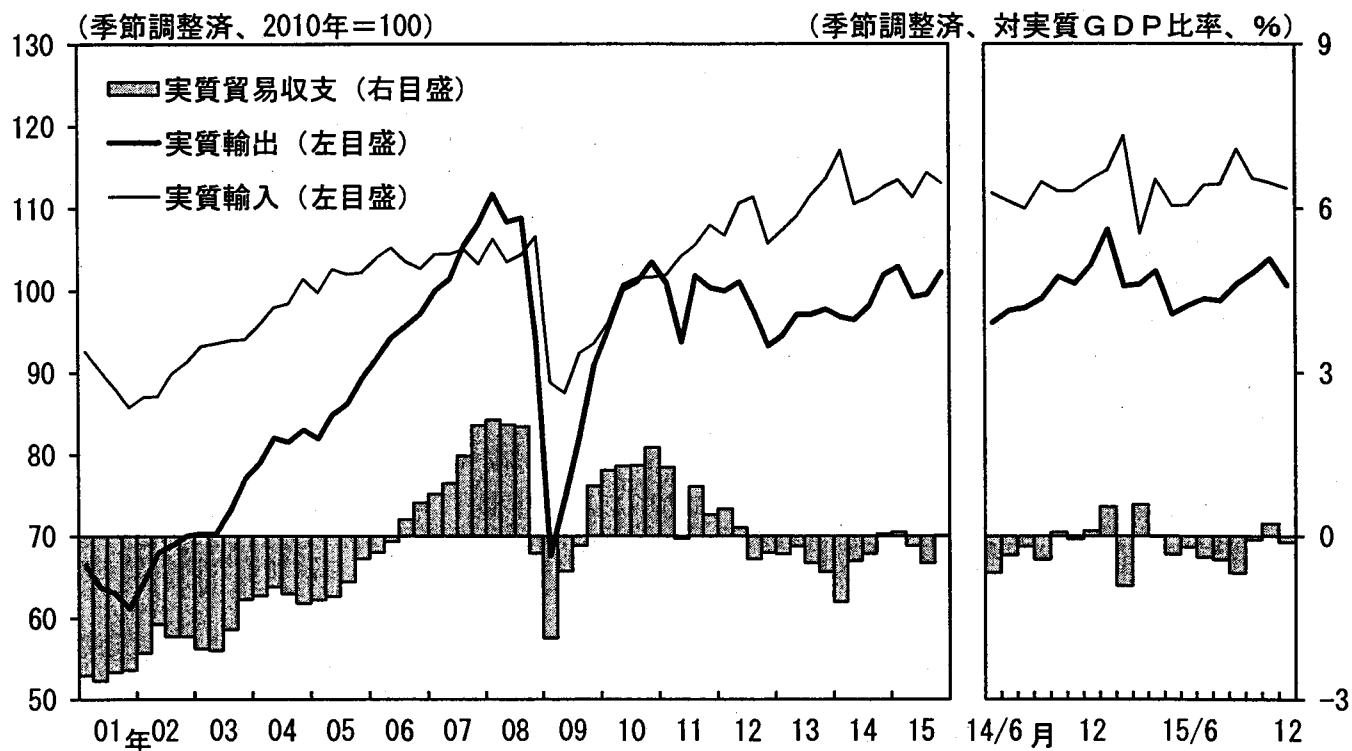
(3) 海外需給判断DI（短観・製造業大企業）



(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.), IMF、財務省、日本銀行

実質輸出入

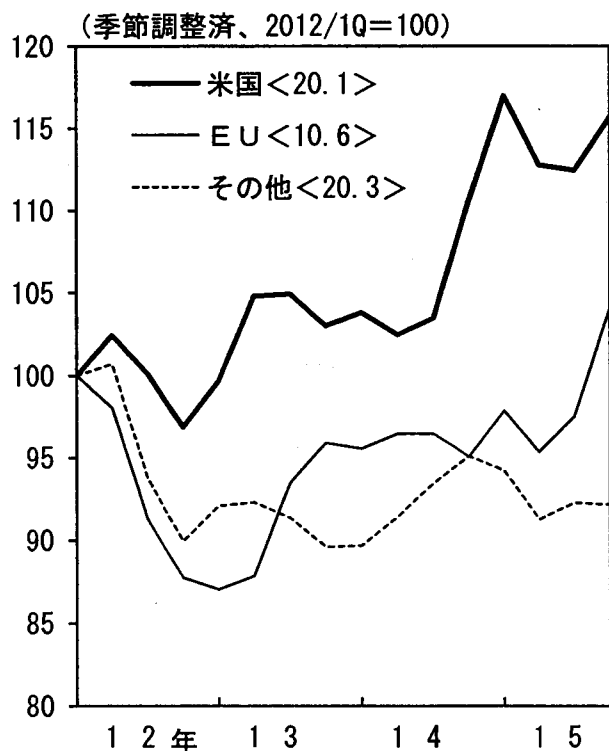
(1) 実質輸出入



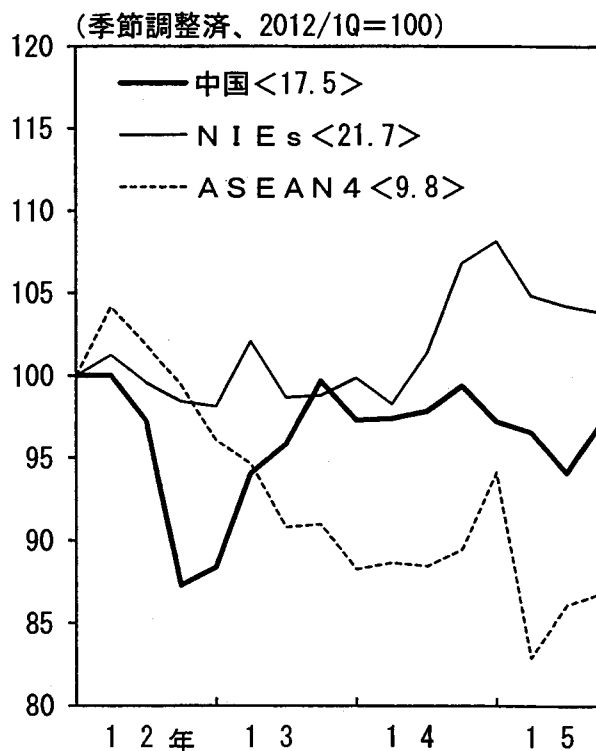
(注) 実質貿易収支 (対実質GDP比率) の2015/10月以降は、7~9月の実質GDPを用いて算出。

(2) 実質輸出の主要国・地域別内訳

① 米国・EU・その他



② 中国・NIEs・ASEAN 4



(注) < >内は、2015年通関輸出額に占める各国・地域のウエイト。

(出所) 財務省、日本銀行、内閣府

実質輸出の内訳

(1) 地域別

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

		暦年		2014年 2015年					2015年		
		2014年	2015年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	10月	11月	12月
米国	<20.1>	1.8	9.1	6.9	5.7	-3.6	-0.3	2.9	1.1	-0.0	0.2
EU	<10.6>	5.2	3.1	-1.5	3.0	-2.6	2.3	6.8	6.2	4.0	-2.2
東アジア	<49.0>	1.1	0.5	3.1	0.8	-4.0	-0.5	1.2	1.0	-1.0	-3.6
中国	<17.5>	3.5	-1.9	1.5	-2.1	-0.7	-2.6	3.4	2.6	-0.4	-2.2
NIEs	<21.7>	2.0	3.5	5.4	1.2	-3.0	-0.6	-0.4	-0.5	-4.2	-2.5
ASEAN4	<9.8>	-4.7	-1.4	1.1	5.3	-11.9	3.9	0.9	1.4	5.5	-8.3
その他	<20.3>	1.2	-0.0	1.7	-0.9	-3.1	1.1	-0.1	0.4	5.6	-6.5
実質輸出計		1.7	2.7	3.8	1.0	-3.6	0.3	2.7	1.3	1.7	-3.1

(2) 財別

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

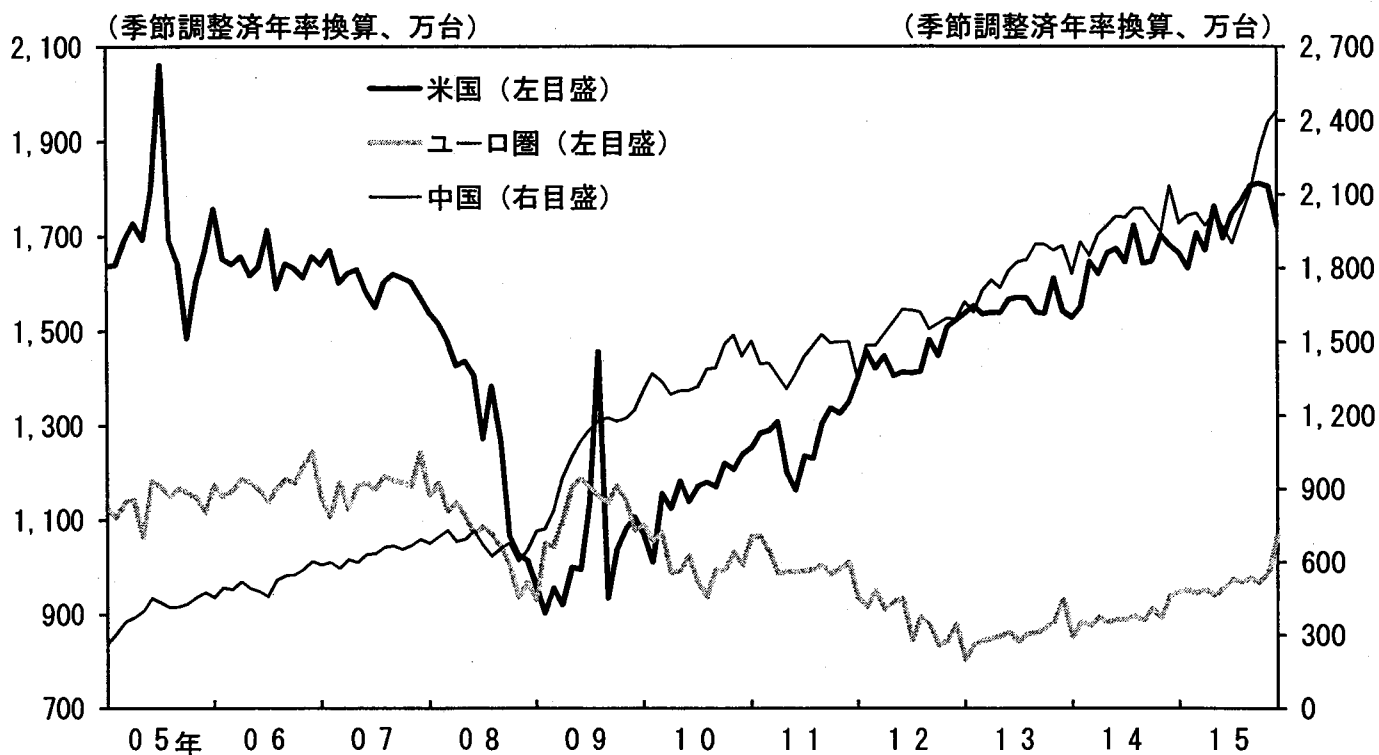
		暦年		2014年 2015年					2015年		
		2014年	2015年	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	10月	11月	12月
中間財	<19.8>	0.1	-0.5	2.3	1.2	-4.5	-0.0	2.1	0.9	1.9	-2.4
自動車関連	<24.3>	-1.4	1.3	-0.9	-1.1	-1.5	2.6	6.2	2.4	5.9	-4.4
情報関連	<10.6>	3.6	-1.0	3.3	-0.3	-4.5	-1.4	0.2	-0.4	-2.7	-4.6
資本財・部品	<27.5>	3.1	-1.4	3.7	-1.8	-4.6	-0.0	-0.5	2.3	-0.5	-2.7
実質輸出計		1.7	2.7	3.8	1.0	-3.6	0.3	2.7	1.3	1.7	-3.1

- (注) 1. < >内は、2015年通関輸出額に占める各国・地域または各財のウエイト。
 2. 情報関連は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。
 3. 資本財・部品は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。

(出所) 財務省、日本銀行

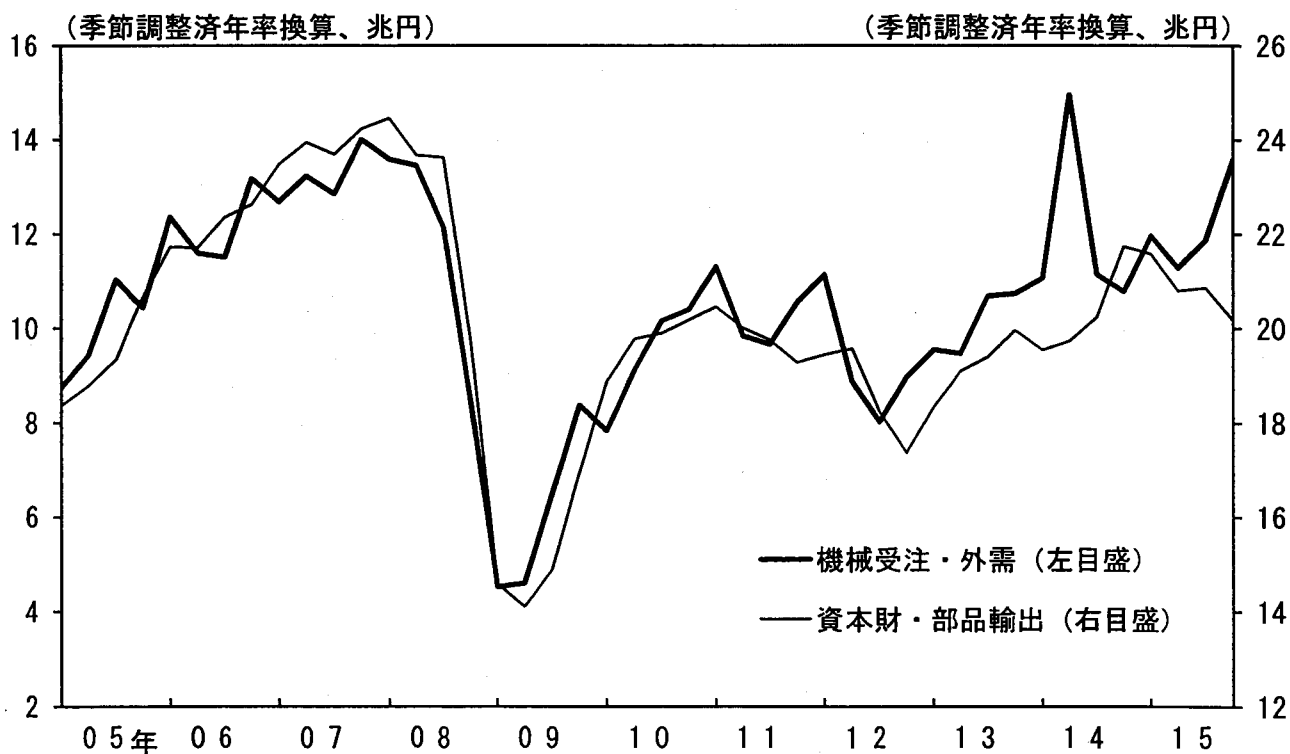
海外の自動車販売と資本財輸出

(1) 主要国・地域の自動車販売



(注) 米国は、自動車販売台数（除く大型トラック）。ユーロ圏は、乗用車登録台数。中国は、乗用車販売台数。

(2) 機械受注・外需と資本財・部品輸出 (名目)



(注) 機械受注・外需の2015/4Qは、10～11月の値。

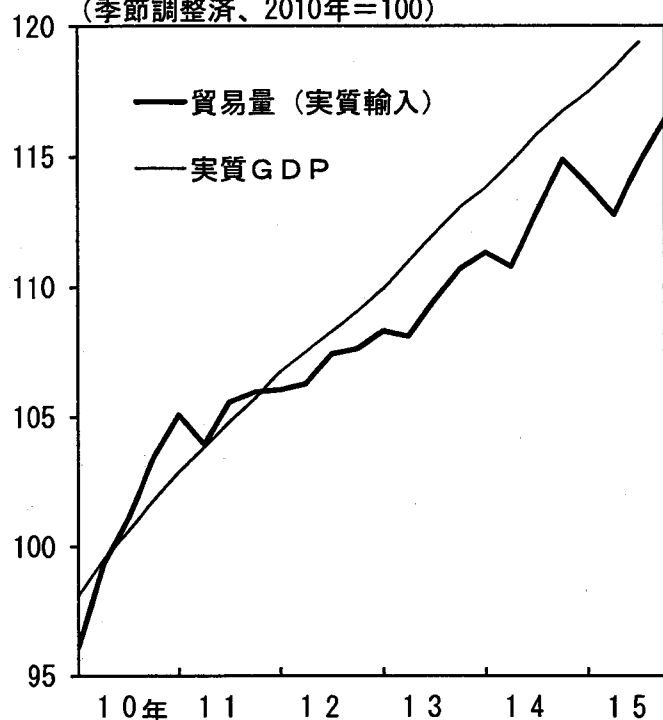
(出所) BEA、ECB、中国汽车工业协会、財務省、内閣府

世界貿易量と日本のシェア

(1) 世界のGDPと貿易量

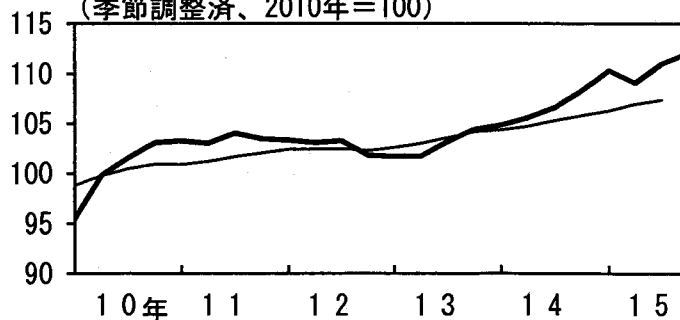
①世界計

(季節調整済、2010年=100)



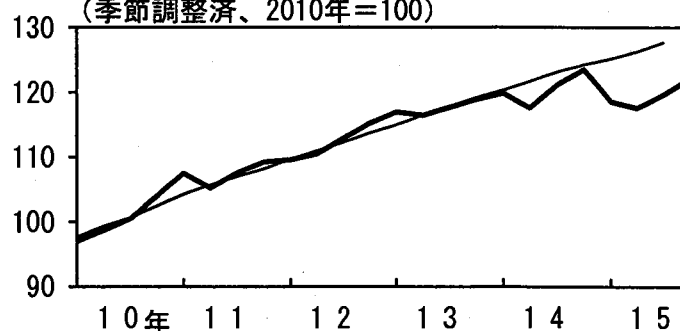
②先進国

(季節調整済、2010年=100)



③新興国・資源国等

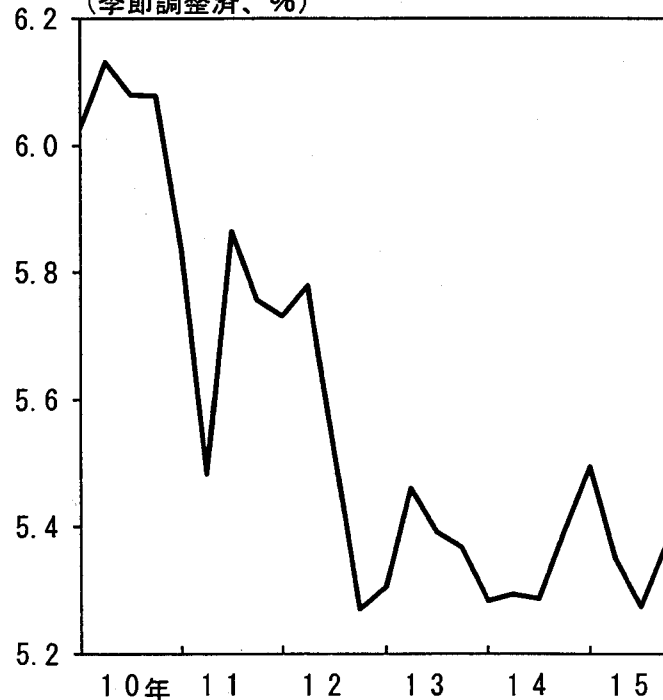
(季節調整済、2010年=100)



- (注) 1. 貿易量の2015/4Qは、10～11月の値。
 2. 実質GDPは、成長率の年次データをもとに、四半期GDPを試算したものを含む。
 3. 先進国は、日本、米国、EU。新興国・資源国等はそれ以外。

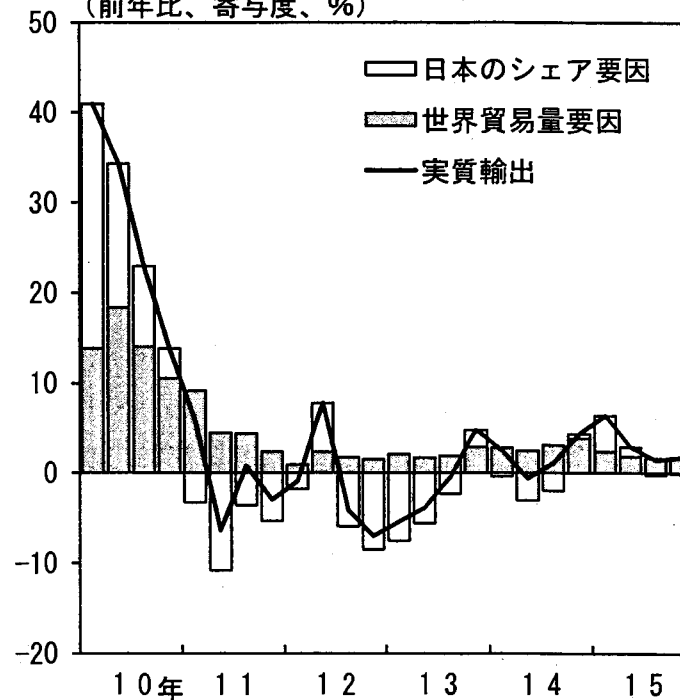
(2) 日本の輸出シェア (実質)

(季節調整済、%)



(3) 日本の実質輸出の変化要因

(前年比、寄与度、%)



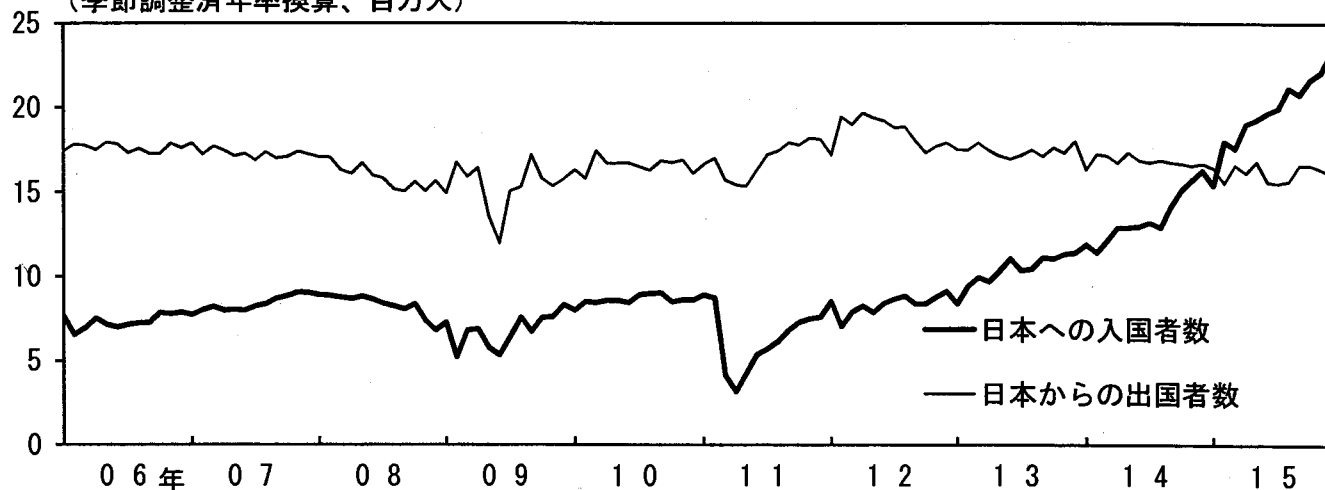
- (注) 1. (2)、(3)の2015/4Qは、10～11月の値。
 2. (2)は、世界貿易量に占める日本の輸出シェア(日本の実質輸出を世界の実質輸入で割って算出、2005年基準)。

(出所) オランダ経済政策分析局、IMF、Eurostat、財務省、日本銀行等

サービス収支と経常収支

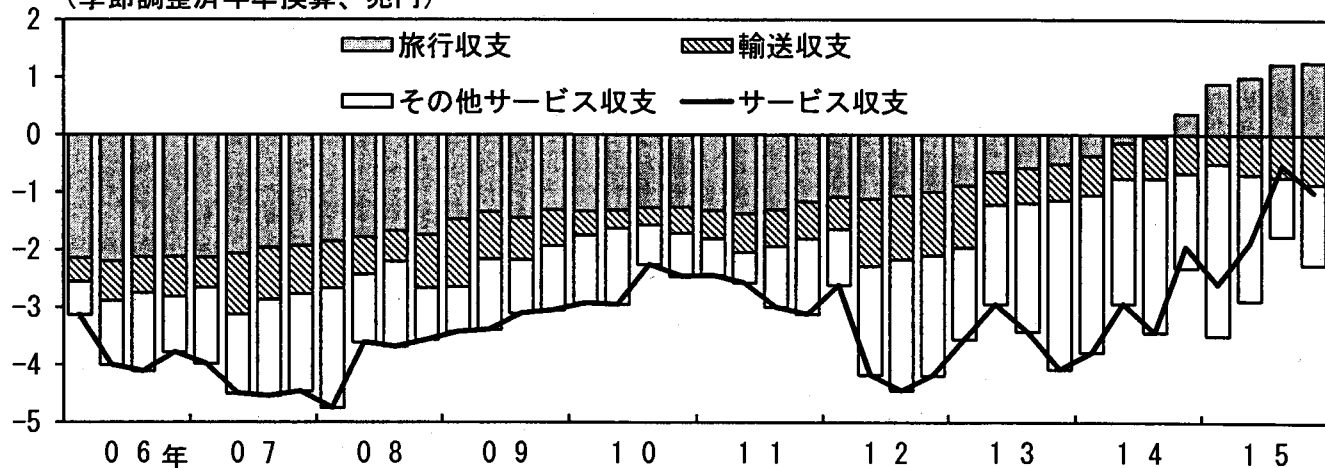
(1) 出入国者数

(季節調整済年率換算、百万人)



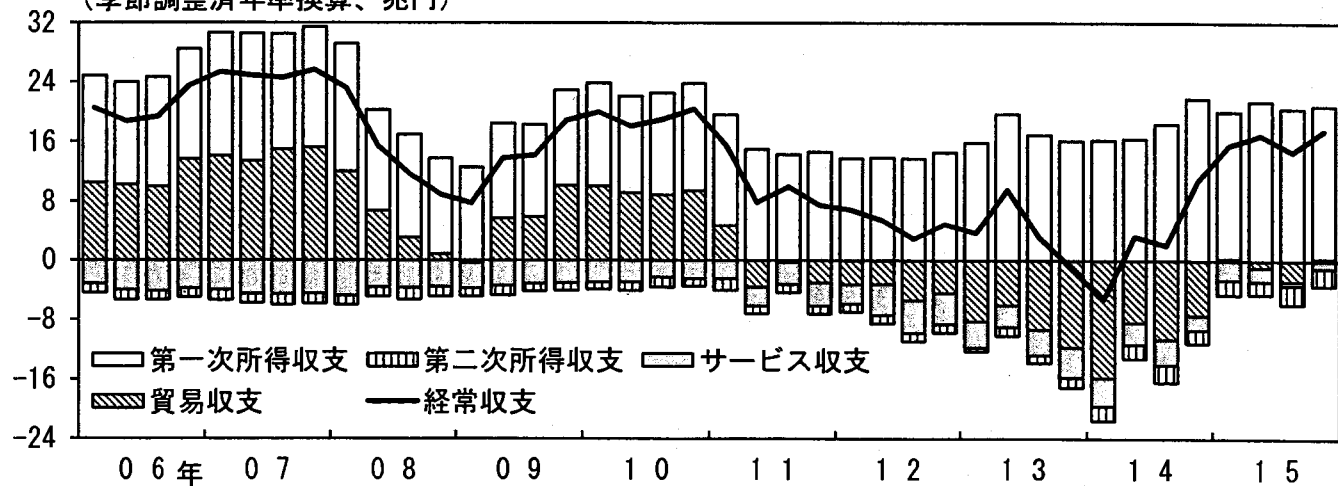
(2) サービス収支

(季節調整済年率換算、兆円)



(3) 経常収支

(季節調整済年率換算、兆円)

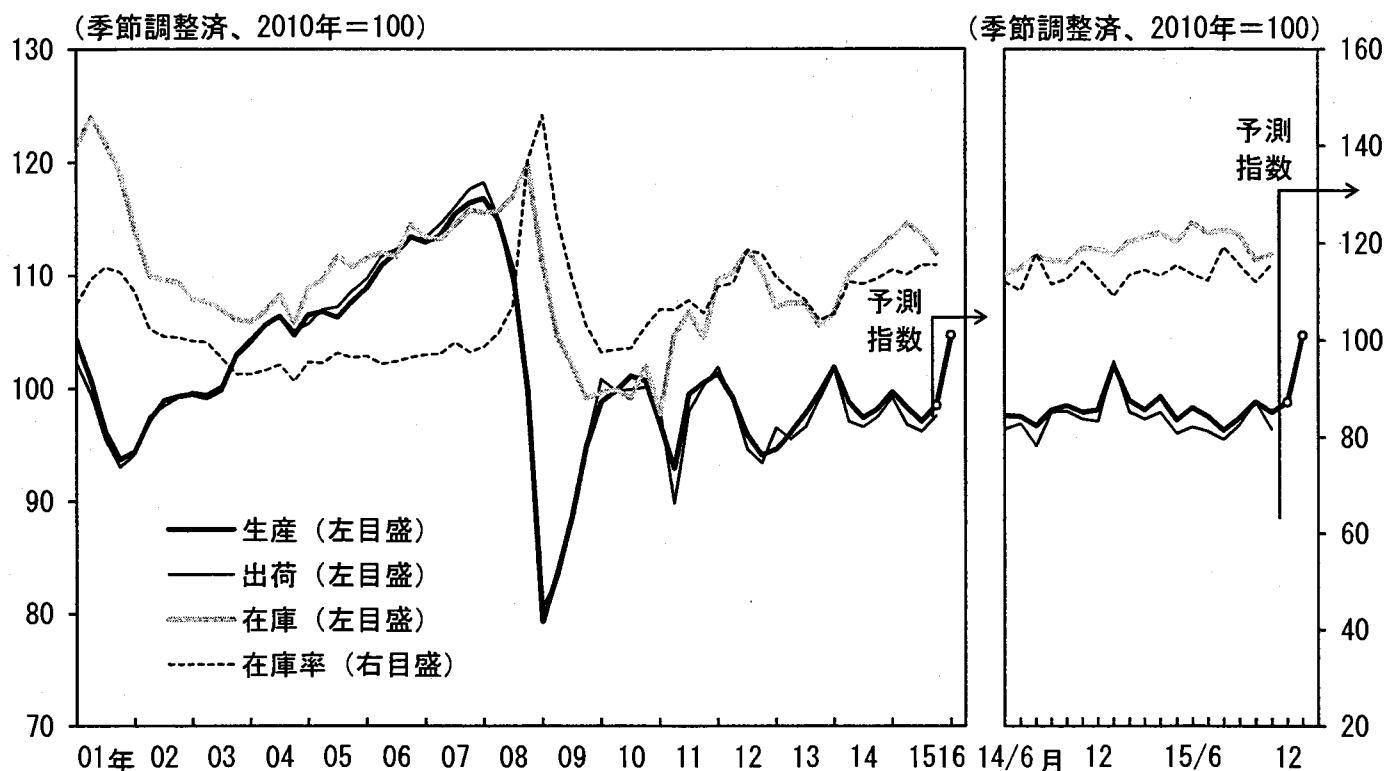


(注) 2015/4Qは、10～11月の値。

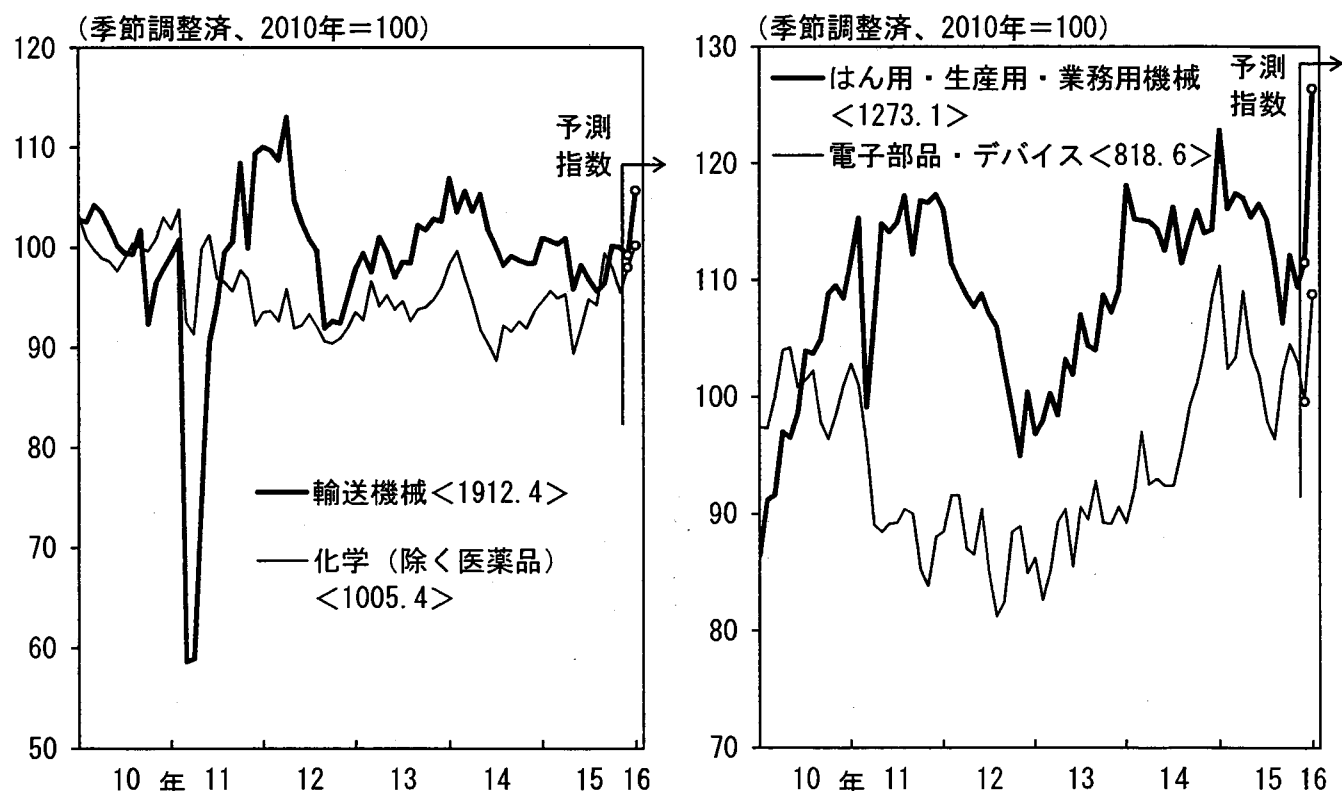
(出所) 日本政府観光局 (J N T O)、財務省・日本銀行

鋳工業生産・出荷・在庫

(1) 鋳工業生産・出荷・在庫



(2) 業種別の生産



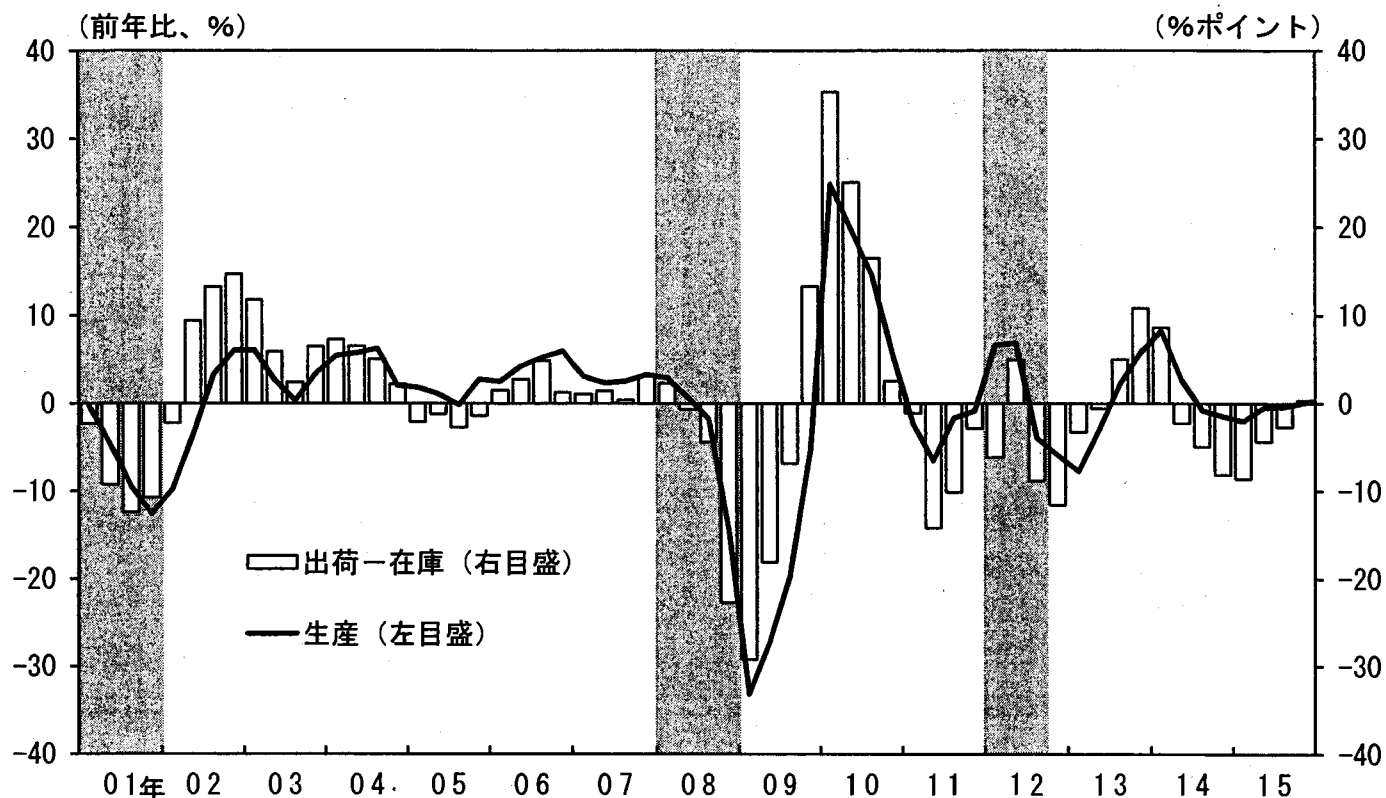
(注) 1. 生産の2015/4Qと2016/1Qは、予測指数を用いて算出。なお、2016/1Qは、2、3月を1月と同水準と仮定して算出した値。出荷の2015/4Qは、10～11月の値。在庫および在庫率の2015/4Qは、11月の値。

2. < >内は、生産(付加価値額)ウェイト(万分比)。

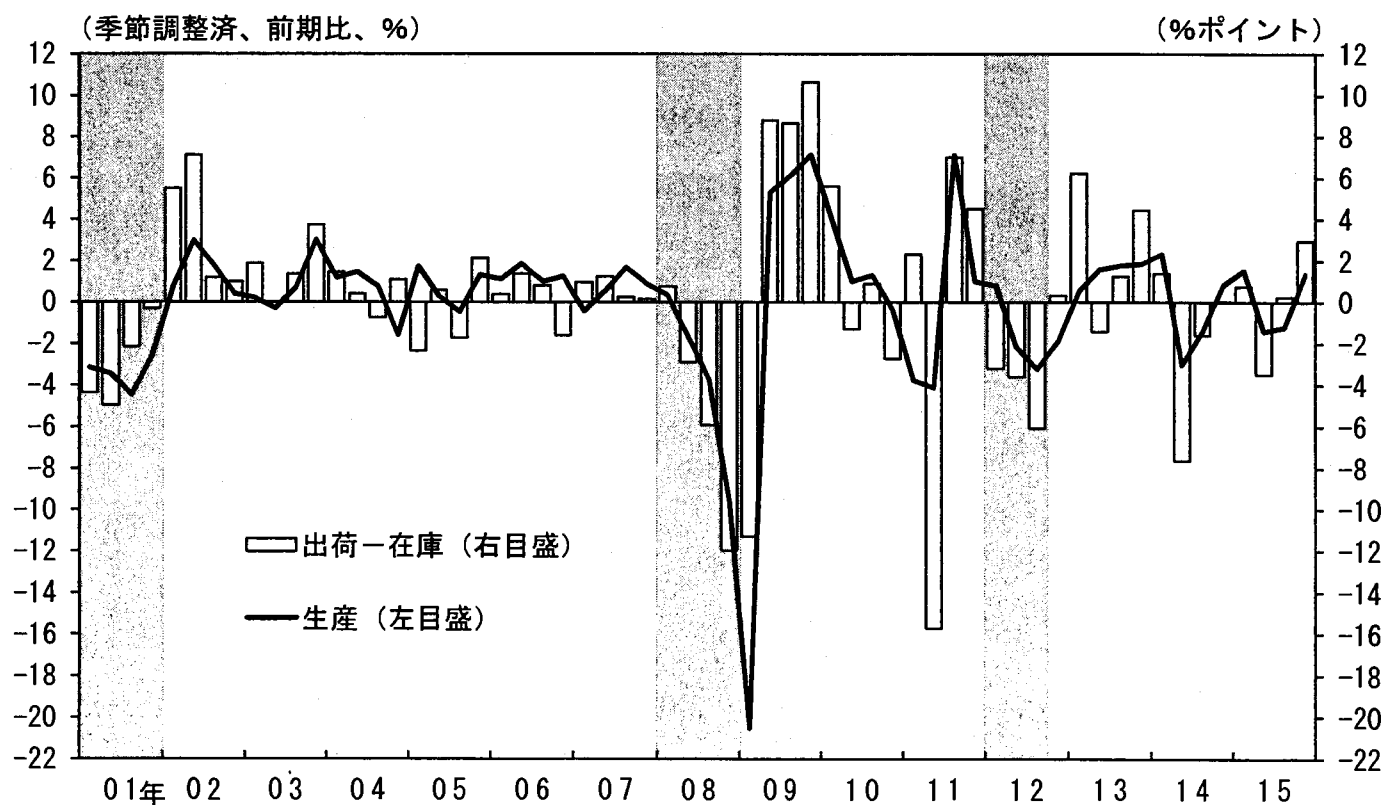
(出所) 経済産業省

出荷・在庫バランス

(1) 前年比



(2) 前期比



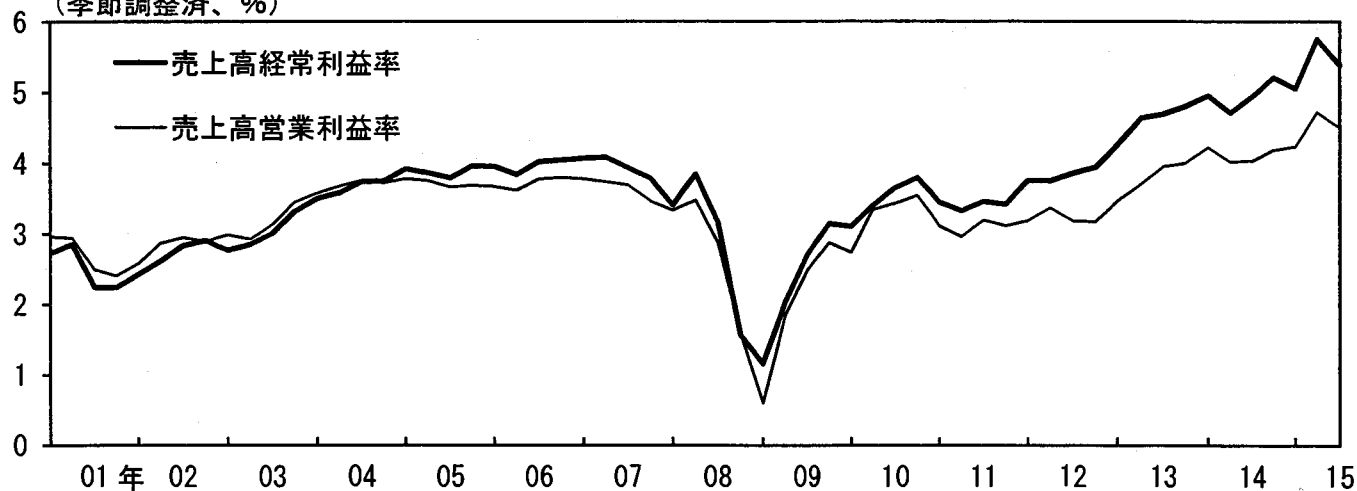
(注) シャドー部分は、景気後退局面。2015/4Qは、出荷は10～11月の値、在庫は11月の値を用いて算出。

(出所) 経済産業省

企業収益

(1) 全産業全規模

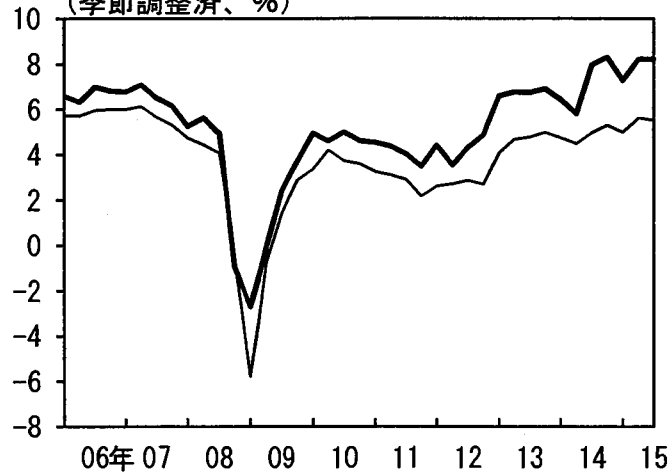
(季節調整済、%)



(2) 製造業

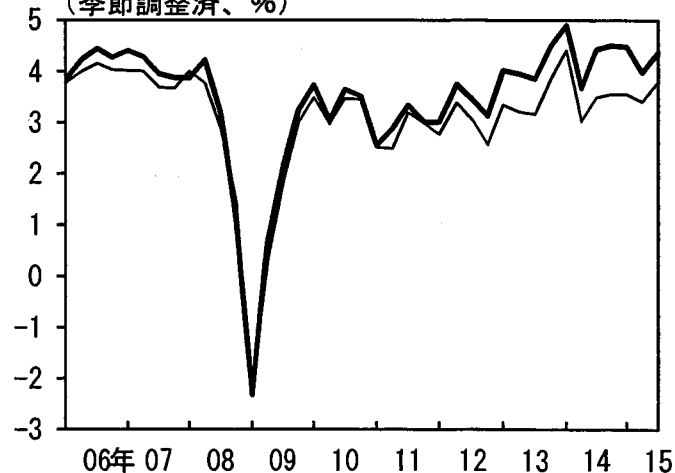
① 大企業

(季節調整済、%)



② 中堅中小企業

(季節調整済、%)



(3) 非製造業

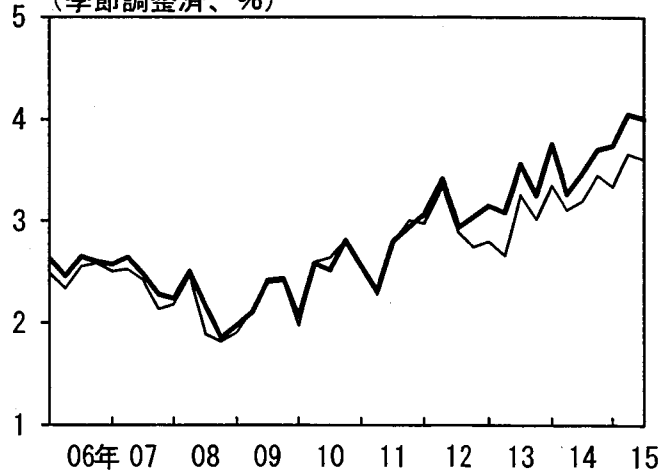
① 大企業

(季節調整済、%)



② 中堅中小企業

(季節調整済、%)

