

### Ⅲ. 金融政策決定会合における決定の内容

#### 1. 金融政策運営に関する決定事項等

(平成 29 年 10 月 31 日決定)

##### 金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

##### 記

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

(29 年 10 月 31 日決定)

##### 資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

##### 記

1. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
2. CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

(29年10月31日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2017年10月31日  
日本銀行

### 当面の金融政策運営について

日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した<sup>(注1)</sup>。

#### (1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成8反対1）<sup>(注2)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

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

#### (2) 資産買入れ方針（全員一致）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ② CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

以上

<sup>(注1)</sup> 片岡委員は、オーバーシュート型コミットメントを強化する観点から、国内要因により「物価安定の目標」の達成時期が後ずれする場合には、追加緩和手段を講じることが適当であり、これを本文中に記述することが必要として反対した。

<sup>(注2)</sup> 賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：片岡委員。片岡委員は、イールドカーブにおけるより長期の金利を引き下げる観点から、15年物国債金利が0.2%未満で推移するよう、長期国債の買入れを行うことが適当であるとして反対した。

(29年10月31日決定)

「経済・物価情勢の展望（2017年10月）」の基本的見解を決定する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

## 経済・物価情勢の展望（2017年10月）

【基本的見解】<sup>1</sup>

## ＜概要＞

- 
- わが国経済は、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、きわめて緩和的な金融環境と政府の大型経済対策の効果を背景に、景気の拡大が続き、2018年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を維持するとみられる。2019年度は、設備投資の循環的な減速に加え、消費税率引き上げの影響もあって、成長ペースは鈍化するものの、景気拡大が続くと見込まれる<sup>2</sup>。
  - 消費者物価（除く生鮮食品）は、企業の賃金・価格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっていることなどを背景に、エネルギー価格上昇の影響を除くと弱めの動きが続いている。もっとも、マクロ的な需給ギャップが改善を続けるもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、中長期的な予想物価上昇率も上昇するとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。
  - 従来の見通しと比べると、成長率については、概ね不変である。物価については、2017年度について幾分下振れているが、2018年度、2019年度については概ね不変である。
  - リスクバランスをみると、経済については概ね上下にバランスしているが、物価については下振れリスクの方が大きい。物価面では、マクロ的な需給ギャップが改善を続け、中長期的な予想物価上昇率も次第に上昇するとみられるもとで、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要がある。
  - 金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。
- 

<sup>1</sup> 10月30日、31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。

<sup>2</sup> 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられる（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、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとで、緩やかに拡大している。海外経済は、総じてみれば緩やかな成長が続いている。そうしたもとで、輸出は増加基調にある。国内需要の面では、設備投資は、企業収益や業況感が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅さを増している。この間、公共投資は増加しており、住宅投資は横ばい圏内の動きとなっている。以上の内外需要の増加を反映して、鉱工業生産は増加基調にあり、労働需給は着実な引き締まりを続けている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0%台後半となっている。予想物価上昇率は、弱含みの局面が続いている。

## 2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

### (1) 経済の中心적인見通し

先行きのわが国経済は、緩やかな拡大を続けるとみられる。2018年度までの期間を展望すると、国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府の大型経済対策による財政支出などを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、増加基調をたどると考えられる。すなわち、設備投資は、緩和的な金融環境や成長期待の高まり、オリンピック関連投資の本格化、人手不足に対応した省力化投資の増加などから、緩やかな増加を続けると予想される。個人消費も、雇用・所得環境の改善が続くもとで、緩やかな増加傾向をたどるとみられる。公共投資は、経済対策の効果などから2017年度に増加した後、2018年度は、経済対策効果の減衰に伴い減少に転じるものの、オリンピック関連需要もあって高めの水準を維持すると考えられる。この間、海外経済は、先進国の着実な成長に加え、その好影響の波及や各国の政策効果によって、新興国経済の回復もはっきりとしたものになっていくとみられることから、緩やかな成長を続けると予想している。こうした海外経済の成長を背景として、輸出も、基調として緩やかな増加を続けるとみられる。

2019年度については、内需の減速から成長ペースは鈍化するものの、外需

に支えられて、景気拡大が続くと予想される。すなわち、景気拡大局面の長期化による資本ストックの積み上がりやオリンピック関連需要の一巡などから、設備投資が減速すると見込まれる。また、家計支出も、下期には消費税率引き上げの影響から減少に転じると予想される<sup>3</sup>。もっとも、海外経済の成長を背景とした輸出の増加が景気を下支えするとみられる。

以上のもとで、わが国経済は、2018年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を続けるとみられる<sup>4</sup>。今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。

こうした見通しの背景となる金融環境についてみると、日本銀行が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとで、短期・長期の実質