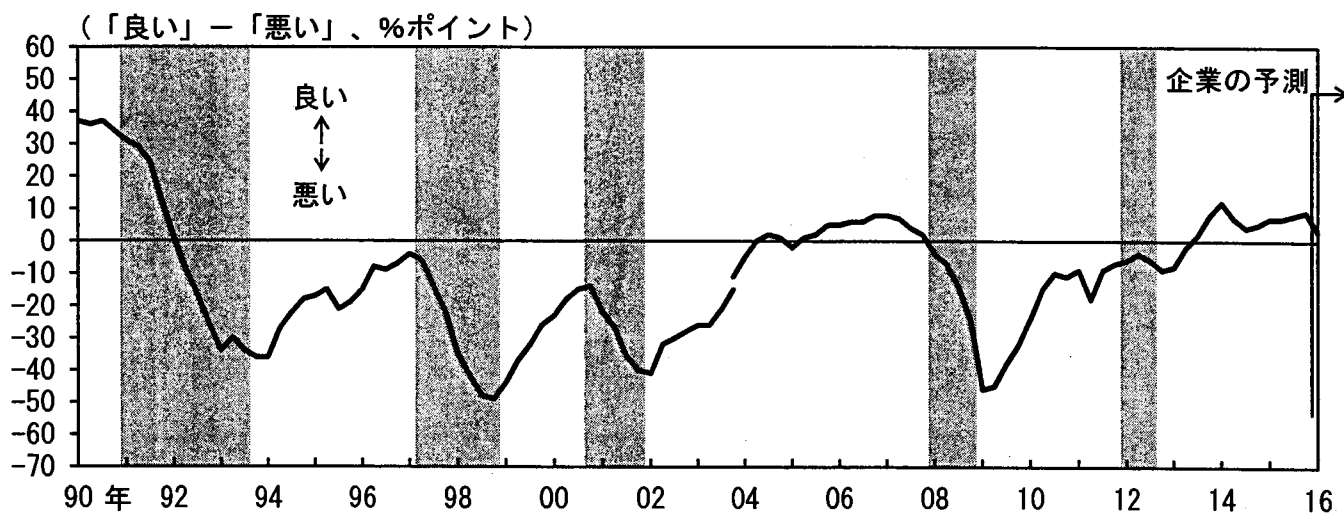


(注) 法人季報ベース。金融業、保険業を除く。

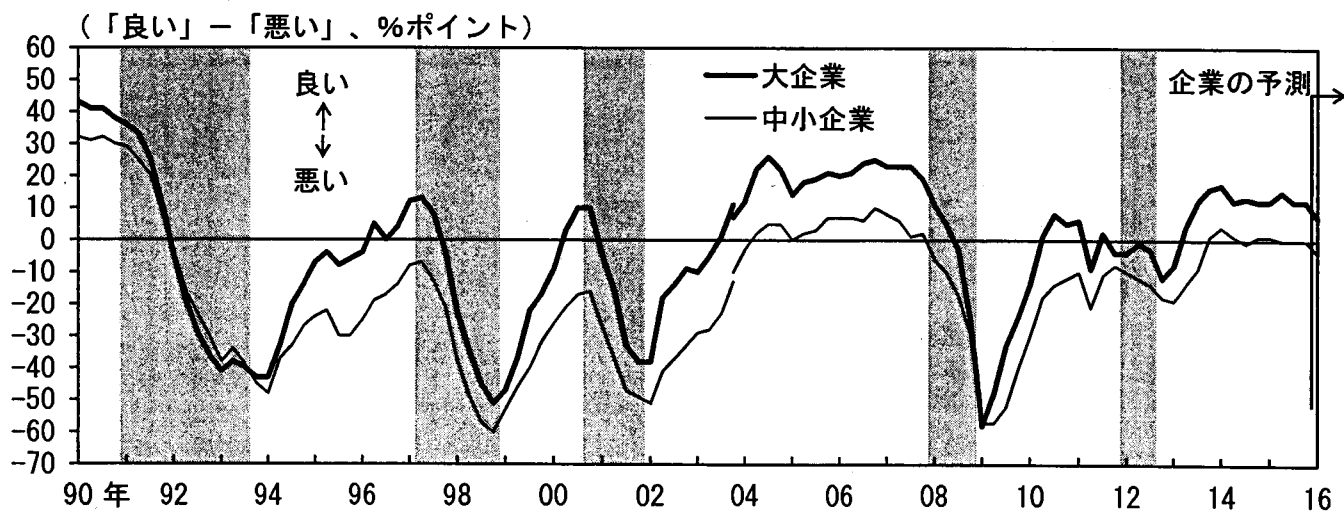
(出所) 財務省

業況判断

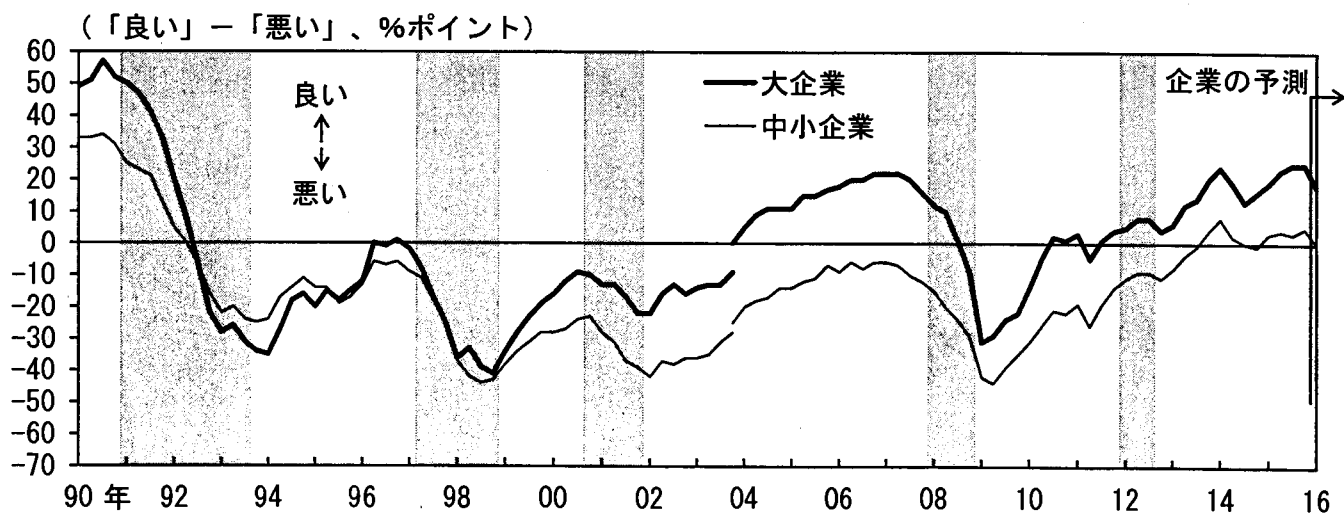
(1) 全産業全規模



(2) 製造業



(3) 非製造業

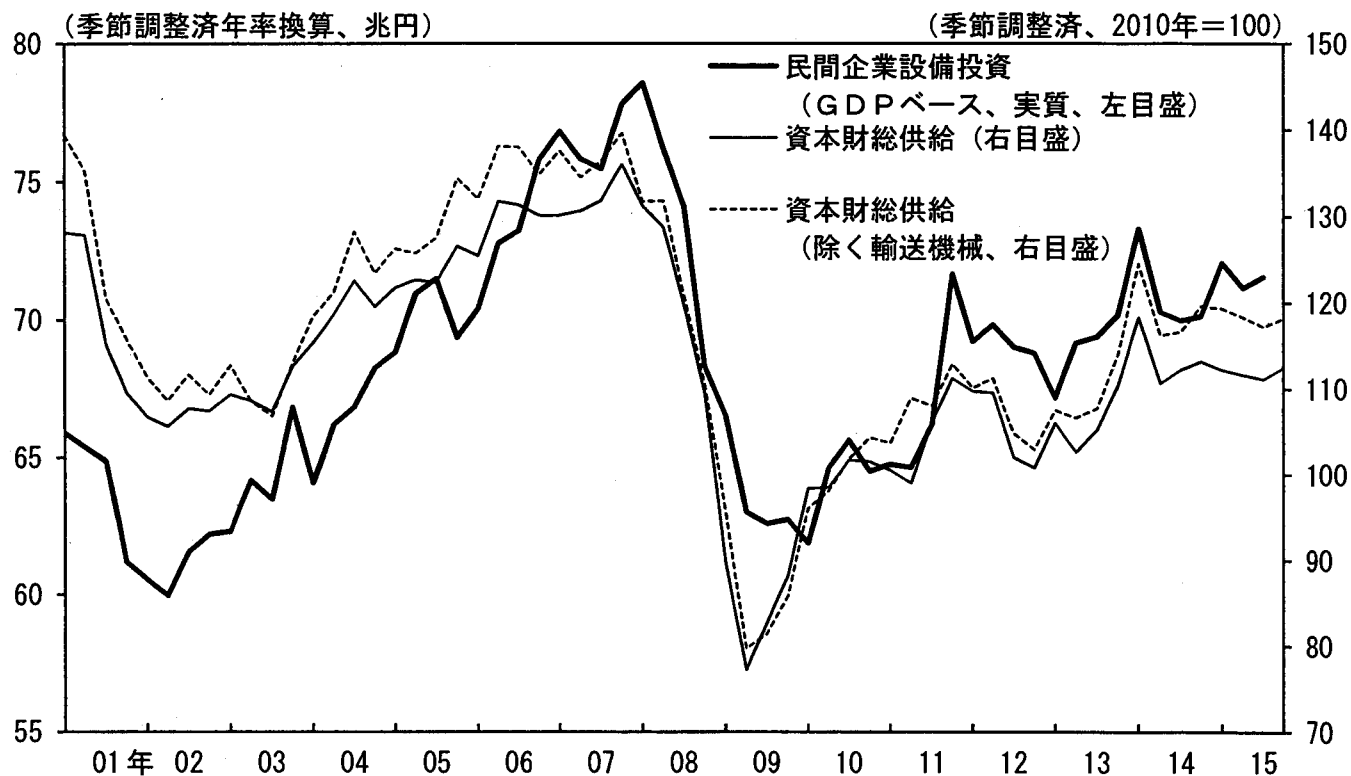


(注) 1. 短観の業況判断DI。シャドー部分は、景気後退局面。
2. 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

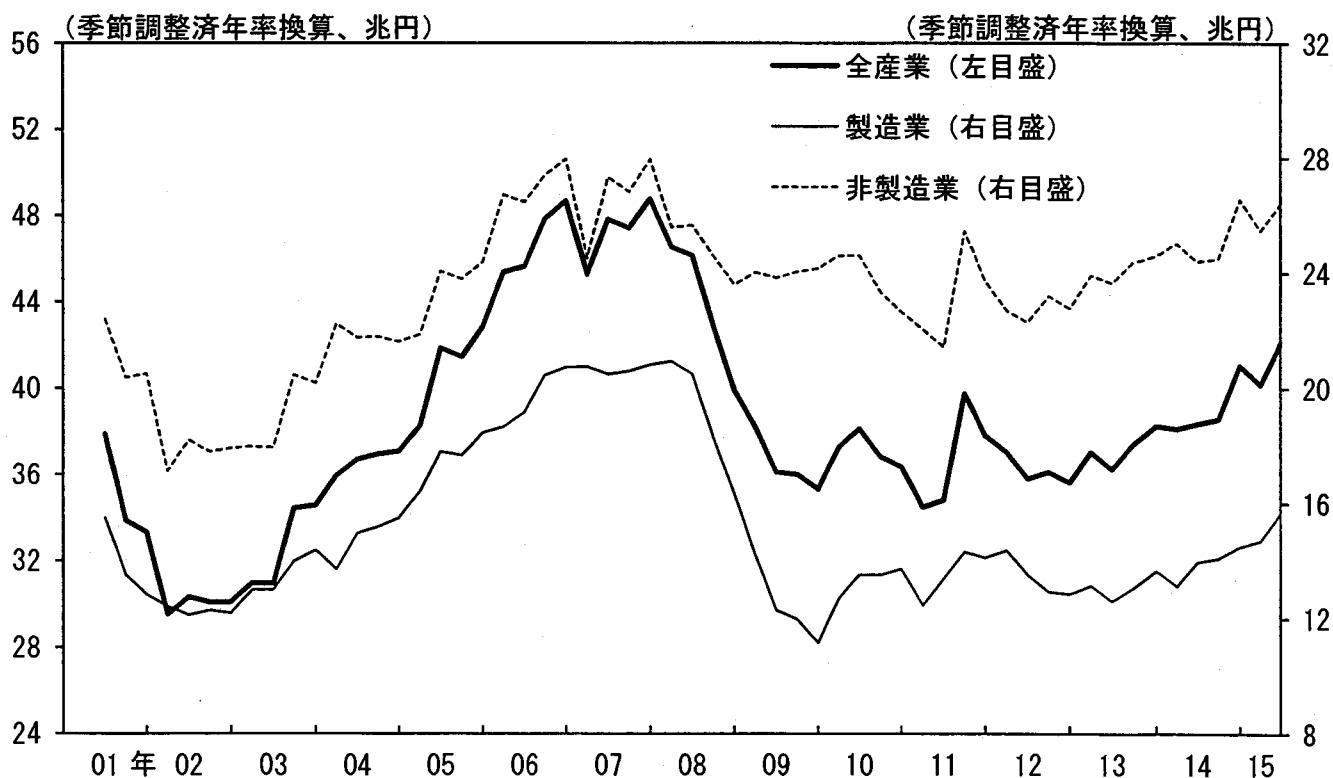
設備投資一致指標

(1) GDP設備投資と資本財総供給



(注) 2015/4Qは、10～11月の値。

(2) 法人季報の設備投資額 (全規模、除くリース業)

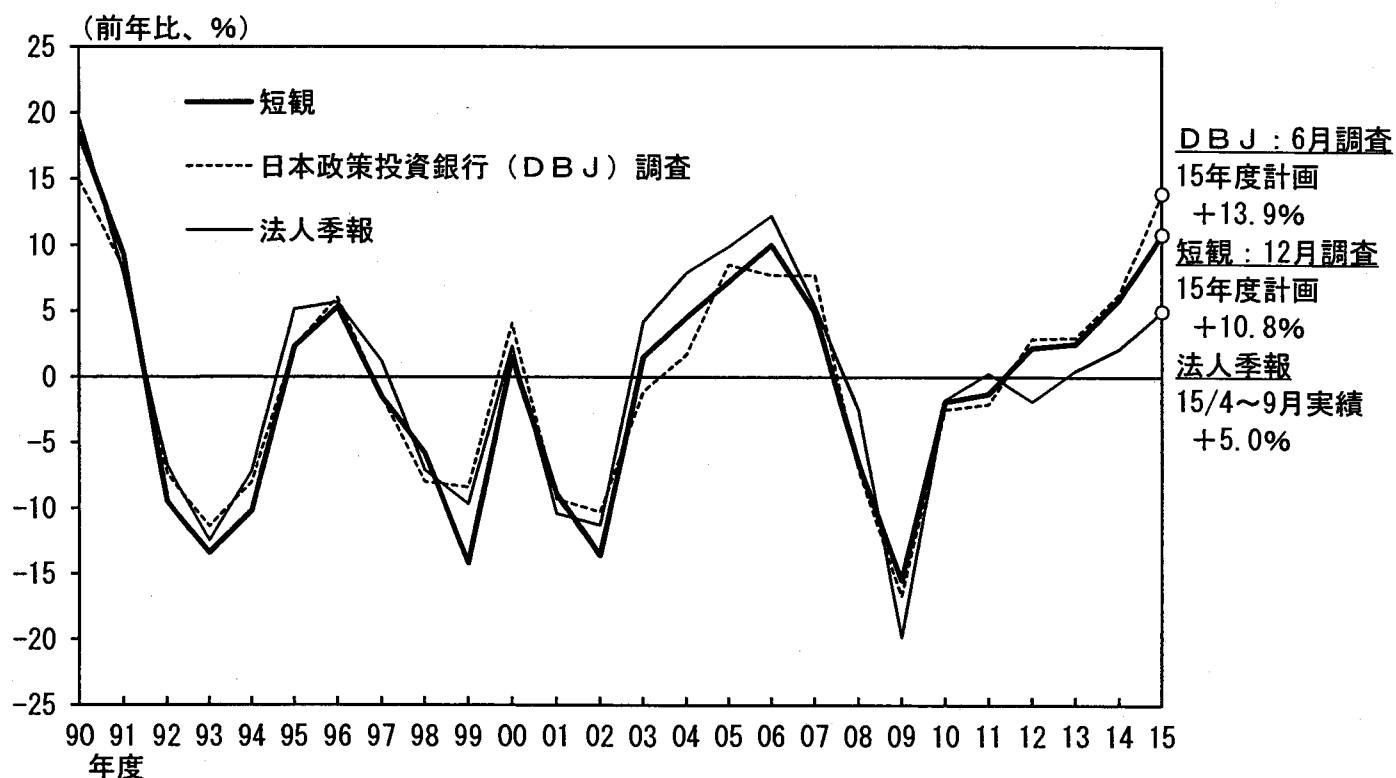


(注) 金融業、保険業、リース業を除く。ソフトウェア投資額を含む。

(出所) 内閣府、経済産業省、財務省

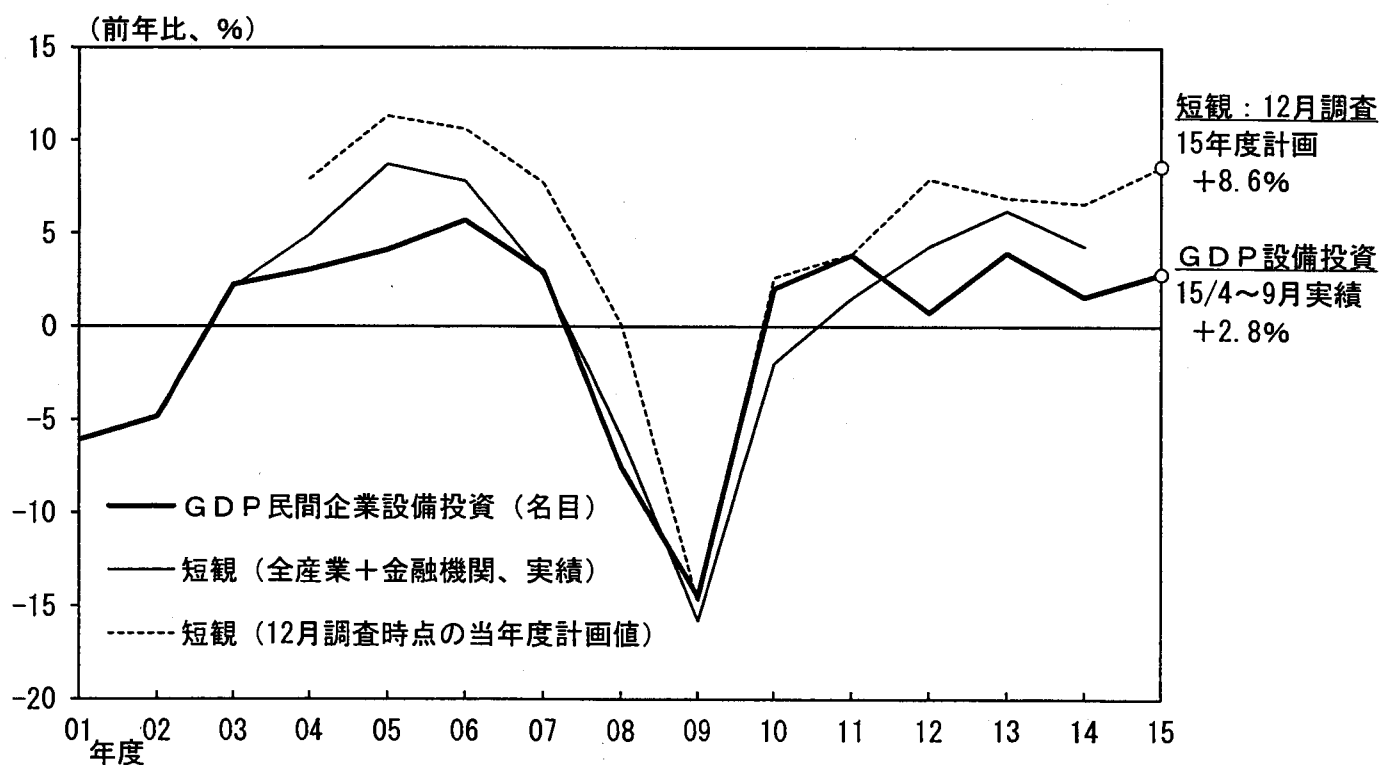
設備投資計画と実績

(1) 大企業の設備投資計画と実績



(注) 2014年度までは、いずれも実績値。全産業（金融業、保険業を除く）ベース。ソフトウェア投資額は含まない。短観およびDBJ調査は、土地投資額を含む。法人季報は、リース業を除く。

(2) マクロでみた設備投資計画と実績

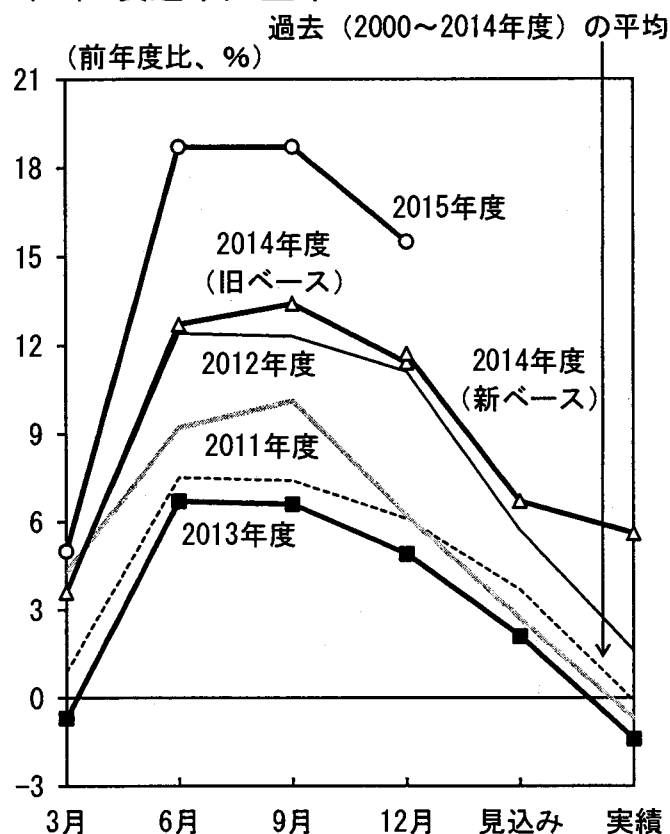


(注) 短観は、ソフトウェア投資額を含み、土地投資額は含まない。

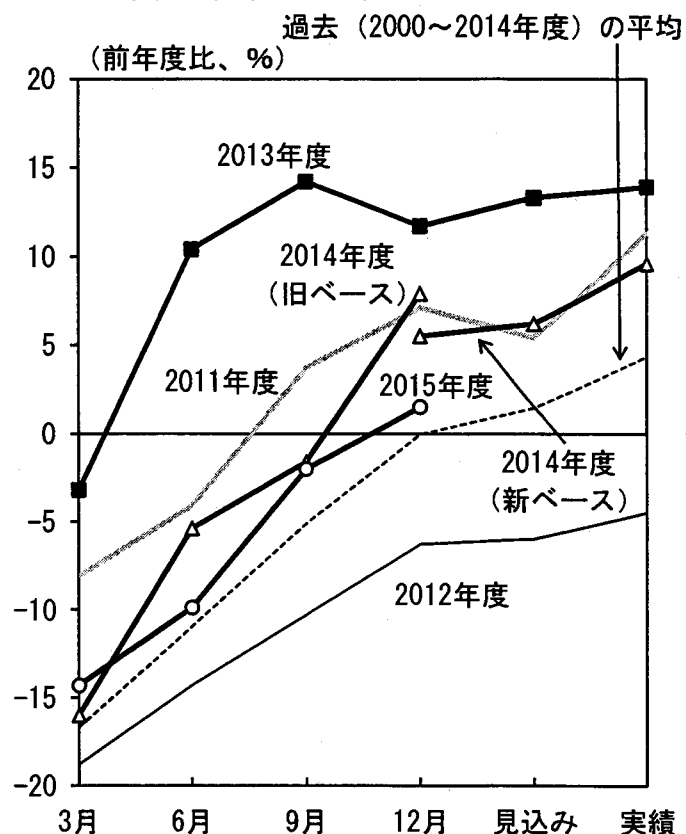
(出所) 日本銀行、日本政策投資銀行、内閣府、財務省

設備投資計画（業種別・規模別）

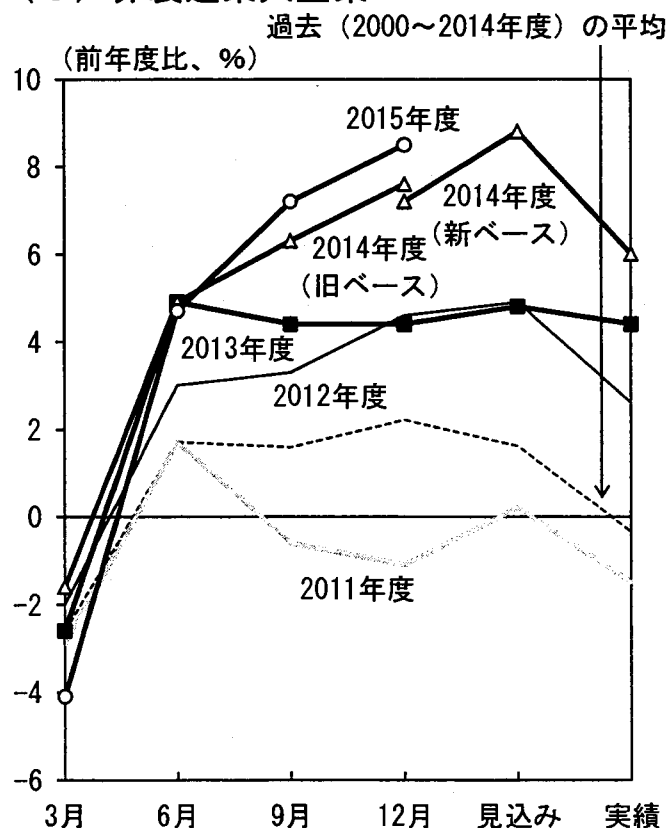
(1) 製造業大企業



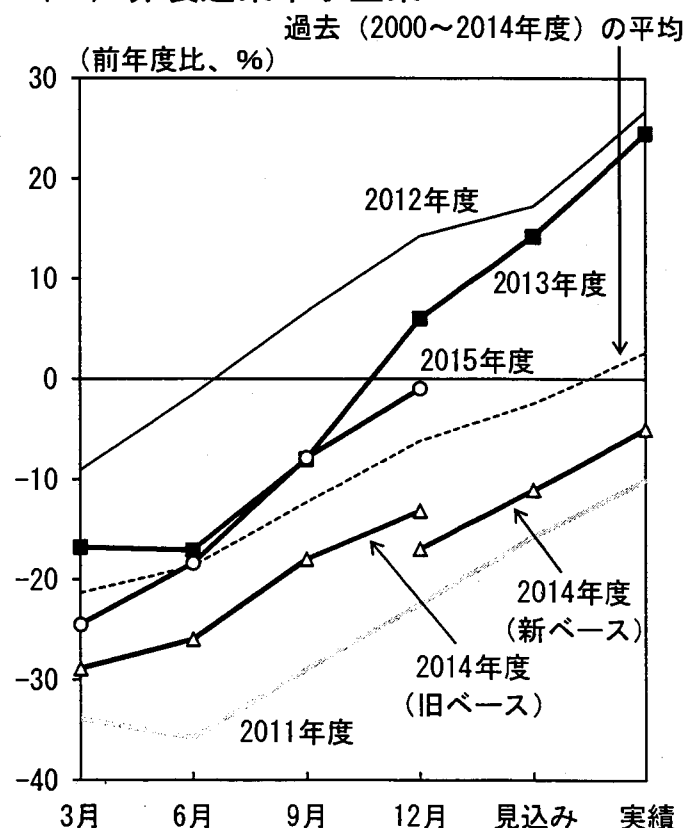
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



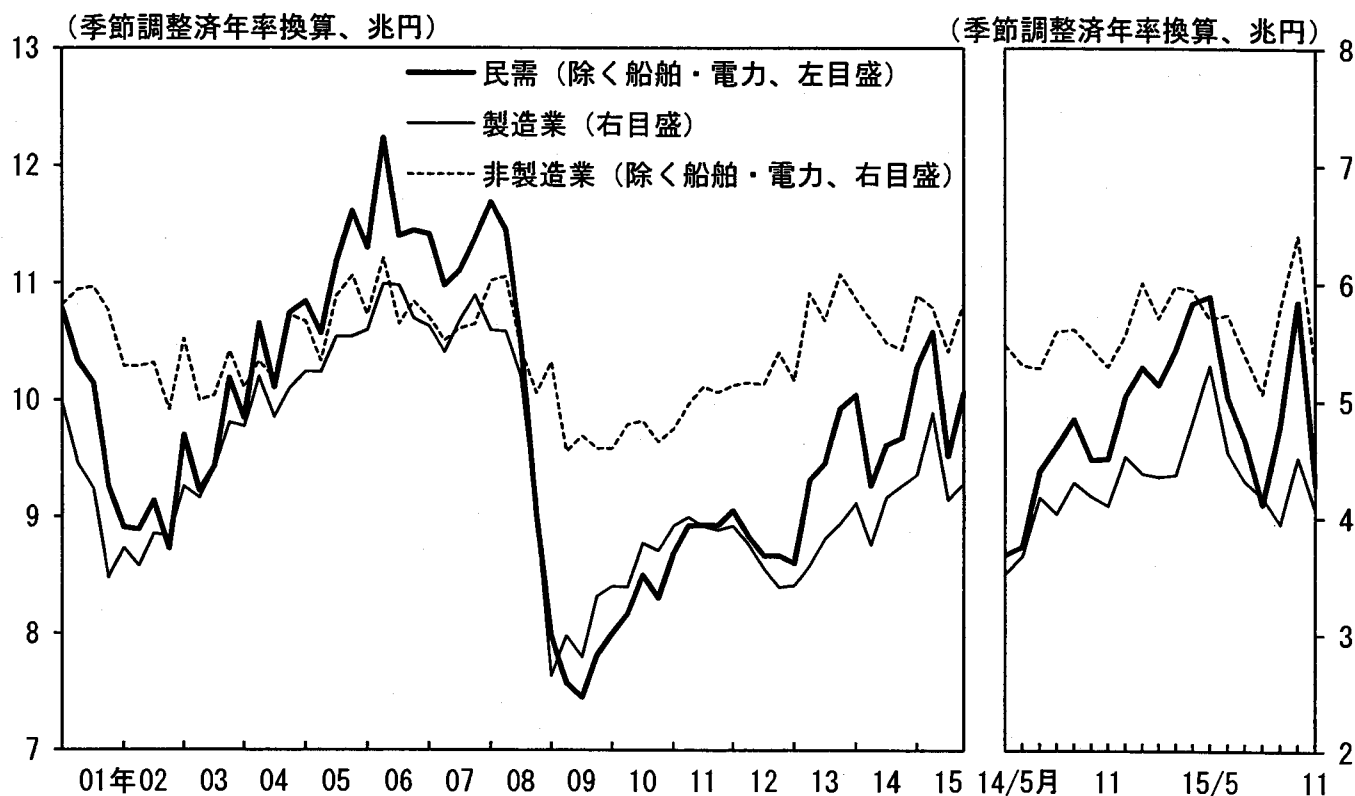
(注) 1. 短観の設備投資計画。土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

2. 2014/12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

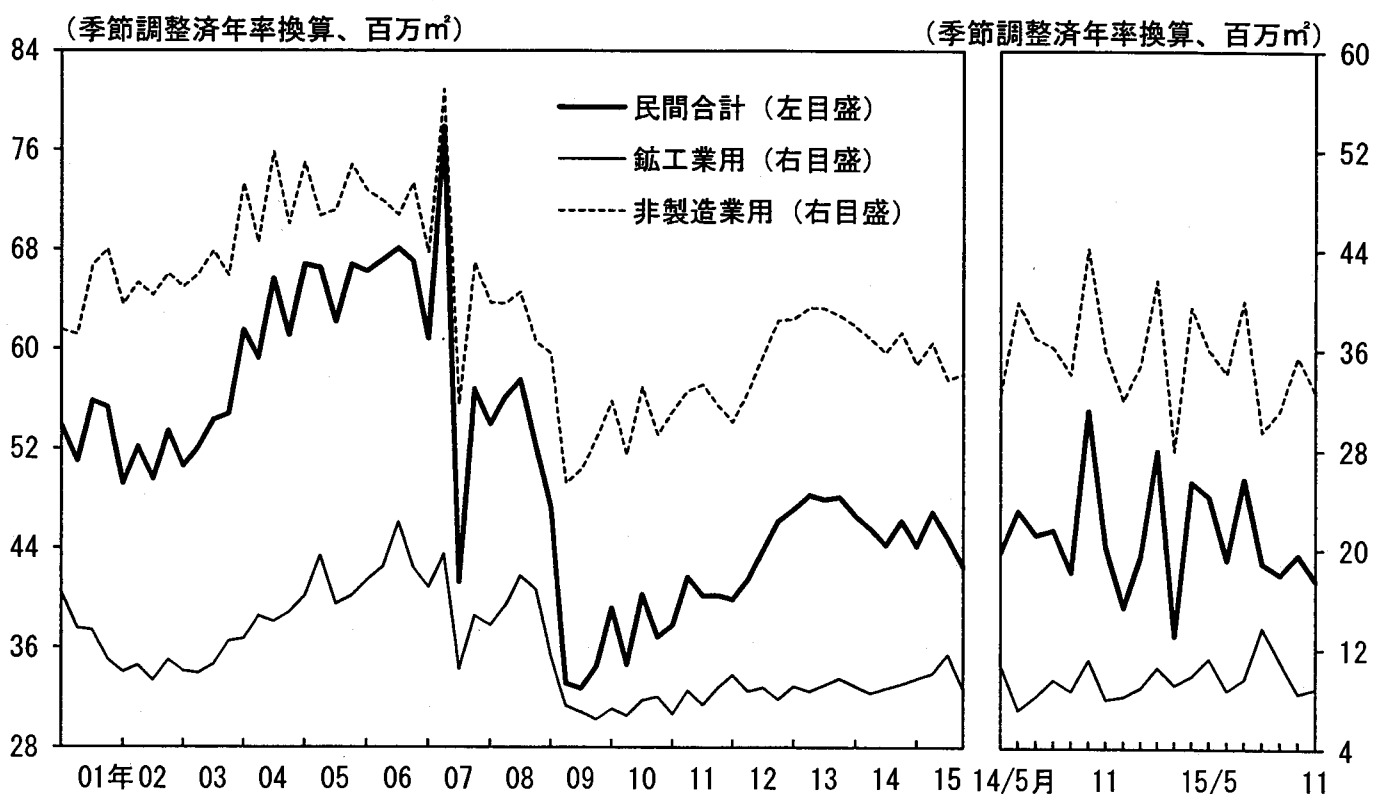
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 2015/4Qは、10～11月の値 (下の図表も同じ)。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

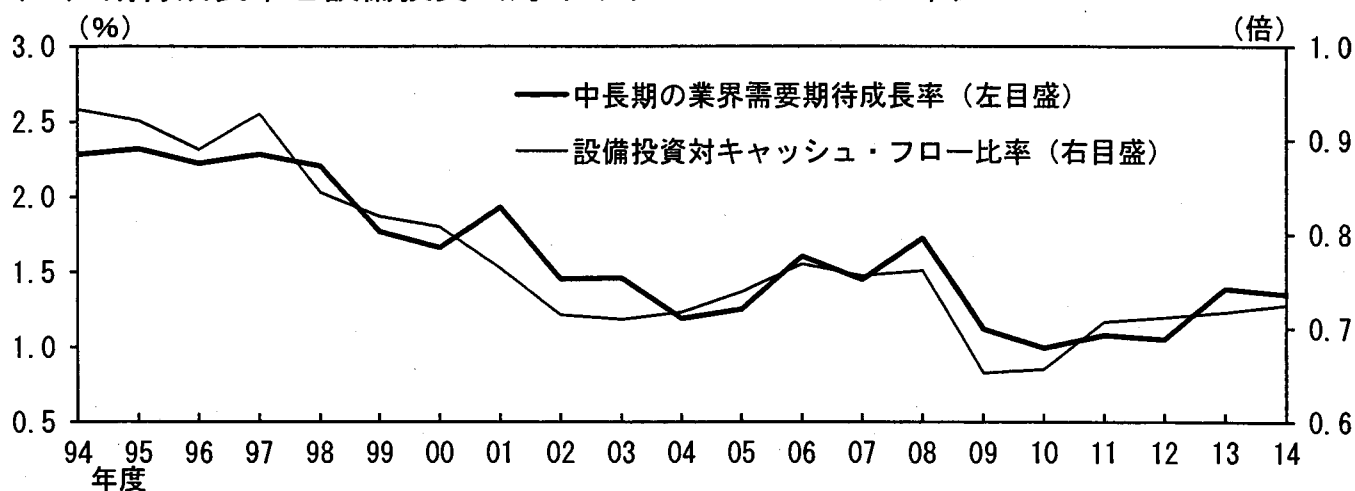


(注) 2002年度以前は、日本標準産業分類の変更による段差を調整。

(出所) 内閣府、国土交通省

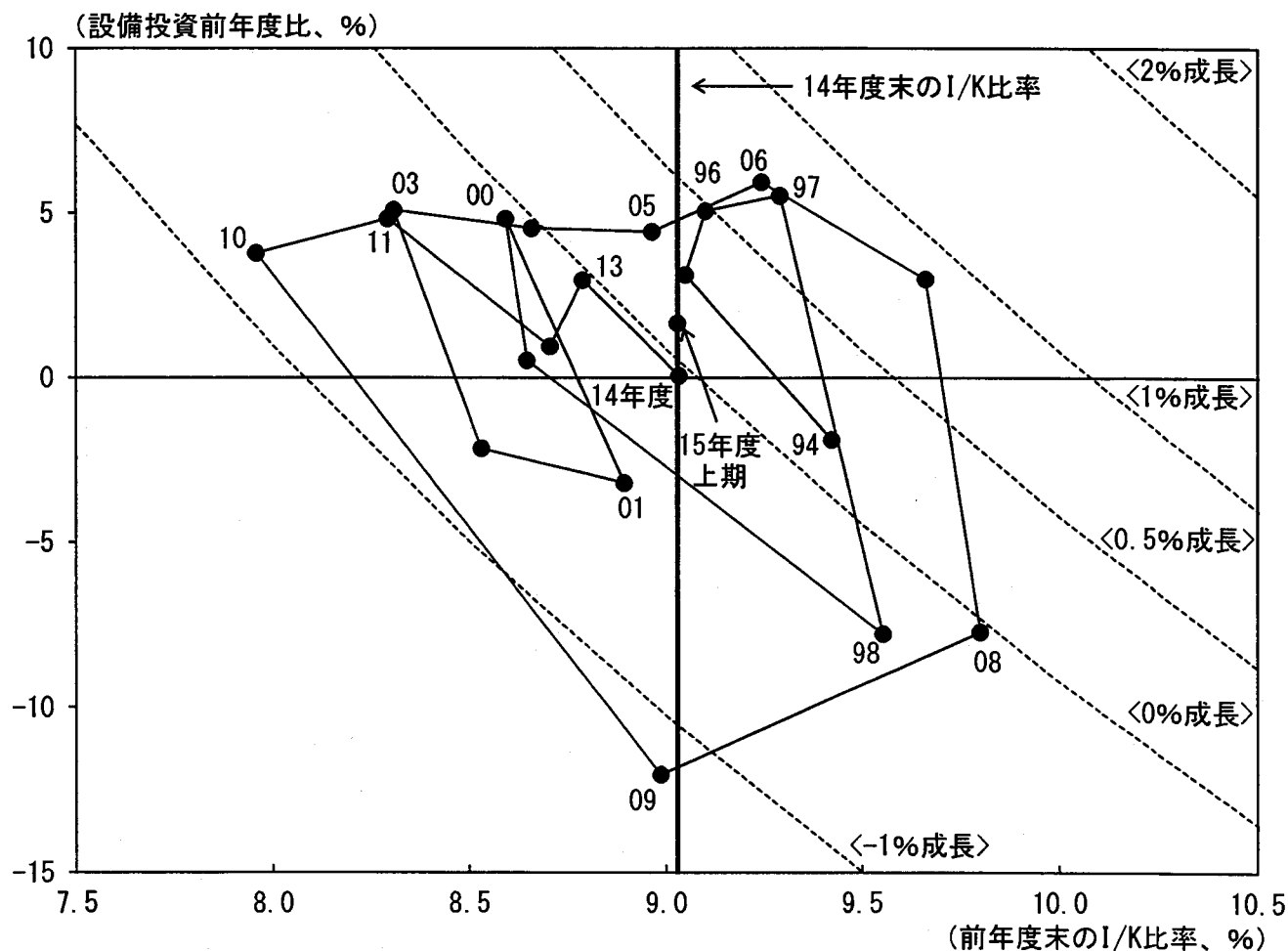
期待成長率と資本ストック循環

(1) 期待成長率と設備投資（対キャッシュ・フロー比率）



- (注) 1. 中長期の業界需要期待成長率は、企業行動に関するアンケート調査の業界需要の実質成長率の見通し（次年度、今後3年間、今後5年間）に基づいて算出した、最終年の期待実質成長率。
2. キャッシュ・フローは（固定資本減耗＋（営業余剰＋ネット財産所得）×1/2）として算出。

(2) 資本ストック循環図



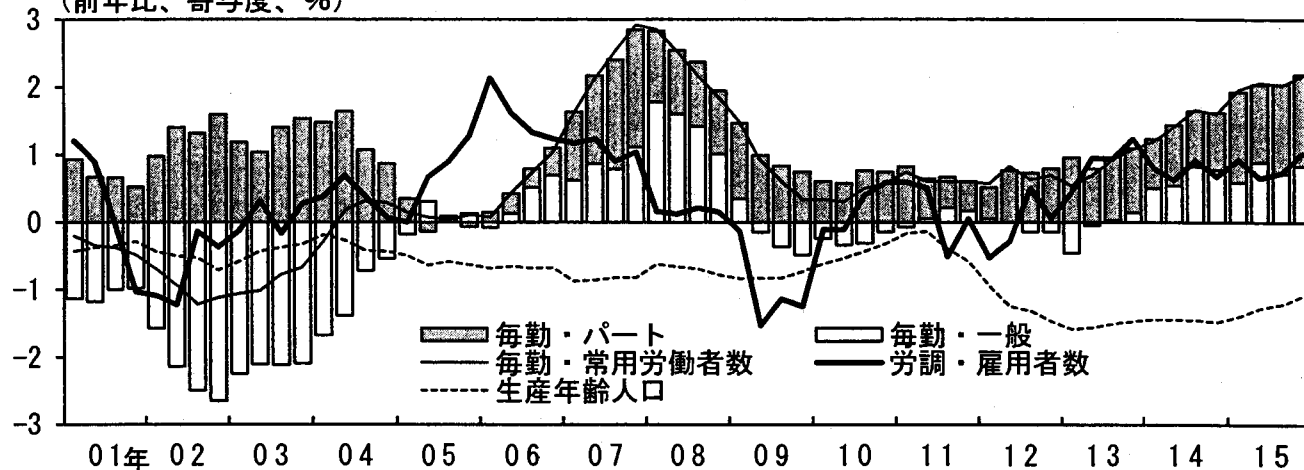
- (注) 破線は、現時点で見込まれる期待成長率に対応する双曲線。詳細は、日銀レビュー「近年の製造業の設備投資増加について」（2006年11月）を参照。

(出所) 内閣府、経済産業研究所

雇用と労働需給

(1) 雇用者数

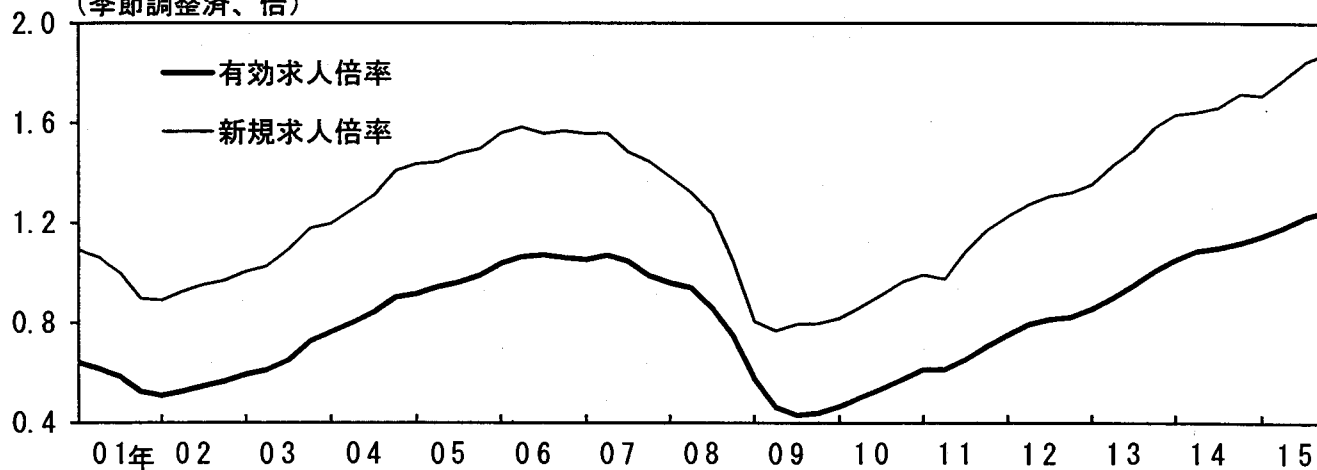
(前年比、寄与度、%)



(注) 2015/4Qは、10~11月の値 (下の図表 (2) も同じ)。

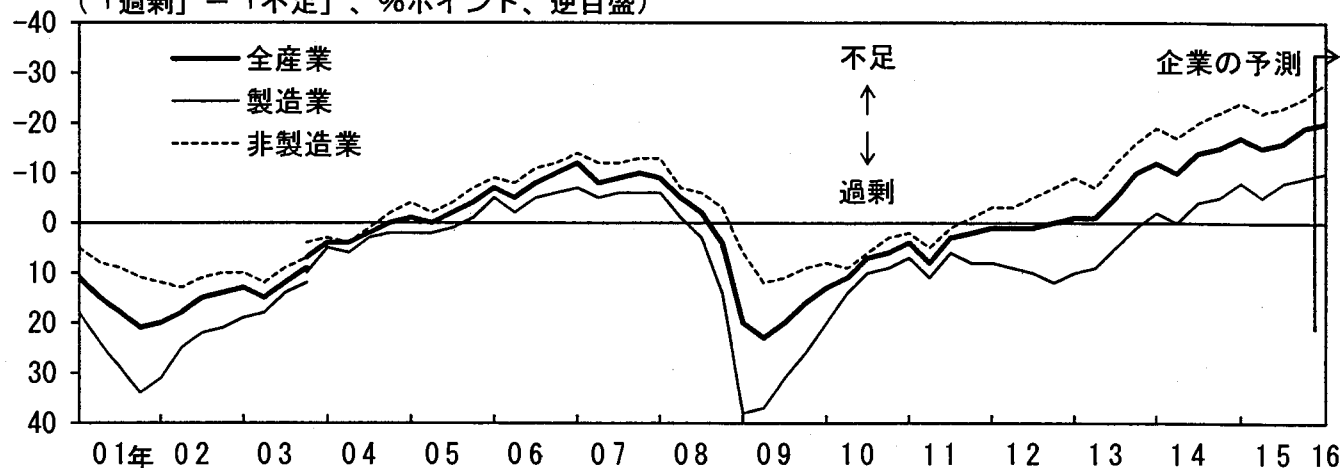
(2) 求人倍率

(季節調整済、倍)



(3) 雇用人員判断D I (短観・全規模)

('過剰' - '不足'、%ポイント、逆目盛)



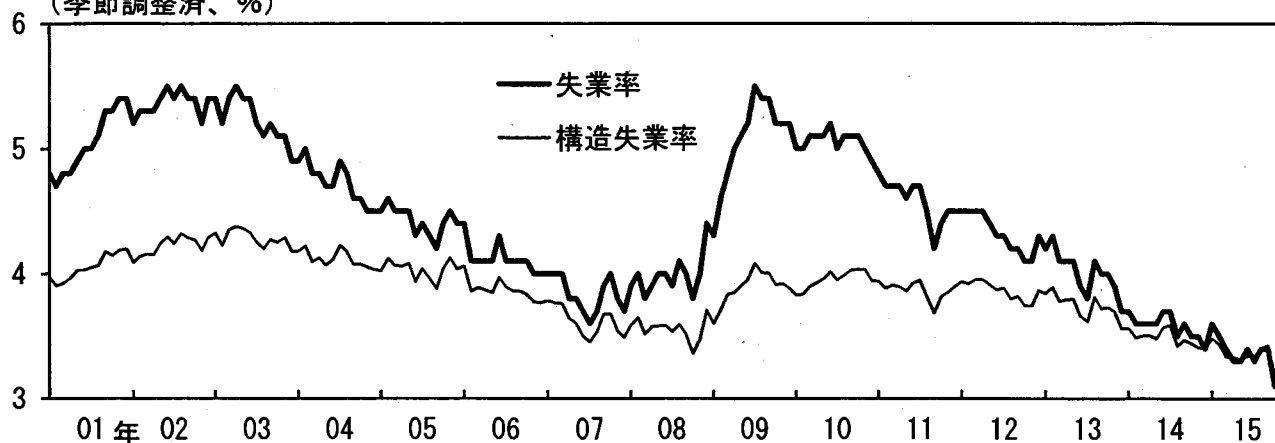
(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行

失業率と労働力率

(1) 失業率

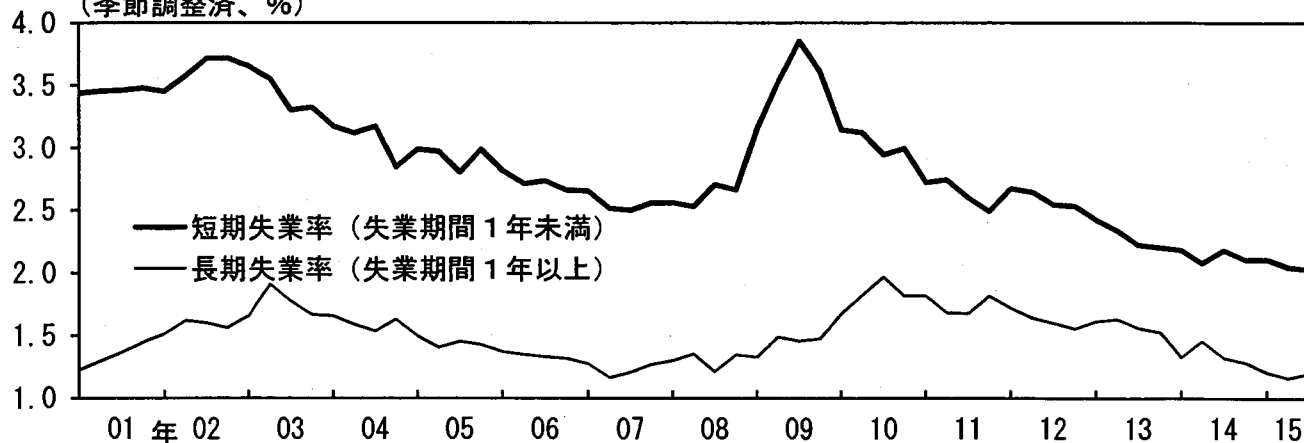
(季節調整済、%)



(注) 構造失業率は、日本銀行調査統計局の試算値。

(2) 期間別失業率

(季節調整済、%)



(注) 期間別失業者数の2001年は、半期データのため、季節調整前の値。

(3) 労働力率

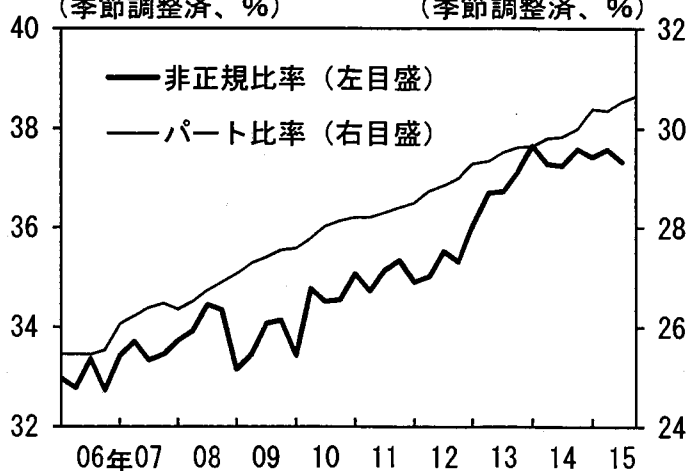
(季節調整済、%)



(4) 非正規比率とパート比率

(季節調整済、%)

(季節調整済、%)



(注) 1. (4) の非正規比率は、労働力調査詳細集計ベース。

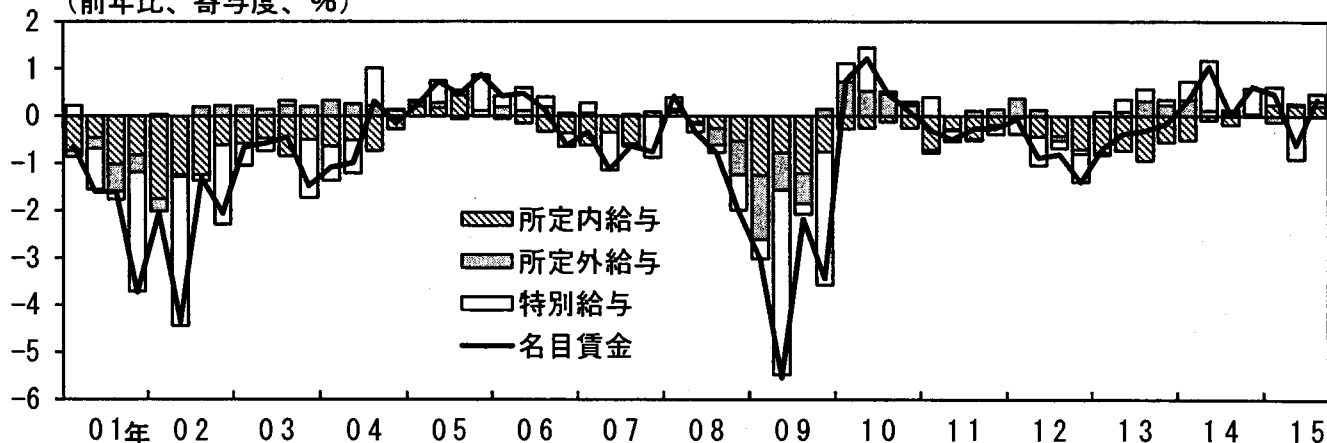
2. (3) の労働力率と (4) のパート比率の2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 総務省、厚生労働省

名目賃金

(1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)

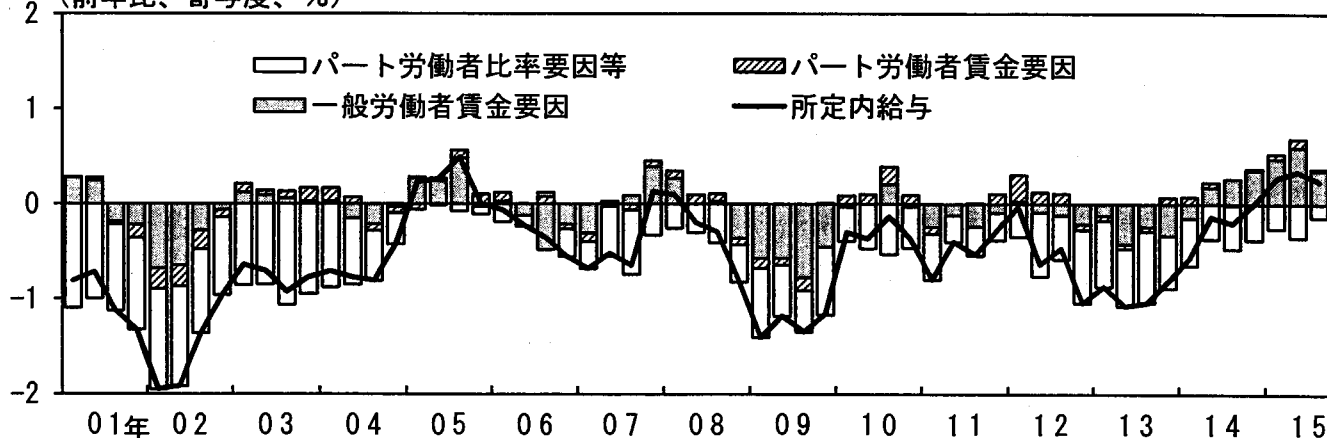


(注) 四半期は、以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月（下のいずれの図表も同じ）。

(2) 所定内給与の要因分解

(前年比、寄与度、%)



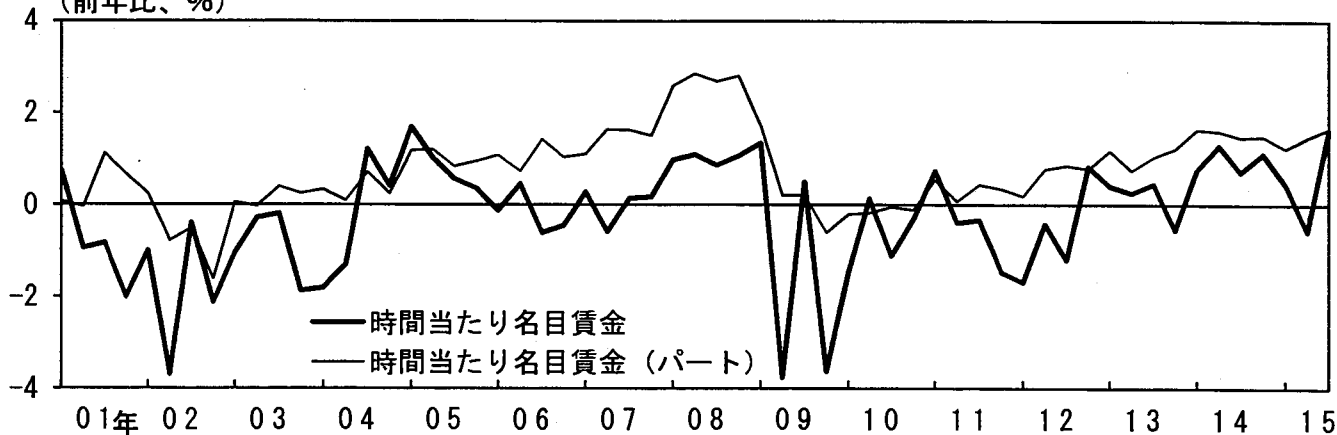
(注) 一般労働者賃金要因＝一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合

パート労働者賃金要因＝パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合

パート労働者比率要因等＝所定内給与前年比－一般労働者賃金要因－パート労働者賃金要因

(3) 時間当たり名目賃金

(前年比、%)

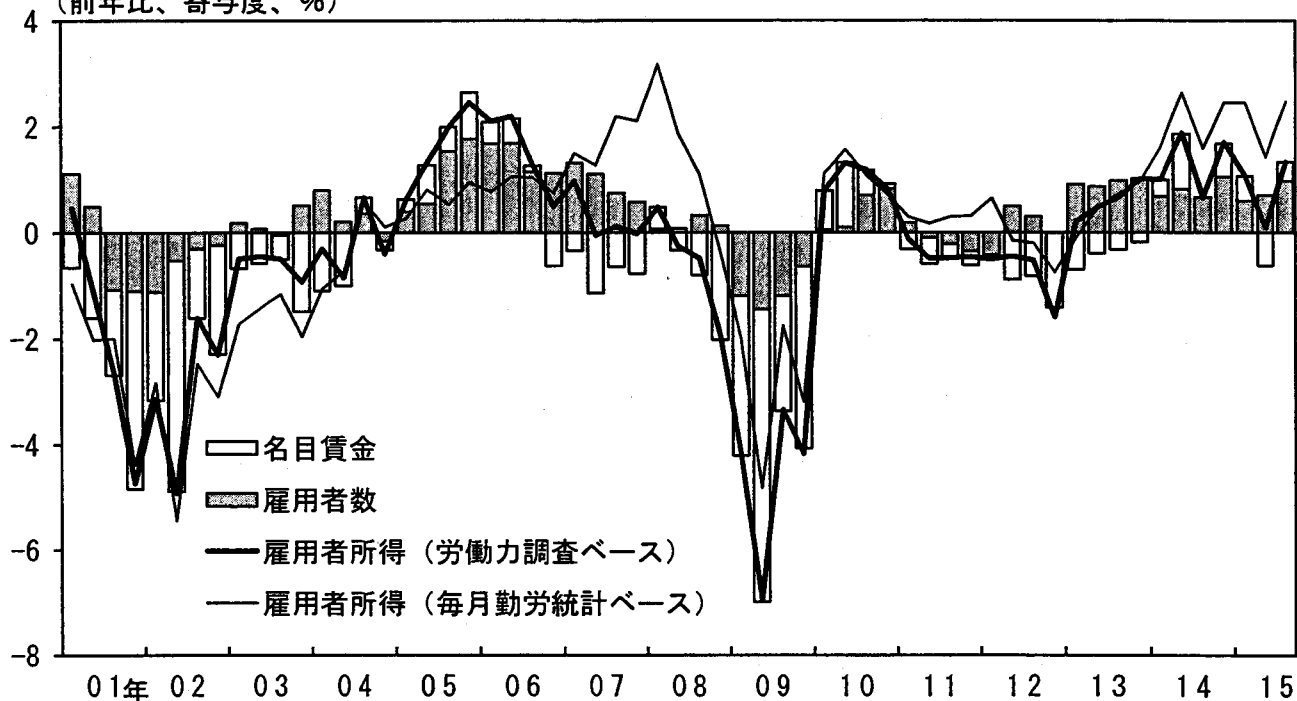


(出所) 厚生労働省

雇用者所得

(1) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 四半期は、以下のように組替えている。

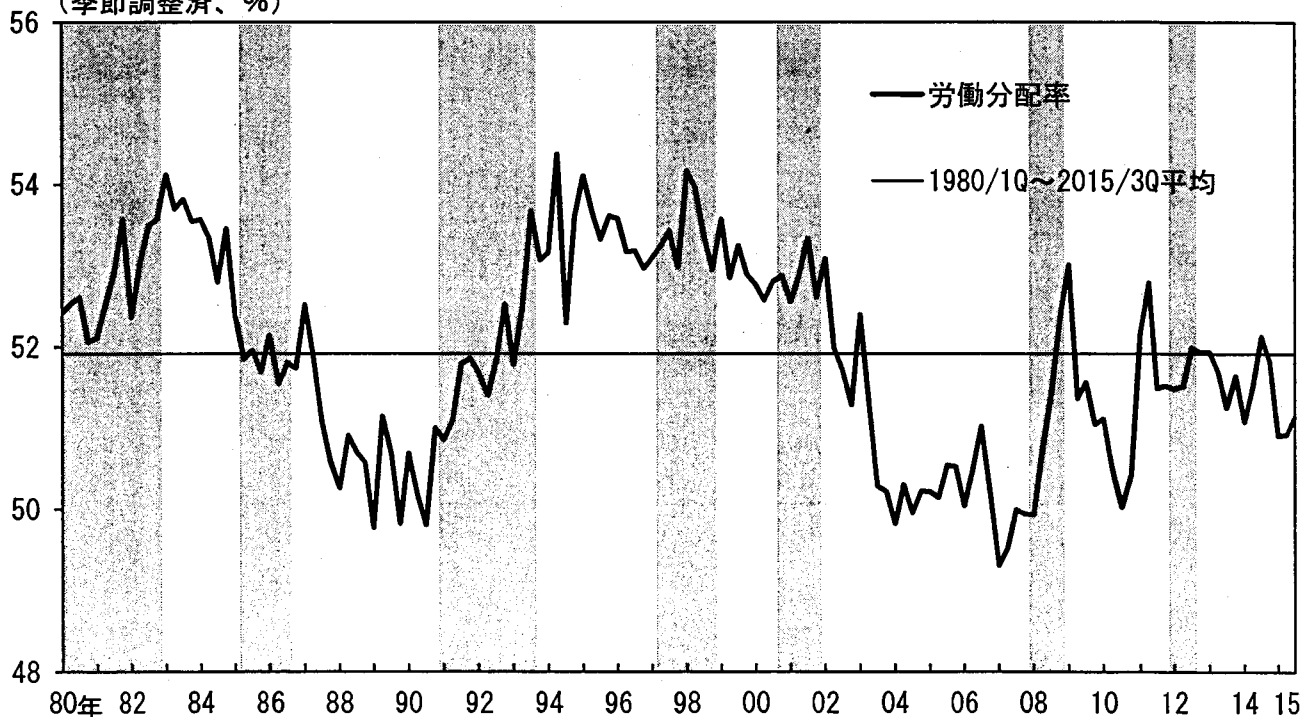
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

2. 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金

雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金

(2) 労働分配率 (GDPベース)

(季節調整済、%)



(注) 1. 労働分配率 = 名目雇用者報酬 / 名目GDP × 100

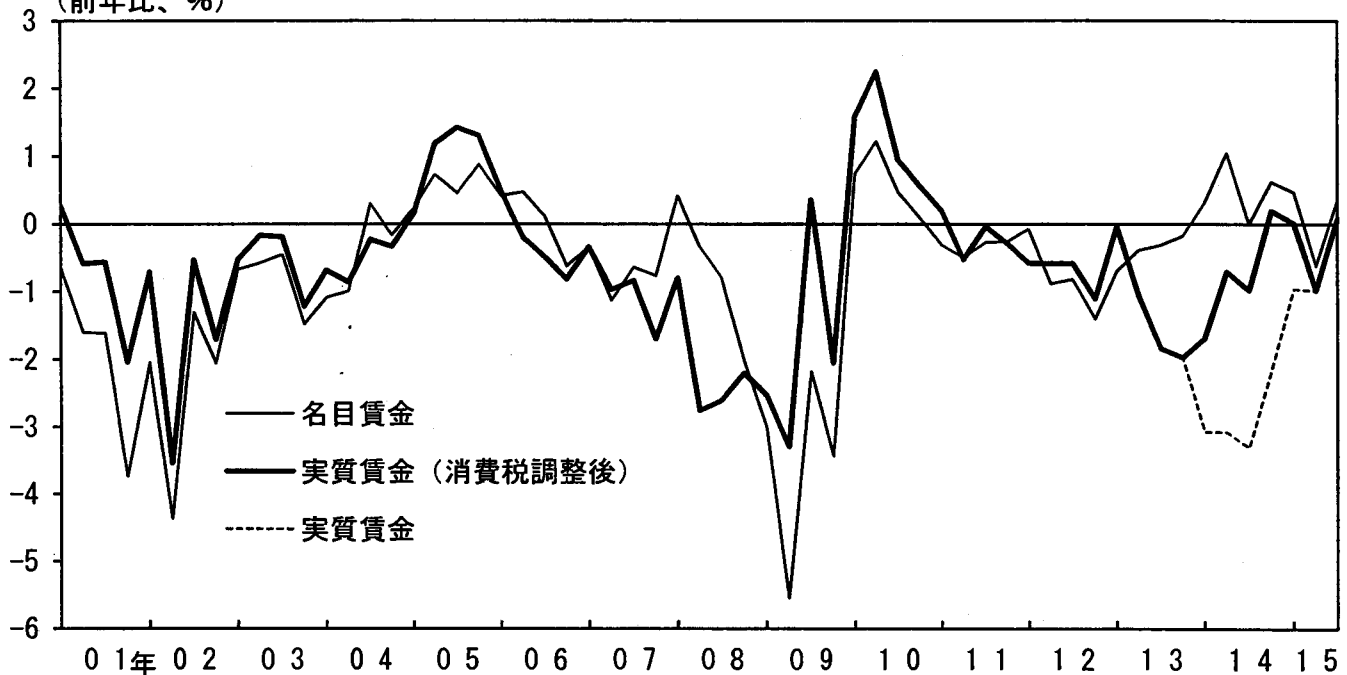
2. シャドー部分は、景気後退局面。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府

実質賃金・所得

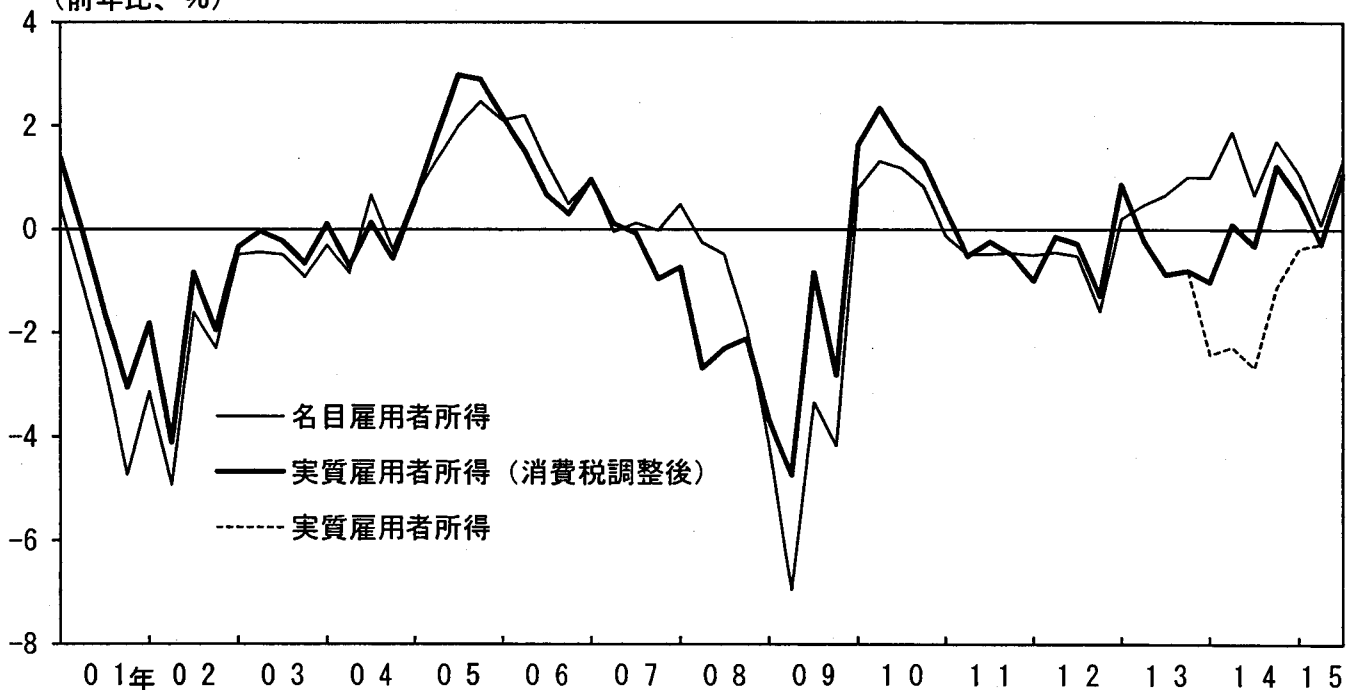
(1) 実質賃金

(前年比、%)



(2) 実質雇用者所得

(前年比、%)



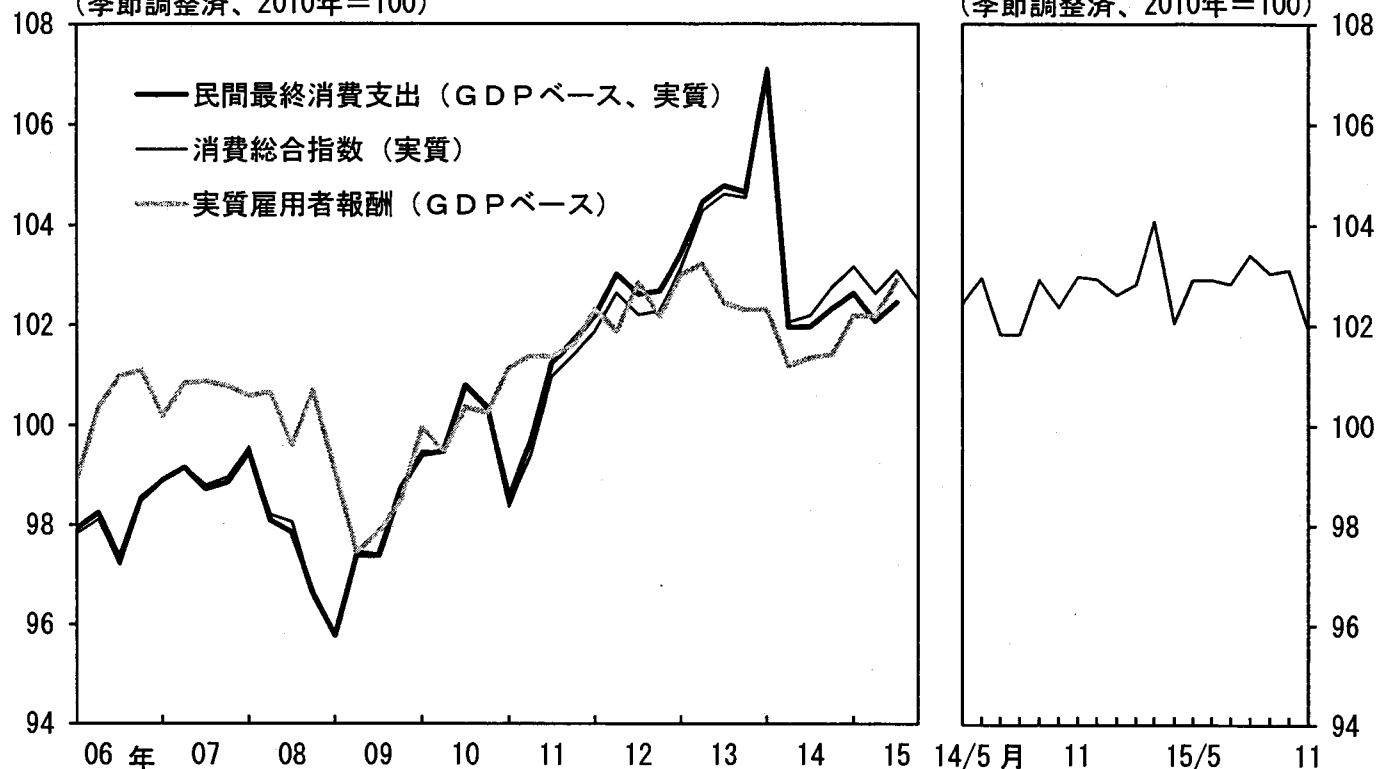
- (注) 1. 四半期は、以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
2. 実質賃金は、CPI総合除く持家の帰属家賃で実質化（厚生労働省公表ベース）。
3. 名目（実質）雇用者所得は、名目（実質）賃金に雇用者数（労働力調査）を乗じて算出。
4. 消費税調整後の実質賃金・実質雇用者所得は、消費税調整済みのCPI総合除く持家の帰属家賃（試算値）を用いて実質化。

(出所) 厚生労働省、総務省

GDP個人消費

(1) GDP個人消費と実質雇用者報酬

(季節調整済、2010年=100)

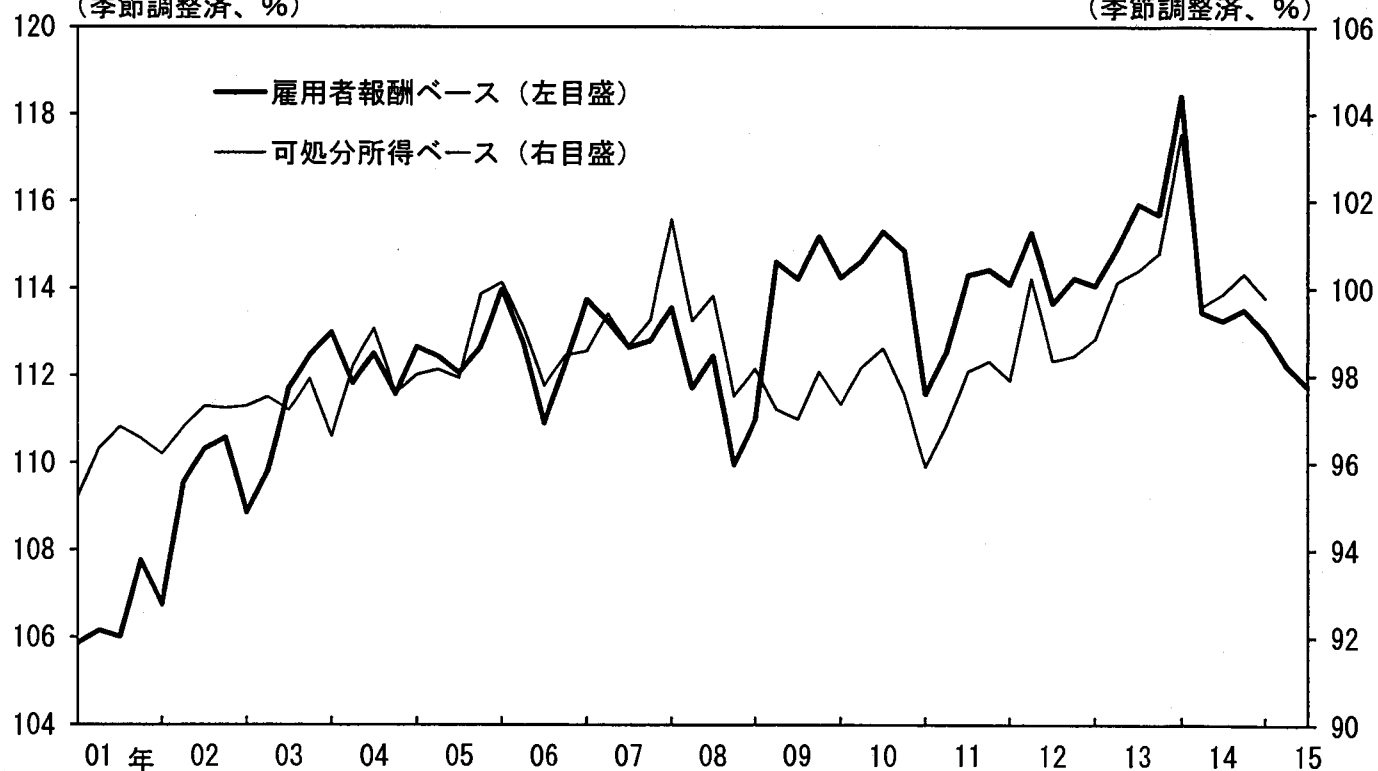


(注) 2015/4Qは、10~11月の値。

(2) 平均消費性向

(季節調整済、%)

(季節調整済、%)



(注) 平均消費性向 (雇用者報酬ベース) = 家計最終消費支出 / 雇用者報酬

平均消費性向 (可処分所得ベース) = 家計最終消費支出 / (可処分所得 + 年金基金年金準備金の変動)

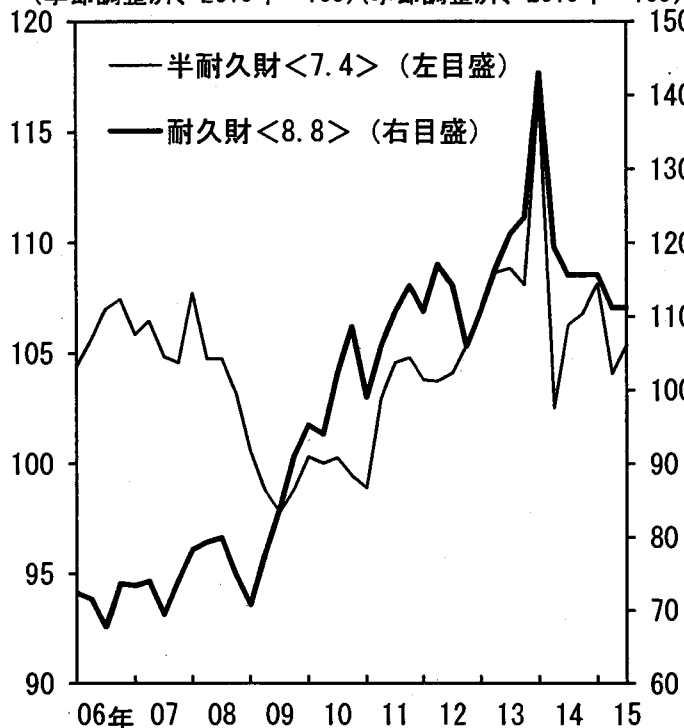
(出所) 内閣府

GDP形態別消費と供給側・需要側統計

(1) GDP形態別消費 (実質)

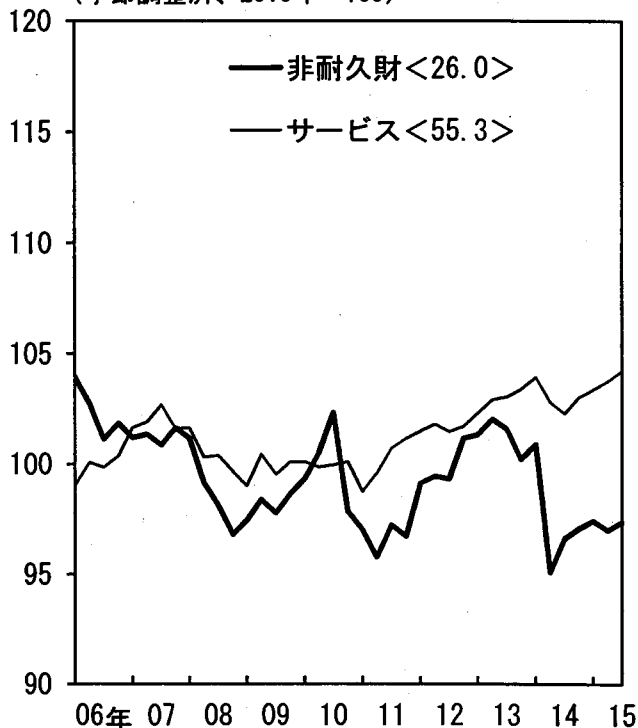
① 耐久財・半耐久財

(季節調整済、2010年=100)



② 非耐久財・サービス

(季節調整済、2010年=100)

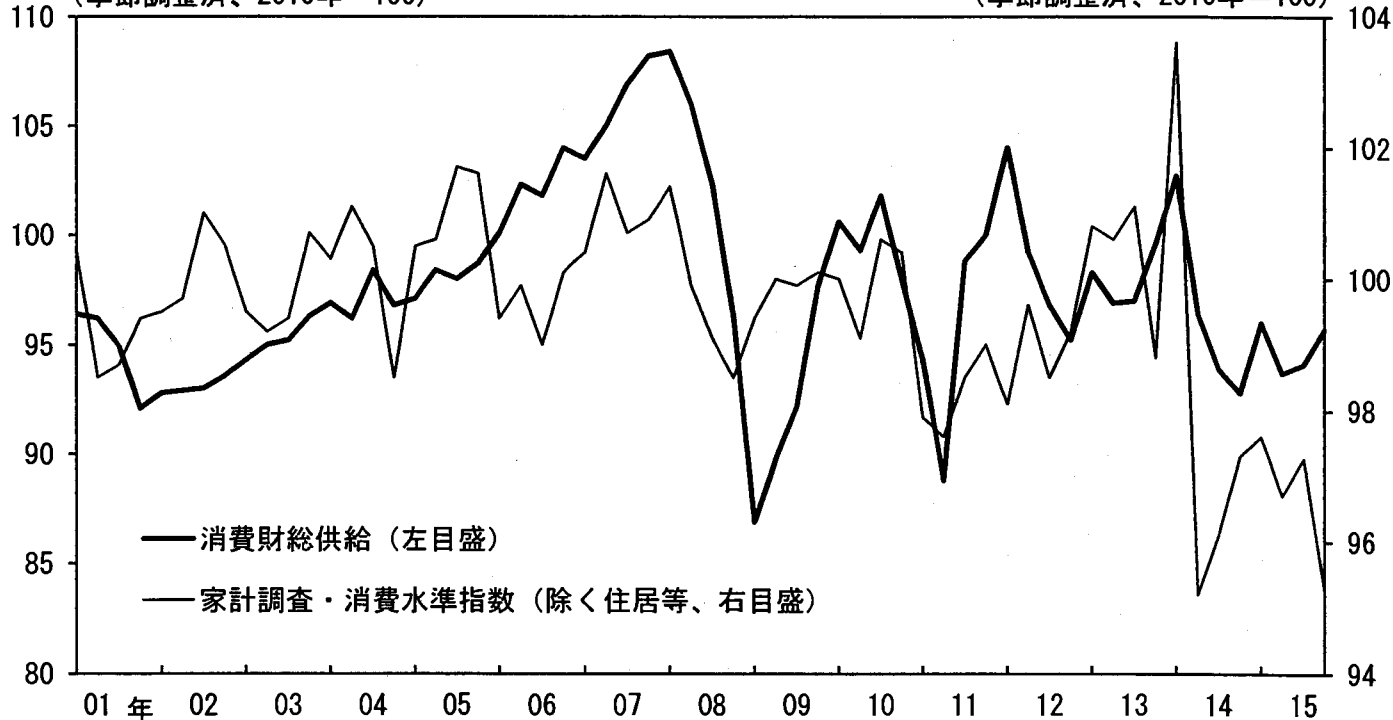


(注) < >内は、2014年の民間最終消費支出に占める割合。

(2) 消費財総供給・家計調査

(季節調整済、2010年=100)

(季節調整済、2010年=100)



(注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯 (世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済) の計数。

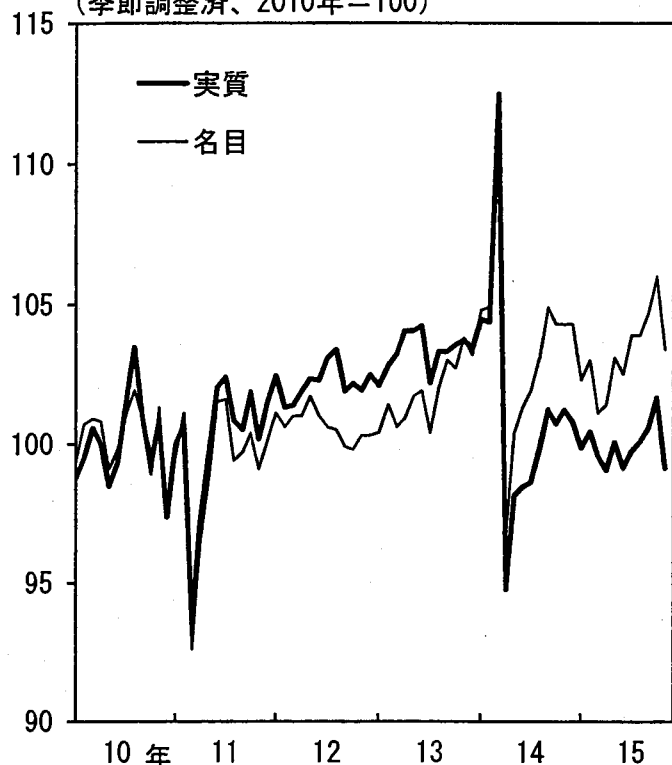
2. 2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 内閣府、経済産業省、総務省

販売統計 (商業動態統計)

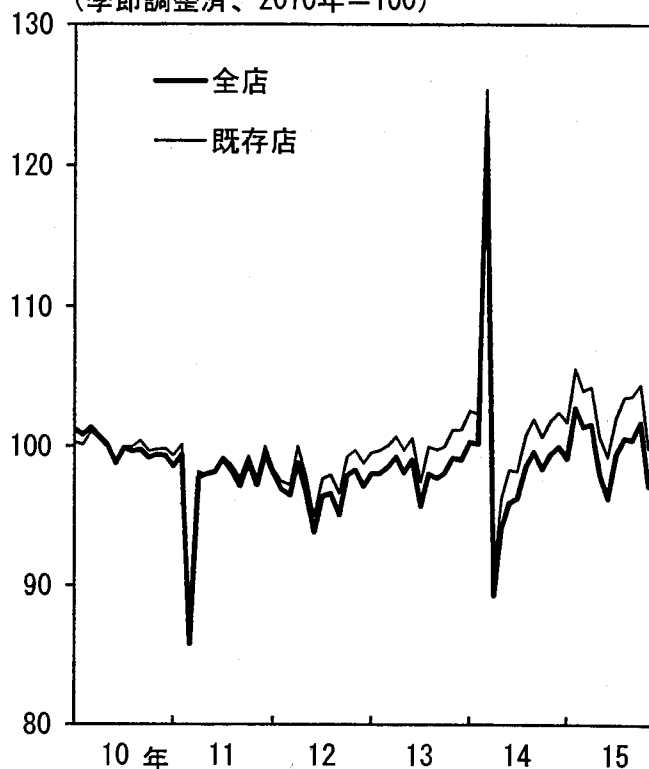
(1) 小売業販売額

(季節調整済、2010年=100)



(2) 百貨店売上高

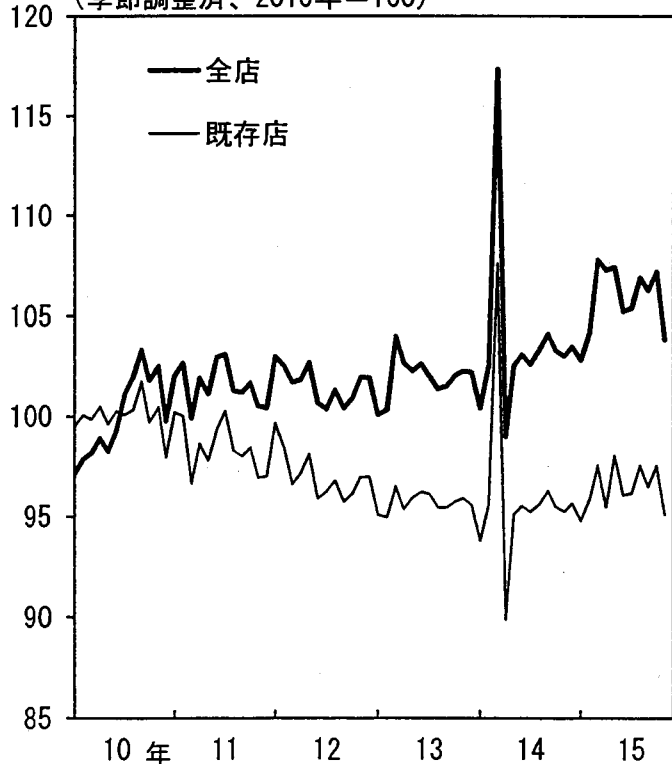
(季節調整済、2010年=100)



(注) 実質小売業販売額は、CPI (「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。

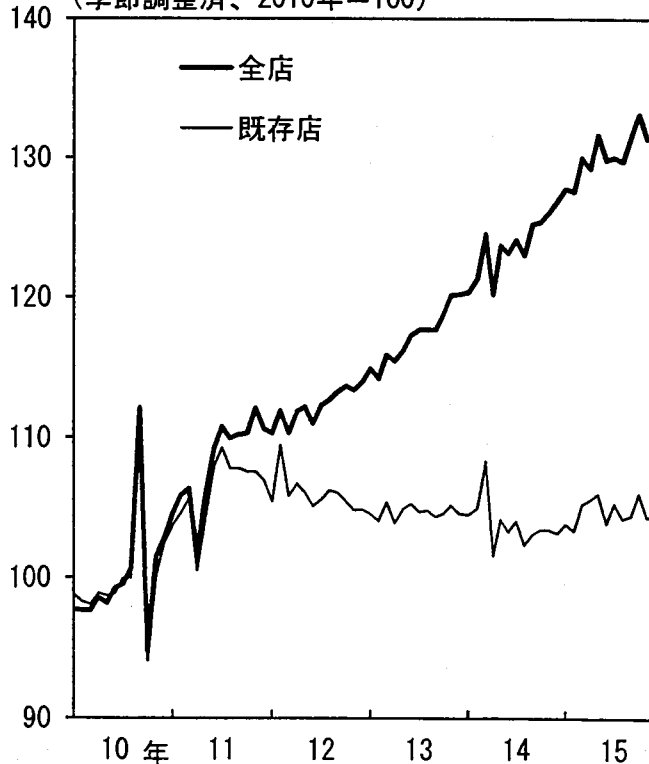
(3) スーパー売上高

(季節調整済、2010年=100)



(4) コンビニエンスストア売上高

(季節調整済、2010年=100)



(注) コンビニエンスストア売上高 (既存店) は、協会ベース。

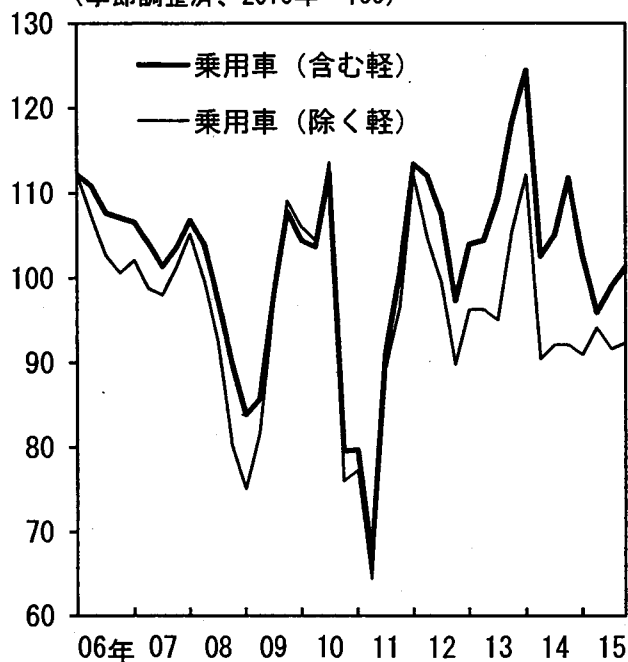
(出所) 経済産業省、総務省、日本フランチャイズチェーン協会「コンビニエンスストア統計調査」

耐久財・サービス消費

(1) 耐久財消費

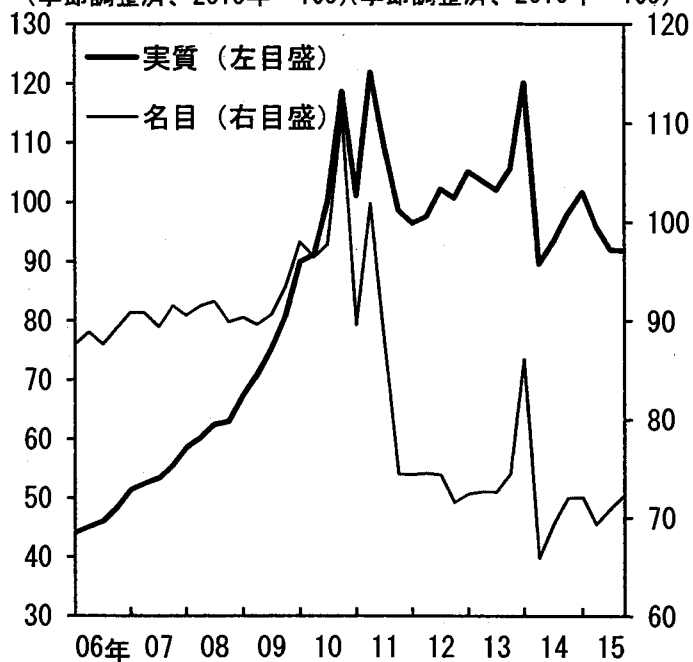
①新車登録台数

(季節調整済、2010年=100)



②家電販売額 (商業動態統計)

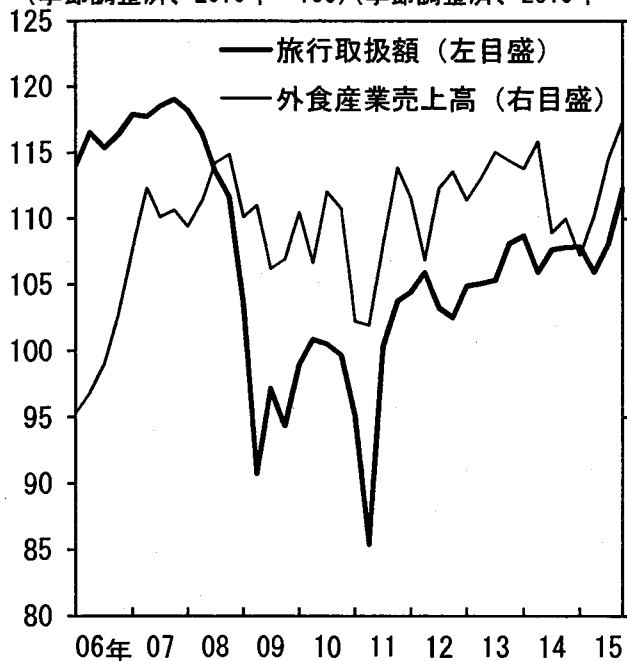
(季節調整済、2010年=100)(季節調整済、2010年=100)



(2) サービス消費

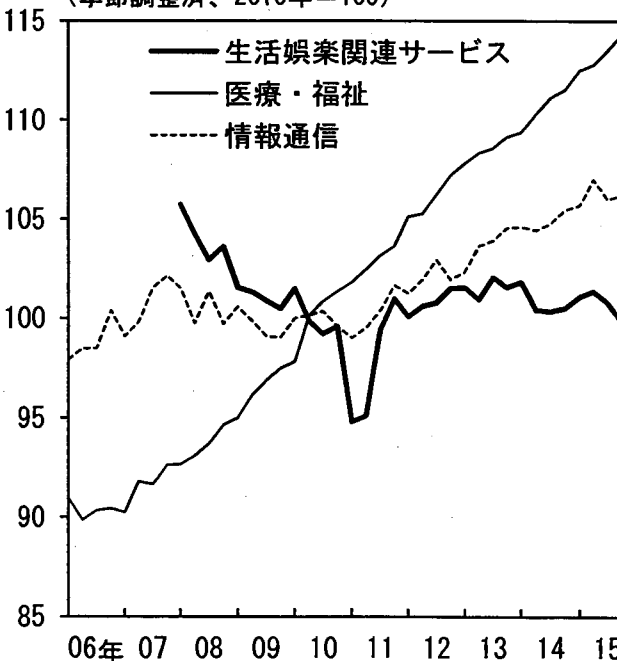
①旅行、外食 (名目)

(季節調整済、2010年=100)(季節調整済、2010年=100)



②第3次産業活動指数のサービス消費

(季節調整済、2010年=100)

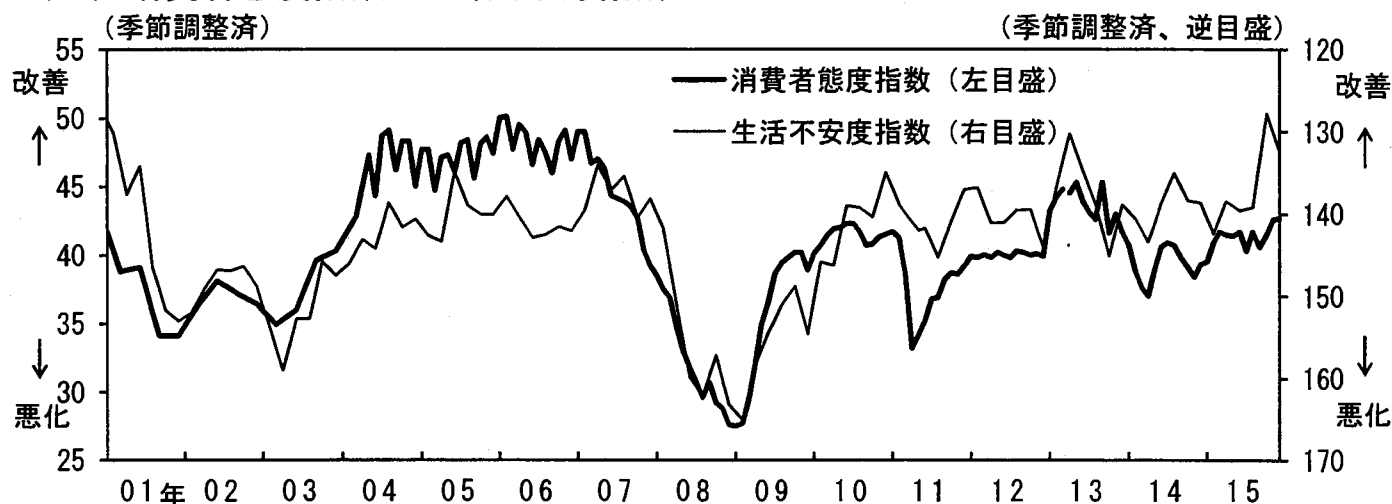


- (注) 1. (1) ②は、機械器具小売業販売額指数。実質値は、各種家電関連商品のCPIを用いて算出。
 2. (2) ①の旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。観光庁公表の前年比から算出。
 3. (2) ①の外食産業売上高は、日本フードサービス協会公表の前年比から算出。
 4. (2) ①の旅行取扱額の2015/4Qは10月の値、(1) ②、(2) ②の2015/4Qは10~11月の値。

(出所) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、経済産業省、総務省、観光庁、
 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

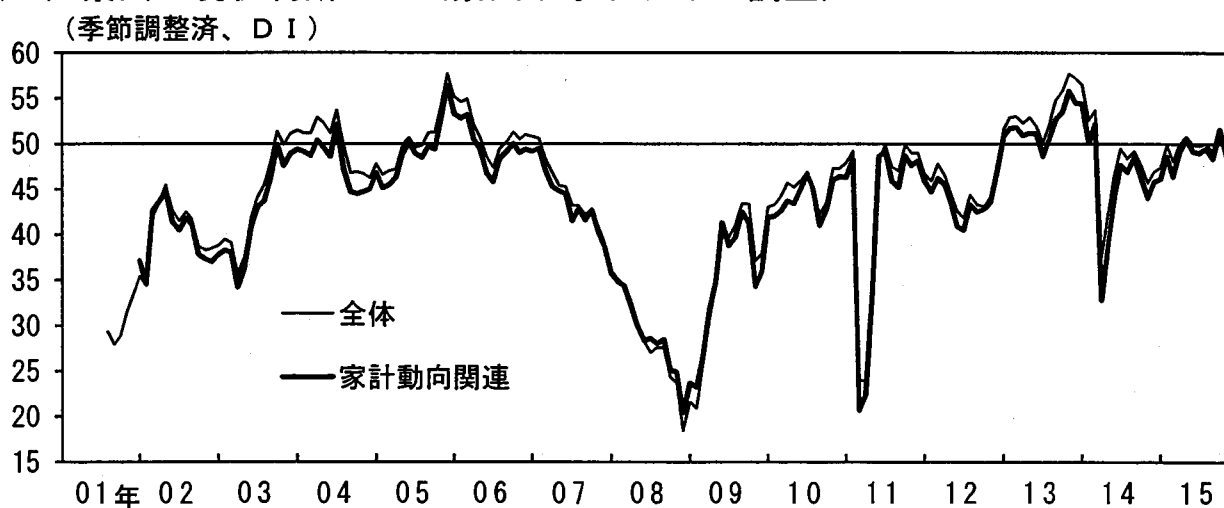
個人消費関連のマインド指標

(1) 消費者態度指数と生活不安度指数

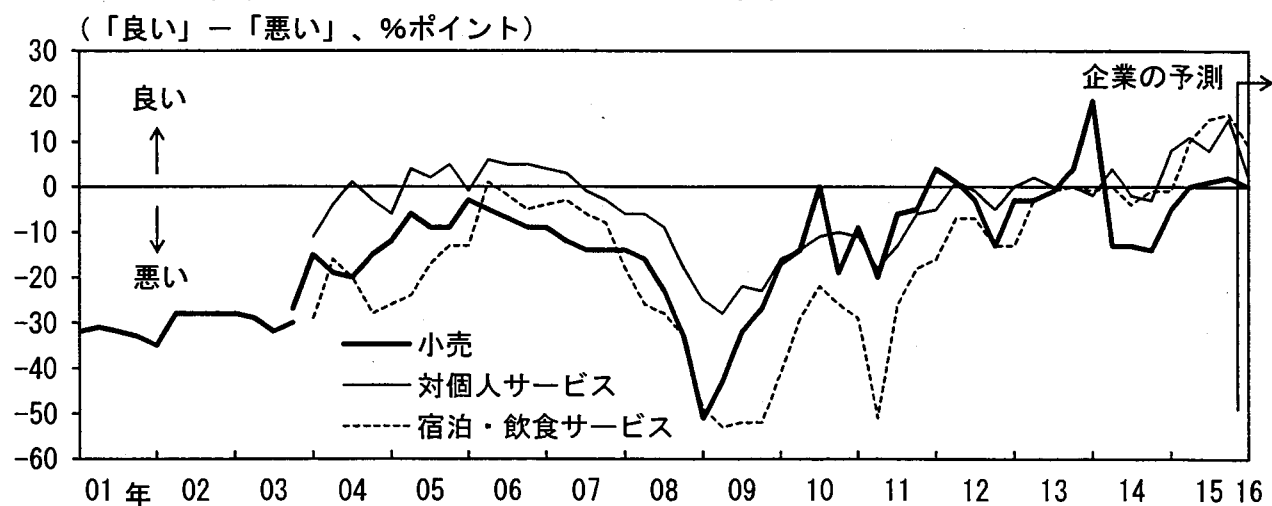


(注) 消費者態度指数の2013/4月には、調査方法変更による不連続が生じている。

(2) 景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査)



(3) 個人消費関連業種の業況感 (短観・全規模)

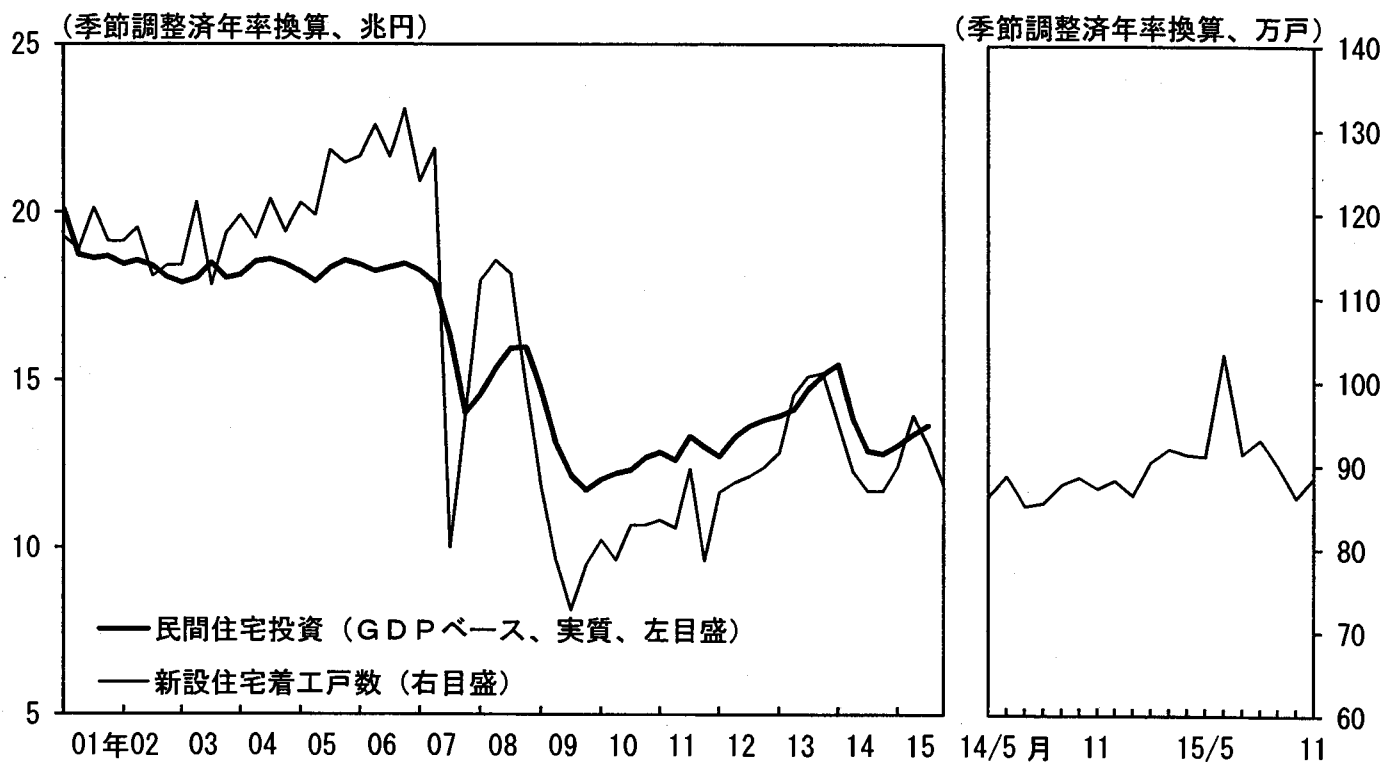


(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

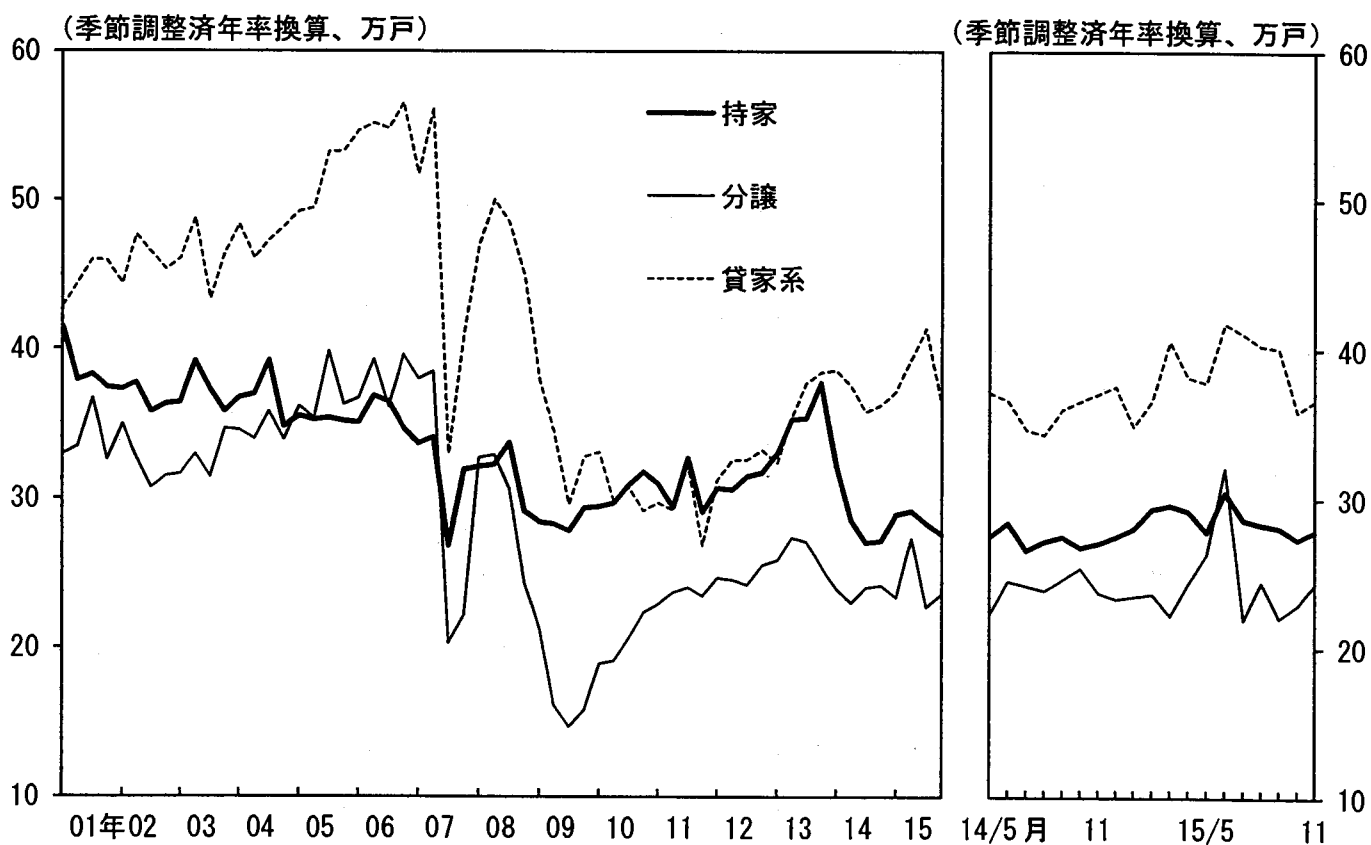
(出所) 内閣府、日本銀行、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資

(1) GDP住宅投資と新設住宅着工戸数



(2) 新設住宅着工戸数の内訳



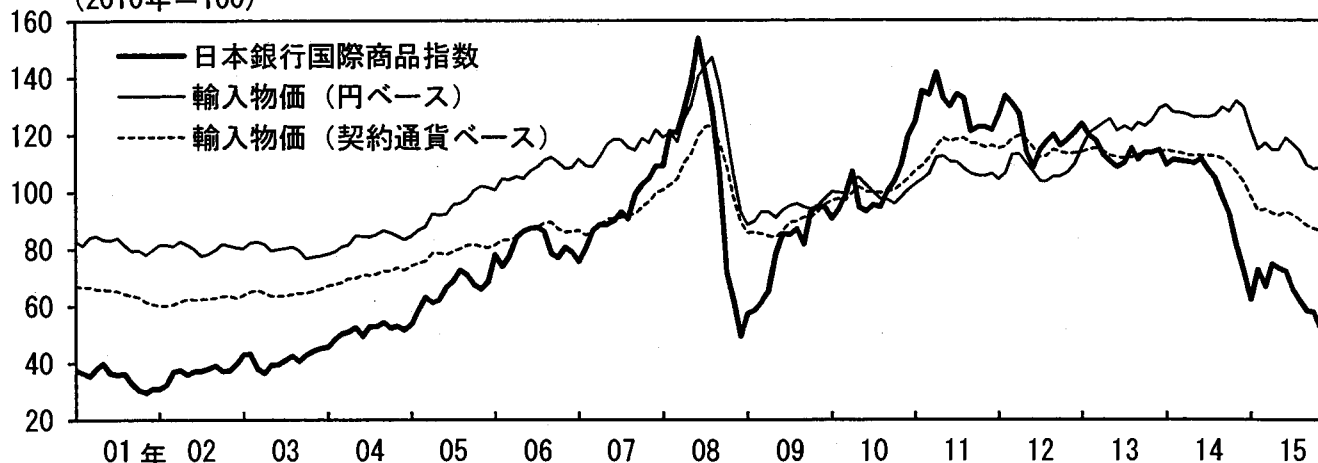
(注) 新設住宅着工戸数の2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 内閣府、国土交通省

輸入物価と国際商品市況

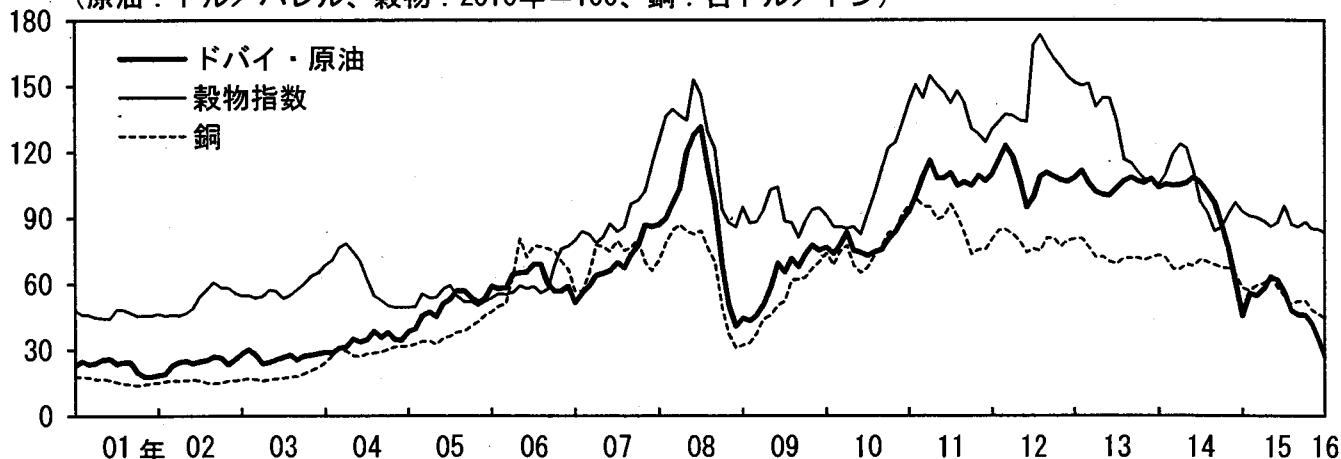
(1) 輸入物価と国際商品指数

(2010年=100)



(2) 国際商品市況

(原油：ドル／バレル、穀物：2010年=100、銅：百ドル／トン)

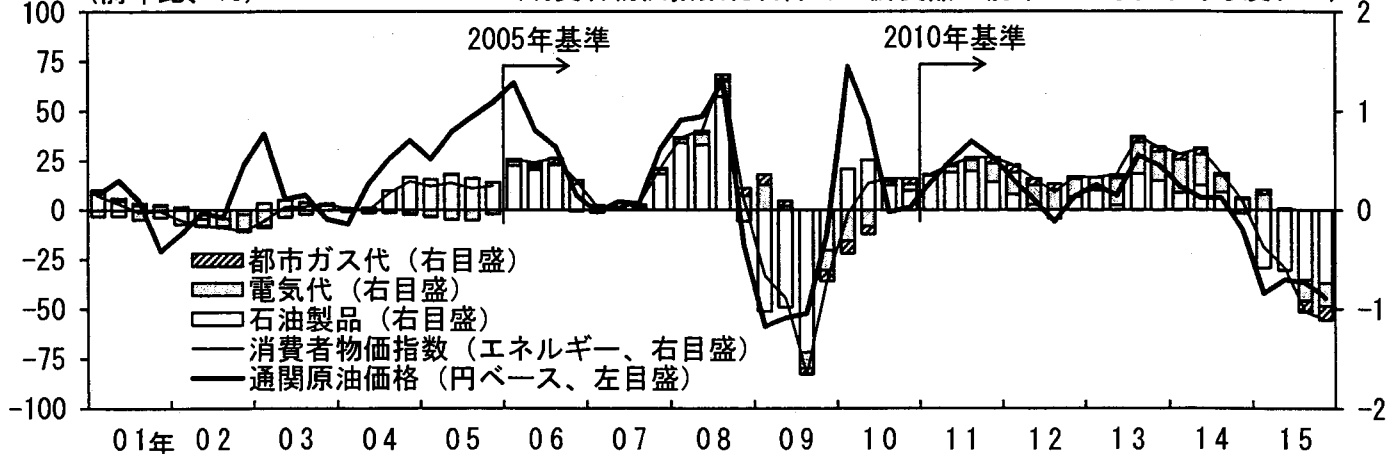


(注) いずれも月中平均。穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

(3) 通関原油価格とエネルギー価格

(前年比、%)

(消費者物価指数総合除く生鮮食品の前年比に対する寄与度、%)



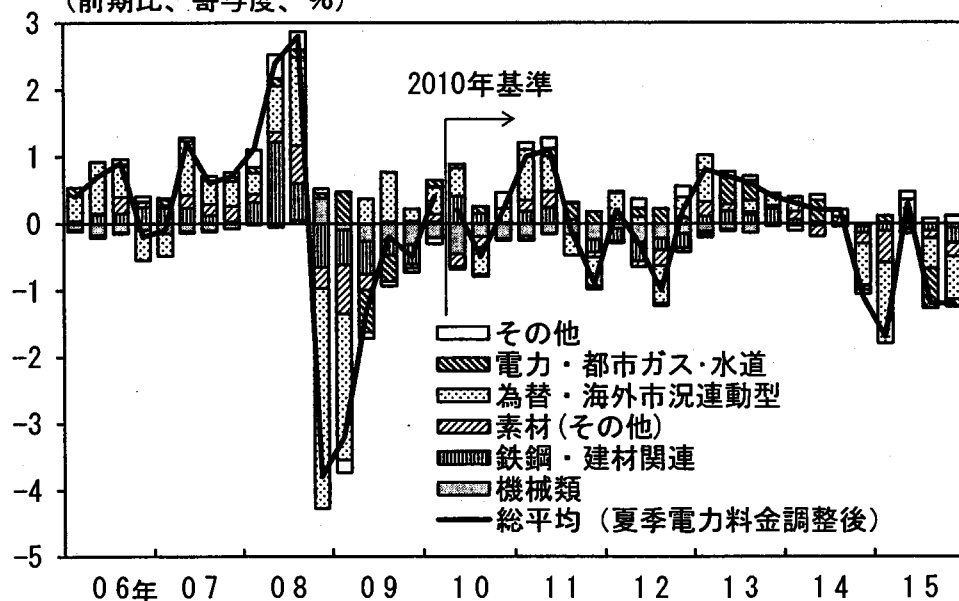
(注) 1. 消費者物価指数（エネルギー）の2005/4Q以前は、内訳項目の前年比を用いて作成。
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値）。
3. 消費者物価指数の2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 総務省、財務省、日本経済新聞社、Bloomberg、日本銀行

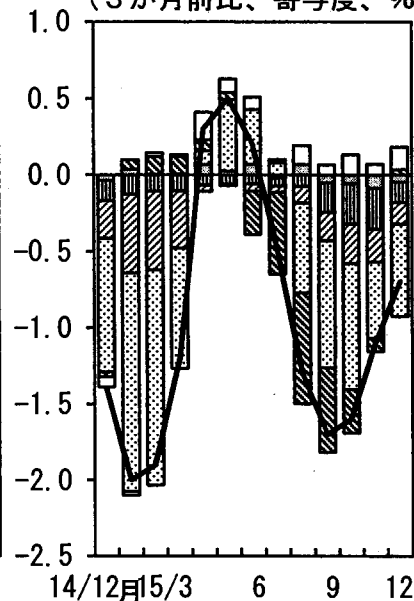
国内企業物価と企業向けサービス価格

(1) 国内企業物価

(前期比、寄与度、%)



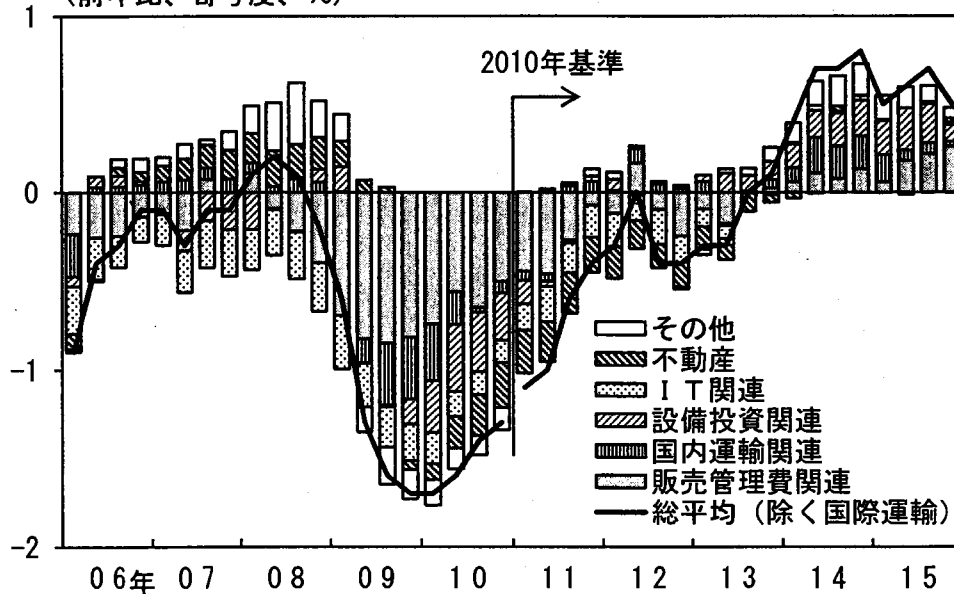
(3か月前比、寄与度、%)



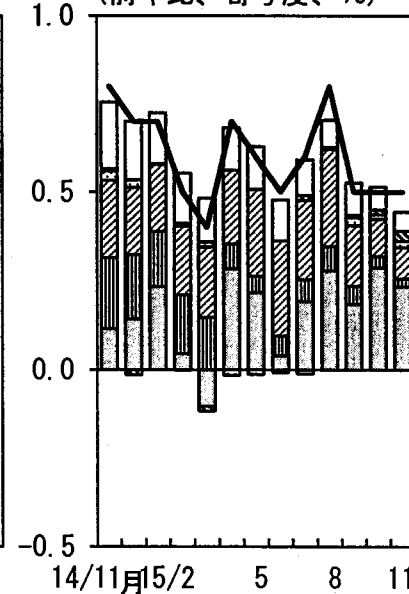
- (注) 1. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 5. 毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 6. 消費税調整済み(下の図表も同じ)。

(2) 企業向けサービス価格

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



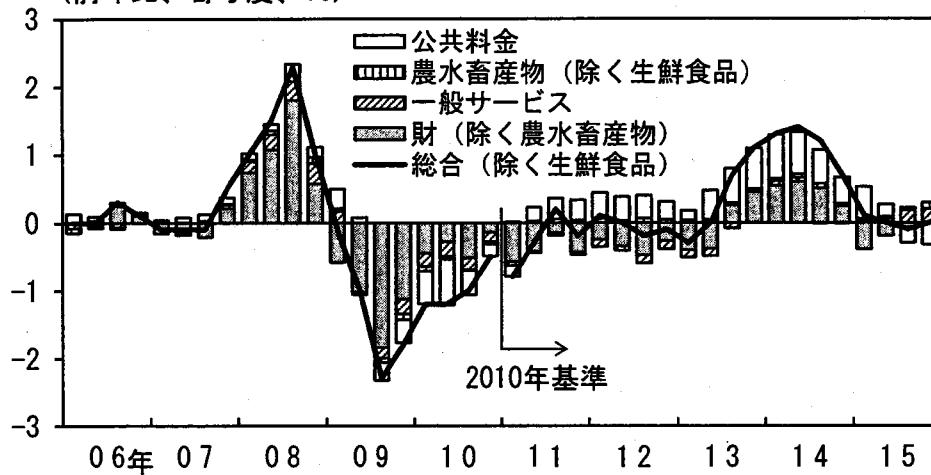
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信(除く新聞・出版)、広告、諸サービス(除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス)
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便(除く国際運輸、旅客輸送)
 3. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 4. 設備投資関連：リース・レンタル(除くIT関連)、土木建築サービス
 5. 2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 日本銀行

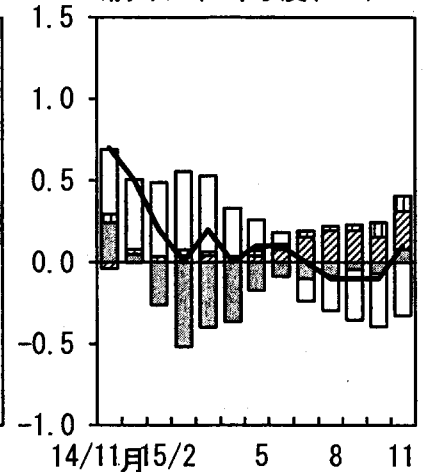
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

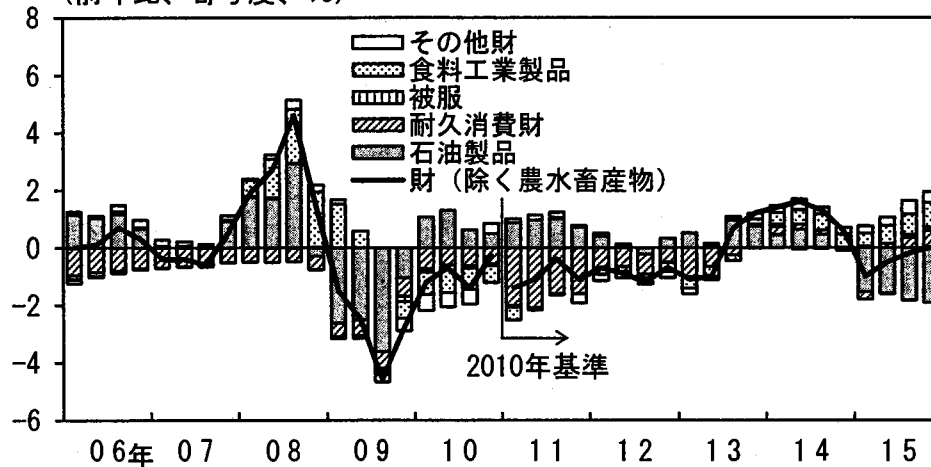


(前年比、寄与度、%)

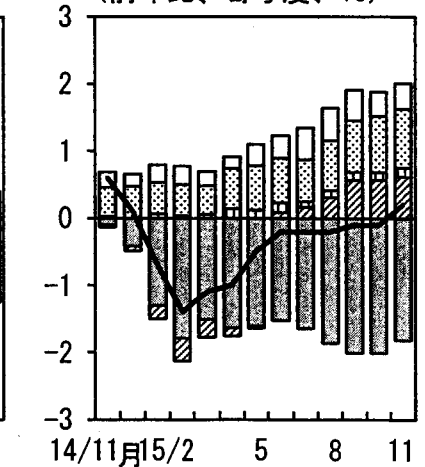


(2) 財 (除く農水畜産物)

(前年比、寄与度、%)

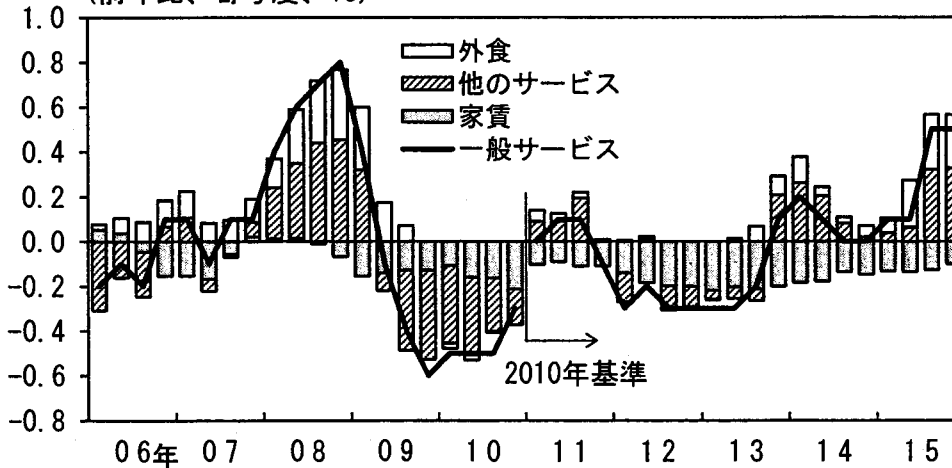


(前年比、寄与度、%)

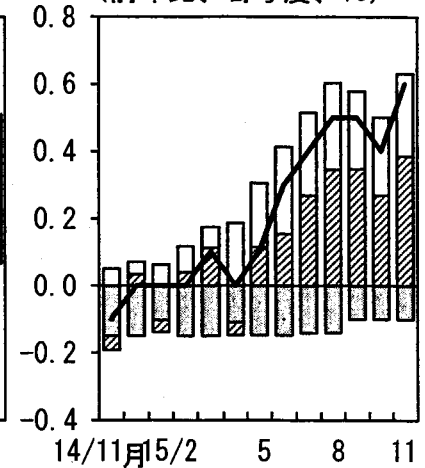


(3) 一般サービス

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



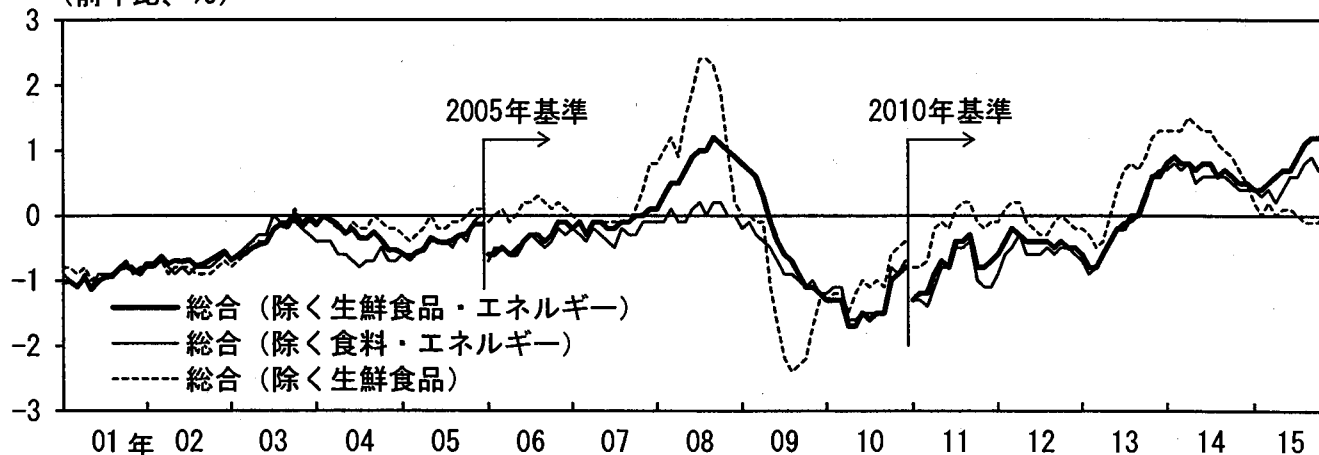
- (注) 1. 以下の分類は組み替えて定義 (「」内は総務省公表ベース)。財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」、公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」、被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」、家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
 2. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
 3. 2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 総務省

消費者物価の基調的な変動

(1) 総合（除く生鮮食品・エネルギー）・総合（除く食料・エネルギー）

(前年比、%)

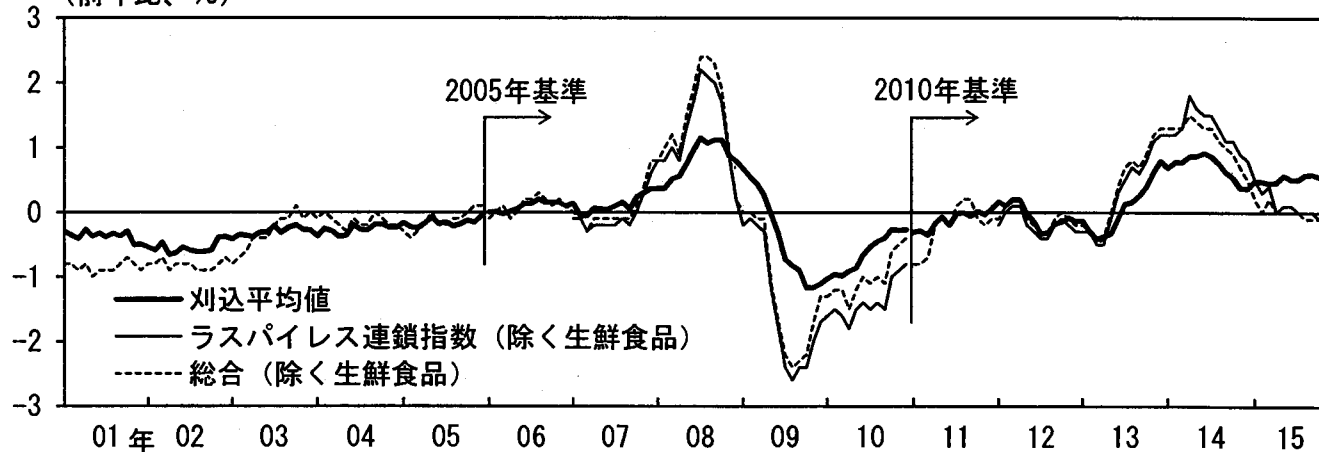


(注) 1. 総合（除く生鮮食品・エネルギー）は、日本銀行調査統計局算出。

2. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値、下のいずれの図表も同じ）。

(2) 刈込平均値・ラスパイレス連鎖指数

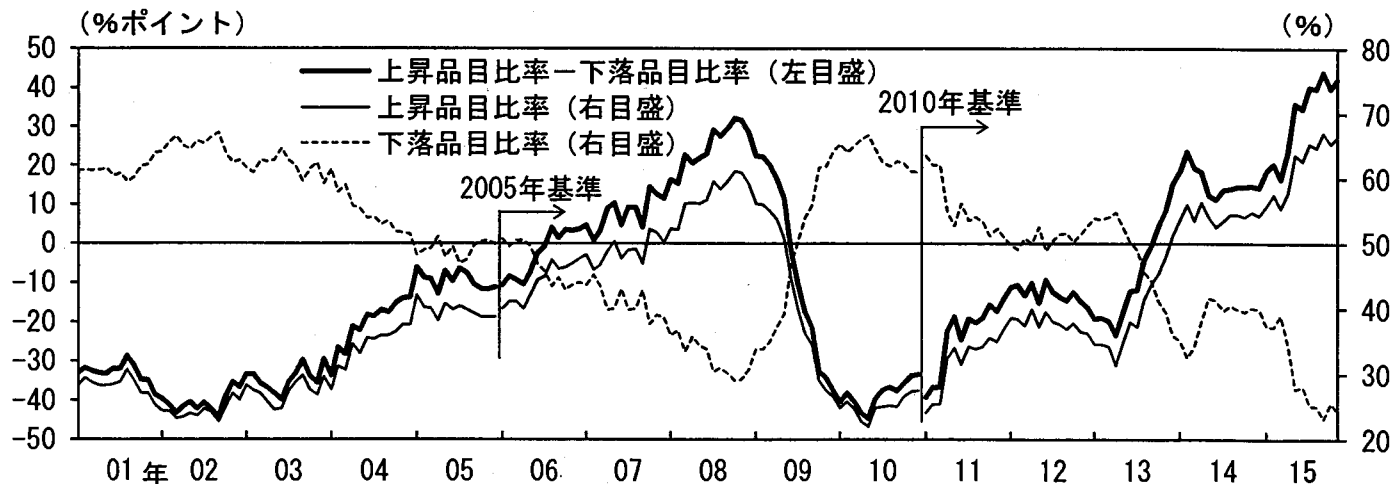
(前年比、%)



(注) 刈込平均値は、全個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。

(3) 上昇・下落品目比率

(%ポイント)

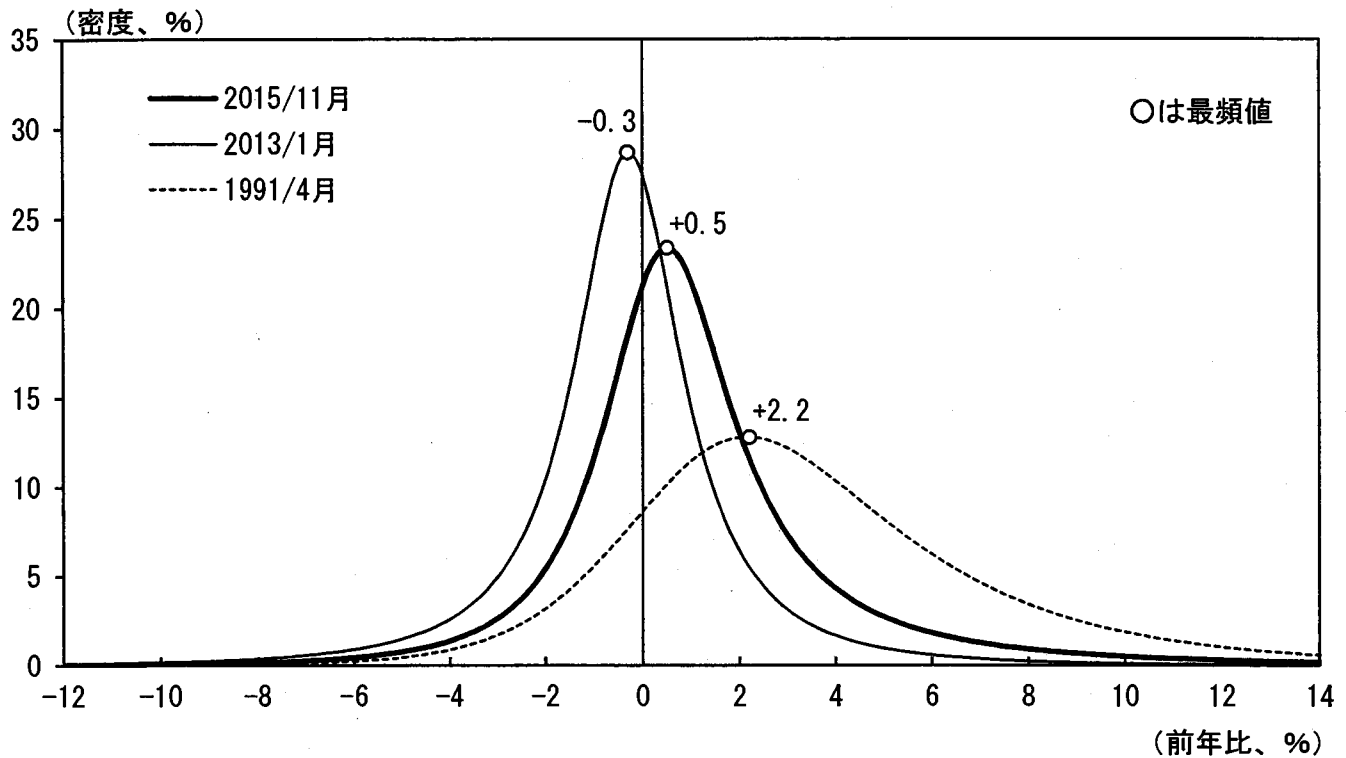


(注) 上昇・下落品目比率は、前年比上昇・下落した品目の割合。総合（除く生鮮食品）。

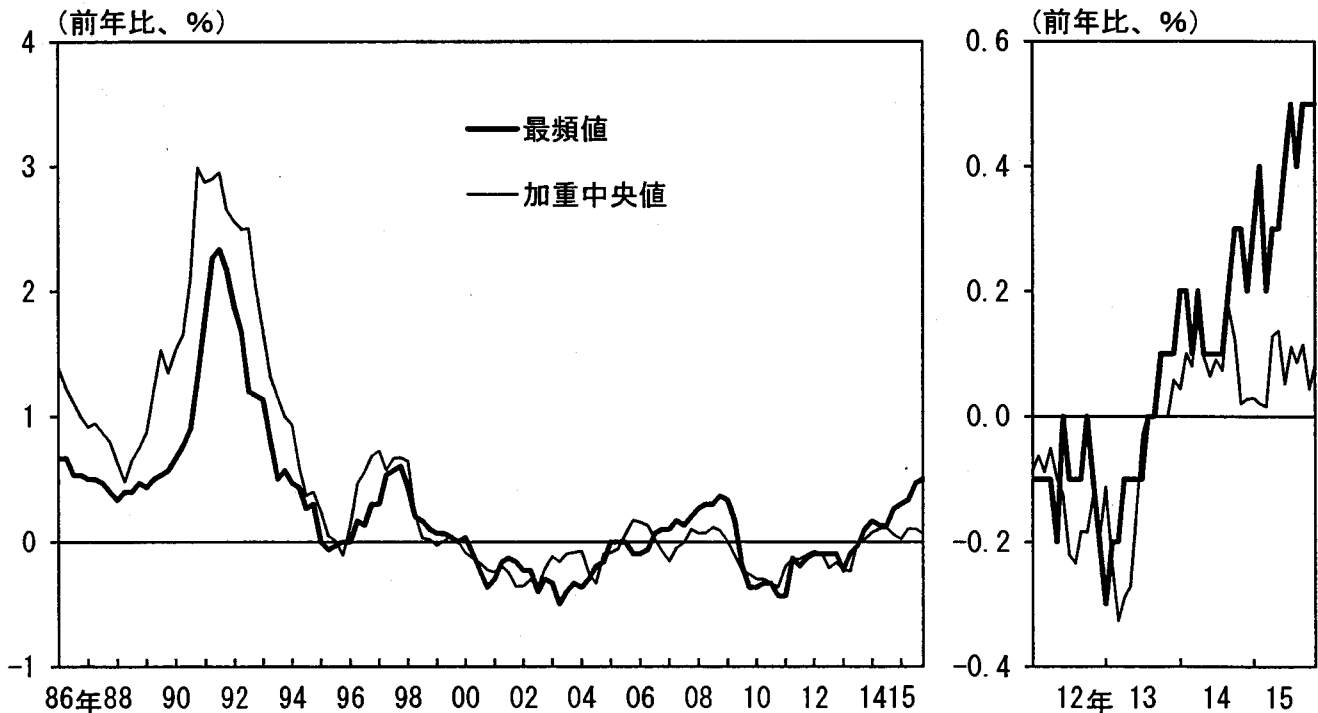
(出所) 総務省

品目別価格変動分布と基調的なインフレ率

(1) 消費者物価の個別品目の前年比の分布



(2) 各種コア指標



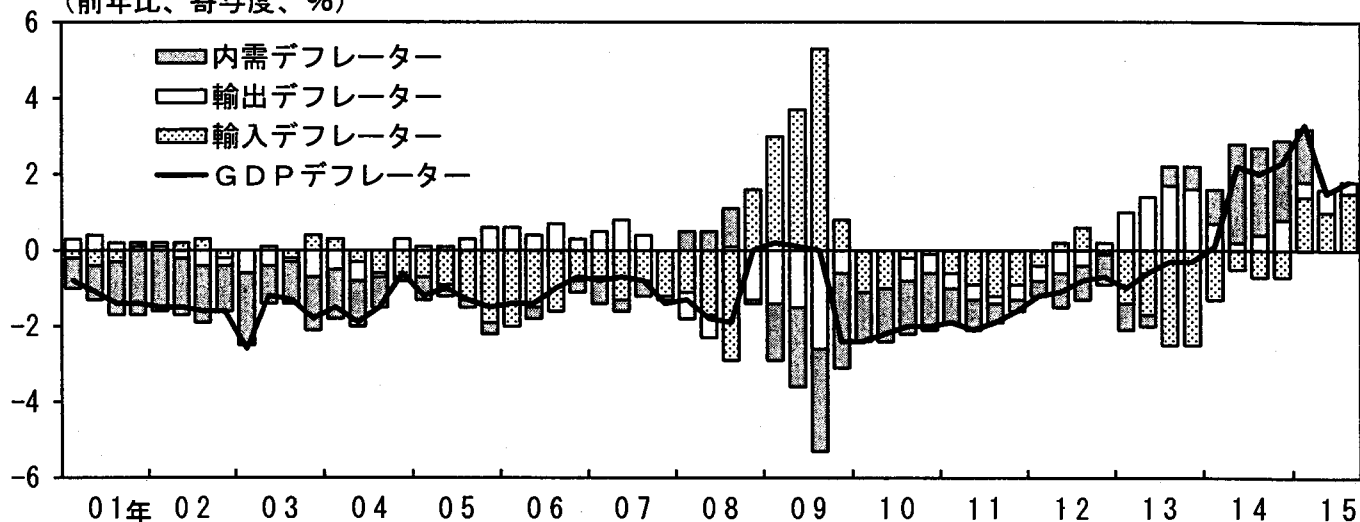
- (注) 1. 分布は、消費者物価指数（総合除く生鮮食品）に含まれる個別品目の上昇率分布に対して、正規逆ガウス分布を推計。
 2. 加重中央値は、消費者物価指数（総合）の各基準年の個別品目の前年比、ウエイトから計算。2005年以前は小・中分類の前年比を使用。
 3. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値）。
 4. 四半期の値は、月次前年比の3か月平均。2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 総務省

GDPデフレーター

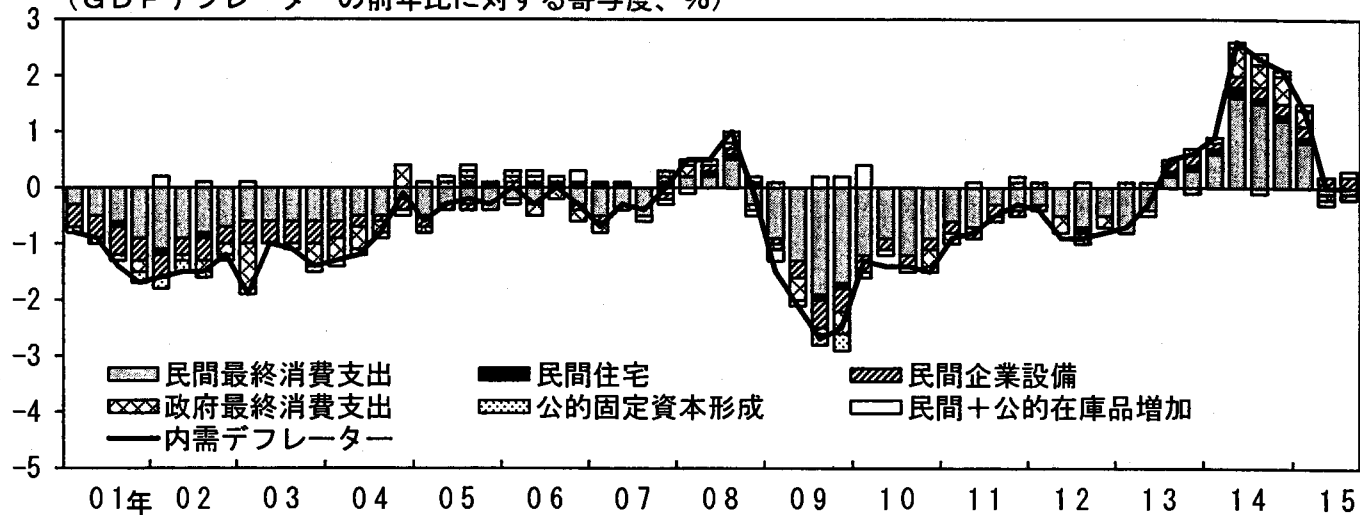
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



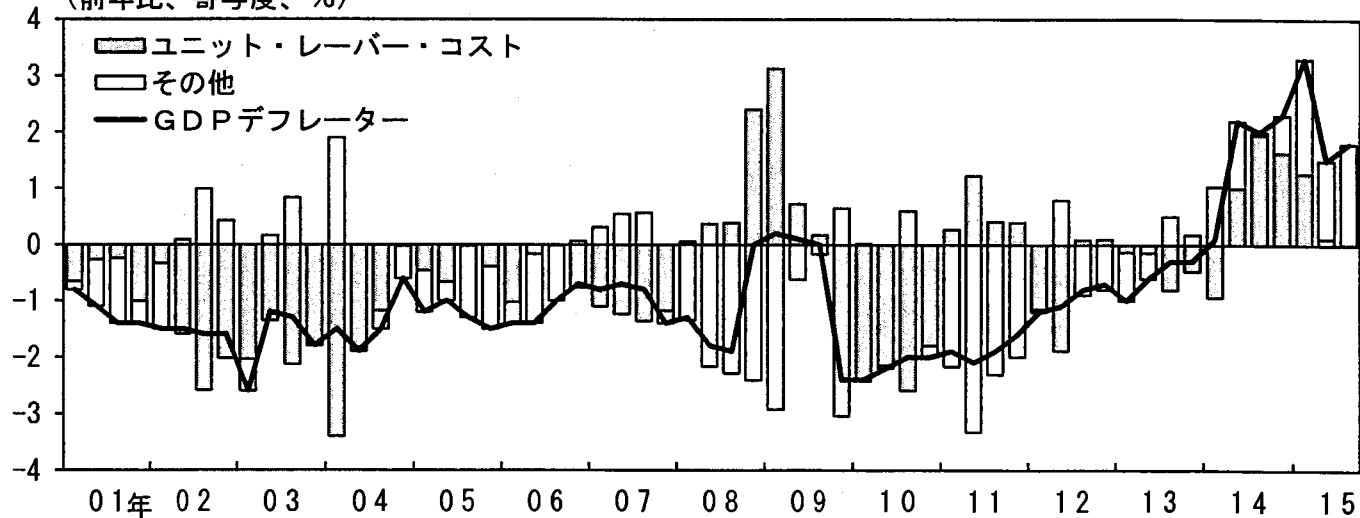
(2) 内需デフレーター

(GDPデフレーターの前年比に対する寄与度、%)



(3) GDPデフレーターとユニット・レーバ・コスト

(前年比、寄与度、%)



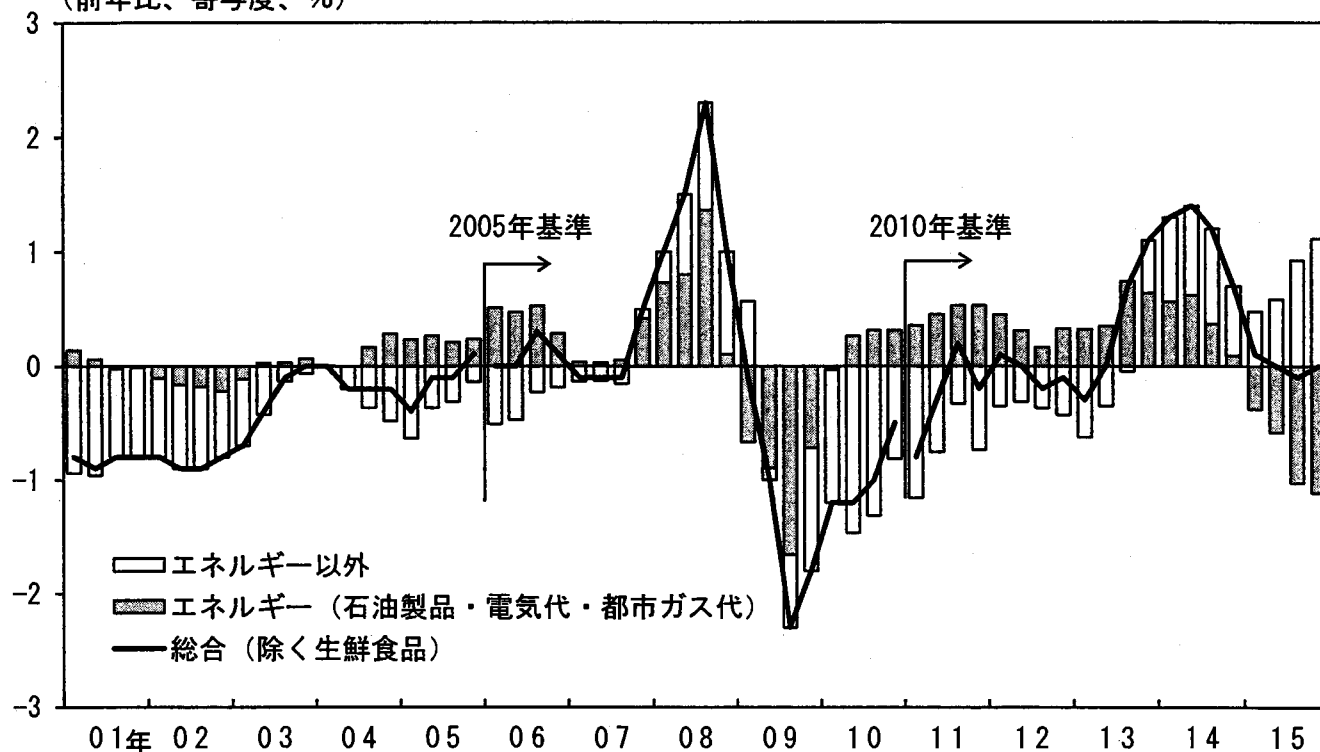
(注) ユニット・レーバ・コスト=名目雇用者報酬/実質GDP

(出所) 内閣府

消費者物価と需給ギャップ

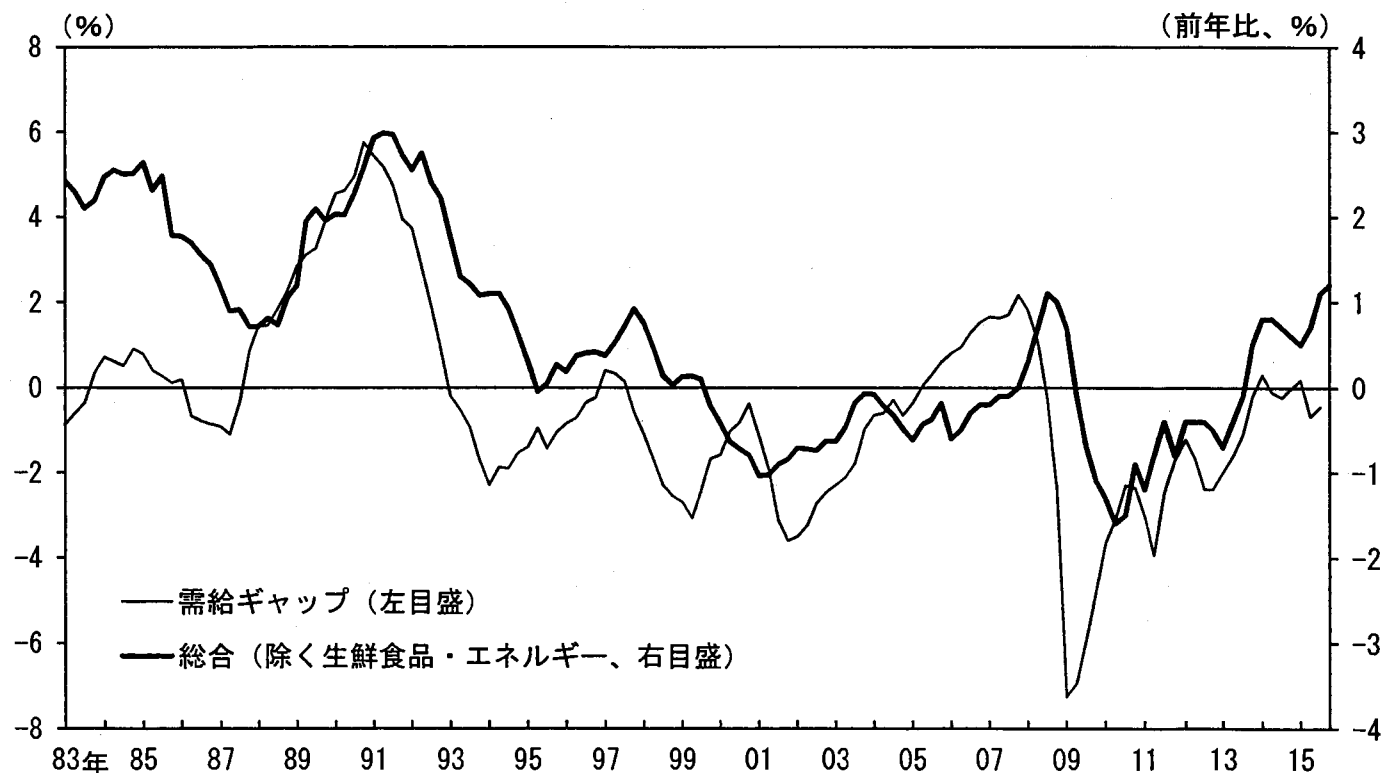
(1) 消費者物価

(前年比、寄与度、%)



- (注) 1. エネルギーの2005/4Q以前は、内訳項目の前年比を用いて作成。
 2. 消費者物価指数は、消費税調整済み(試算値、下の図表も同じ)。
 3. 2015/4Qは、10~11月の値(下の図表も同じ)。

(2) 需給ギャップとの関係

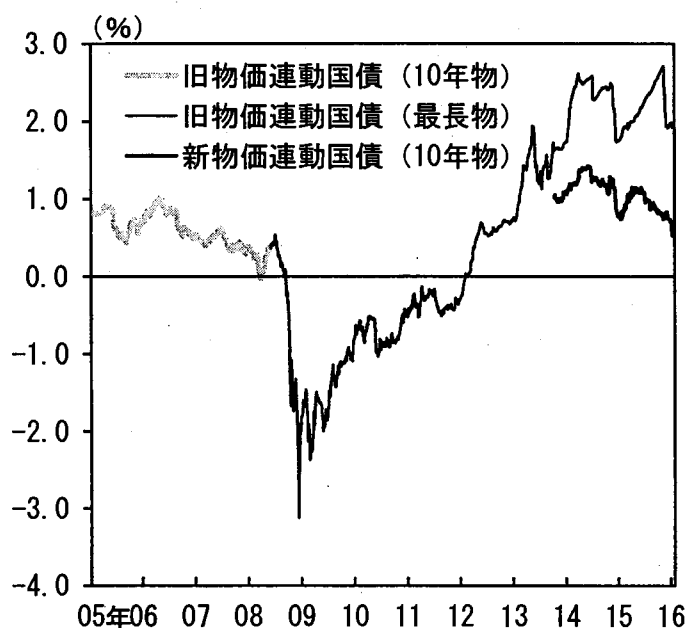


- (注) 1. 総合(除く生鮮食品・エネルギー)は、日本銀行調査統計局算出。
 2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。

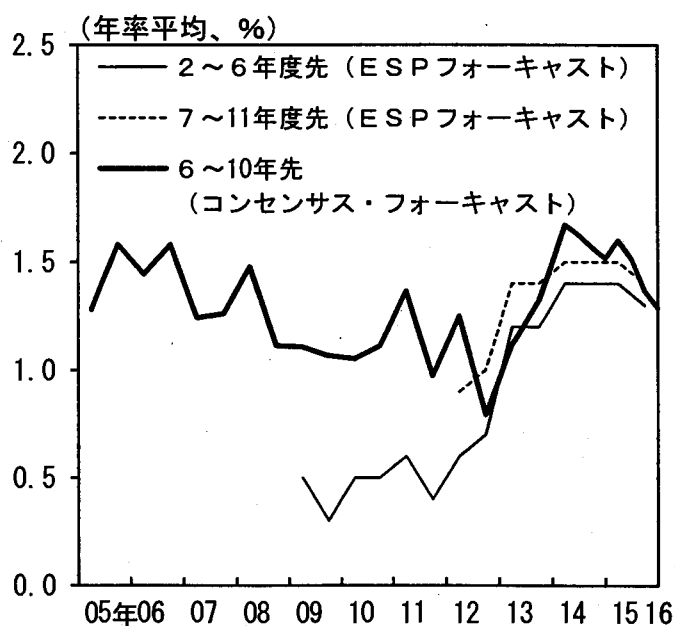
(出所) 総務省、内閣府等

予想物価上昇率 (1)

(1) 市場参加者の予想物価上昇率 (物価連動国債のBEI)



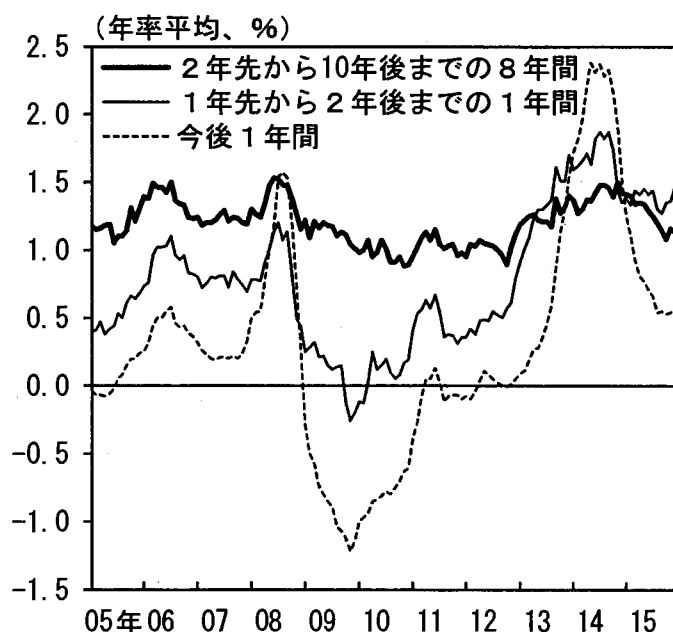
(2) エコノミストの予想物価上昇率



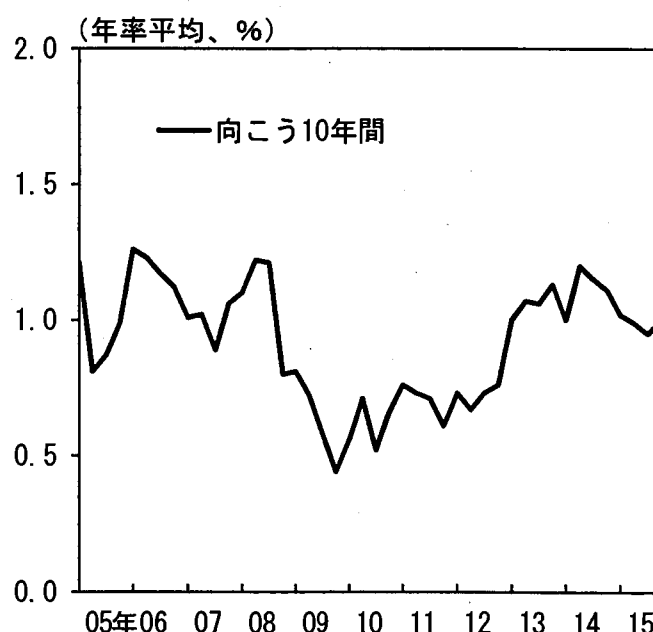
- (注) 1. (1)のBEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債(2018/6月償還の銘柄)の利回りを用いて算出。
2. (2)のESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。
3. (2)の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1、4、7、10月(ただし、2014/4月以前は4、10月)。ESPフォーキャストは6、12月。

(3) 市場参加者の予想物価上昇率

①QUICK調査



②みずほ証券調査



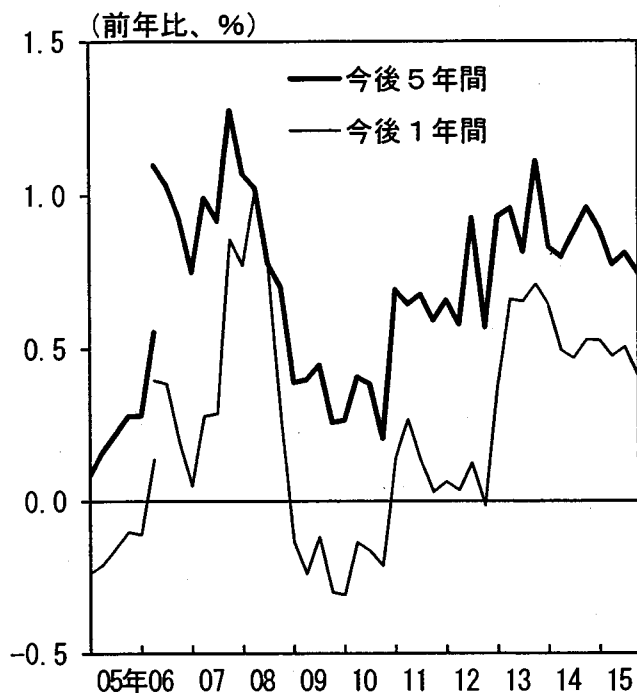
- (注) QUICK調査は、2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。みずほ証券調査は、消費税率引き上げの影響を除くベース。

(出所) Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、みずほ証券「Investor Survey」、Bloomberg

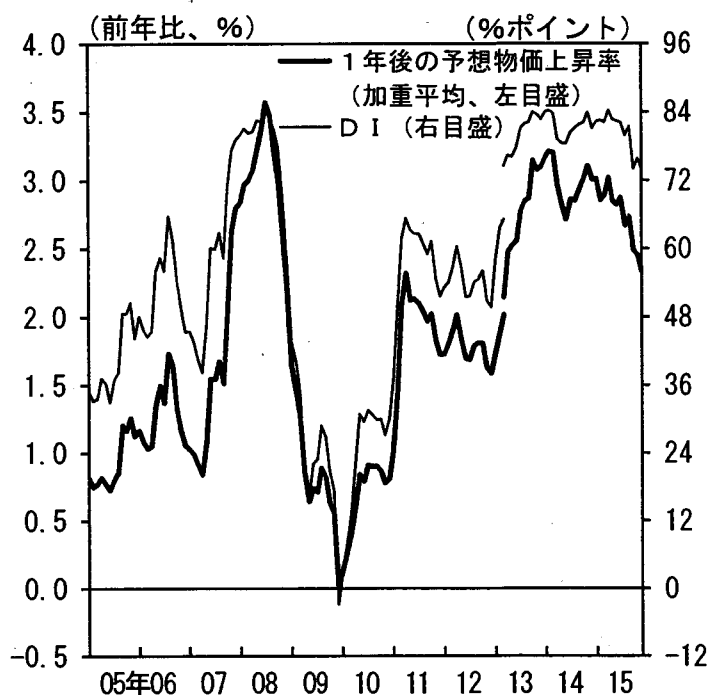
予想物価上昇率 (2)

(1) 家計の予想物価上昇率

①生活意識に関するアンケート調査



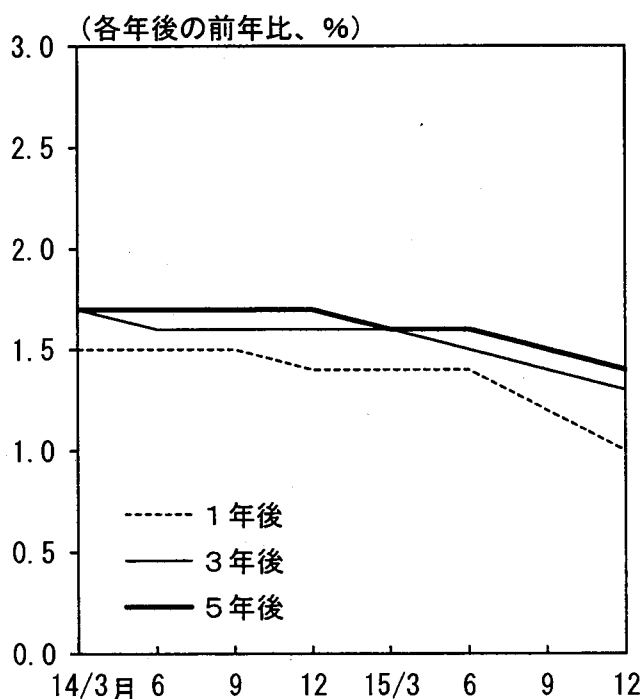
②消費動向調査



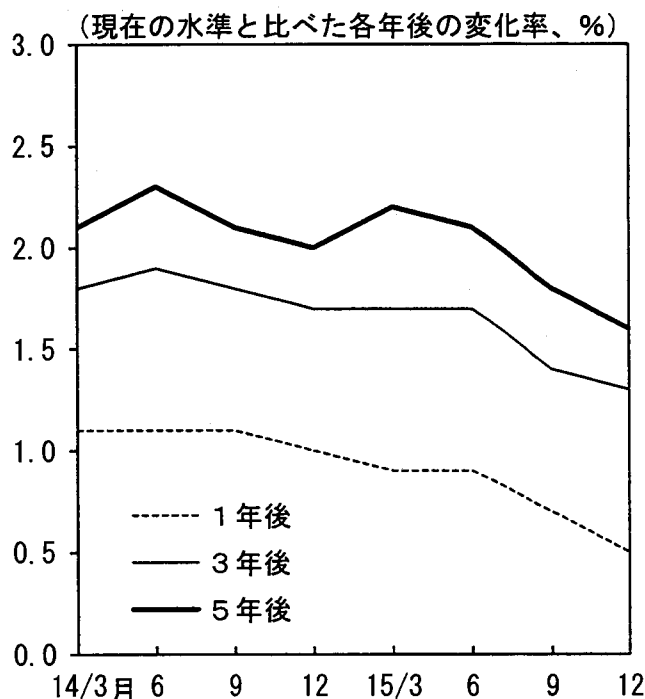
- (注) 1. ①は修正カールソン・パーキン法により推計したもの。2013/6月調査からは、消費税率引き上げの影響を除くベースで回答するよう、質問項目に明記。
2. ②は総世帯ベース。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。DIは、「上昇する」-「低下する」。

(2) 企業の予想物価上昇率 (短観)

①物価全般の見通し



②販売価格の見通し

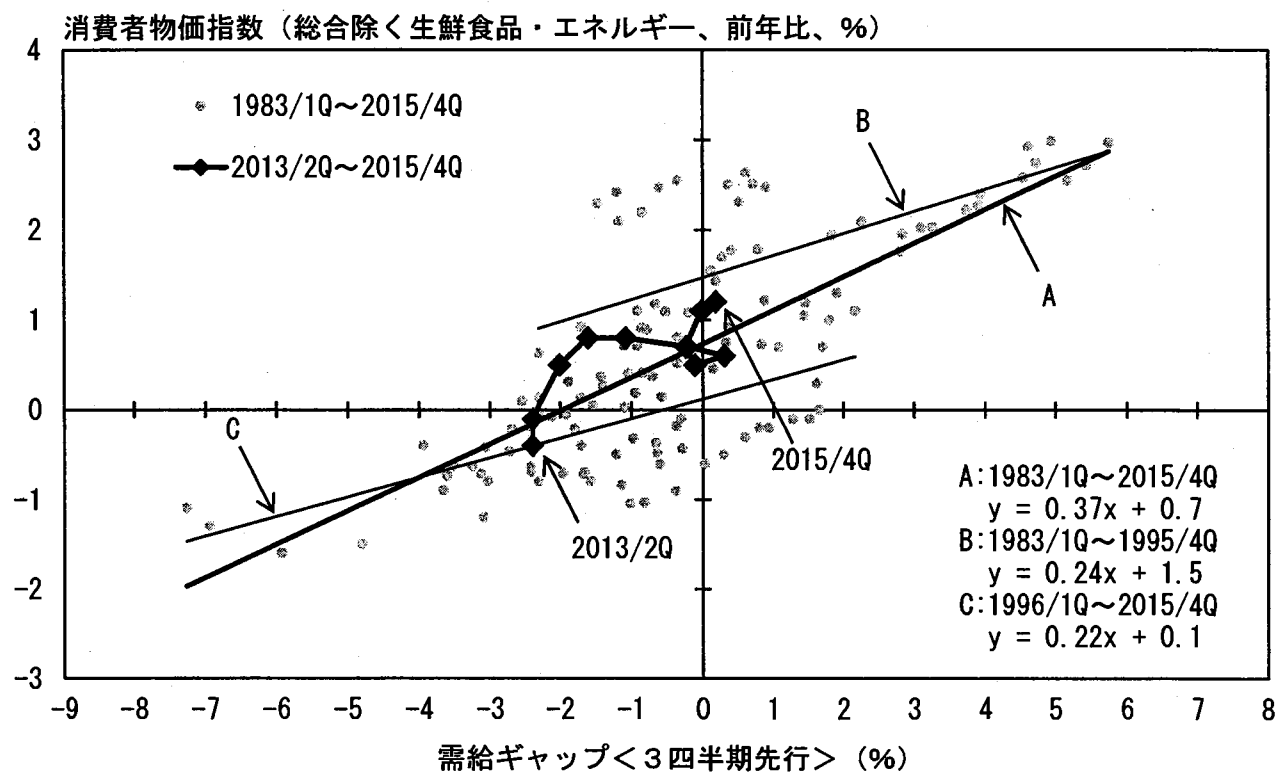


(注) 全産業全規模、平均値。消費税率引き上げの影響を除くベース。

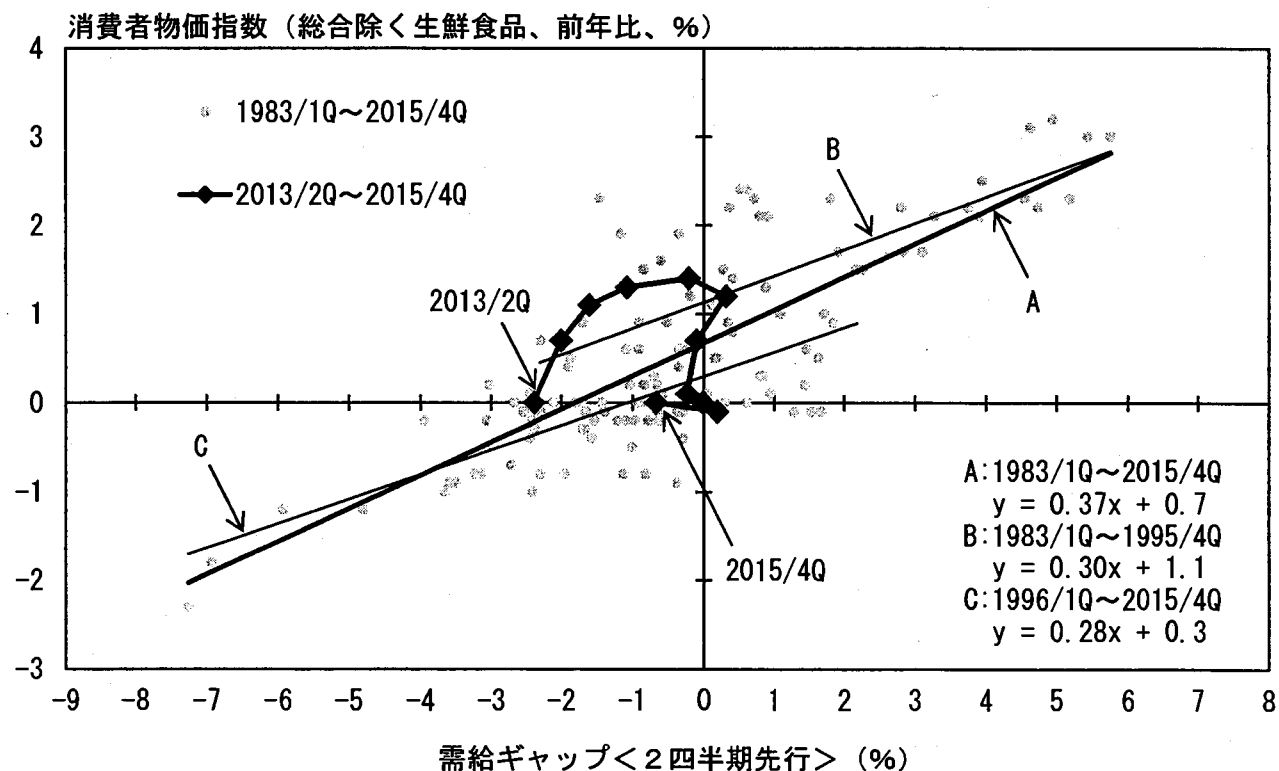
(出所) 日本銀行、内閣府、総務省

フィリップス曲線

(1) 総合 (除く生鮮食品・エネルギー)



(2) 総合 (除く生鮮食品)

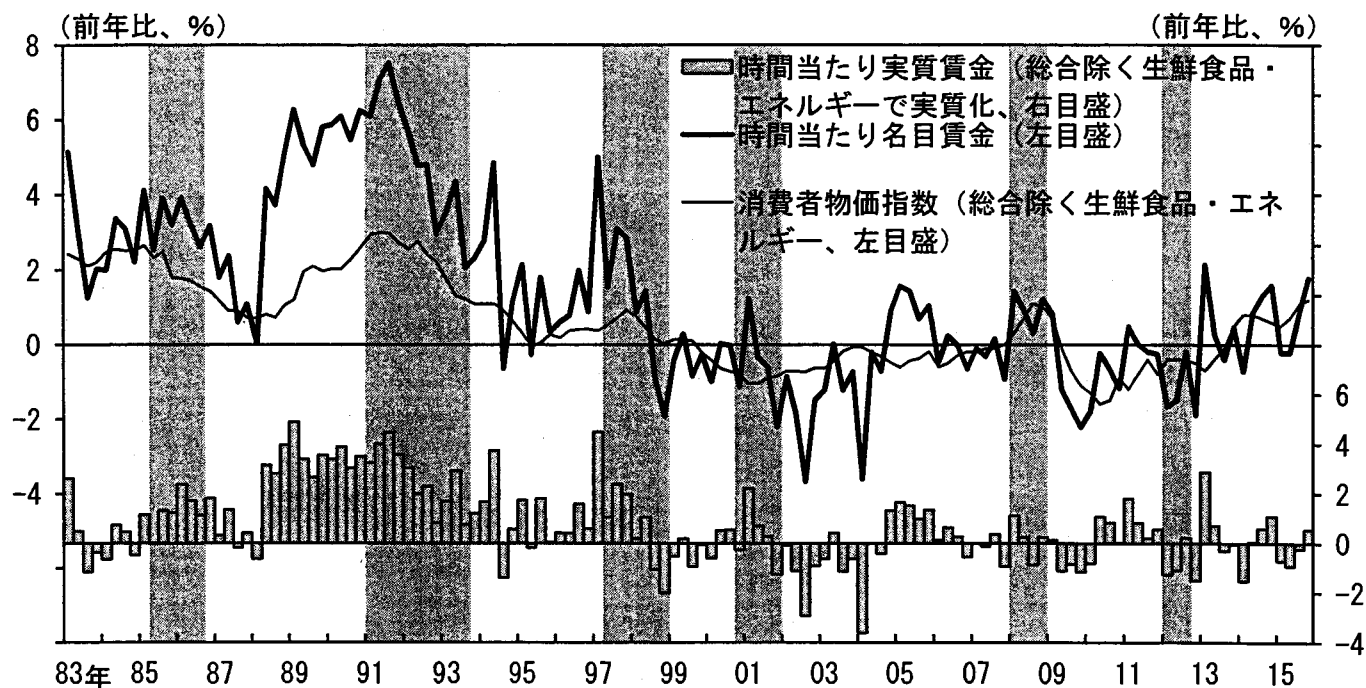


- (注) 1. 総合 (除く生鮮食品・エネルギー) は、日本銀行調査統計局算出。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。
3. 需給ギャップのラグは、消費者物価との時差相関が最も高くなる時点を選択。
4. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
5. 2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 総務省、内閣府等

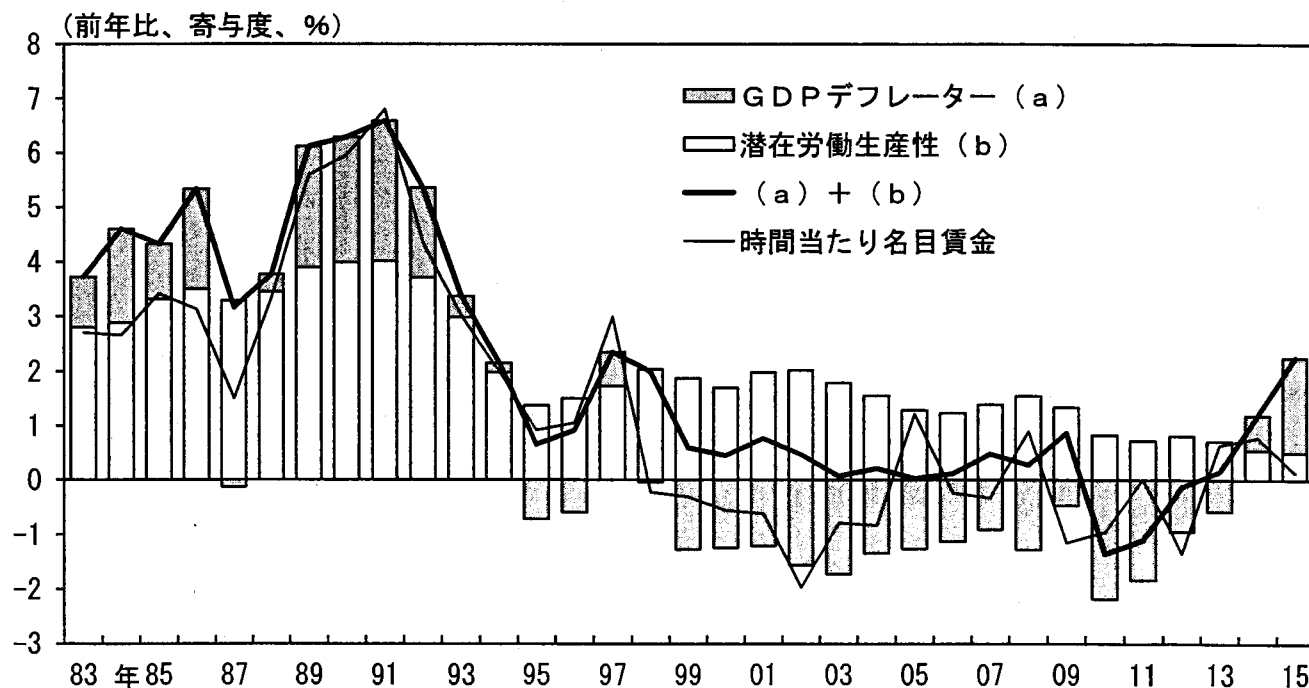
物価と賃金

(1) 消費者物価と名目賃金



- (注) 1. 毎月勤労統計の1990/4Qまでは、事業所規模30人以上の計数（下の図表も同じ）。
 2. 消費者物価指数（総合除く生鮮食品・エネルギー）は、日本銀行調査統計局算出。消費税調整済み（試算値）。
 3. シャドー部分は、景気後退局面。
 4. 2015/4Qは、10～11月の値。

(2) 潜在労働生産性と時間当たり名目賃金

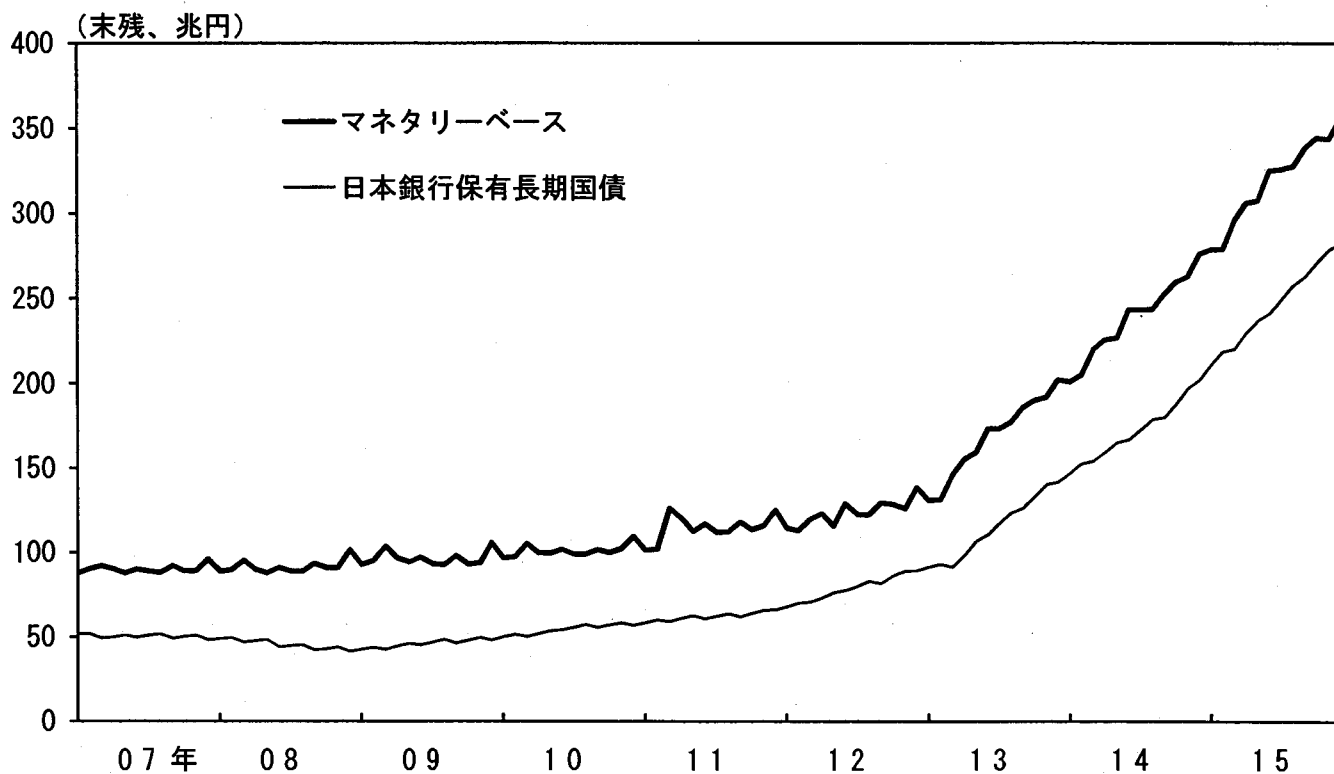


- (注) 1. 潜在労働生産性は、日本銀行調査統計局の試算値。
 2. GDPデフレーターは、内閣府試算（2015/12月）の計数を用いて、2014年の消費税率引き上げの影響を調整している。
 3. 2015年は、1～3Qの値。

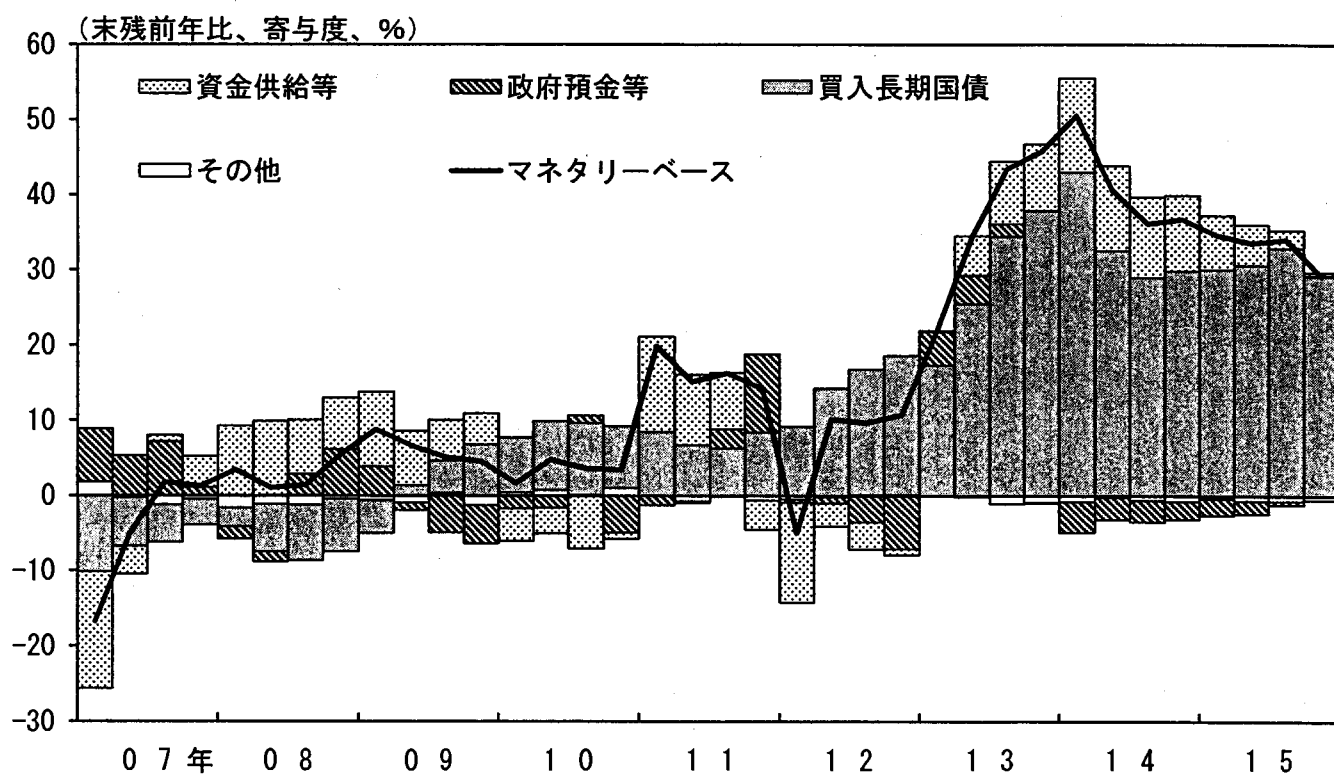
(出所) 総務省、厚生労働省、内閣府

マネタリーベースと長期国債買入れ

(1) マネタリーベースと日本銀行保有長期国債



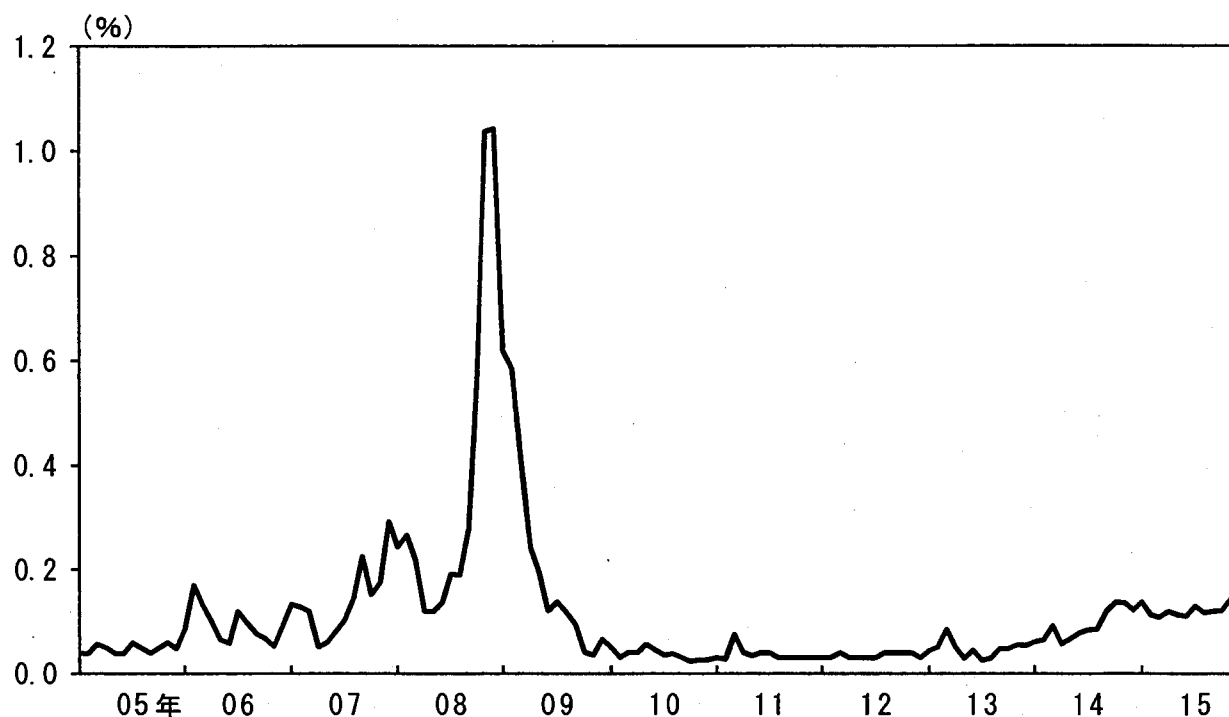
(2) マネタリーベースの前年比



(注) 資金供給等は、金融市場調節による資産の買入れ（長期国債以外）、共通担保オペ、貸出支援基金等の残高。政府預金等には、対政府長期国債売現先、引受国庫短期証券等を含む。
(出所) 日本銀行

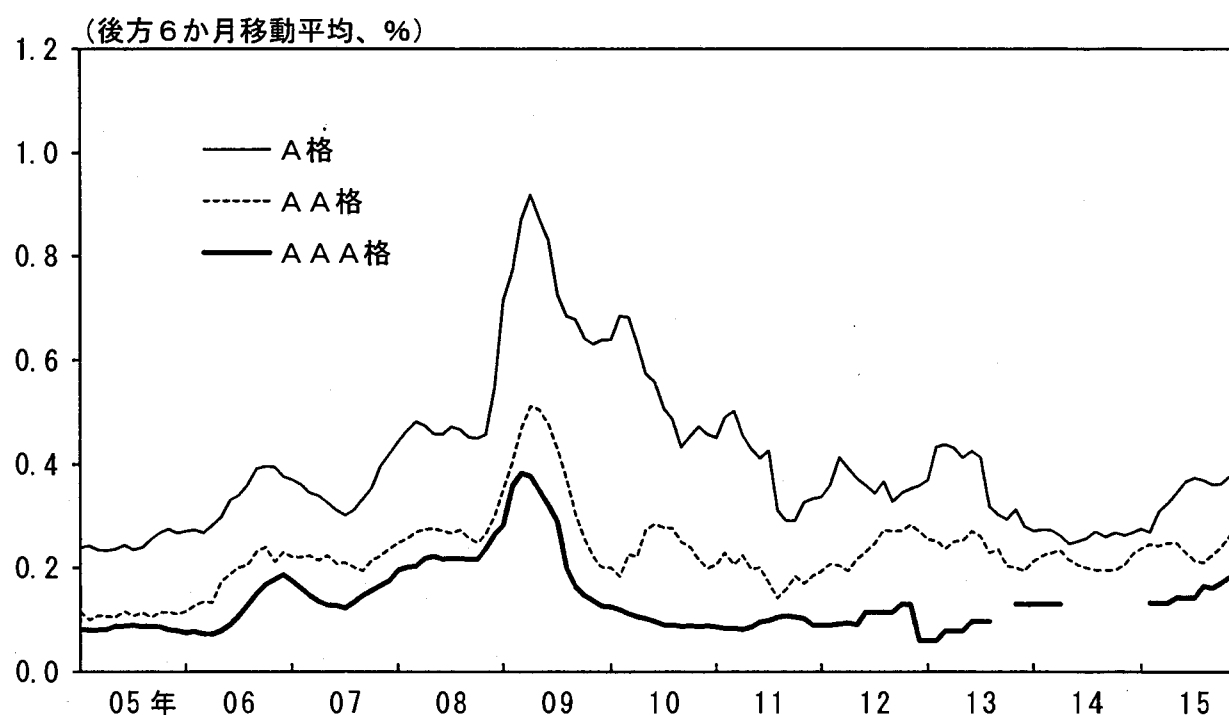
CP・社債スプレッド

(1) CPの発行スプレッド



(注) CPの発行スプレッド=CP発行レート(3か月物)－国庫短期証券流通利回り(3か月物)
CP発行レートは、2009/9月以前はa-1格以上、2009/10月以降はa-1格。

(2) 社債の発行スプレッド

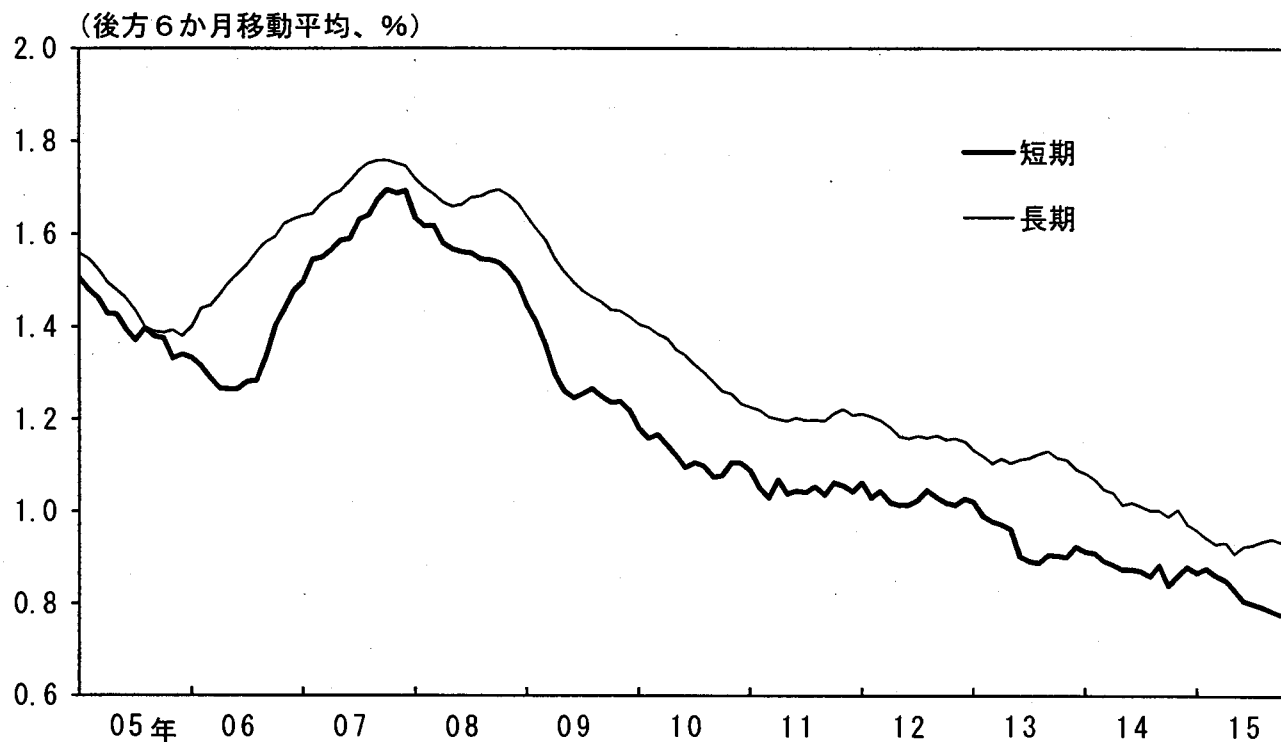


(注) 1. 社債の発行スプレッド=社債発行金利－同年限の国債流通利回り
単純平均値、起債日ベース。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社などの発行分は除く。
2. 格付けは、ムーディーズ、S&P、R&I、JCRの最高格付で分類。
3. 表示がない期間は、過去6か月以上発行が無い。

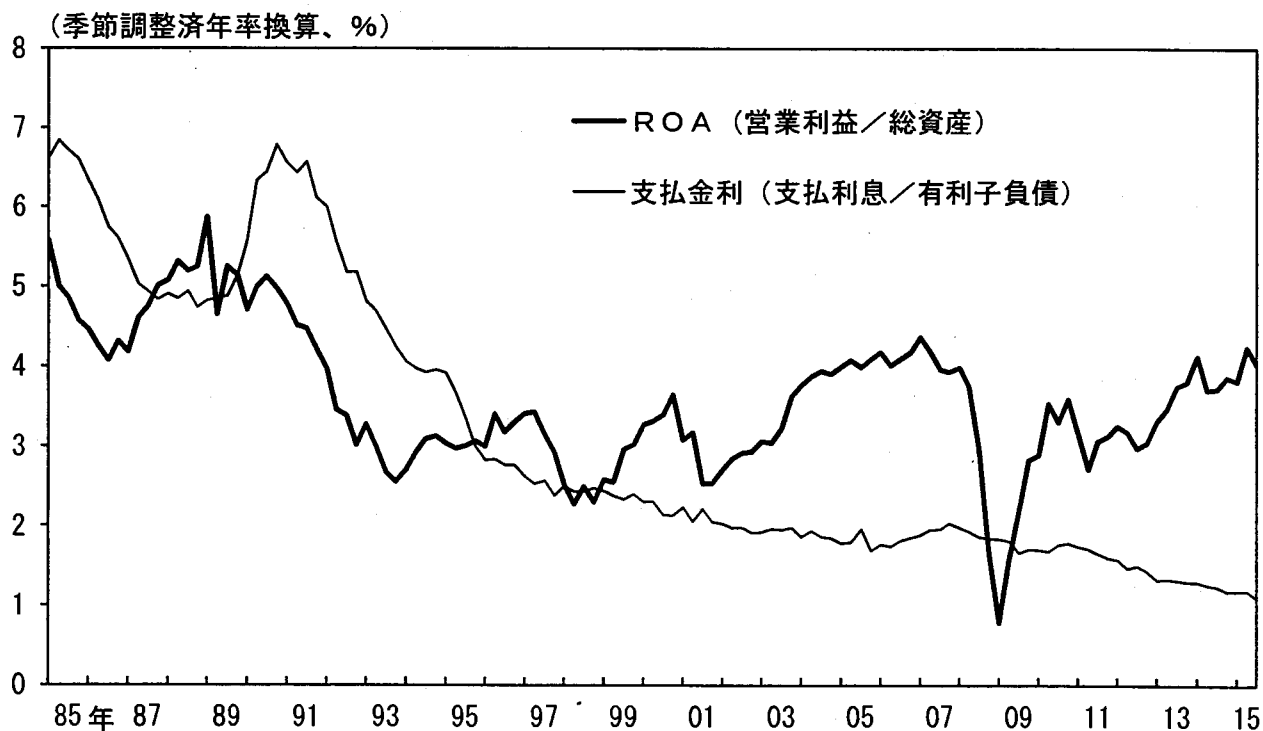
(出所) 日本銀行、証券保管振替機構、キャピタル・アイ、アイ・エヌ情報センター、Bloomberg

貸出金利

(1) 新規貸出約定平均金利



(2) 企業のROAと支払金利



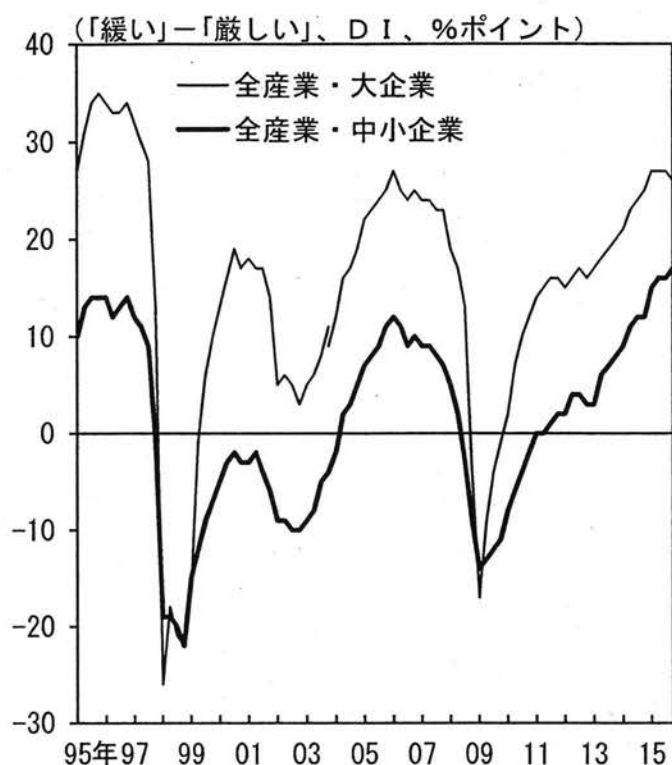
- (注) 1. 法人季報ベース。全産業全規模合計。金融業、保険業を除く。
 2. 有利子負債は、長短期借入金、社債、受取手形割引残高の合計。

(出所) 日本銀行、財務省

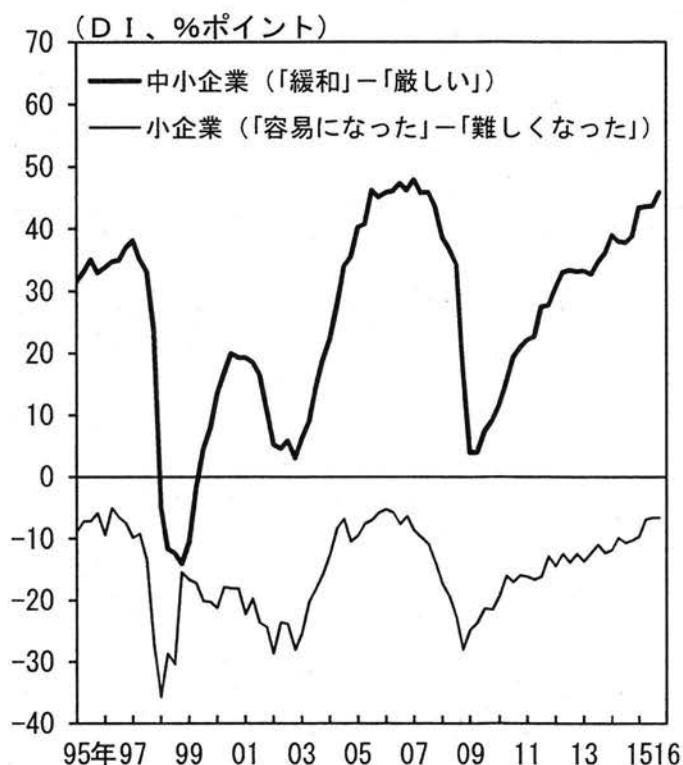
企業金融

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

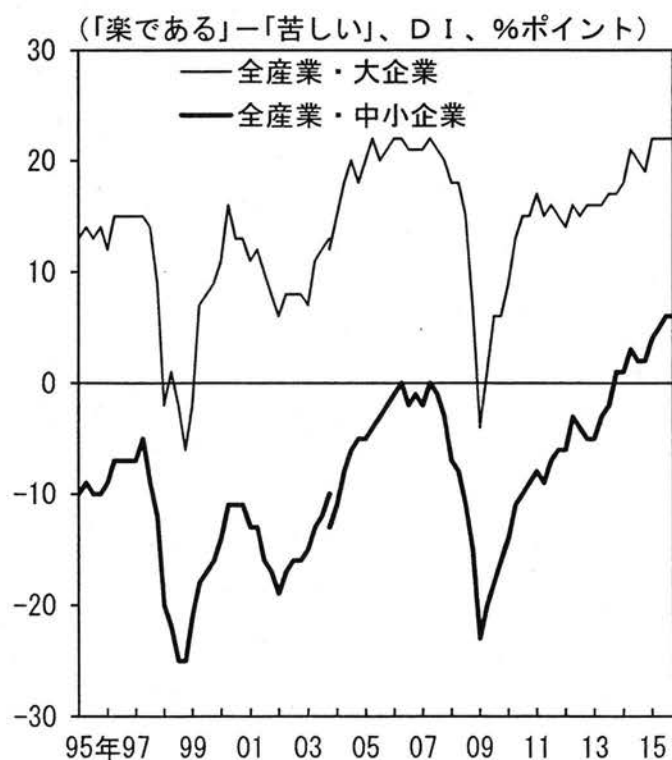


<日本公庫>

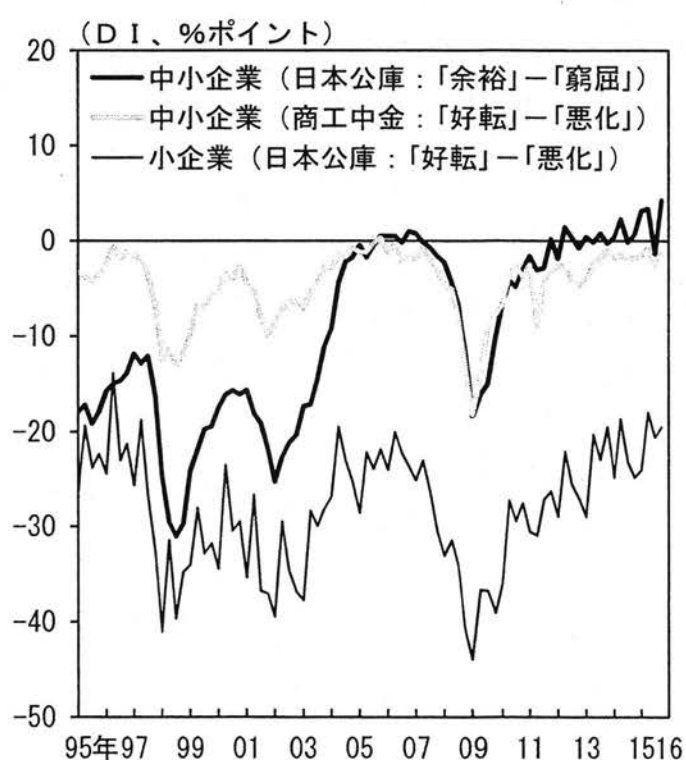


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>

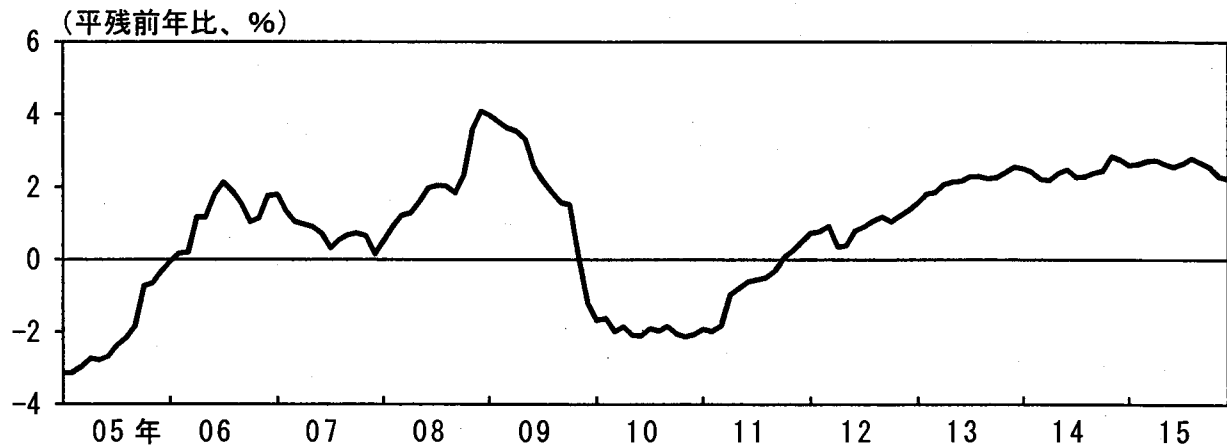


(注) 短観の2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

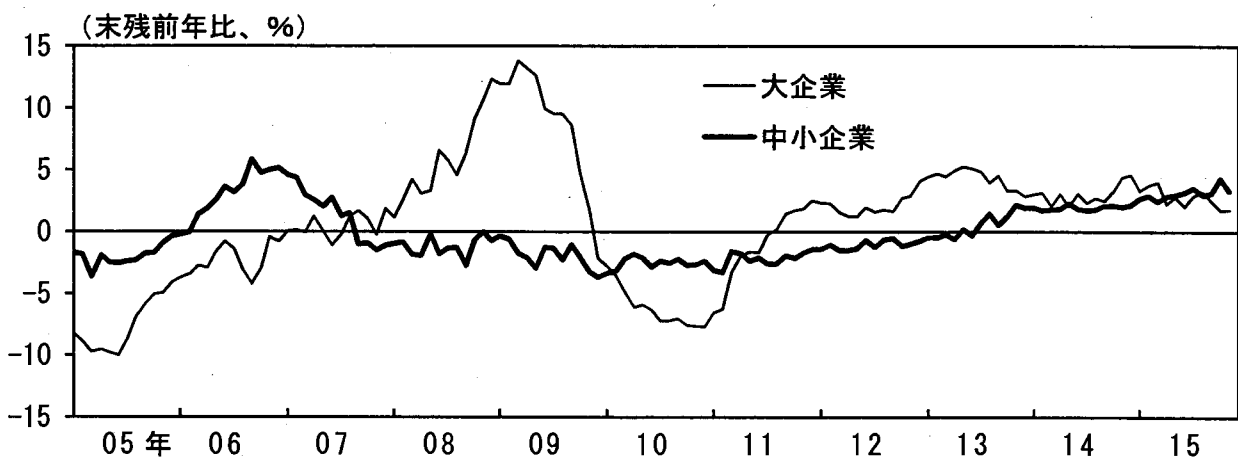
(出所) 日本銀行、商工中金、日本政策金融公庫

貸出残高と CP・社債発行残高

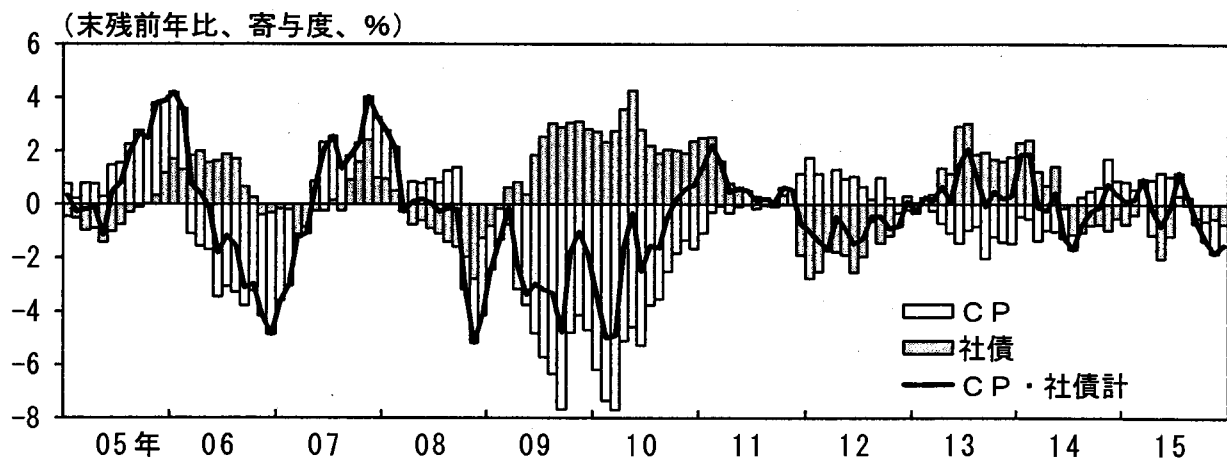
(1) 民間銀行貸出残高 (銀行計)



(2) 企業規模別の銀行貸出残高 (国内銀行)



(3) CP・社債発行残高

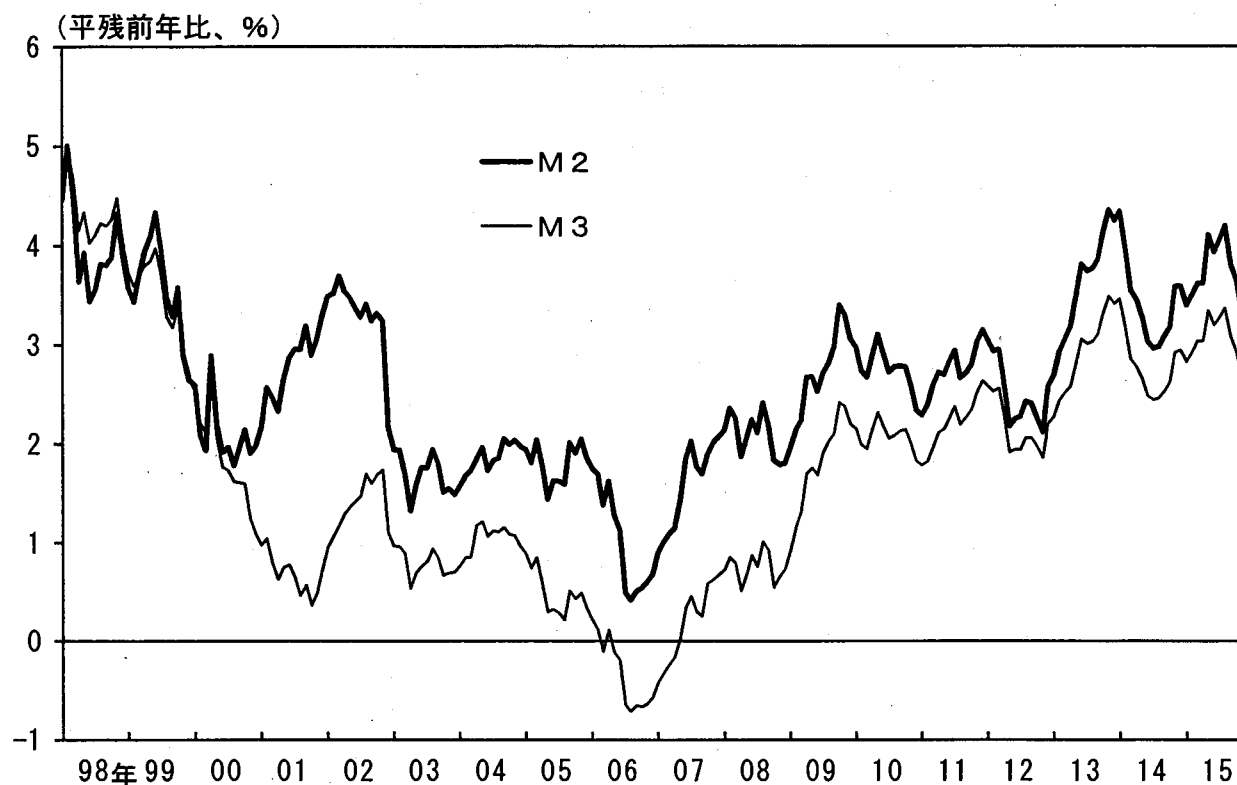


- (注) 1. CPは、短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国会社等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、2008/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
2. 社債は、国内、海外で発行された普通社債の合計値。銀行、保険会社による発行分を含まない。国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

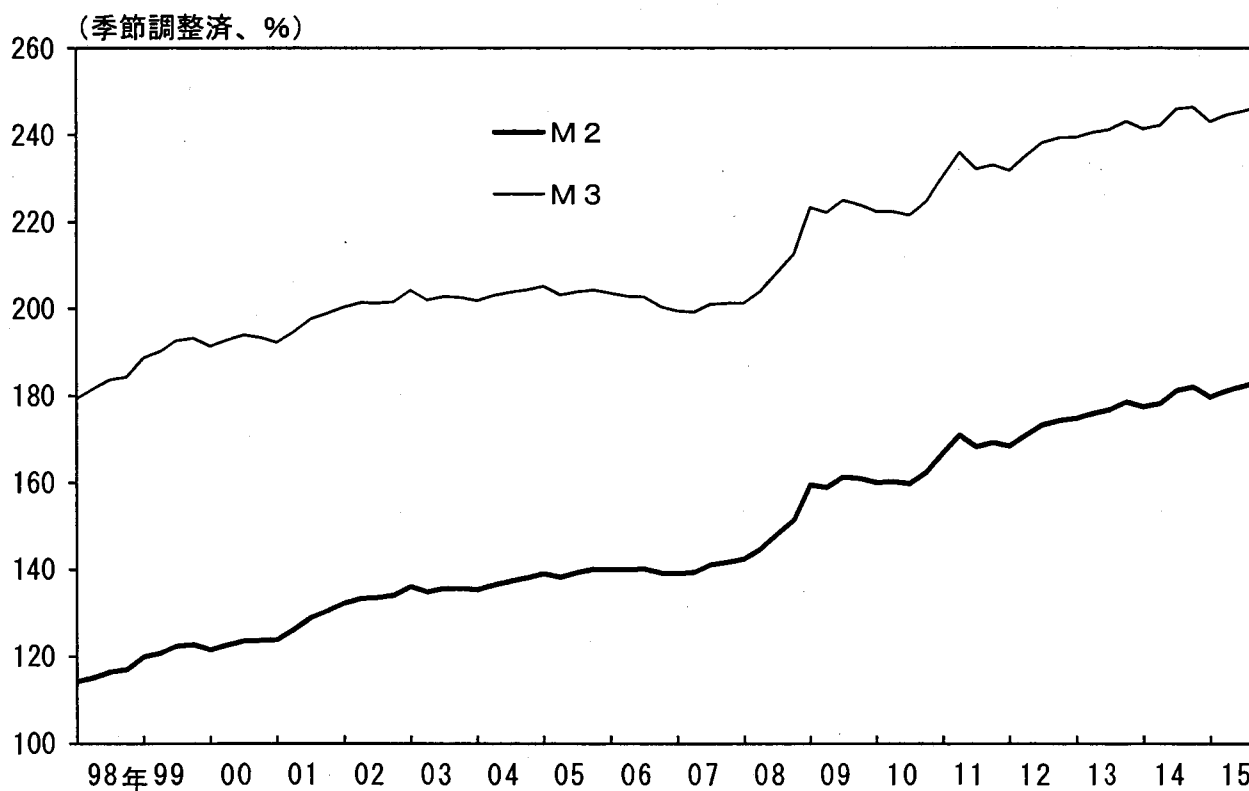
(出所) 日本銀行、証券保管振替機構、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率

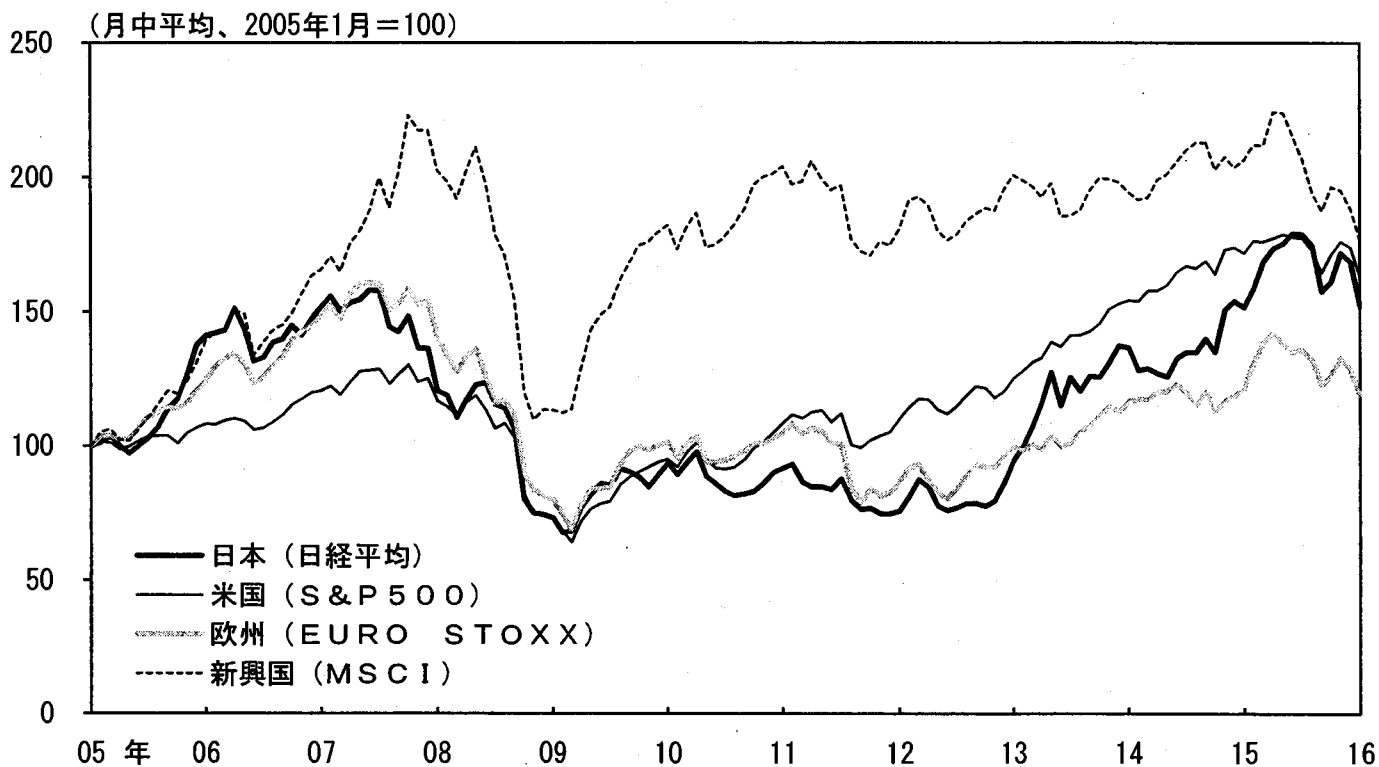


(注) 2003/3月以前のM2、M3は、それぞれマネーサプライ統計の「M2+CD」、
「M3+CD-金銭信託」を利用。2015/4Qの名目GDPは、2015/3Qの値。

(出所) 日本銀行、内閣府

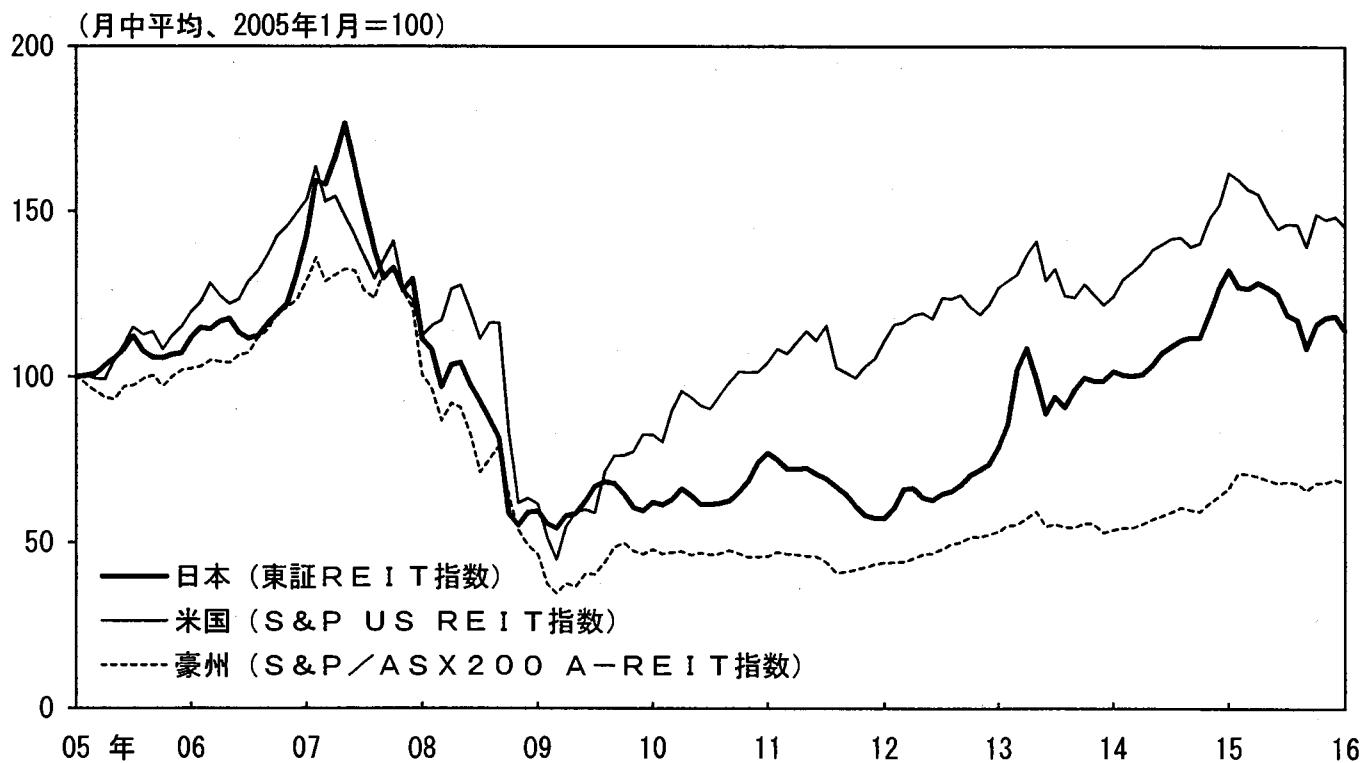
株価・REIT価格

(1) 主要株価指数



(注) 新興国は、MSCI エマージング (現地通貨建て) を利用。

(2) 主要REIT指数



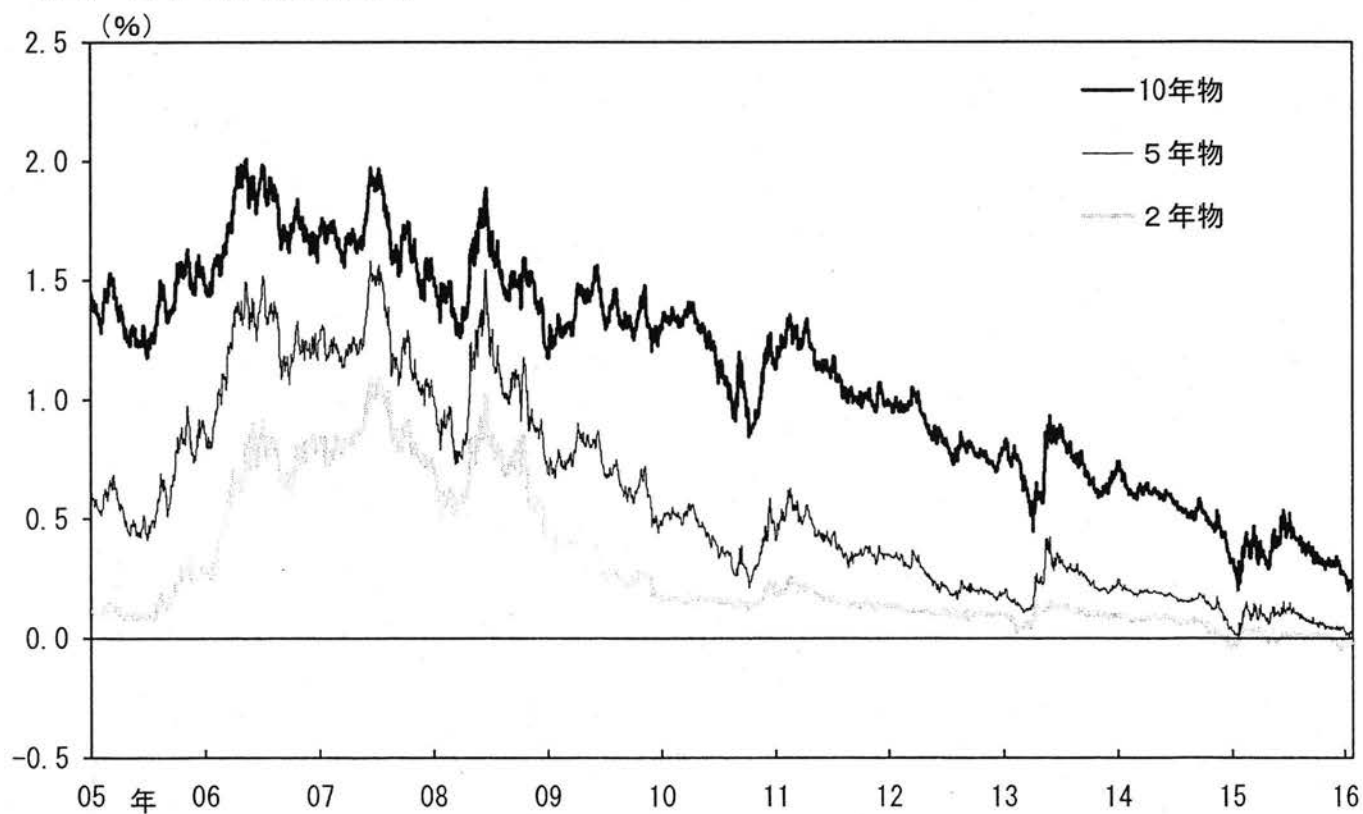
(出所) Bloomberg

長期金利

(1) 主要国の長期金利(10年物国債利回り)



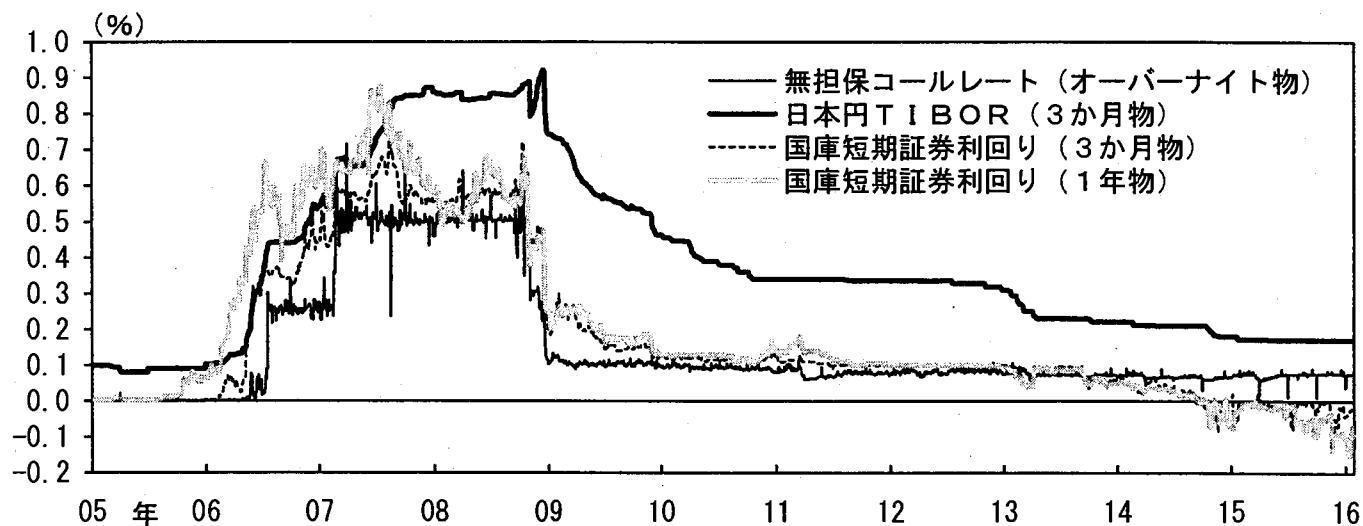
(2) 日本の国債利回り



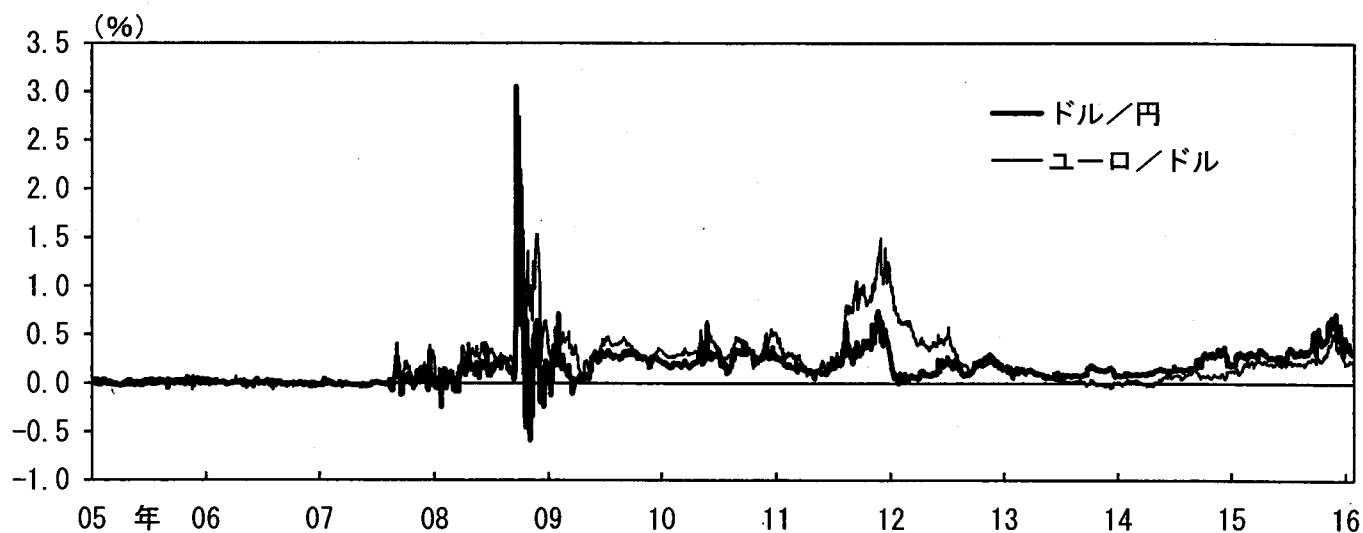
(出所) Bloomberg

短期金利

(1) 短期金利

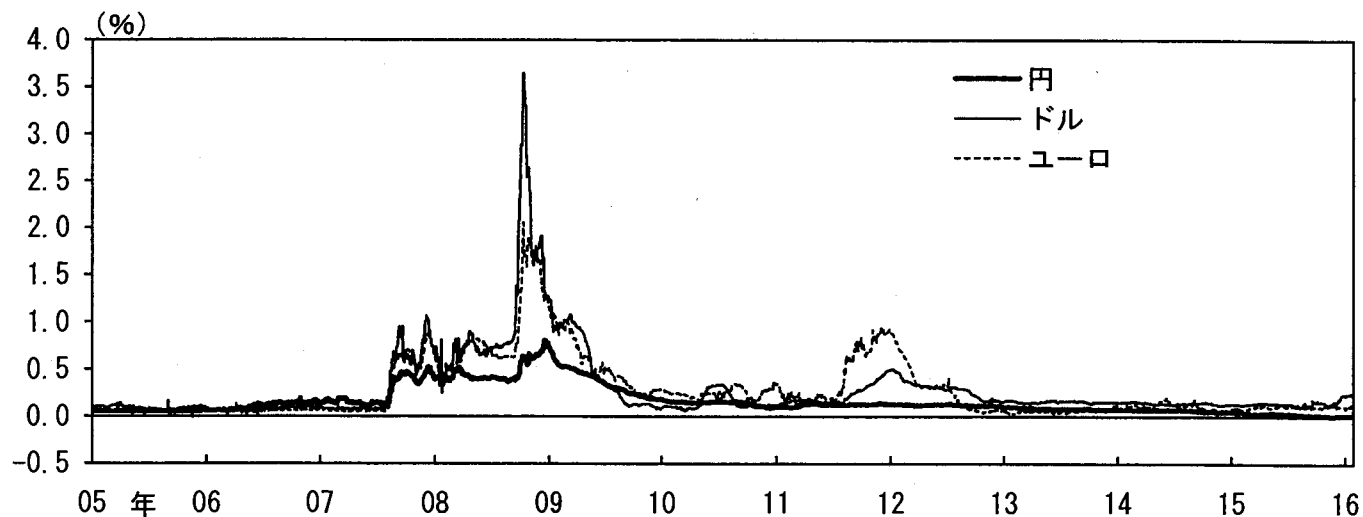


(2) ドル資金調達プレミアム



(注) 円またはユーロ資金を用いた3か月物のドル資金調達金利とドルLIBOR3か月物との差。

(3) 円、ドル、ユーロのターム物の信用スプレッド



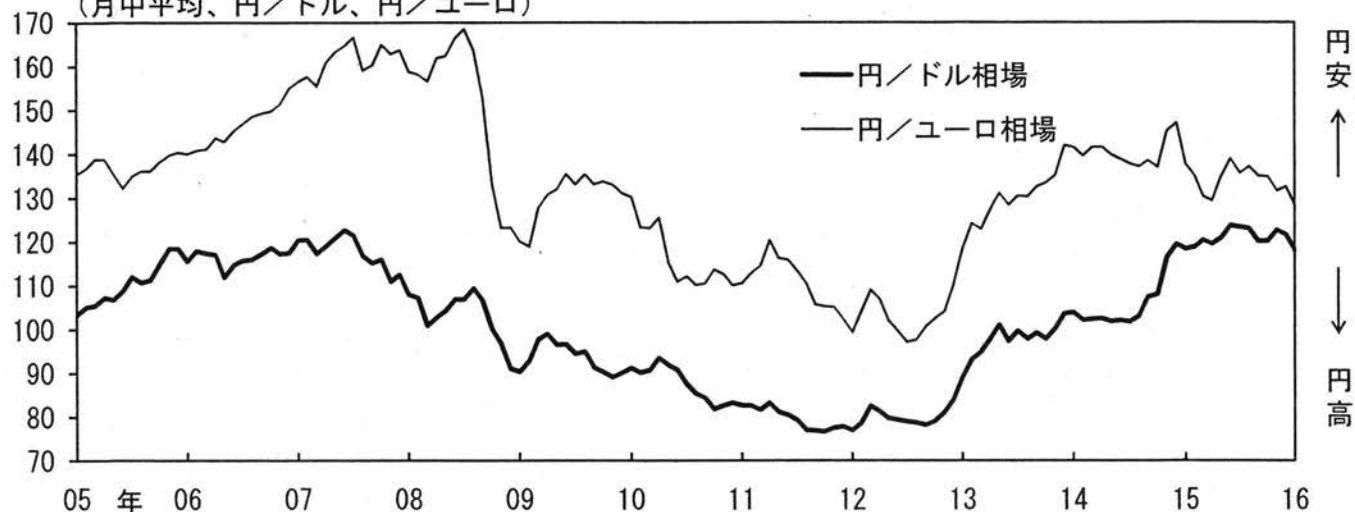
(注) ターム物の信用スプレッド=LIBOR3か月物-OISレート3か月物

(出所) 日本銀行、Bloomberg

為替相場

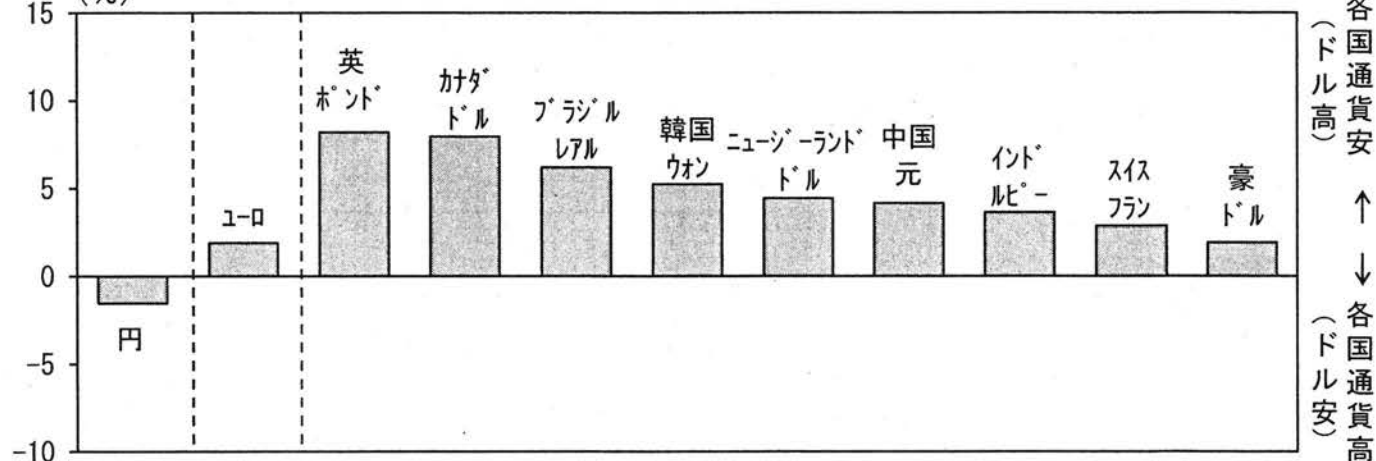
(1) 円ドル・円ユーロ相場

(月中平均、円/ドル、円/ユーロ)



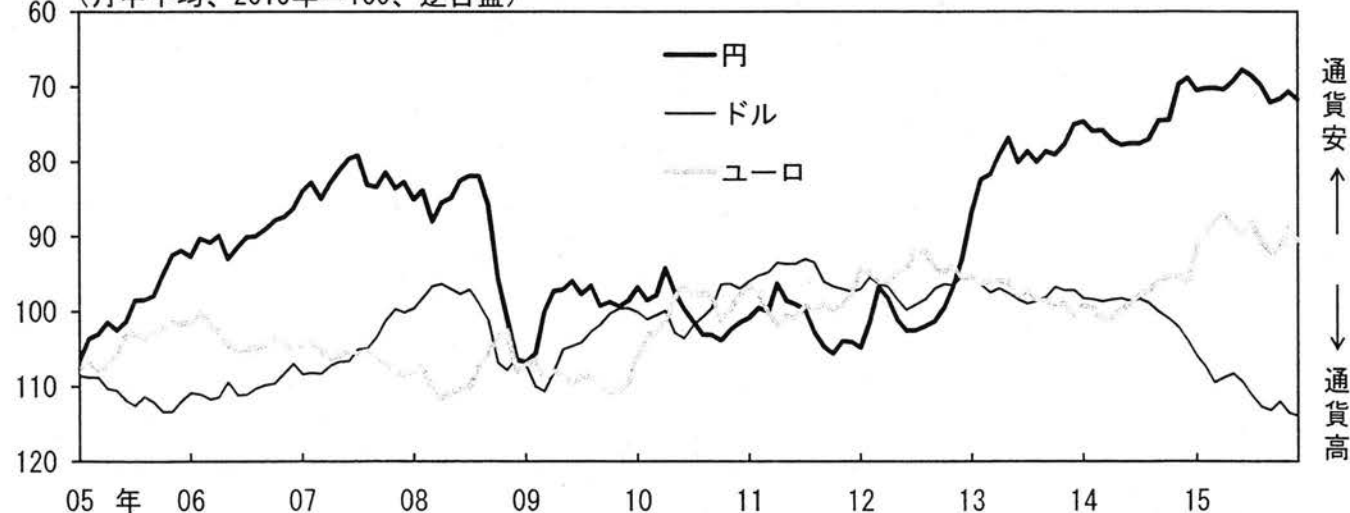
(2) 各国通貨の対ドルレート変化率 (2015年10月末対比)

(%)



(3) 実質実効為替レート

(月中平均、2010年=100、逆目盛)



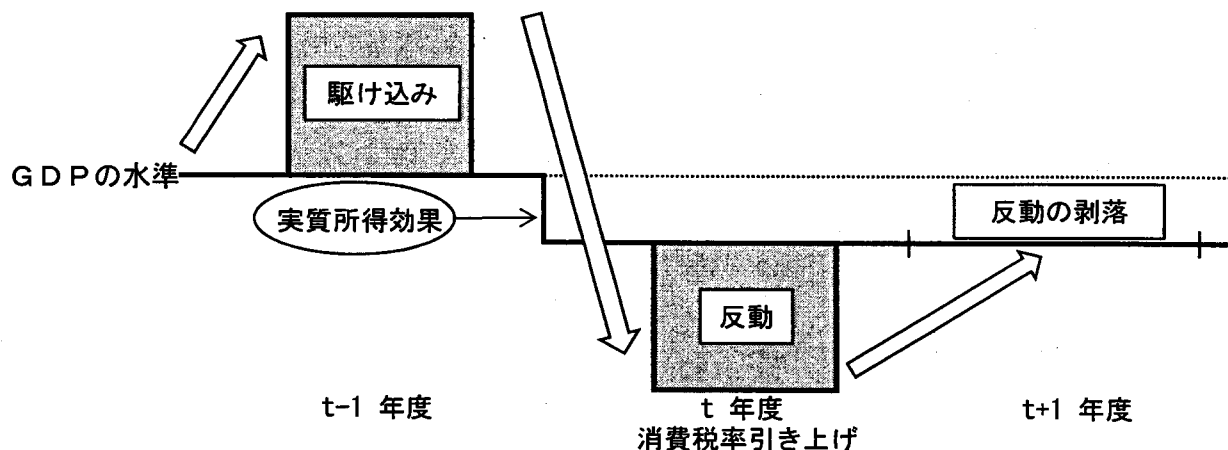
(注) 実質実効為替レートは、B I Sのブロードベース。

(出所) B I S、Bloomberg

消費税率引き上げと軽減税率の導入の影響

(1) 実質GDPへの影響

①概念図(実質GDPの水準への影響、矢印は成長率のイメージ)



②年度別にみた影響度の試算

(実質GDP成長率への寄与度、%ポイント)

軽減税率の有無	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
無	0.5	-1.2	0.3	0.3	-0.8
有				0.3	-0.7

(2) 物価への影響

①CPI(全国)における適用税率別ウエイトと押し上げ幅

軽減税率の有無	適用税率別ウエイト(%)			増税(8%→10%)による押し上げ幅(前年比、%ポイント)			
	10%	8%	非課税	総合	除く生鮮食品	除く生鮮食品・エネルギー	除く食料・エネルギー
無	72	—	28	1.3	1.3	1.3	1.1
有	52	20	28	1.0	1.0	0.9	1.1

②10%課税とならない分類・品目

軽減税率(8%)を適用	非課税
穀類、魚介類、肉類、乳卵類、野菜・海藻、果物、油脂・調味料、菓子類、調理食品、飲料(酒類を含まない)、新聞代	家賃、診療代、出産入院料、介護料、授業料等(国公立私立授業料、保育料、PTA会費等)、教科書、外国パック旅行、各種保険料、各種取得・手数料(印鑑証明、戸籍抄本、パスポート、自動車免許)

- (注) 1. (2) ①は、増税分がフル転嫁されると仮定して試算したもの(2010年基準CPI)。
 2. (2) ②で非課税とした分類・品目には、消費税法で定められた非課税取引に該当するものに加え、外国パック旅行(価格の対象となる役務の大部分が国内取引ではない)、PTA会費(対価性がないと考えた)を含めている。

設備投資の受注と出荷のラグ

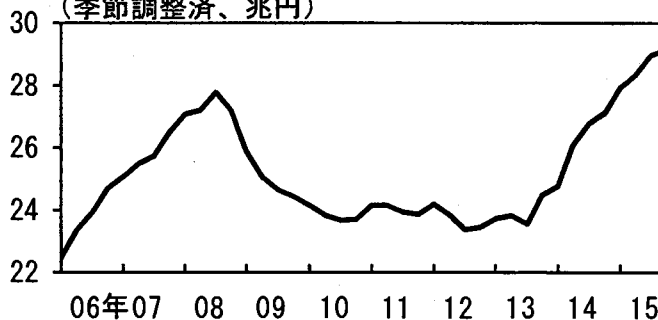
(1) 機械受注・機種別の出荷ラグ

分類	ラグ	機械受注の 主な機種	直近 ウエイト (2014年)
長期ラグ 機種	6か月以上	原動機、発電機、 航空機、船舶、 鉄道車両	46.9%
中期ラグ 機種	2～4か月	建設機械、工作機 械、内燃機関、半 導体製造装置	38.4%
短期ラグ 機種	0～1か月	電子応用装置、風 水力機械、道路車 両	14.8%

(2) 機械受注・総受注残

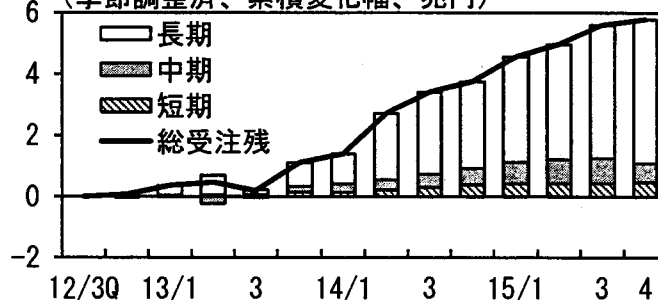
①水準

(季節調整済、兆円)



②直近ボトム(2012/3Q)からの累積変化

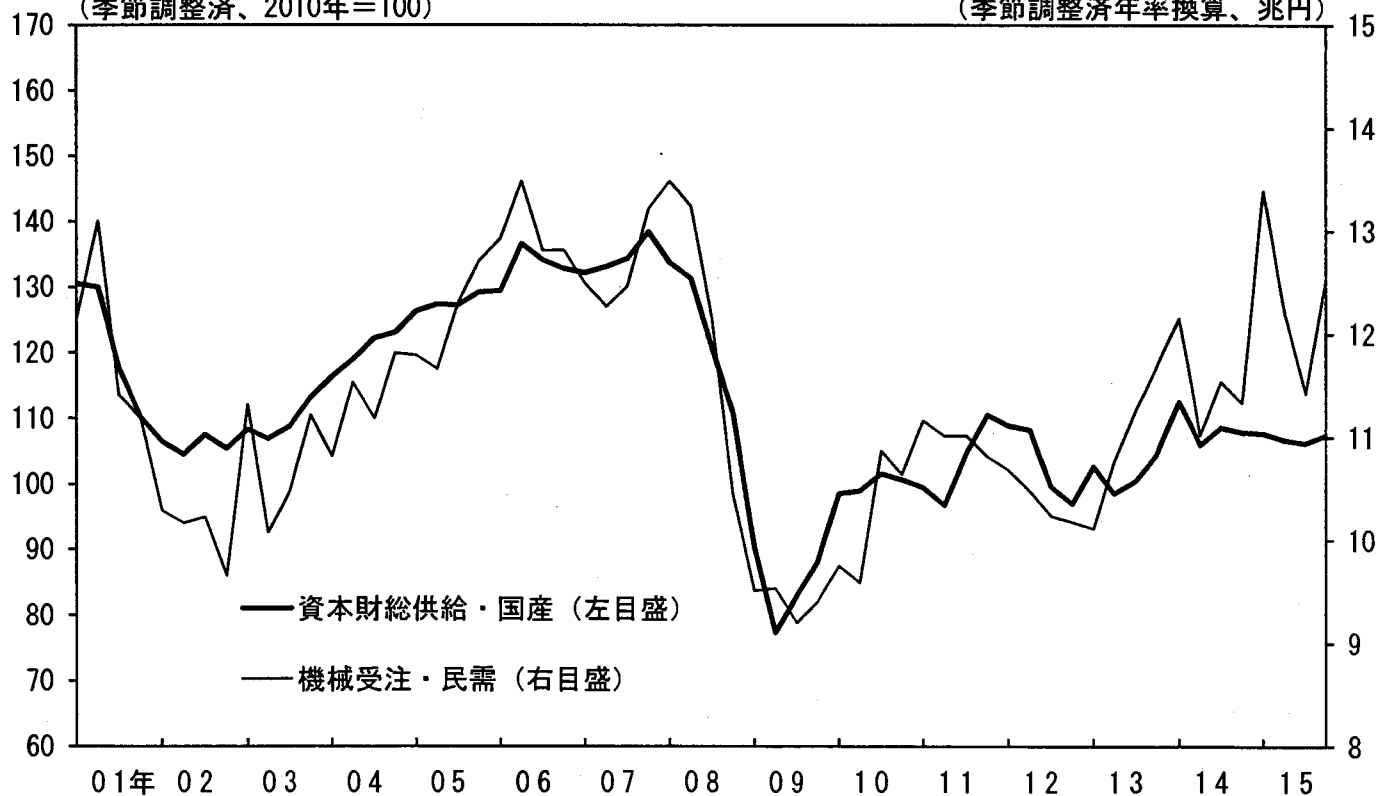
(季節調整済、累積変化幅、兆円)



(3) 機械受注(民需)と資本財総供給(国産)

(季節調整済、2010年=100)

(季節調整済年率換算、兆円)



(注) 1. (1) のラグの分類は、堀ほか(2014)「先行指標から見た設備投資」に基づく。

直近ウエイトは、2014年の総受注額に占める割合。

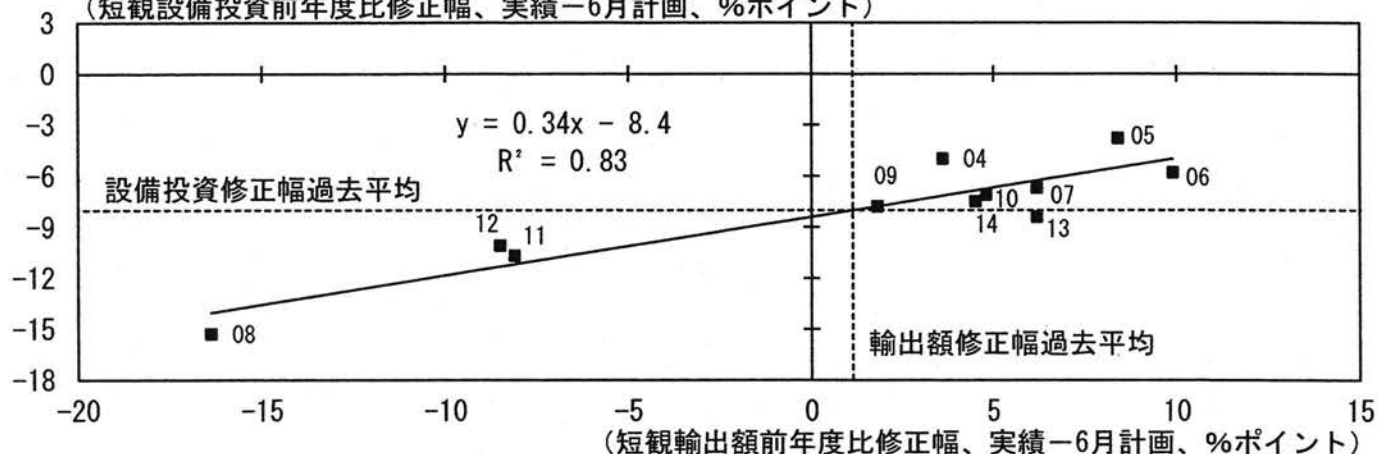
2. 2015/4Qは、10～11月の値。

(出所) 内閣府、経済産業省、堀ほか(2014)「先行指標から見た設備投資」

輸出・設備投資計画の修正パターン（製造業大企業）

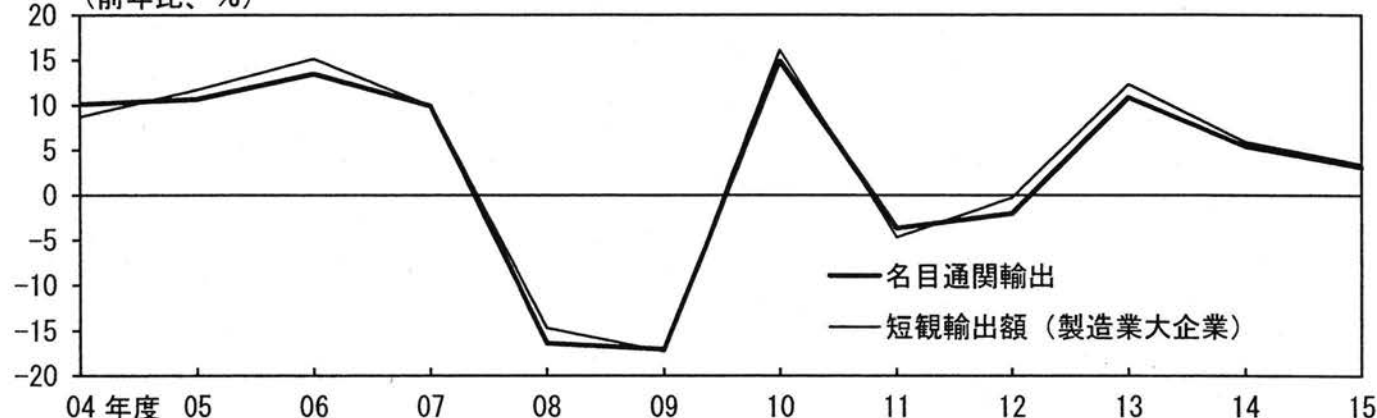
(1) 短観における輸出額と設備投資の修正パターン（2004～2014年度）

（短観設備投資前年度比修正幅、実績－6月計画、%ポイント）



(2) 短観輸出額と名目通関輸出

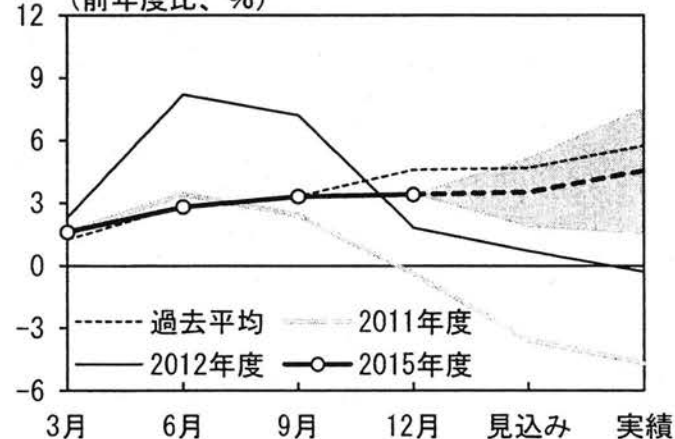
（前年比、%）



(3) 短観輸出額と設備投資の足取りグラフ

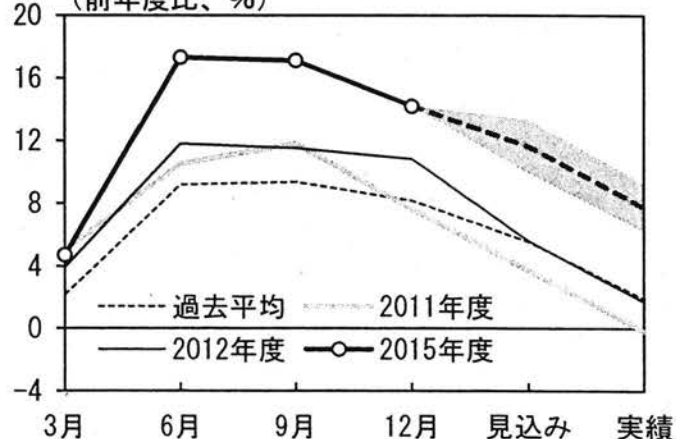
＜輸出＞

（前年度比、%）



＜設備投資＞

（前年度比、%）

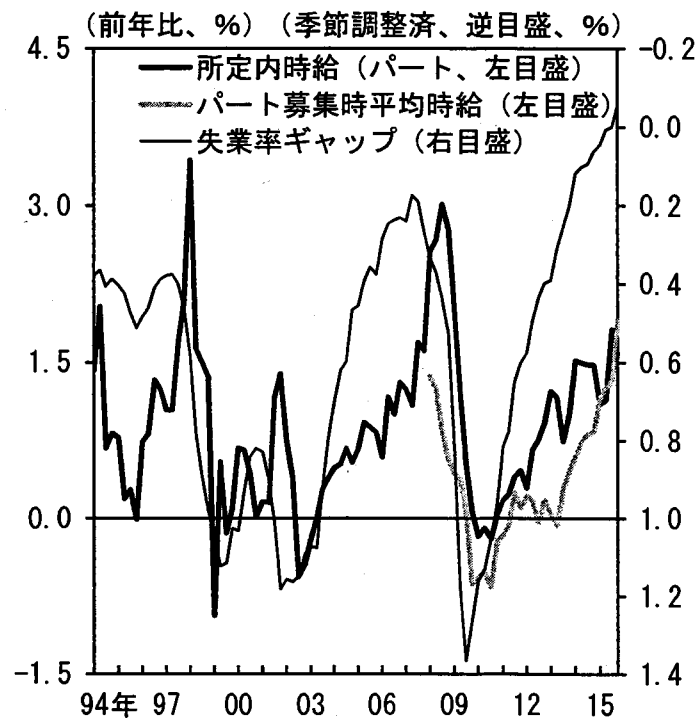
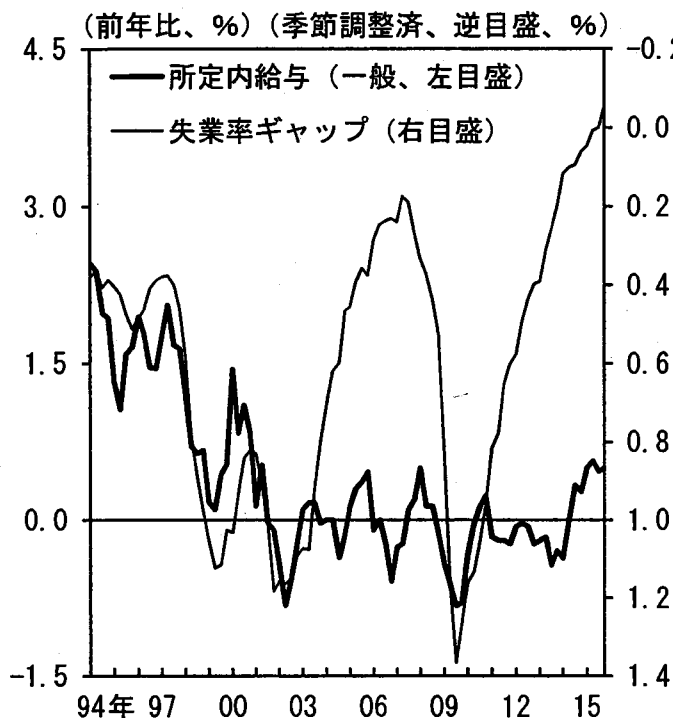


- (注) 1. 設備投資は、ソフトウェア投資額を含み、土地投資額は含まない。
 2. (2) の名目通関輸出の2015年度は、4～11月の値、短観輸出額は、12月短観計画値。
 3. (3) の2015年度の見込み値および実績値は、被説明変数を見込み値（翌年3月短観）および実績値（翌年6月短観）、説明変数を12月短観の計画値とした回帰式の推計結果をもとに外挿。推計期間は2004～2014年度（2008年度は異常値として除去）。過去平均は推計期間の平均値。
 シャドーは、±1標準誤差範囲を表す。

労働需給と賃金

(1) 労働需給と一般・所定内給与

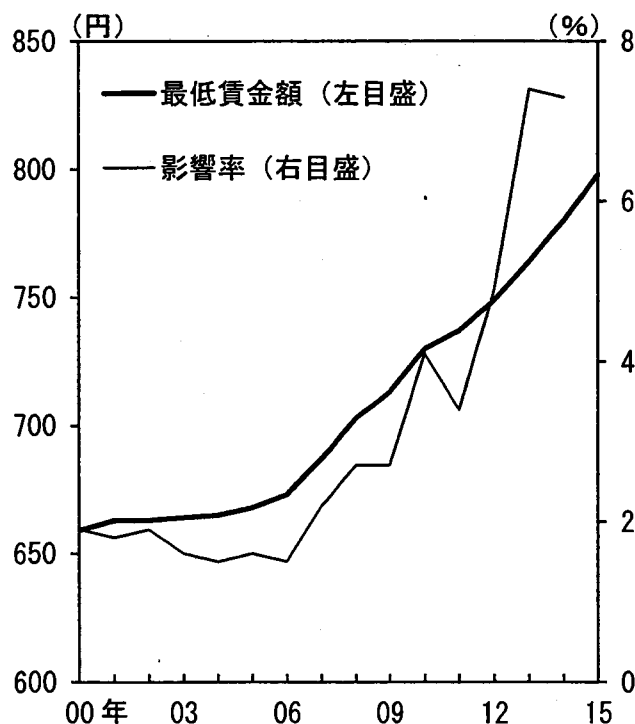
(2) 労働需給とパート・所定内時給



- (注) 1. 毎月勤労統計の2015/4Qは、10～11月の値。
2. 失業率ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。2015/4Qは、10～11月の値。
3. (2) のパート募集時平均時給は、リクルートジョブズ社による調査 (三大都市圏)。

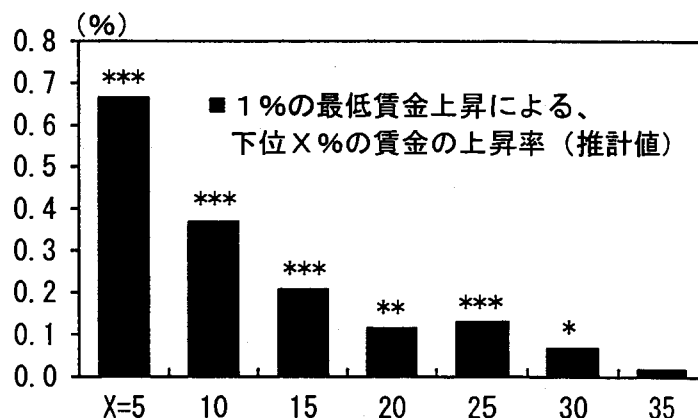
(3) 最低賃金額と影響率

(4) 最低賃金の影響の試算



2014年の都道府県別パート時給の分布データを用いて、最低賃金が賃金分布に与える影響を推計。

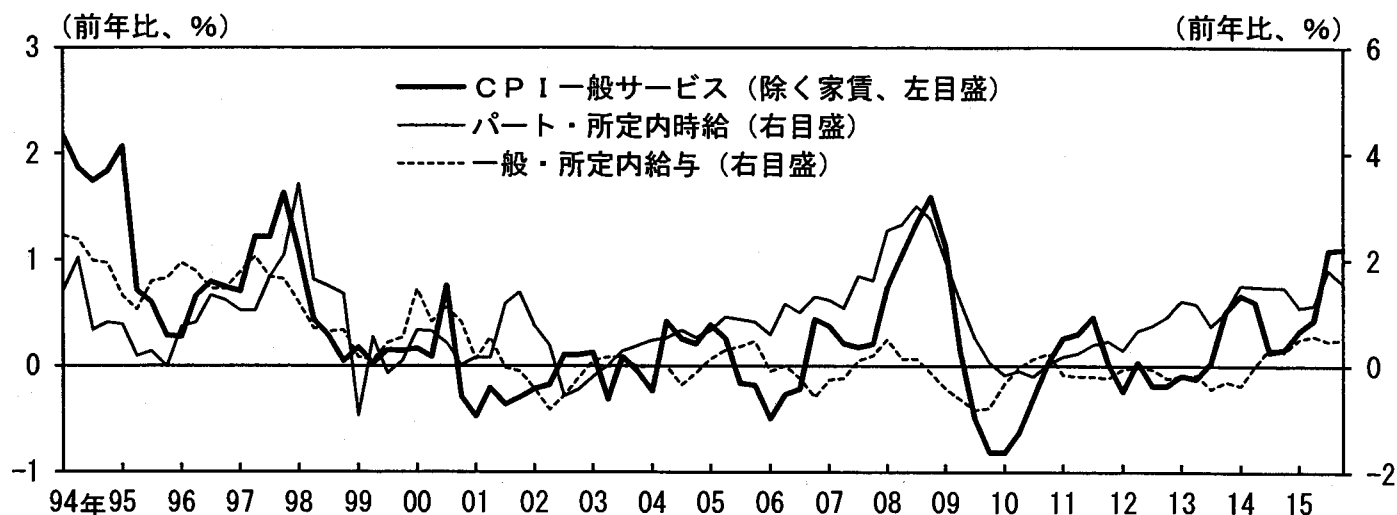
$$\log\left(\frac{\text{下位}X\% \text{の賃金}}{\text{中央値}}\right) = \text{定数項} + \alpha \log\left(\frac{\text{最低賃金}}{\text{中央値}}\right)$$



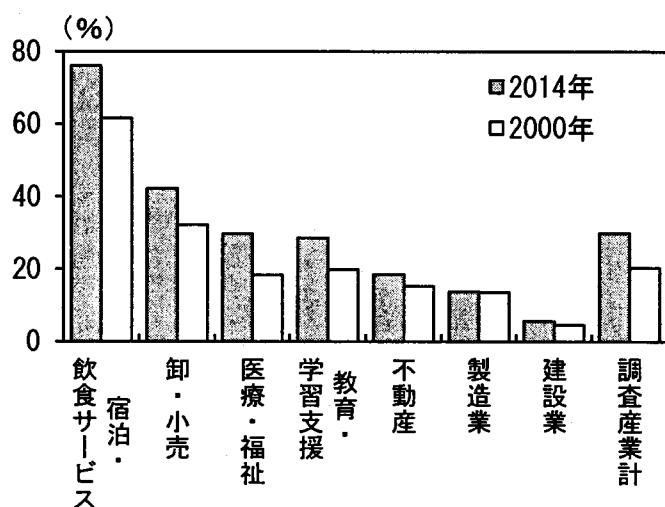
- (注) 1. (3) の影響率とは、各年における改正後の最低賃金額を下回ることとなる労働者の割合。
事業所規模30人未満 (製造業等は100人未満)。
2. (4) の図中の***は1%有意、**は5%有意、*は10%有意。
(出所) 厚生労働省、総務省、リクルートジョブズ「アルバイト・パート募集時平均時給調査」

パート賃金とサービス価格

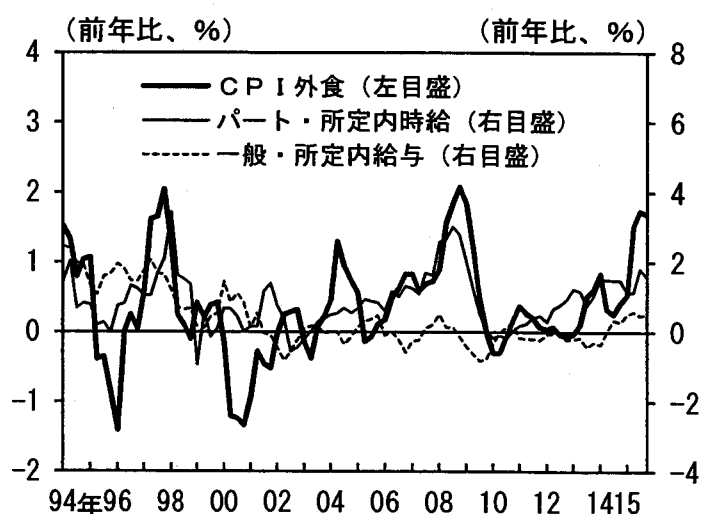
(1) 賃金とCPI一般サービス



(2) 業種別パート比率



(3) 賃金とCPI外食



(4) 賃金とCPI一般サービスの相関

CPI一般サービス 分類	ウェイト (万分比)	相関係数 (1994/1Q~2015/3Q)		相関係数 (2004/1Q~2015/3Q)	
		パート (所定内時給)	一般 (所定内給与)	パート (所定内時給)	一般 (所定内給与)
被服関連サービス	27	0.71	0.18	0.86	0.11
外食	532	0.59	0.04	0.72	0.05
入場・ゲーム代	138	0.42	0.35	0.41	0.13
工事その他のサービス	185	0.35	0.64	0.62	0.25
宿泊料	107	0.32	0.27	0.27	0.50
月謝類	106	0.25	0.64	0.79	0.08
補習教育	97	0.13	0.56	0.38	0.12
理美容サービス	118	0.12	0.86	0.17	0.16
一般サービス (除く家賃)	2,043	0.53	0.63	0.78	0.24

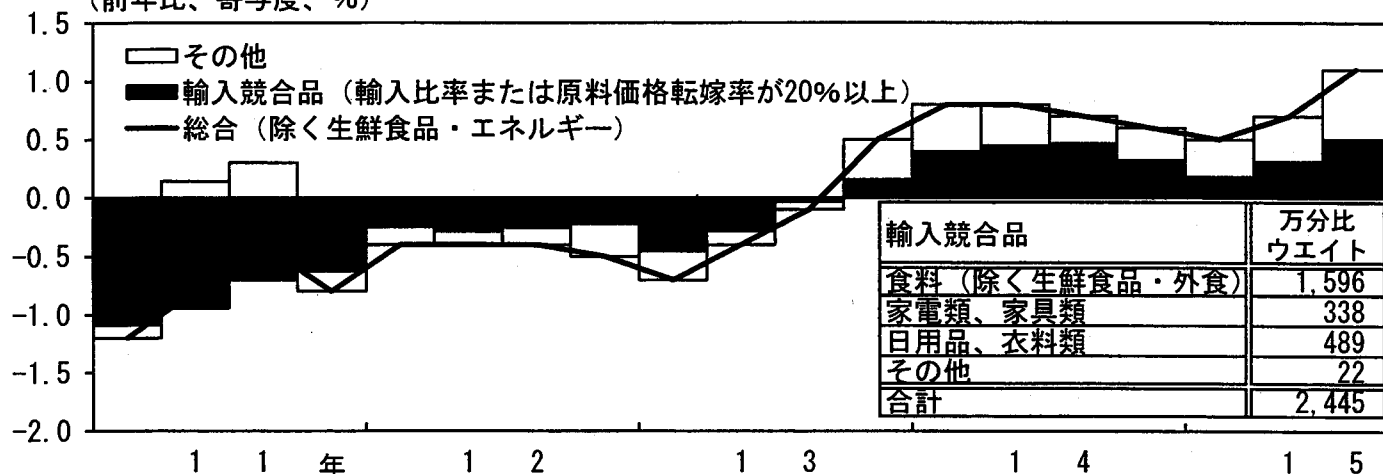
- (注) 1. (4) の相関係数は、CPI一般サービスの各分類と、パート・一般別の所定内給与 (調査産業計、パートのみ時間あたりに換算) の四半期の前年比を用いて算出。
 2. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
 3. 2015/4Qは、10~11月の値。

(出所) 総務省、厚生労働省

為替相場が消費者物価に与える影響 (1)

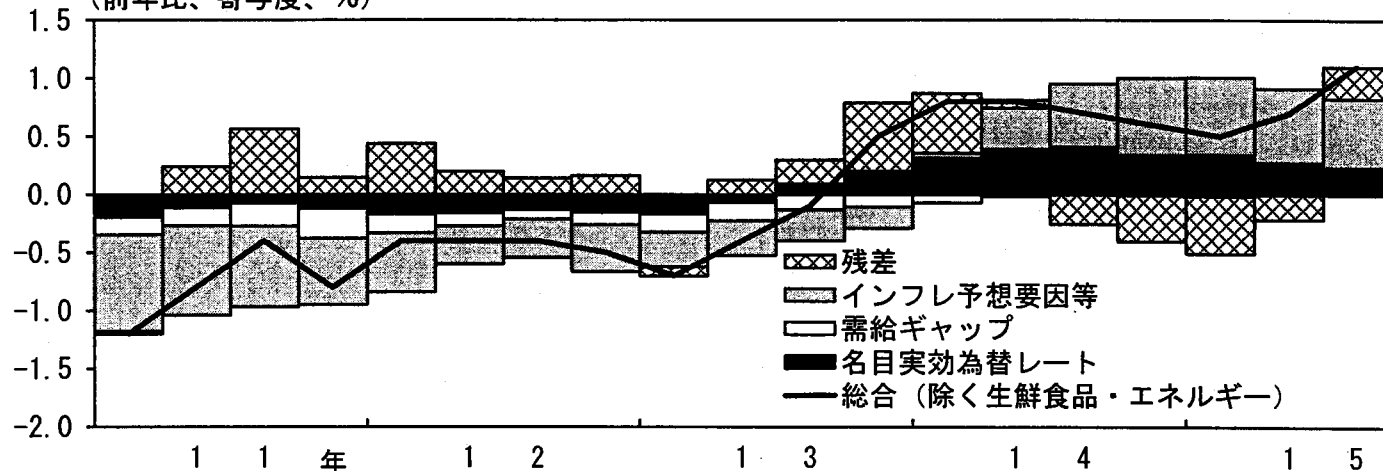
(1) 総合 (除く生鮮食品・エネルギー) の寄与度分解

(前年比、寄与度、%)



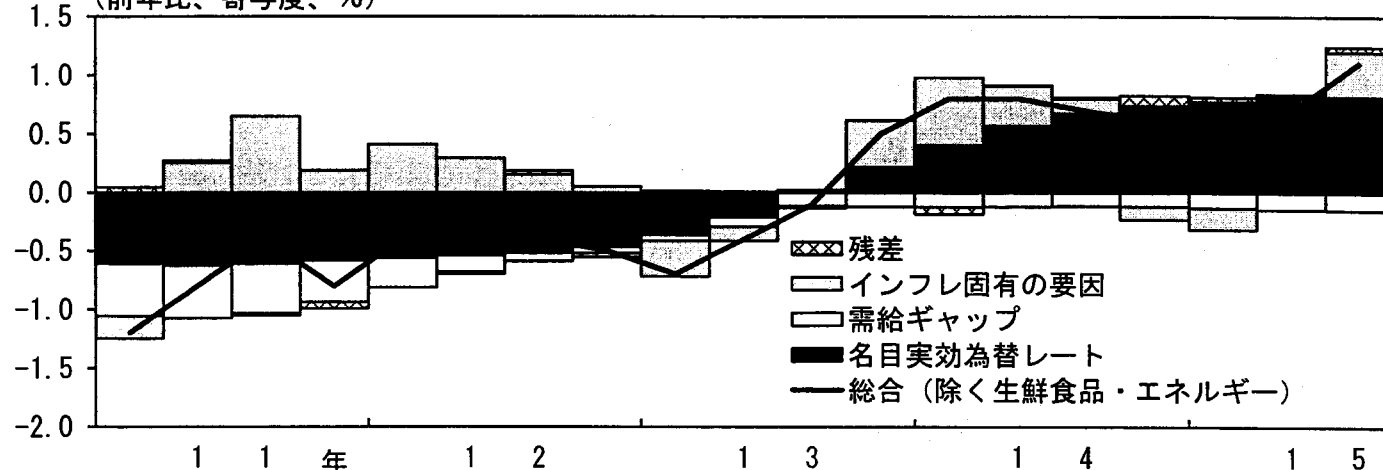
(2) Single Equationアプローチ

(前年比、寄与度、%)



(3) VARアプローチ

(前年比、寄与度、%)



- (注) 1. (2) は、BOX図表7 (1) で推計された式を用いて計算。
 インフレ予想要因等は、インフレ予想要因、インフレ実績要因、定数項の合計値。
 2. (3) は、BOX図表7 (2) で推計されたVARを用いて計算。
 3. 総合 (除く生鮮食品・エネルギー) は、日本銀行調査統計局算出。
 4. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
 (出所) 総務省、内閣府、BIS、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」等

為替相場が消費者物価に与える影響 (2)

(1) Single Equationアプローチ

<推計式>

総合（除く生鮮食品・エネルギー）
（前年比、%）

$$\begin{aligned}
 &= c \text{ (定数項)} \\
 &+ \alpha \times \text{需給ギャップ (2期ラグ、\%)} \\
 &+ \beta \times \text{中長期の予想インフレ率 (6～10年先、\%)} \\
 &+ (1 - \beta) \times \text{過去1年の実績 (前年比、\%)} \\
 &+ \gamma \times (-1) \text{ 名目実効為替レート} \\
 &\quad \text{(前期比、アーモンラグ、\%)}
 \end{aligned}$$

<推計結果>

	総合 (除く生鮮食品・エネルギー)	
c	-0.31 ***	-0.37 ***
α	0.07 ***	0.11 ***
β	0.32 ***	0.37 ***
$1 - \beta$	0.68 ***	0.63 ***
γ	0.10 ***	—
決定係数	0.90	0.87
標準誤差	0.31	0.36

推計期間は、1991/1Q～2015/3Q。

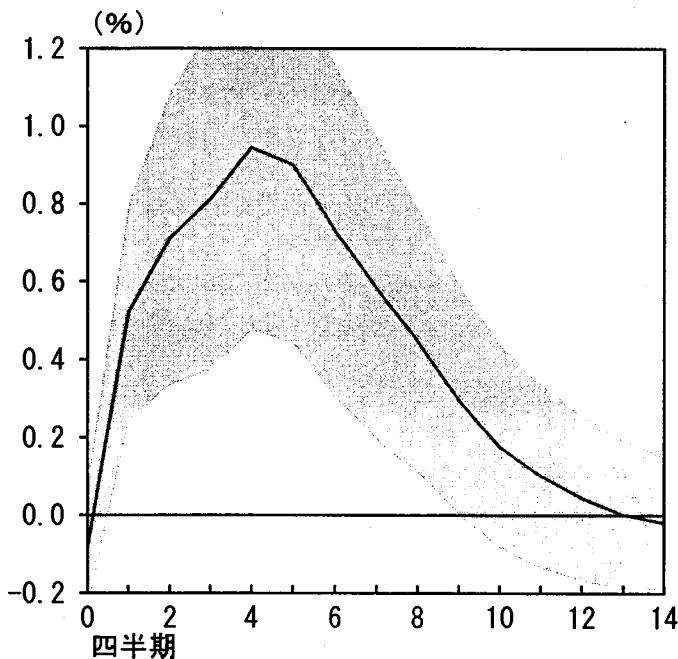
***は、1%有意を表す。

(2) VARアプローチ

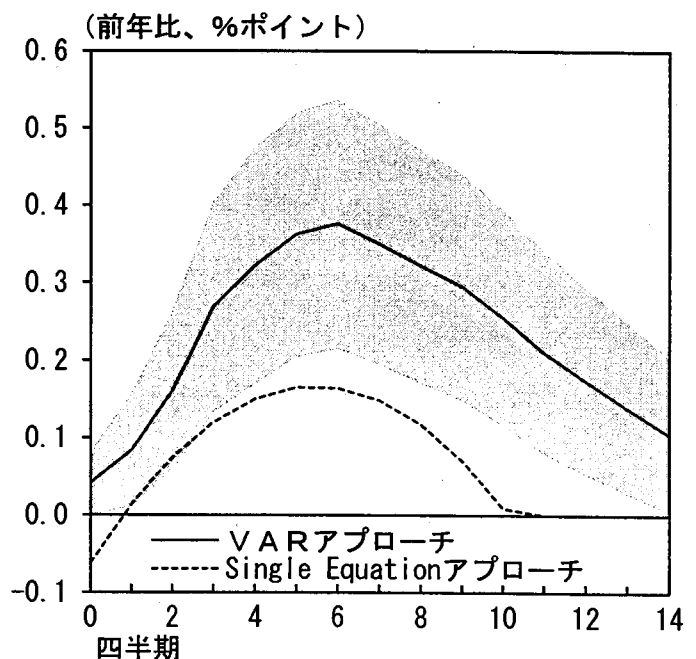
以下の3変数からなるVARを推計。ショックの識別は以下の順のコレスキー分解による。
【名目実効為替レート、需給ギャップ、総合（除く生鮮食品・エネルギー）】
推計期間は、1991/1Q～2015/3Q。

10%円安ショックへの反応

①需給ギャップ



②総合（除く生鮮食品・エネルギー）



- (注) 1. (1) の名目実効為替レートのラグは10四半期、 γ は0～10四半期ラグのパラメータの合計値。
決定係数は、自由度修正済み。
2. (2) のVARは、需給ギャップ以外は前期比(%)を用いて推計。
シャドーは75%タイルバンド。
3. 総合（除く生鮮食品・エネルギー）は、日本銀行調査統計局算出。
4. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値）。

(出所) 総務省、内閣府、BIS、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」等

地域別の景気の総括判断（地域経済報告）

	2015 年 10 月判断	前 回 と の 比 較	2016 年 1 月判断
北海道	緩やかに回復している	⇒	緩やかに回復している
東北	緩やかに回復している	⇒	生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている
北陸	回復を続けている	⇒	回復を続けている
関東甲信越	輸出・生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている	⇒	輸出・生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている
東海	輸出や生産に新興国経済の減速の影響などがみられるものの、設備投資が大幅に増加し、住宅投資・個人消費が持ち直していることから、着実に回復を続けている	⇒	緩やかに拡大している
近畿	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、回復している	⇒	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、緩やかに回復している
中国	緩やかに回復している	⇒	緩やかに回復している
四国	緩やかな回復を続けている	⇒	緩やかな回復を続けている
九州・沖縄	緩やかに回復している	⇒	緩やかに回復している

（注）全文は、<http://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rer160118.htm/>を参照。

（出所）日本銀行

2016年1月29日
日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2016年1月）【案】

【基本的見解】¹

＜概要＞

- 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。2017年度までを展望すると、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（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。この間、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、エネルギー価格の寄与度は、現在の－1%強から次第に剥落していくが、2016年度末まではマイナス寄与が残ると試算される²。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」³である2%程度に達する時期は、2017年度前半頃になると予想される⁴。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。
- 従来の見通しと比べると、成長率の見通しは、概ね不変である。物価の見通しは、2016年度は下振れ、2017年度は概ね不変である。物価見通しの下振れおよび2%程度に達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるものである。
- 金融政策運営については、「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、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。

¹ 1月28、29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。

² 各政策委員は見通し作成にあたって、原油価格（ドバイ）は、1バレル35ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて40ドル台後半に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比に対するエネルギー価格の寄与度は、2015年度で－0.9%ポイント程度、2016年度で－0.7～－0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017年度前半中には概ねゼロになると試算される。

³ 日本銀行は「物価安定の目標」を消費者物価指数（総合ベース）の前年比上昇率で2%としている。そのうえで、見通しは、天候など予測しがたい要因に左右される生鮮食品を除くベースの消費者物価指数で作成している。

⁴ 2017年度については、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。消費税率については、2017年4月に10%に引き上げられること（軽減税率については、酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること）を前提としている。

1. わが国の経済・物価の現状

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。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、以下同じ）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。

2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

(1) 経済情勢

先行きのわが国経済を展望すると、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。

すなわち、わが国経済は、2016年度にかけて潜在成長率を上回る成長を続けると予想される⁵。2017年度にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動などの影響を受けるとともに、景気の循環的な動きを映じて、潜在成長率を幾分下回る程度に減速しつつも、プラス成長を維持す

⁵ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、このところ「0%台前半ないし半ば程度」と計算されるが、見通し期間の終盤にかけて徐々に上昇していくと見込まれる。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も左右される性格のものであるため、相当の幅をもってみる必要がある。

ると予想される。

こうした見通しの背景にある前提は、以下のとおりである。

第1に、日本銀行が、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」を継続するなかで、金融環境は緩和した状態が続き、景気に対し刺激的に作用していくと想定している⁶。

第2に、海外経済については、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予想している。

第3に、公共投資は、現在の高めの水準から緩やかな減少傾向をたどったあと、見通し期間の終盤にかけては下げ止まっていくと想定している。

第4に、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進や、そのもとでの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による生産性向上に向けた取り組みと内外需要の掘り起こしなどが続くとともに、デフレからの脱却が着実に進んでいくにつれて、企業や家計の中長期的な成長期待は、緩やかに高まっていくと想定している。

以上を前提に、見通し期間の景気展開をやや詳しく述べると、2015年度下期から2016年度にかけては、輸出は、当面持ち直しを続けたあと、新興国経済が減速した状態から脱していくもとので、既往の為替相場の動きによる下支えもあって、緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、輸出・生産の持ち直しに伴って設備稼働率が上昇するとともに、過去最高水準にある企業収益や金融緩和効果が引き続き押し上げに作用するなか、国内向け投資の積極化などもあって、増加を続けるとみられる。個人消費は、

⁶ 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。具体的には、短期金利について、市場は、見通し期間を通じて、実質的にゼロ金利が継続することを織り込んでいる。長期金利について、市場は、見通し期間を通じて、低位で推移すると予想しているが、これは、展望レポートに比べて低い市場参加者の物価見通しを反映している。各政策委員は、こうした市場の見方を踏まえ、物価見通しの違いも勘案して、長期金利の先行きを想定している。

雇用環境の着実な改善が続き、賃金が上昇していくことや、エネルギー価格下落による実質所得の押し上げ効果が働くことなどから、緩やかに増加すると予想される。鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響が和らぎ、在庫調整が進捗するにつれて持ち直しに転じ、その後は、内外需要を反映して緩やかに増加していくとみられる。

2017 年度にかけては、2017 年 4 月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動の影響を受けるとともに、設備投資の増加ペースが資本ストックの蓄積に伴って低下していくとみられる⁷。もともと、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、国内民間需要も、緩和的な金融環境と成長期待の高まりなどを受けて底堅く推移すると予想される。この間、潜在成長率は、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどり、中長期的にみた成長ペースを押し上げていくと考えられる。こうしたもとで、2017 年度は、潜在成長率を幾分下回る程度に減速しつつも、プラス成長を維持すると見込まれる。

今回の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。

(2) 物価情勢

先行きの物価を展望すると、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。この間、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、エネルギー価格の寄与度は、現在の - 1 % 強から次第に剥落していくが、2016 年度末まではマイナス寄与が残ると試算される。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である 2 % 程度に達する時期は、

⁷ 2 回の消費税率の引き上げが年度毎の成長率に及ぼす影響を定量的に試算すると、2013 年度 +0.5 % ポイント程度、2014 年度 -1.2 % ポイント程度、2015 年度 +0.3 % ポイント程度、2016 年度 +0.3 % ポイント程度、2017 年度 -0.7 % ポイント程度となる。ただし、これらは、その時々所得環境や物価動向にも左右されるなど不確実性が大きく、相当の幅をもってみる必要がある。

2017 年度前半頃になると予想される⁸。その後は、平均的にみて、2 %程度で推移すると見込まれる。

今回の見通しを従来の見通しと比べると、2016 年度は下振れ、2017 年度は概ね不変である。物価見通しの下振れおよび2 %程度に達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるものである。

こうした見通しの背景として、物価上昇率を規定する主たる要因について点検すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給バランスは、新興国経済の減速を背景とした生産のもたつきの影響などを受けつつも、労働面を中心として、着実に改善傾向をたどっている⁹。すなわち、失業率が緩やかに低下し、3 %台前半で推移するなど、労働需給は引き締め傾向が続いている¹⁰。設備の稼働率は、輸出・生産の持ち直しに伴い、上昇していくと考えられる。先行きについては、マクロ的な需給バランスは、本年度末にかけてプラス（需要超過）に転じたあと、2016 年度にプラス幅が一段と拡大し、需給面からみた賃金と物価の上昇圧力は、着実に強まっていくと予想される。その後、2017 年度には、マクロ的な需給バランスは、プラスの水準で横ばい圏内の動きになると見込まれる。

第2に、中長期的な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、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみら

⁸ 2017 年4月に予定される消費税率引き上げが物価に及ぼす影響について、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に機械的に試算すると、2017 年度の消費者物価の前年比は+1.0%ポイント押し上げられる。

⁹ マクロ的な需給バランスについては、①潜在GDPを推計のうえ、実際のGDPとの乖離を計測するアプローチと、②生産要素（労働と設備）の稼働状況を直接計測するアプローチがある。展望レポートにおけるマクロ的な需給バランスの計測は、従来から、後者のアプローチを採用しているため、GDP成長率の変化と需給バランスの拡大・縮小の間に1対1の対応関係があるわけではない。マクロ的な需給バランスの値は、計測方法や使用するデータによって異なり得るため、相当の幅をもってみる必要がある。

¹⁰ 労働需給の引き締め度合いを測る際のひとつの目安として「構造失業率」がある。労働市場では、求人と求職の間にある程度 mismatches が常に存在するため、好況時であっても、一定の失業者が存在する。構造失業率は、こうした mismatches に起因する失業の存在を前提に、過剰労働力が解消した状態に対応する失業率にあたる。構造失業率を一定の手法で推計すると、最近の水準は3 %台前半となる。ただし、構造失業率の推計値は、時間の経過などに伴って変化する性格のものである点には留意が必要である。

れる。すなわち、マーケット関連指標やアンケート調査のなかには弱めの指標もみられているが、企業の価格・賃金設定スタンスは、特に本年度入り後、明確に変化している。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みられる。こうしたもとの、価格改定の動きは拮がりと持続性を伴っている。また、労使間の賃金交渉においては、一昨年以来、企業業績や労働需給に加え、物価動向を賃金に反映する動きが拮がっており、今年もこうした動きが継続することが見込まれる。このように、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は着実に作用している。もっとも、企業収益が過去最高水準にあり、失業率が3%台前半まで低下していることとの対比でみると、これまでのところ賃金の改善の程度が鈍く、労働分配率も低下傾向を続けている点には留意する必要がある。

先行きについては、日本銀行が「量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まっていくもとの、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとみられる。こうしたもとの、企業の価格・賃金設定スタンスは積極化していくと考えられる。

第3に、輸入物価についてみると、これまでの為替相場の動きが、輸入物価を通じた消費者物価の押し上げ要因として作用していく一方、原油価格をはじめとする国際商品市況の下落は、物価の下押し圧力となる。なお、円安が物価に与える影響については、輸入物価の上昇を通じた直接的な物価押し上げ効果に加え、マクロ的な需給バランスの改善を通じて実際の物価を押し上げ、さらに予想物価上昇率を押し上げるというより持続的な効果もある。

3. 上振れ要因・下振れ要因

(1) 経済情勢

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れ、下振れ要因としては、第

1に、海外経済の動向に関する不確実性がある。中国をはじめとする新興国や資源国については、引き続き不透明感が強いことに加え、資源価格下落の影響もあって、その成長ペースと世界経済への影響には不確実性がある。また、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もリスク要因として挙げられる。

第2は、2017年4月に予定される消費税率引き上げの影響である。軽減税率の導入によって、駆け込み需要とその反動の影響や実質所得減少の影響は幾分減殺されるとみられるが、実際のインパクトは、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得る。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、規制・制度改革の今後の展開や企業部門におけるイノベーション、家計部門を取り巻く雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。この点、企業が過去最高の収益に伴う潤沢なキャッシュフローをより効率的に設備・人材投資などに活用していくことが期待される。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下するような場合には、人々の将来不安の強まりや経済実態から乖離した長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れにつながる恐れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、人々の将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

(2) 物価情勢

上述のような経済の上振れ、下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響が及ぶとみられる。それ以外に物価の上振れ、下振れをもたらす要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。中心的な見通しでは、賃金の上昇を伴いながら実際の物価上昇率が高まっていくなかで、人々の予想物価上昇率も一段と上昇し、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく姿を想定して

いるが、その上昇ペースには、実際の物価の動きやそれが予想物価に及ぼす影響の度合いなどを巡って不確実性がある。この点では、エネルギー価格下落の影響が長引き、現実の消費者物価の前年比が高まりにくい状況が長期間続くことによって、予想物価上昇率の上昇ペースに影響するリスクがある。また、賃金と物価の関係を考えると、今春の労使交渉において、既往の基調的な物価上昇や先行きの物価見通しが賃金上昇に適切に反映されていくことが重要である。

第2に、マクロ的な需給バランス、とくに労働需給の動向がある。中心的な見通しでは、近年の高齢者や女性による労働参加の高まりや最近みられているパート労働の正規雇用化が労働供給を下支えしていくことを前提としているが、この点を巡っては上下双方向の不確実性がある。

第3に、物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度が挙げられる。すなわち、海外経済の動向など経営環境を巡る不確実性から企業の賃上げの動きが拮抗りを欠く場合や、そうしたもとで消費者の物価上昇に対する抵抗感が強まる場合には、物価の上昇ペースが下振れるリスクがある。また、食料工業品や耐久消費財などの価格が需給ギャップの改善に比較的強く反応する一方、公共料金や一部のサービス価格、家賃などの反応はこれまでのところ鈍く、先行きも消費者物価の上昇率の高まりを抑制する要因となる可能性がある。

第4に、原油価格といった国際商品市況や為替相場の変動などに伴う輸入物価の動向や、その国内価格への波及の状況によっても、上振れ・下振れ双方の可能性がある。

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¹¹。

¹¹ 「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。

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、わが国経済は、2017年度前半頃に2%程度の物価上昇率を実現し、その後次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していく可能性が高いと判断される。

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と、中心的な経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクが大きい。物価の中心的な見通しについては、中長期的な予想物価上昇率の動向などを巡って不確実性は大きく、下振れリスクが大きい。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、現時点では、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強気化を示す動きは観察されない。もっとも、政府債務残高が累増するなかで、金融機関の国債保有残高は、全体として減少傾向が続いているが、なお高水準である点には留意する必要がある。

金融政策運営については、「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、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。

以 上

(参考)

▽2015～2017 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)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2015 年度	+1.0～+1.3 <+1.1>	0.0～+0.2 <+0.1>	
10 月時点の見通し	+0.8～+1.4 <+1.2>	0.0～+0.4 <+0.1>	
2016 年度	+1.0～+1.7 <+1.5>	+0.1～+1.2 <+0.8>	
10 月時点の見通し	+1.2～+1.6 <+1.4>	+0.8～+1.5 <+1.4>	
2017 年度	+0.1～+0.5 <+0.3>	+2.0～+3.1 <+2.7>	+1.0～+2.1 <+1.7>
10 月時点の見通し	+0.1～+0.5 <+0.3>	+2.5～+3.4 <+3.1>	+1.2～+2.1 <+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。

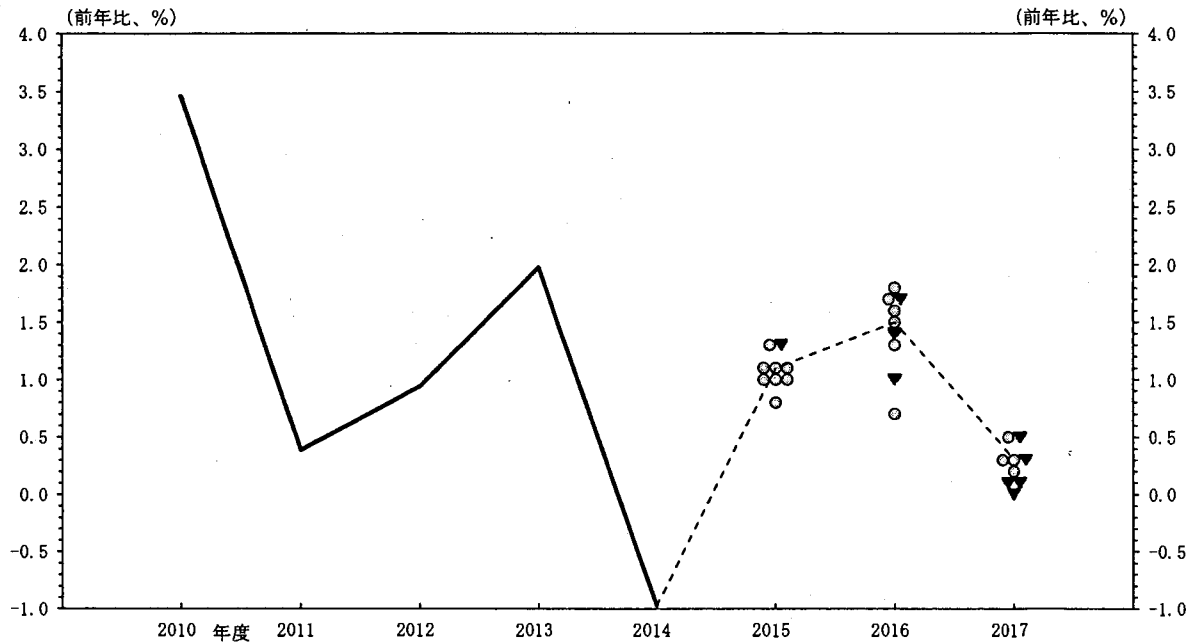
(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

(注3) 原油価格(ドバイ)については、1バレル 35 ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて 40 ドル台後半に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価(除く生鮮食品)の前年比に対するエネルギー価格の寄与度は、2015 年度で-0.9%ポイント程度、2016 年度で-0.7～-0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016 年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017 年度前半中には概ねゼロになると試算される。

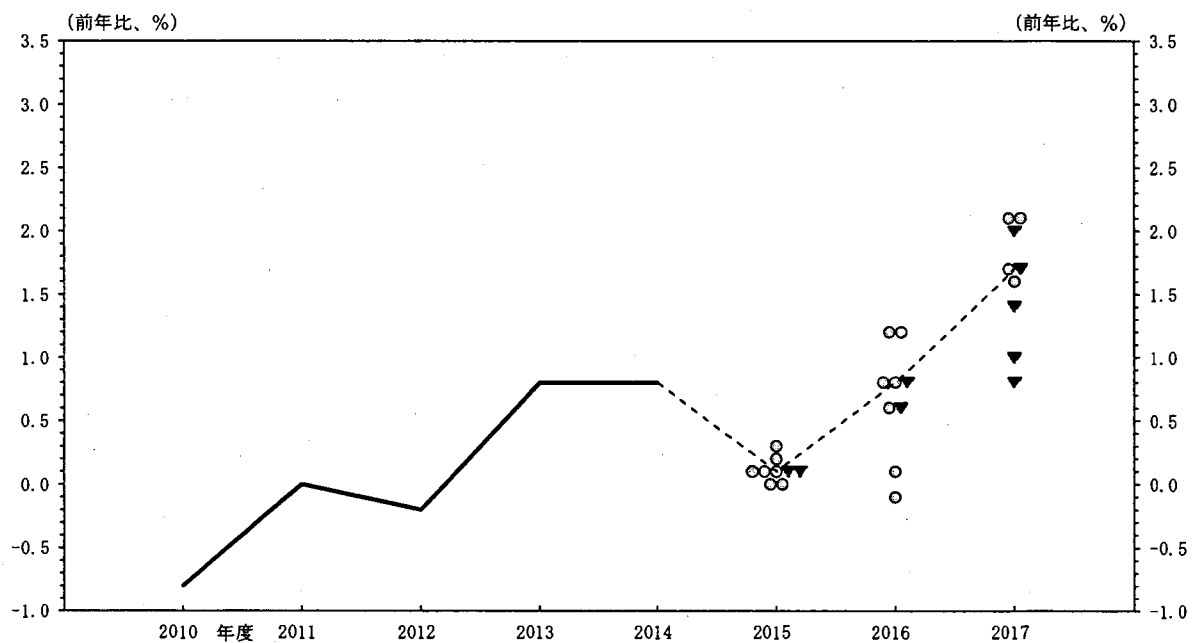
(注4) 今回の見通しでは、消費税率について、2017 年 4 月に 10%に引き上げられること(軽減税率については酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること)を前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。消費税率引き上げの直接的な影響を含む 2017 年度の消費者物価の見通しは、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(+1.0%ポイント)、これを政策委員の見通し計数に足し上げたものである。

▽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同時に、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。

(注3) 消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

2016年1月29日
日本銀行

経済・物価情勢の展望（2016年1月）【案】

【基本的見解】¹

＜概要＞

- 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。2017年度までを展望すると、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（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。この間、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、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2016年度末まではマイナス寄与が残ると試算される²。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」³である2%程度に達する時期は、2017年度前半頃になると予想される⁴。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。
- 従来の見通しと比べると、成長率の見通しは、概ね不変である。物価の見通しは、2016年度は下振れ、2017年度は概ね不変である。物価見通しの下振れおよび2%程度に達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるものである。
- 金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入した。は
所期の効果を発揮しており、今後とも、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

¹ 1月28、29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。

² 各政策委員は見通し作成にあたって、原油価格（ドバイ）は、1バレル35ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて40ドル台後半に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比に対するエネルギー価格の寄与度は、2015年度で-0.9%ポイント程度、2016年度で-0.7～-0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017年度前半中には概ねゼロになると試算される。

³ 日本銀行は「物価安定の目標」を消費者物価指数（総合ベース）の前年比上昇率で2%としている。そのうえで、見通しは、天候など予測しがたい要因に左右される生鮮食品を除くベースの消費者物価指数で作成している。

⁴ 2017年度については、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。消費税率については、2017年4月に10%に引き上げられること（軽減税率については、酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること）を前提としている。

置を講じるその際、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。

1. わが国の経済・物価の現状

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。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、以下同じ）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。

2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

（1）経済情勢

先行きのわが国経済を展望すると、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。

すなわち、わが国経済は、2016年度にかけて潜在成長率を上回る成長を続けると予想される⁵。2017年度にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動などの影響を受けるとともに、景気の循環的な動きを映じて、潜在成長率を幾分下回る程度に減速しつつも、プラス成長を維持す

⁵ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、このところ「0%台前半ないし半ば程度」と計算されるが、見通し期間の終盤にかけて徐々に上昇していくと見込まれる。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も左右される性格のものであるため、相当の幅をもってみる必要がある。

ると予想される。

こうした見通しの背景にある前提は、以下のとおりである。

第1に、日本銀行が、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」⁶を継続するなかで、金融環境は緩和した状態が続き、景気に対し刺激的に作用していくと想定している⁷。

第2に、海外経済については、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予想している。

第3に、公共投資は、現在の高めの水準から緩やかな減少傾向をたどったあと、見通し期間の終盤にかけては下げ止まっていくと想定している。

第4に、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進や、そのもとでの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による生産性向上に向けた取り組みと内外需要の掘り起こしなどが続くとともに、デフレからの脱却が着実に進んでいくにつれて、企業や家計の中長期的な成長期待は、緩やかに高まっていくと想定している。

以上を前提に、見通し期間の景気展開をやや詳しく述べると、2015年度下期から2016年度にかけては、輸出は、当面持ち直しを続けたあと、新興国経済が減速した状態から脱していくもとで、既往の為替相場の動きによる下支えもあって、緩やかに増加していくと考えられる。設備投資は、輸出・生産の持ち直しに伴って設備稼働率が上昇するとともに、過去最高水

⁶ 「「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入」（2016年1月29日）。

⁷ 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。具体的には、長短金利について、市場金利をもとにしつつ、展望レポートと市場参加者との物価見通しの違いを加味し、また、本日の決定が及ぼす影響を勘案して、想定している具体的には、短期金利について、市場は、見通し期間を通じて、実質的にゼロ金利が継続することを織り込んでいる。長期金利について、市場は、見通し期間を通じて、低位で推移すると予想しているが、これは、展望レポートに比べて低い市場参加者の物価見通しを反映している。各政策委員は、こうした市場の見方を踏まえ、物価見通しの違いも勘案して、長期金利の先行きを想定している。

準にある企業収益や金融緩和効果が引き続き押し上げに作用するなか、国内向け投資の積極化などもあって、増加を続けるとみられる。個人消費は、雇用環境の着実な改善が続く、賃金が上昇していくことや、エネルギー価格下落による実質所得の押し上げ効果が働くことなどから、緩やかに増加すると予想される。鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響が和らぎ、在庫調整が進捗するにつれて持ち直しに転じ、その後は、内外需要を反映して緩やかに増加していくとみられる。

2017年度にかけては、2017年4月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動の影響を受けるとともに、設備投資の増加ペースが資本ストックの蓄積に伴って低下していくとみられる⁸。もともと、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、国内民間需要も、緩和的な金融環境と成長期待の高まりなどを受けて底堅く推移すると予想される。この間、潜在成長率は、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどり、中長期的にみた成長ペースを押し上げていくと考えられる。こうしたもとで、2017年度は、潜在成長率を幾分下回る程度に減速しつつも、プラス成長を維持すると見込まれる。

今回の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。

(2) 物価情勢

先行きの物価を展望すると、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。この間、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、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2016年度末まではマイナス寄与が残ると試算される。この前提のもとでは、消

⁸ 2回の消費税率の引き上げが年度毎の成長率に及ぼす影響を定量的に試算すると、2013年度+0.5%ポイント程度、2014年度-1.2%ポイント程度、2015年度+0.3%ポイント程度、2016年度+0.3%ポイント程度、2017年度-0.7%ポイント程度となる。ただし、これらは、その時々所得環境や物価動向にも左右されるなど不確実性が大きく、相当の幅をもってみる必要がある。

費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である2%程度に達する時期は、2017年度前半頃になると予想される⁹。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。

今回の見通しを従来の見通しと比べると、2016年度は下振れ、2017年度は概ね不変である。物価見通しの下振れおよび2%程度に達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるものである。

こうした見通しの背景として、物価上昇率を規定する主たる要因について点検すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給バランスは、新興国経済の減速を背景とした生産のもたつきの影響などを受けつつも、労働面を中心として、着実に改善傾向をたどっている¹⁰。すなわち、失業率が緩やかに低下し、3%台前半で推移するなど、労働需給は引き締め傾向が続いている¹¹。設備の稼働率は、輸出・生産の持ち直しに伴い、上昇していくと考えられる。先行きについては、マクロ的な需給バランスは、本年度末にかけてプラス（需要超過）に転じたあと、2016年度にプラス幅が一段と拡大し、需給面からみた賃金と物価の上昇圧力は、着実に強まっていくと予想される。その後、2017年度には、マクロ的な需給バランスは、プラスの水準で横ばい圏内の動きになると見込まれる。

第2に、中長期的な予想物価上昇率については、このところ弱めの指標

⁹ 2017年4月に予定される消費税率引き上げが物価に及ぼす影響について、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に機械的に試算すると、2017年度の消費者物価の前年比は+1.0%ポイント押し上げられる。

¹⁰ マクロ的な需給バランスについては、①潜在GDPを推計のうえ、実際のGDPとの乖離を計測するアプローチと、②生産要素（労働と設備）の稼働状況を直接計測するアプローチがある。展望レポートにおけるマクロ的な需給バランスの計測は、従来から、後者のアプローチを採用しているため、GDP成長率の変化と需給バランスの拡大・縮小の間に1対1の対応関係があるわけではない。マクロ的な需給バランスの値は、計測方法や使用するデータによって異なり得るため、相当の幅をもってみる必要がある。

¹¹ 労働需給の引き締め度合いを測る際のひとつの目安として「構造失業率」がある。労働市場では、求人と求職の間にある程度のミスマッチが常に存在するため、好況時であっても、一定の失業者が存在する。構造失業率は、こうしたミスマッチに起因する失業の存在を前提に、過剰労働力が解消した状態に対応する失業率にあたる。構造失業率を一定の手法で推計すると、最近の水準は3%台前半となる。ただし、構造失業率の推計値は、時間の経過などに伴って変化する性格のものである点には留意が必要である。

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。すなわち、マーケット関連指標やアンケート調査のなかには弱めの指標もみられているが、企業の価格・賃金設定スタンスは、特に本年度入り後、明確に変化している。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みられる。こうしたもとで、価格改定の動きは拡がり持続性を伴っている。また、労使間の賃金交渉においては、一昨年以来、企業業績や労働需給に加え、物価動向を賃金に反映する動きが拡がっており、今年もこうした動きが継続することが見込まれる。このように、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は着実に作用している。もっとも、企業収益が過去最高水準にあり、失業率が3%台前半まで低下していることとの対比でみると、これまでのところ賃金の改善の程度が鈍く、労働分配率も低下傾向を続けている点には留意する必要がある。

先行きについては、日本銀行が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとみられる。こうしたもとで、企業の価格・賃金設定スタンスは積極化していくと考えられる。

第3に、輸入物価についてみると、これまでの為替相場の動きが、輸入物価を通じた消費者物価の押し上げ要因として作用していく一方、原油価格をはじめとする国際商品市況の下落は、物価の下押し圧力となる。なお、円安が物価に与える影響については、輸入物価の上昇を通じた直接的な物価押し上げ効果に加え、マクロ的な需給バランスの改善を通じて実際の物価を押し上げ、さらに予想物価上昇率を押し上げるというより持続的な効果もある。

3. 上振れ要因・下振れ要因

(1) 経済情勢

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れ、下振れ要因としては、第1に、海外経済の動向に関する不確実性がある。中国をはじめとする新興国や資源国については、引き続き不透明感が強いことに加え、資源価格下落の影響もあって、その成長ペースと世界経済への影響には不確実性がある。また、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もリスク要因として挙げられる。

第2は、2017年4月に予定される消費税率引き上げの影響である。軽減税率の導入によって、駆け込み需要とその反動の影響や実質所得減少の影響は幾分減殺されるとみられるが、実際のインパクトは、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得る。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、規制・制度改革の今後の展開や企業部門におけるイノベーション、家計部門を取り巻く雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。この点、企業が過去最高の収益に伴う潤沢なキャッシュフローをより効率的に設備・人材投資などに活用していくことが期待される。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下するような場合には、人々の将来不安の強まりや経済実態から乖離した長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れにつながる恐れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、人々の将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

(2) 物価情勢

上述のような経済の上振れ、下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響が及ぶとみられる。それ以外に物価の上振れ、下振れをもたらす要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。中心的な見通しでは、賃金の上昇を伴いながら実際の物価上昇率が高まっていくなかで、人々の予想物価上昇率も一段と上昇し、「物

価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく姿を想定しているが、その上昇ペースには、実際の物価の動きやそれが予想物価に及ぼす影響の度合いなどを巡って不確実性がある。この点では、エネルギー価格下落の影響が長引き、現実の消費者物価の前年比が高まりにくい状況が長期間続くことによって、予想物価上昇率の上昇ペースに影響するリスクがある。また、賃金と物価の関係を考えると、今春の労使交渉において、既往の基調的な物価上昇や先行きの物価見通しが賃金上昇に適切に反映されていくことが重要である。さらに、このところ、原油価格の一段の下落に加え、中国をはじめとする新興国・資源国経済に対する先行き不透明感などから、金融市場は世界的に不安的な動きとなっている。このため、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が増大している。

第2に、マクロ的な需給バランス、とくに労働需給の動向がある。中心적인見通しでは、近年の高齢者や女性による労働参加の高まりや最近みられているパート労働の正規雇用化が労働供給を下支えしていくことを前提としているが、この点を巡っては上下双方向の不確実性がある。

第3に、物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度が挙げられる。すなわち、海外経済の動向など経営環境を巡る不確実性から企業の賃上げの動きが拡がりを欠く場合や、そうしたもとで消費者の物価上昇に対する抵抗感が強まる場合には、物価の上昇ペースが下振れるリスクがある。また、食料工業品や耐久消費財などの価格が需給ギャップの改善に比較的強く反応する一方、公共料金や一部のサービス価格、家賃などの反応はこれまでのところ鈍く、先行きも消費者物価の上昇率の高まりを抑制する要因となる可能性がある。

第4に、原油価格といった国際商品市況や為替相場の変動などに伴う輸入物価の動向や、その国内価格への波及の状況によっても、上振れ・下振れ双方の可能性がある。

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¹²。

まず、第1の柱、すなわち中心적인見通しについて点検すると、わが国経済は、2017年度前半頃に2%程度の物価上昇率を実現し、その後次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していく可能性が高いと判断される。

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と、中心적인経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクが大きい。物価の中心적인見通しについては、中長期的な予想物価上昇率の動向などを巡って不確実性は大きく、下振れリスクが大きい。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、現時点では、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強気化を示す動きは観察されない。もっとも、政府債務残高が累増するなかで、金融機関の国債保有残高は、全体として減少傾向が続いているが、なお高水準である点には留意する必要がある。

金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入した。は所期の効果を発揮しており、今後とも、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。

以 上

¹² 「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。

(参考)

▽2015～2017 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)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2015 年度	+1.0～+1.3 <+1.1>	0.0～+0.2 <+0.1>	
10 月時点の見通し	+0.8～+1.4 <+1.2>	0.0～+0.4 <+0.1>	
2016 年度	+1.0～+1.7 <+1.5>	+0.10.2～+1.2 <+0.8>	
10 月時点の見通し	+1.2～+1.6 <+1.4>	+0.8～+1.5 <+1.4>	
2017 年度	+0.1～+0.5 <+0.3>	+2.0～+3.1 <+2.72.8>	+1.0～+2.1 <+1.71.8>
10 月時点の見通し	+0.1～+0.5 <+0.3>	+2.5～+3.4 <+3.1>	+1.2～+2.1 <+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。

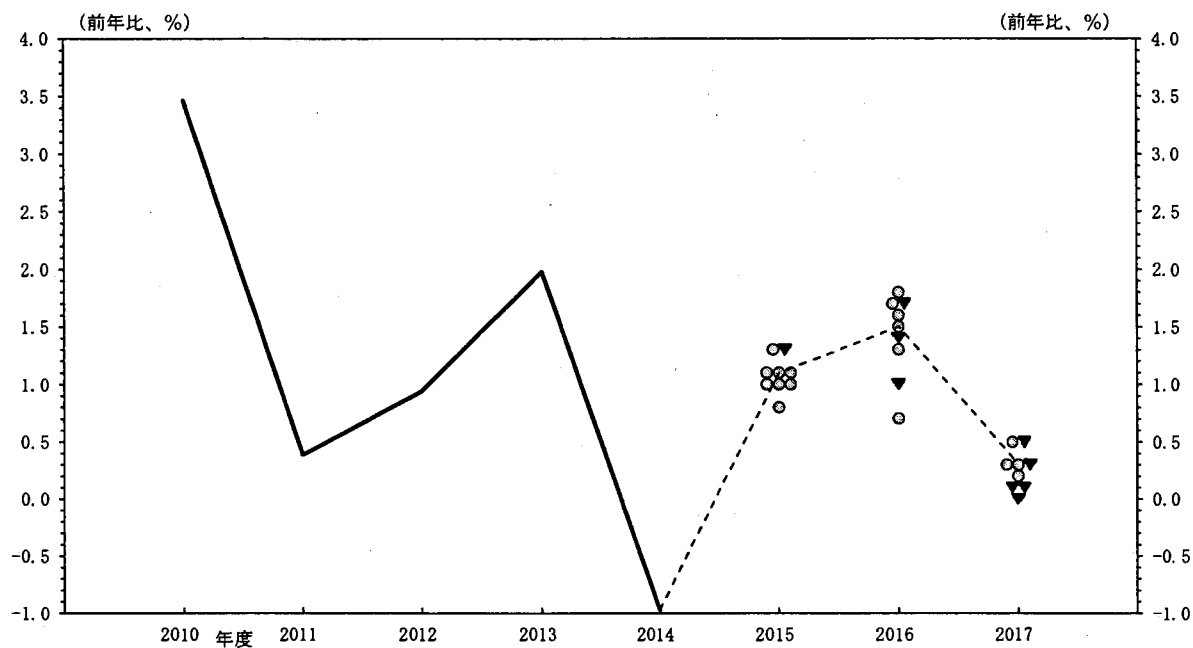
(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。具体的には、長短金利について、市場金利をもとにしつつ、展望レポートと市場参加者との物価見通しの違いを加味し、また、本日の決定が及ぼす影響を勘案して、想定している。

(注3) 原油価格（ドバイ）については、1 バレル 35 ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて 40 ドル台後半に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価（除く生鮮食品）の前年比に対するエネルギー価格の寄与度は、2015 年度で－0.9%ポイント程度、2016 年度で－0.7～－0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016 年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017 年度前半中には概ねゼロになると試算される。

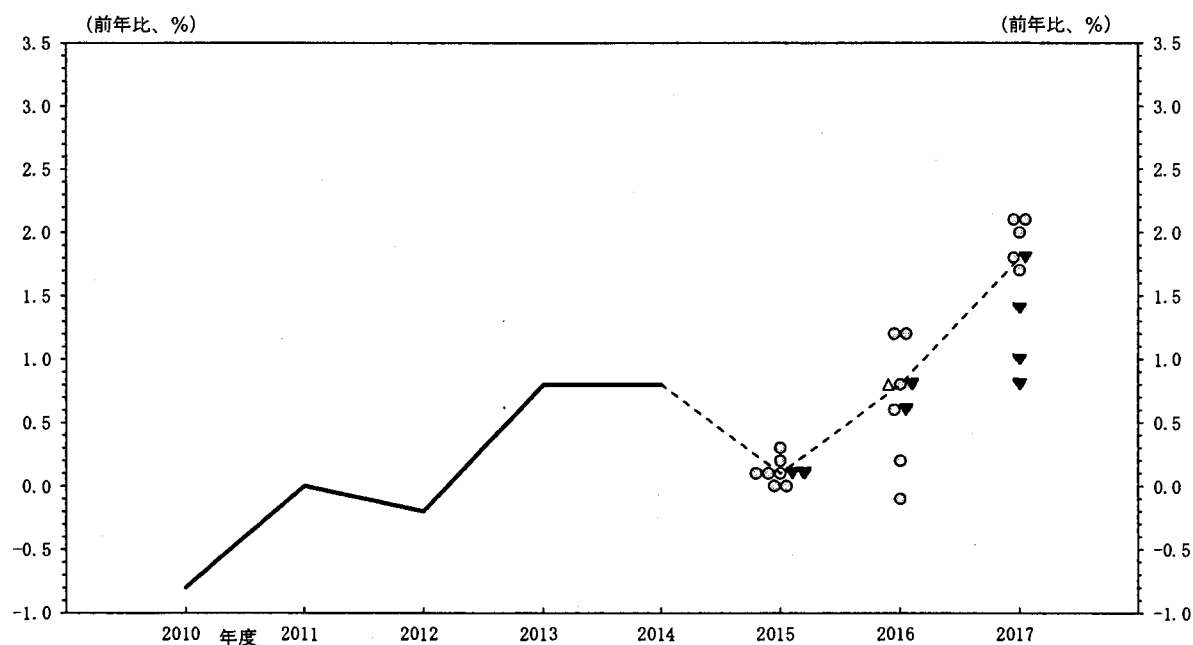
(注4) 今回の見通しでは、消費税率について、2017 年4月に 10%に引き上げられること（軽減税率については酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること）を前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。消費税率引き上げの直接的な影響を含む 2017 年度の消費者物価の見通しは、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで（+1.0%ポイント）、これを政策委員の見通し計数に足し上げたものである。

▽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同時に、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。

(注3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品) は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

要注意

公表時間

2月3日（水）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.2.3

日本銀行

(案)

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	内田真一
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^{（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

（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。」

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で、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で、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。もともと、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で、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の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で、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到现在に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拡がり
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、
②E 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 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、③C 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。

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」の効果は限界的に逓
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、来年半ば頃に入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る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もと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ている。

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 E T F 買入れ枠の設定に関する件 (議長案)

議案 (議長案)

E T F 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 E T F を買入れること。当初は、J P X 日経 400 に連動する E T F を買入対象とし、この施策の趣旨に合致する新規の E T F 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 E T F 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、E T F 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-REIT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。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、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、中曽委員、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）^{（注1）}。

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）^{（注2）}。

- 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。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。
- ② 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。
- ③ 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、緩やかな回復が続いている。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、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^(注3)。
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）^(注1)

ETFの買入れについて、現在の年間約3兆円の買入れ¹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²。

(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）³。

(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。

¹ 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。

² 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。

³ 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³。

(2) 長期国債買入の平均残存期間の長期化（賛成6 反対3）^(注2)

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⁴、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⁵。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）^(注3)

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³。

以 上

^(注1) 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。

^(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、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。

^(注3) 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。

⁴ 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。

⁵ 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。

＜ 1. 鉱工業 ; Mining and manufacturing ＞

平成22年 = 100
index, 2010 = 100

		生産 Production				生産者出荷 Shipments				
		季節調整済指数 Seasonally Adjusted Index		原指数 Original Index		季節調整済指数 Seasonally Adjusted Index		原指数 Original Index		
		前月(期)比 %Change From Previous Month(Quarter)		前年 (同月期)比 %Change From Previous Year		前月(期)比 %Change From Previous Month(Quarter)		前年 (同月期)比 %Change From Previous Year		
平成 25 年				97.0	▲ 0.8			96.9	▲ 0.6	C.Y. 2013
26 年				99.0	2.1			98.2	1.3	2014
27 年				98.2	▲ 0.8			97.2	▲ 1.0	2015
平成 24 年度				95.8	▲ 2.9			95.9	▲ 1.8	F.Y. 2012
25 年度				98.9	3.2			98.7	2.9	2013
26 年度				98.5	▲ 0.4			97.6	▲ 1.1	2014
平成26 年	Ⅳ期	98.2	0.8	99.2	▲ 1.5	97.5	0.9	98.5	▲ 1.9	Q4 2014
平成27 年	Ⅰ期	99.7	1.5	99.2	▲ 2.1	99.2	1.7	100.1	▲ 2.4	Q1 2015
	Ⅱ期	98.3	▲ 1.4	96.3	▲ 0.5	96.8	▲ 2.4	93.6	▲ 0.3	Q2
	Ⅲ期	97.1	▲ 1.2	98.3	▲ 0.4	96.2	▲ 0.6	97.2	▲ 0.6	Q3
	Ⅳ期	97.7	0.6	98.8	▲ 0.4	96.7	0.5	97.7	▲ 0.8	Q4
平成26 年	10月	98.5	0.4	101.7	▲ 0.5	98.0	0.1	99.7	▲ 0.6	Oct. 2014
	11月	97.9	▲ 0.6	96.1	▲ 3.7	97.3	▲ 0.7	95.2	▲ 4.8	Nov.
	12月	98.1	0.2	99.9	▲ 0.1	97.1	▲ 0.2	100.7	▲ 0.1	Dec.
平成27 年	1月	102.1	4.1	93.7	▲ 2.6	102.4	5.5	93.6	▲ 2.1	Jan. 2015
	2月	98.9	▲ 3.1	95.8	▲ 2.0	97.9	▲ 4.4	95.4	▲ 2.9	Feb.
	3月	98.1	▲ 0.8	108.1	▲ 1.7	97.3	▲ 0.6	111.3	▲ 2.3	Mar.
	4月	99.3	1.2	96.3	0.1	97.9	0.6	93.1	0.2	Apr.
	5月	97.2	▲ 2.1	90.3	▲ 3.9	96.0	▲ 1.9	87.7	▲ 3.2	May
	6月	98.3	1.1	102.4	2.3	96.6	0.6	100.0	1.8	Jun.
	7月	97.5	▲ 0.8	103.6	0.0	96.2	▲ 0.4	100.4	▲ 0.8	Jul.
	8月	96.3	▲ 1.2	88.9	▲ 0.4	95.5	▲ 0.7	88.0	0.6	Aug.
	9月	97.4	1.1	102.4	▲ 0.8	96.8	1.4	103.2	▲ 1.5	Sep.
	10月	98.8	1.4	100.3	▲ 1.4	98.8	2.1	98.9	▲ 0.8	Oct.
	11月	97.9	▲ 0.9	97.7	1.7	96.4	▲ 2.4	95.9	0.7	Nov.
	12月	96.5	▲ 1.4	98.3	▲ 1.6	94.8	▲ 1.7	98.3	▲ 2.4	Dec.

	生産者在庫 Inventory				生産者在庫率 Inventory Ratio				
	季節調整済指数 Seasonally Adjusted Index		原指数 Original Index		季節調整済指数 Seasonally Adjusted Index		原指数 Original Index		
	前月(期)比 %Change From Previous Month(Quarter)		前年 (同月期)比 %Change From Previous Year		前月(期)比 %Change From Previous Month(Quarter)		前年 (同月期)比 %Change From Previous Year		
平成 25 年			105.7	▲ 4.3			109.0	▲ 3.7	C.Y. 2013
26 年			112.3	6.2			109.8	0.7	2014
27 年			112.3	0.0			114.1	3.9	2015
平成 24 年度			100.1	▲ 3.0			114.4	5.0	F.Y. 2012
25 年度			98.9	▲ 1.2			106.3	▲ 7.1	2013
26 年度			105.0	6.2			112.0	5.4	2014
平成26 年Ⅳ期	112.3	0.9	112.3	6.2	113.8	0.5	113.4	9.1	Q4 2014
平成27 年Ⅰ期	113.4	1.0	105.0	6.2	112.3	▲ 1.3	111.2	8.8	Q1 2015
Ⅱ期	114.6	1.1	113.4	4.0	114.0	1.5	114.6	4.8	Q2
Ⅲ期	113.6	▲ 0.9	112.9	2.1	115.6	1.4	116.6	2.1	Q3
Ⅳ期	112.3	▲ 1.1	112.3	0.0	114.5	▲ 1.0	114.1	0.6	Q4
平成26 年10月	111.2	▲ 0.1	113.9	3.9	112.6	1.0	112.8	6.7	Oct. 2014
11月	112.4	1.1	116.0	6.6	116.1	3.1	117.8	12.6	Nov.
12月	112.3	▲ 0.1	112.3	6.2	112.7	▲ 2.9	109.7	8.1	Dec.
平成27 年1月	111.8	▲ 0.4	116.0	5.6	109.0	▲ 3.3	121.2	9.1	Jan. 2015
2月	113.0	1.1	115.0	7.0	113.4	4.0	116.4	8.8	Feb.
3月	113.4	0.4	105.0	6.2	114.4	0.9	96.1	8.6	Mar.
4月	113.8	0.4	107.6	6.6	113.2	▲ 1.0	110.6	7.2	Apr.
5月	112.9	▲ 0.8	111.7	3.9	115.4	1.9	121.4	6.4	May
6月	114.6	1.5	113.4	4.0	113.5	▲ 1.6	111.9	1.3	Jun.
7月	113.7	▲ 0.8	115.9	2.7	112.2	▲ 1.1	112.3	1.8	Jul.
8月	114.0	0.3	117.1	2.1	119.2	6.2	127.7	1.1	Aug.
9月	113.6	▲ 0.4	112.9	2.1	115.5	▲ 3.1	109.7	3.6	Sep.
10月	111.4	▲ 1.9	114.1	0.2	112.0	▲ 3.0	112.2	▲ 0.5	Oct.
11月	111.9	0.4	115.5	▲ 0.4	115.5	3.1	117.2	▲ 0.5	Nov.
12月	112.3	0.4	112.3	0.0	116.0	0.4	112.9	2.9	Dec.

(注) 生産者製品在庫の年、年度及び四半期の数値は期末値である。
各比率は、伸び率(%)である。以下、29頁まで同様。

平成28年 1月の製造工業生産予測調査結果

Survey of Production Forecast, January 2016

(1)前月比(季節調整済)

Percent change from previous month (Seasonally Adjusted)

(%)

分 類		12月 Dec. Last Month	1月 Jan. 見込み This Month	2月 Feb. 見込み Next Month
業 種 別	製 造 工 業 Manufacturing	(0.9)	7.6 (6.0)	▲ 4.1
	鉄 鋼 業 Iron and steel	(▲ 0.2)	0.2 (1.3)	1.9
	非 鉄 金 属 工 業 Non-ferrous metals	(▲ 0.5)	9.3 (7.9)	▲ 4.9
	金 属 製 品 工 業 Fabricated metals	(2.4)	3.8 (3.2)	▲ 5.6
	はん用・生産用・業務用機械工業 General-purpose, production and business oriented machinery	(1.9)	14.0 (13.4)	▲ 4.4
	電子部品・デバイス工業 Electronic parts and devices	(▲ 3.3)	7.5 (9.2)	▲ 9.1
	電 気 機 械 工 業 Electrical machinery	(▲ 0.4)	7.5 (5.1)	▲ 5.2
	情 報 通 信 機 械 工 業 Information and communication electronics equipment	(15.2)	22.2 (1.2)	0.6
	輸 送 機 械 工 業 Transport equipment	(▲ 0.8)	6.9 (6.6)	▲ 5.3
	化 学 工 業 Chemicals	(2.6)	1.4 (2.2)	▲ 2.1
	紙 ・ パ ル プ 工 業 Pulp and paper	(▲ 0.8)	5.0 (2.0)	▲ 0.5
	そ の 他 Others	(2.2)	2.4 (▲ 0.6)	▲ 2.2

(2)実現率及び予測修正率

Realization Ratio and

Amendment Ratio

(%)

12月 の 実 現 率 Realization Ratio	1月 の 予測修正率 Amendment Ratio
▲ 2.4	▲ 0.9
▲ 0.4	▲ 1.5
▲ 1.7	▲ 0.5
▲ 2.8	▲ 2.3
▲ 3.4	▲ 2.9
0.9	▲ 0.7
▲ 4.6	▲ 2.4
▲ 11.9	6.3
0.0	0.3
▲ 1.7	▲ 2.5
▲ 3.5	▲ 0.6
▲ 1.8	1.2

(参考)

製 造 工 業 (原系列) Manufacturing (Original)		▲ 2.4	5.3
(前月調査による前月比)	(3.7)	(▲ 3.8)	

※ ()内は前月調査による前月比を示す。

Parentheses indicate the percent change from previous month in the previous survey.

※ 調査票の提出期日は毎月10日となっている。

The deadline of submission from principal entrepreneurs is the 10th of month.

平成 22 年基準 消費者物価指数

全 国 平成27年(2015年)12月分及び平成27年(2015年)平均

I 平成27年(2015年)12月分

1 概 況

- ~~~~~
- (1) 総合指数は2010年(平成22年)を100として103.5
前月比は0.1%の下落 前年同月比は0.2%の上昇
- (2) 生鮮食品を除く総合指数は103.3
前月比は0.2%の下落 前年同月比は0.1%の上昇
- (3) 食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数は101.6
前月比は0.1%の下落 前年同月比は0.8%の上昇
- ~~~~~

図1 総合指数の動き

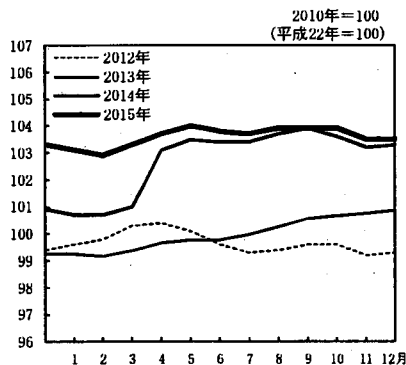


図2 生鮮食品を除く総合指数の動き

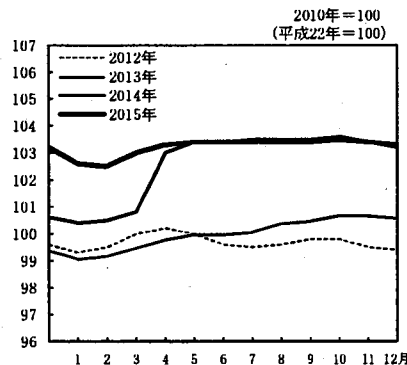


図3 食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数の動き

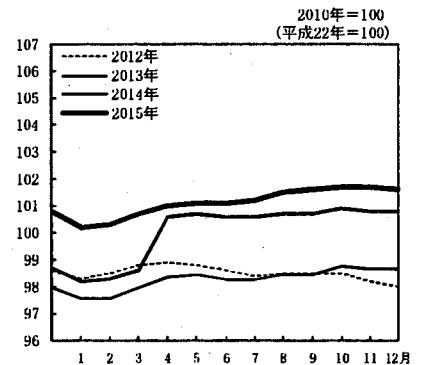


表1 総合、生鮮食品を除く総合、食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合の指数、前月比及び前年同月比

2010年=100
(平成22年=100)

		2014年 2015年 (平成26年) (平成27年)												
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
総 合	指 数	103.3	103.1	102.9	103.3	103.7	104.0	103.8	103.7	103.9	103.9	103.9	103.5	103.5
	前月比 (%)	0.1	-0.2	-0.2	0.4	0.4	0.3	-0.2	-0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.1
	前年同月比 (%)	2.4	2.4	2.2	2.3	0.6	0.5	0.4	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3	0.2
生 鮮 食 品 を 除 く 総 合	指 数	103.2	102.6	102.5	103.0	103.3	103.4	103.4	103.4	103.4	103.4	103.5	103.4	103.3
	前月比 (%)	-0.2	-0.6	-0.1	0.4	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2
	前年同月比 (%)	2.5	2.2	2.0	2.2	0.3	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1
食 料 (酒 類 を 除 く) 及 び エ ネ ル ギ ー を 除 く 総 合	指 数	100.8	100.2	100.3	100.7	101.0	101.1	101.1	101.2	101.5	101.6	101.7	101.7	101.6
	前月比 (%)	0.0	-0.5	0.1	0.4	0.3	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0	-0.1
	前年同月比 (%)	2.1	2.1	2.0	2.1	0.4	0.4	0.6	0.6	0.8	0.9	0.7	0.9	0.8

総合(除く 前年同月比
生鮮・エネ) (%)

1.2 1.3

平成 22 年基準 消費者物価指数

東京都区部 平成 28 年 (2016 年) 1 月分 (中旬速報値)

1 概況

- (1) 総合指数は2010年(平成22年)を100として101.3
前月比は0.6%の下落 前年同月比は0.3%の下落
- (2) 生鮮食品を除く総合指数は101.1
前月比は0.8%の下落 前年同月比は0.1%の下落
- (3) 食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数は99.4
前月比は1.0%の下落 前年同月比は0.4%の上昇

図1 総合指数の動き

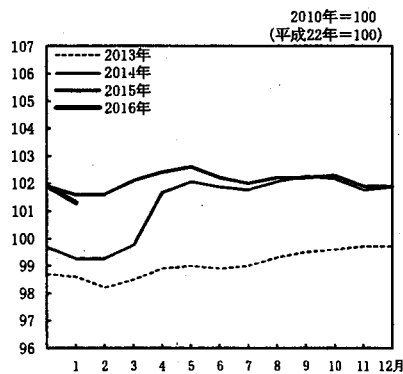


図2 生鮮食品を除く総合指数の動き

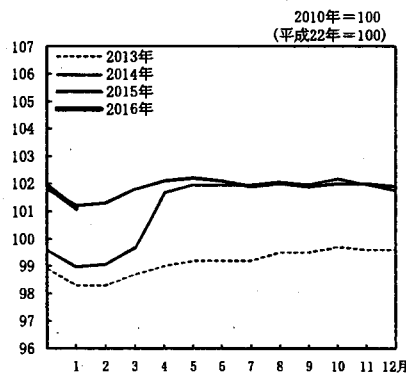


図3 食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数の動き

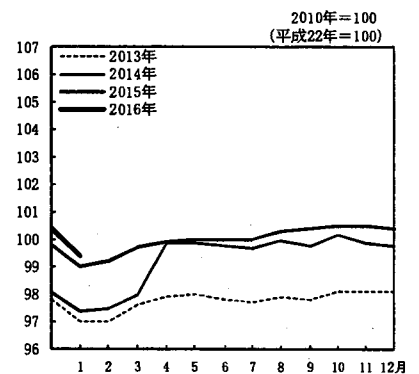


表1 総合、生鮮食品を除く総合、食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合の指数、前月比及び前年同月比

		2015年 (平成27年)												2016年 (平成28年)	
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
総 合	指 数	101.6	101.6	102.1	102.4	102.6	102.2	102.0	102.2	102.2	102.3	101.9	101.9	101.3	
	前月比 (%)	-0.2	0.0	0.4	0.4	0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.0	0.1	-0.4	0.0	-0.6	
	前年同月比 (%)	2.3	2.3	2.3	0.7	0.5	0.3	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.3	
生 鮮 食 品 を 除 く 総 合	指 数	101.2	101.3	101.8	102.1	102.2	102.1	101.9	102.0	101.9	102.0	102.0	101.9	101.1	
	前月比 (%)	-0.6	0.1	0.5	0.2	0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.8	
	前年同月比 (%)	2.2	2.2	2.2	0.4	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.1	-0.1	
食 料 (酒 類 を 除 く) 及 び エ ネ ル ギ ー を 除 く 総 合	指 数	99.0	99.2	99.7	99.9	100.0	100.0	100.0	100.3	100.4	100.5	100.5	100.4	99.4	
	前月比 (%)	-0.8	0.1	0.5	0.2	0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	0.1	0.0	-0.1	-1.0	
	前年同月比 (%)	1.7	1.7	1.7	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.4	0.6	0.6	0.4	

労働力調査（基本集計）

平成27年(2015年)12月分（速報）

結果の概要

【就業者】

- ・就業者数は6385万人。前年同月に比べ28万人の増加。13か月連続の増加
- ・雇用人数は5694万人。前年同月に比べ49万人の増加
- ・正規の職員・従業員数は3316万人。前年同月に比べ25万人の増加。非正規の職員・従業員数は2038万人。前年同月に比べ22万人の増加
- ・主な産業別就業者を前年同月と比べると、「医療、福祉」、「製造業」、「運輸業、郵便業」などが増加

【就業率】

- ・就業率は57.6%。前年同月に比べ0.2ポイントの上昇

【完全失業者】

- ・完全失業者数は204万人。前年同月に比べ6万人の減少。67か月連続の減少
- ・求職理由別に前年同月と比べると、「勤め先や事業の都合による離職」が6万人の減少。「自発的な離職（自己都合）」が同数

【完全失業率】

- ・完全失業率（季節調整値）は3.3%。前月と同率

【非労働力人口】

- ・非労働力人口は4482万人。前年同月に比べ26万人の減少。7か月連続の減少

原数値	実数 (万人、%)	対前年同月増減 (万人、ポイント)			
		12月	11月	10月	9月
就業者	6385	28	8	42	37
自営業主・家族従業者	663	-19	-31	-26	-10
雇用人	5694	49	39	75	51
正規の職員・従業員	3316	25	19	33	21
非正規の職員・従業員	2038	22	-2	17	16
パート	988	27	18	28	24
アルバイト	453	11	8	9	7
労働者派遣事業所の派遣社員	134	9	-1	6	19
契約社員	275	-13	-8	-18	-32
嘱託	113	-5	-11	-3	3
その他	76	-6	-9	-4	-5
（雇用形態別雇用人）					
農業、林業	172	-12	-13	-13	-9
建設業	494	-9	-8	-8	0
製造業	1049	22	18	-4	-42
情報通信業	207	6	4	2	14
運輸業、郵便業	350	11	0	-6	-2
卸売業、小売業	1073	1	-16	-16	-1
学術研究、専門・技術サービス業	207	-5	4	13	15
宿泊業、飲食サービス業	388	-5	3	13	7
生活関連サービス業、娯楽業	237	1	-2	2	-5
教育、学習支援業	300	-1	7	10	6
医療、福祉	798	37	19	26	34
サービス業（他に分類されないもの）	410	-5	-2	11	0
就業率	57.6	0.2	0.1	0.4	0.3
うち15～64歳	73.7	0.6	0.6	0.9	0.7
完全失業者	204	-6	-10	-25	-6
男	128	1	-9	-13	-2
女	75	-8	-1	-13	-6
（求職理由別）					
定年又は雇用契約の満了	21	0	-1	-2	2
勤め先や事業の都合	38	-6	-11	-7	-5
自発的（自己都合）	85	0	6	-4	-2
学卒未就職	6	-2	-1	-3	-4
収入を得る必要が生じたから	30	1	-1	-5	1
その他	19	0	-3	-3	1
非労働力人口	4482	-26	-2	-17	-36

季節調整値	実数 (%)	対前月増減 (ポイント)			
		12月	11月	10月	9月
完全失業率	3.3	0.0	0.2	-0.3	0.0
男	3.7	0.2	0.1	-0.2	0.1
女	2.9	-0.2	0.4	-0.4	-0.1

図1 就業者の対前年同月増減と就業率の対前年同月ポイント差の推移

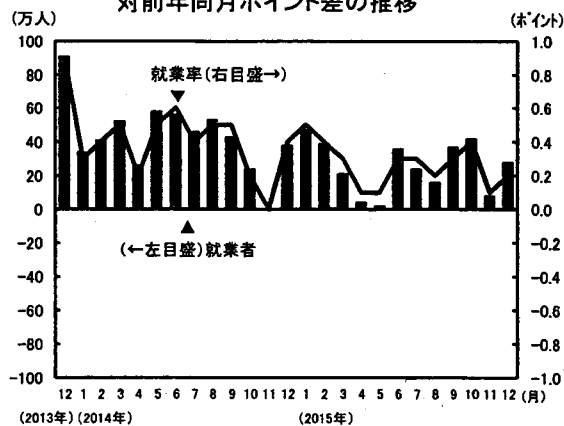
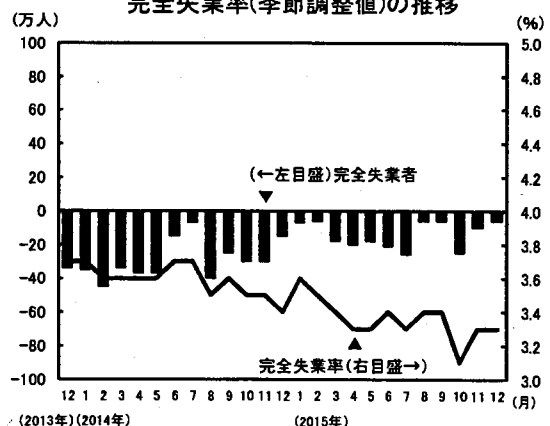


図2 完全失業者の対前年同月増減と完全失業率(季節調整値)の推移



平成28年1月29日（金）

【照会先】

職業安定局雇用政策課

中央労働市場情報官

（代表電話）

（直通電話）

宮崎（内線5740）

03（5253）1111

03（3595）3290

報道関係者 各位

一般職業紹介状況（平成27年12月分及び平成27年分）

○平成27年12月の有効求人倍率は1.27倍で、前月に比べて0.02ポイント上昇。

○平成27年12月の新規求人倍率は1.91倍で、前月に比べて0.02ポイント減少。

○平成27年平均の有効求人倍率は1.20倍で、前年に比べて0.11ポイント上昇。

厚生労働省では、公共職業安定所（ハローワーク）における求人、求職、就職の状況を取りまとめ、求人倍率などの指標を作成し、一般職業紹介状況として毎月公表しています。

平成27年12月の数値をみると、有効求人倍率（季節調整値）は1.27倍となり、前月を0.02ポイント上回りました。新規求人倍率（季節調整値）は1.91倍となり、前月を0.02ポイント下回りました。

正社員有効求人倍率（季節調整値）は0.80倍となり、前月を0.01ポイント上回りました。

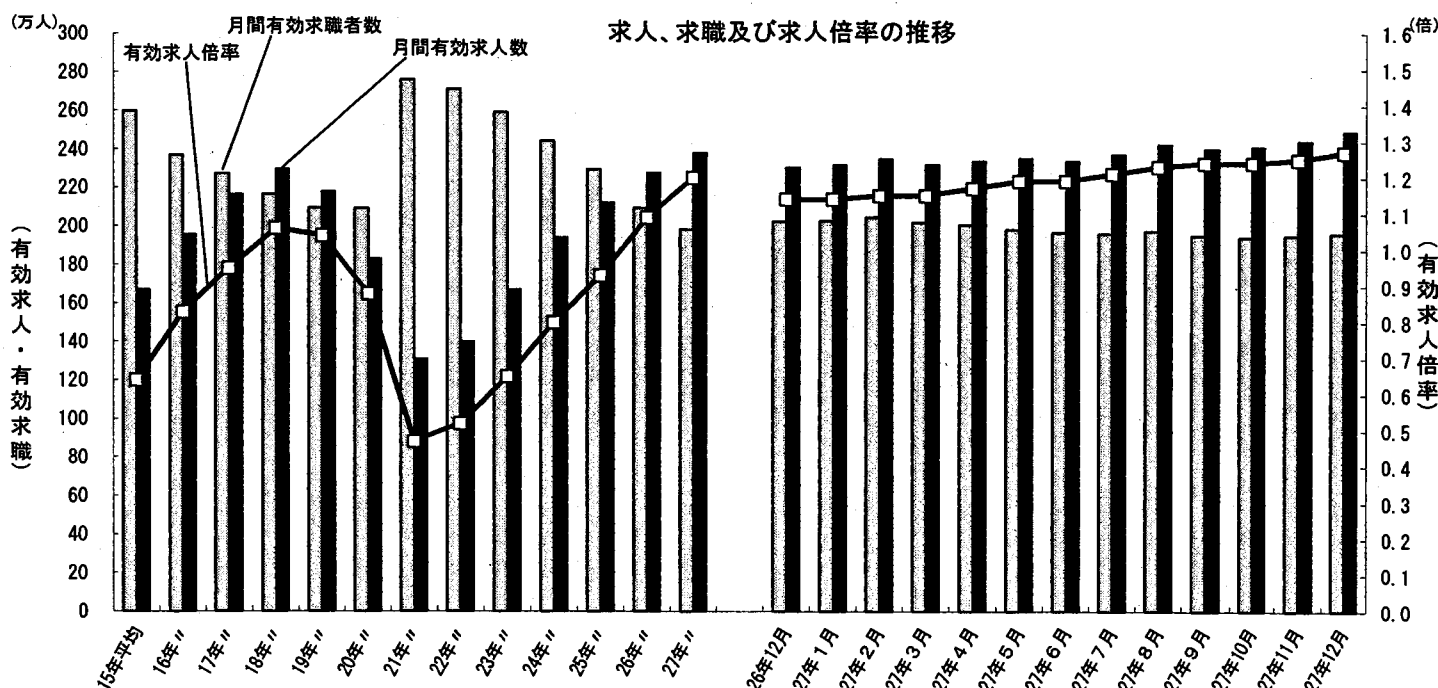
12月の有効求人（季節調整値）は前月に比べ1.7%増となり、有効求職者（同）は0.5%増となりました。

12月の新規求人（原数値）は前年同月と比較すると6.2%増となりました。これを産業別にみると、宿泊業、飲食サービス業（16.7%増）、運輸業、郵便業（9.5%増）、卸売業、小売業（8.1%増）などで増加となり、情報通信業（1.4%減）は減少となりました。

都道府県別の有効求人倍率（季節調整値）をみると、最高は東京都の1.89倍、最低は鹿児島県及び沖縄県の0.92倍となりました。

平成27年平均の有効求人倍率は1.20倍となり、前年の1.09倍を0.11ポイント上回りました。

平成27年平均の有効求人倍率は前年に比べ4.3%増となり、有効求職者は5.4%減となりました。



（注）1. 月別の数値は季節調整値である。なお、平成26年12月以前の数値は、平成27年1月分公表時に新季節指数により改訂されている。

2. 文中の正社員有効求人倍率は正社員の月間有効求人数をパートタイムを除く常用の月間有効求職者数で除して算出しているが、パートタイムを除く常用の有効求職者には派遣労働者や契約社員を希望する者も含まれるため、厳密な意味での正社員有効求人倍率より低い値となる。

3. 文中の産業分類は、平成25年10月改定の「日本標準産業分類」に基づくもの。

考えられる政策オプション

①「量的・質的金融緩和」の拡大（マネタリーベース、資産買入れ）

②「量的・質的金融緩和」にマイナス金利の要素を付加。

（マイナス金利の設計）

・ 日本に適用する場合に考慮すべき事項：

①当座預金残高が極めて大きく、かつ年間約 80 兆円ペースで増えること。

②大規模な国債買入れを行っていること。

・ 日銀当座預金に〇%のマイナス金利を適用する。

・ 階層構造とする。

金融機関収益を過度に圧迫し、かえって金融仲介機能を弱めることを防ぐ趣旨で、スイスなどで採用されている。

・ 3段階とする。

＋0.1%を適用する部分：既存の残高（grandfathering）

ゼロ金利を適用する部分：マクロ的な当座預金の増加に伴って増やしていく。

マイナス金利を適用する部分：限界的な増加部分にかければマイナス金利の効果はある。

・ 資金供給（貸出支援、被災地支援等）は、ゼロ金利で実施する。

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔議長案〕

金融市場調節方針の決定に関する件

（案 件）

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。

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[議 長 案]

資 産 買 入 れ 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

1. 資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

(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。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。

(2) 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。

(3) 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. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔木内委員案〕

金融市場調節および資産買入れ方針の決定に関する件

（案 件）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節および資産買入れ方針を下記のとおりとすること。

記

- （1）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。
- （2）資産の買入れについては、以下の方針とする。
 - 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 ETF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。
 - ③ 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. 対外公表文は別途決定すること。

以 上

2016年1月29日

日 本 銀 行

「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入（案）

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、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入することを決定した。今後は、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で緩和手段を駆使して、金融緩和を進めていくこととする。

（1）「金利」：マイナス金利の導入（全員一致／賛成○反対○）

金融機関が保有する日本銀行当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用する¹。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。

具体的には、日本銀行当座預金を3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する（別紙）²。

貸出支援基金、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給は、ゼロ金利で実施する。

（2）「量」：金融市場調節方針（全員一致／賛成○反対○）

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。

（3）「質」：資産買入れ方針（全員一致／賛成○反対○）

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- 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³。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。

¹ 2016年2月16日からの準備預金積み期間から適用する。

² 階層構造方式は、マイナス金利の適用が金融機関収益を過度に圧迫し、かえって金融仲介機能を弱めることを防ぐ観点から、スイス（▲0.75%）、スウェーデン（▲1.1%）、デンマーク（▲0.65%）など、大きめのマイナス金利を実施している国々で、採用されている。

³ 従来通り、長期国債買入れの下限金利は設けず、▲0.1%を下回る金利での買入れも行う。

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 兆円⁴、年間約 9 0 0 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。

(4) 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の継続

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。

2. わが国の景気は、企業部門・家計部門ともに所得から支出への前向きの循環メカニズムが作用するもとで、緩やかな回復を続けており、物価の基調は着実に高まっている。もっとも、このところ、原油価格の一段の下落に加え、中国をはじめとする新興国・資源国経済に対する先行き不透明感などから、金融市場は世界的に不安定な動きとなっている。このため、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレイ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が増大している。

3. 日本銀行は、こうしたリスクの顕現化を未然に防ぎ、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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入することとした。日本銀行当座預金金利をマイナス化することでイールドカーブの起点を引き下げ、大規模な長期国債買入れとあわせて、金利全般により強い下押し圧力を加えていく。また、この枠組みは、従来の「量」と「質」に「マイナス金利」を加えた3つの次元で、追加的な緩和が可能なスキームである。日本銀行は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもと、2%の「物価安定の目標」の早期実現を図る。

以 上

⁴ 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 E T F の買入れ(年間約 3,000 億円)は、これとは別枠で 4 月から実施する。

日本銀行当座預金のマイナス金利適用スキーム

日本銀行当座預金を3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する⁵。

1. 3段階の階層構造

(1) 基礎残高（+0.1%を適用）

「量的・質的金融緩和」のもとで各金融機関が積み上げた既往の残高については、従来の扱いを維持する。具体的には、各金融機関の日本銀行当座預金残高のうち、2015年1月～12月積み期間（基準期間）における平均残高までの部分を、既往の残高に対応する部分として、+0.1%を適用する。

(2) マクロ加算残高（ゼロ%を適用）

以下の合計額にはゼロ%を適用する。

- ① 所要準備額に相当する残高
- ② 金融機関が貸出支援基金および被災地金融機関支援オペにより資金供給を受けている場合には、その残高に対応する金額
- ③ 日本銀行当座預金残高がマクロ的に増加することを勘案して、適宜のタイミングで、マクロ加算額（(1)の基礎残高に掛目を掛けて算出）を加算していく。

(3) 政策金利残高（▲0.1%を適用）

各金融機関の当座預金残高のうち、(1)と(2)を上回る部分に、▲0.1%のマイナス金利を適用する。

2. 現金保有額が大きく増加した場合の取り扱い

金融機関の現金保有によってマイナス金利の効果が減殺されることを防止する観点から、金融機関の現金保有額が基準期間から大きく増加した場合には、その増加額を、(2)のマクロ加算残高（それを上回る場合には、(1)の基礎残高）から控除する。

以 上

⁵ 階層構造としても、金融市場に対してはマイナス金利としての効果を持つ。すなわち、金融取引の価格（金利・株価・為替相場など）は、ある新しい取引を行うことに伴う限界的な損益によって決まる。マイナス金利が当座預金残高の全体にかからなくても、限界的な増加部分にかかれば、新しい取引によって当座預金が増えることに伴うコストは▲0.1%である。金融市場ではそれを前提として金利や相場形成がなされる。

2016年1月29日

日 本 銀 行

「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入（案）

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、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入することを決定した。今後は、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で緩和手段を駆使して、金融緩和を進めていくこととする。

(1) 「金利」：マイナス金利の導入（賛成5反対4）^(注1)

金融機関が保有する日本銀行当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用する¹。
今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。

具体的には、日本銀行当座預金を3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する（別紙）²。

貸出支援基金、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給は、ゼロ金利で実施する。

(2) 「量」：金融市場調節方針（賛成8反対1）^(注2)

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。

(3) 「質」：資産買入れ方針（賛成8反対1）^(注2)

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- 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³。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。

¹ 2016年2月16日からの準備預金積み期間から適用する。

² 階層構造方式は、マイナス金利の適用が金融機関収益を過度に圧迫し、かえって金融仲介機能を弱めることを防ぐ観点から、スイス（▲0.75%）、スウェーデン（▲1.1%）、デンマーク（▲0.65%）など、大きめのマイナス金利を実施している国々で、採用されている。

³ 従来通り、長期国債買入れの下限金利は設けず、▲0.1%を下回る金利での買入れも行う。

- 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 兆円⁴、年間約 9 0 0 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。

(4) 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の継続

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3)。

- 2. わが国の景気は、企業部門・家計部門ともに所得から支出への前向きの循環メカニズムが作用するもとで、緩やかな回復を続けており、物価の基調は着実に高まっている。もっとも、このところ、原油価格の一段の下落に加え、中国をはじめとする新興国・資源国経済に対する先行き不透明感などから、金融市場は世界的に不安定な動きとなっている。このため、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレイ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が増大している。
- 3. 日本銀行は、こうしたリスクの顕現化を未然に防ぎ、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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入することとした。日本銀行当座預金金利をマイナス化することでイールドカーブの起点を引き下げ、大規模な長期国債買入れとあわせて、金利全般により強い下押し圧力を加えていく。また、この枠組みは、従来の「量」と「質」に「マイナス金利」を加えた3つの次元で、追加的な緩和が可能なスキームである。日本銀行は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもと、2%の「物価安定の目標」の早期実現を図る。

以 上

⁴ 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E T Fの買入れ(年間約3,000億円)は、これとは別枠で4月から実施する。

- (注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員。反対：白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員。白井委員は、「量的・質的金融緩和」の補完措置導入直後のマイナス金利の導入は資産買入れの限界と誤解される恐れがあるほか、複雑な仕組みが混乱を招く恐れがあるとして、石田委員は、これ以上の国債のイールドカーブの低下が実体経済に大きな効果をもたらすとは判断されないとして、佐藤委員は、マイナス金利の導入はマネタリーベースの増加ペースの縮小とあわせて実施すべきであるとして、木内委員は、マイナス金利の導入は長期国債買入れの安定性を低下させることから危機時の対応策としてのみ妥当で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、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）。

日本銀行当座預金のマイナス金利適用スキーム

日本銀行当座預金を3段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する⁵。

1. 3段階の階層構造

(1) 基礎残高（+0.1%を適用）

「量的・質的金融緩和」のもとで各金融機関が積み上げた既往の残高については、従来の扱いを維持する。具体的には、各金融機関の日本銀行当座預金残高のうち、2015年1月～12月積み期間（基準期間）における平均残高までの部分を、既往の残高に対応する部分として、+0.1%を適用する。

(2) マクロ加算残高（ゼロ%を適用）

以下の合計額にはゼロ%を適用する。

- ① 所要準備額に相当する残高
- ② 金融機関が貸出支援基金および被災地金融機関支援オペにより資金供給を受けている場合には、その残高に対応する金額
- ③ 日本銀行当座預金残高がマクロ的に増加することを勘案して、適宜のタイミングで、マクロ加算額（(1)の基礎残高に掛目を掛けて算出）を加算していく。

(3) 政策金利残高（▲0.1%を適用）

各金融機関の当座預金残高のうち、(1)と(2)を上回る部分に、▲0.1%のマイナス金利を適用する。

2. 現金保有額が大きく増加した場合の取り扱い

金融機関の現金保有によってマイナス金利の効果が減殺されることを防止する観点から、金融機関の現金保有額が基準期間から大きく増加した場合には、その増加額を、(2)のマクロ加算残高（それを上回る場合には、(1)の基礎残高）から控除する。

以 上

⁵ 階層構造としても、金融市場に対してはマイナス金利としての効果を持つ。すなわち、金融取引の価格（金利・株価・為替相場など）は、ある新しい取引を行うことに伴う限界的な損益によって決まる。マイナス金利が当座預金残高の全体にかからなくても、限界的な増加部分にかかれば、新しい取引によって当座預金が増えることに伴うコストは▲0.1%である。金融市場ではそれを前提として金利や相場形成がなされる。

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >
< 配付先：金融政策決定会合参加者 >

[木内委員案]

「「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入」の公表に関する件

「「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入」に関する議長案の1.
(4) について、以下のように変更したものを公表すること。

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、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
策をそれぞれ適当と考えられる時点まで継続する経済・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。

以 上

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔 議 長 案 〕

「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」の
全面改正等に関する件

(案 件)

金融調節の一層の円滑化を図る観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「資金供給円滑化のための補完当座預金制度基本要領」（平成20年10月31日付政委第101号別紙1.）を別紙1. のとおり全面改正すること。
2. 「「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22年10月5日付政委第85号）を別紙2. のとおり全面改正すること。

以 上

「補完当座預金制度基本要領」 (全面改正案)

1. 趣旨

この基本要領は、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、当座勘定における預り金（以下「当座預金」という。）および準備預り金に対して行う付利に関する基本的事項を定めるものとする。

2. 対象先

以下のいずれかの条件を満たす者のうち、対象先とすることが適当でないと認められる特段の事情がない先とする。

- (1) 準備預金制度に関する法律（昭和 32 年法律第 135 号。以下「法」という。）第 2 条第 1 項に定める指定金融機関（以下「指定金融機関」という。）であること。
- (2) 指定金融機関でない当座勘定取引の相手方のうち、金融機関等（日本銀行法（平成 9 年法律第 89 号）第 37 条第 1 項に規定する金融機関等をいう。）であること。

3. 対象となる預金

当座預金および準備預り金（以下「対象預金」という。）とする。

4. 適用利率

- (1) 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。）における対象預金の平均残高のうち、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。以下同じ。）に満つるまでの金額については、年 0 %とする。

(2) 付利対象積み期間における対象預金の平均残高から法定準備預金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）のうち、平成27年1月16日を起算日とする積み期間（法第7条第3項に規定する1月間をいう。以下同じ。）から同年12月16日を起算日とする積み期間までの期間（以下「基準期間」という。）における対象預金の平均残高（以下「基準平均残高」という。）から、付利対象積み期間における法定準備預金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）に満つるまでの金額については、年+0.1%とする。

(3) 付利対象積み期間における対象預金の平均残高から、法定準備預金額および(2)の金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）のうち、次のイ. およびロ. の合計金額に満つるまでの金額については、年0%とする。

イ. 基準平均残高に別に定める一定比率（以下「基準比率」という。）を乗じた金額

ロ. 付利対象積み期間における「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.）および「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」（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）に基づく借入れ（円建てのものに限る。）の平均残高

(4) 付利対象積み期間における対象預金の平均残高から、法定準備預金額、(2)の金額および(3)の金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）については、年-0.1%とする。

5. 利息の計算方法

(1) 各対象先について、付利対象積み期間ごとに、4. に定める適用利率に基づき利息を計算する。

4

(2) 対象先が保有する現金の付利対象積み期間における残高が、基準期間における残高から大きく増加したと日本銀行が認める場合には、日本銀行が定める金額（保有現金増加額等）を、4. (3) の金額、4. (2) の金額から、順次控除し、控除した金額の合計金額を4. (4) に定める金額に加える。

6. 基準比率の見直し

4. (3) イ. に定める基準比率は、当初は0とし、対象先全体の対象預金の残高の増減を踏まえて、適宜見直すものとする。

(附則)

この全面改正は、平成28年2月16日から実施する。

別紙2.

「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」

(全面改正案)

当分の間、下記1. から4. までの利率については、それぞれの規定にかかわらず、年0%とする。

記

1. 「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.) 6. (1)ロ. に定める固定金利方式における貸付利率
2. 「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」(平成23年4月28日付政委第36号別紙1.) 6. (1) に定める貸付利率
3. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」(平成22年6月15日付政委第51号別紙1.) 6. (1) に定める貸付利率
4. 「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.) 5. (3) および6. (2) に定める貸付利率

(附則)

1. この全面改正は、平成28年2月16日から実施する。
2. 「貸出支援基金の運営として行う成長基盤強化を支援するための資金供給基本要領」および「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」に基づく貸付けのうち、次に掲げる貸付けに適用する貸付利率については、それぞれ次に定める日以降、年0%とする。

- (1) 平成28年2月16日以降に、貸付先の希望による期日前返済ができる日が到来した貸付け

平成28年2月16日以降で、貸付先の希望による期日前返済ができる日

- (2) 平成26年3月31日以前に当初貸付を実行し、平成28年2月16日以降に、当初貸付実行または借り換えの日から約1年または約2年を経過した貸付け

平成28年2月16日以降で、当初貸付実行または借り換えの日から約1年または約2年を経過した日

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >

< 配付先：金融政策決定会合参加者 >

[佐藤委員案]

「経済・物価情勢の展望（2016年1月）」の基本的見解を決定する件

「経済・物価情勢の展望（基本的見解）」の議長案のうち以下の点を変更したものを決定すること。

< 概要 >

略（不変）

- 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。この間、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、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2016年度末まではマイナス寄与が残ると試算される²（略不変）。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」³（略不変）である2%程度を見通せるに達する時期は、2017年度前半頃になると予想される⁴（略不変）。~~その後は、平均的~~

~~にみて、2%程度で推移すると見込まれる。~~

- 従来の見通しと比べると、成長率の見通しは、概ね不変である。物価の見通しは、2016年度は下振れ、2017年度は概ね不変である。物価見通しの下振れおよび2%程度を見通せるに達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるものである。

略（不変）

1. 略（不変）

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し

（1）略（不変）

（2）物価情勢

先行きの物価を展望すると、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。この間、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、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2016年度末まではマイナス寄与が残ると試算される。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である2%程度を見通せるに達する時期は、2017年度前半頃になると予想される^{9（略不変）}。その後、~~平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。~~

今回の見通しを従来の見通しと比べると、2016年度は下振れ、2017年度は概ね不変である。物価見通しの下振れおよび2%程度を見通せるに達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるも

のである。

略（不変）

3. 略（不変）

4. 金融政策運営

略（不変）

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、わが国経済は、2017年度前半頃に2%程度の物価上昇率を目指し実現し、その後次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していく可能性が高いと判断される。

略（不変）

以 上

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[木内委員案]

「経済・物価情勢の展望（2016年1月）」の基本的見解を決定する件

「経済・物価情勢の展望（基本的見解）」の議長案のうち以下の点を変更したものを決定すること。

<概要>

略（不変）

- 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が、その後はかなり緩やかに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。この間、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、エネルギー価格の寄与度は、現在の－1%強から次第に剥落していくが、2016年度末まではマイナス寄与が残ると試算される^{2（略不変）}。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」^{3（略不変）}である2%程度に達する時期は、2017年度前半頃になると予想される^{4（略不変）}。その後

~~は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。~~

- 従来の見通しと比べると、成長率の見通しは、概ね不変である。物価の見通しは、2016年度は下振れ、2017年度は概ね不変である。物価見通しの下振れおよび2%程度に達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるものである。
- 金融政策運営については、~~2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入した。~~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。~~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、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当と考えられる時点まで継続する。~~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。~~

1. 略（不変）

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し

（1）経済情勢

略（不変）

第1に、日本銀行が、~~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」~~^{6（略不変）}を継続するなかで、金融環境は緩和した状態が続

き、景気に対し刺激的に作用していくと想定している⁷（略不変）。

略（不変）

（２）物価情勢

先行きの物価を展望すると、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が、その後はかなり緩やかに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。この間、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、エネルギー価格の寄与度は、現在の－１％強から次第に剥落していくが、2016年度末まではマイナス寄与が残ると試算される。~~この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である２％程度に達する時期は、2017年度前半頃になると予想される~~⁹（略不変）。~~その後は、平均的にみて、２％程度で推移すると見込まれる。~~

今回の見通しを従来の見通しと比べると、2016年度は下振れ、2017年度は概ね不変である。物価見通しの下振れおよび~~２％程度に達する時期の後ずれは、原油価格の想定を下振れさせたことによるものである。~~

略（不変）

先行きについては、日本銀行が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を推進し、~~実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率は安定的に推移するも上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である２％程度に向けて次第に収斂していくとみられる。~~こうしたもとで、企業の価格・賃金設定スタンスは積極化していくと考えられる。

略（不変）

3. 上振れ要因・下振れ要因

(1) 略（不変）

(2) 物価情勢

略（不変）

第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。中心的な見通しでは、賃金の上昇を伴いながら実際の物価上昇率が高まっていくなかで、人々の予想物価上昇率は安定的に推移するも一段と上昇し、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく姿を想定しているが、それその上昇ペースには、実際の物価の動きやそれが予想物価に及ぼす影響の度合いなどを巡って不確実性がある。この点では、エネルギー価格下落の影響が長引き、現実の消費者物価の前年比が高まりにくい状況が長期間続くことによって、予想物価上昇率の上昇ペースに影響するリスクがある。

略（不変）

4. 金融政策運営

略（不変）

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、物価上昇率は当面0%で推移し、その後はかなり緩やかに上昇率を高めていくわが国経済は、2017年度前半頃に2%程度の物価上昇率を実現し、その後次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していく可能性

が高いと判断される。

略（不変）

金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入した。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。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、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当と考えられる時点まで継続する。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。

以 上

2017.3.23

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表の一部訂正について

企画局が2015年2月17・18日会合から2017年1月30・31日会合において、「金融政策決定会合資料—5」として配付いたしました「金融環境の現状評価」参考計表の一部に誤りがありましたので、下記のとおりご報告申し上げます。

記

「資金調達量関連指標」のうち、「民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高」の計表。正誤については、添付のとおりです。

—— なお、誤りがあった計表は、対外非公表資料であるため、対外的な影響はございません。

以上

【2016年1月28・29日会合】

(図表11) 資金調達量関連指標

(誤)

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比% ([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2014年			
銀行計 (平残)	2.4			
	[2.6]			

(正)

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比% ([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2014年			
銀行計 (平残)	2.4			
	[2.3]			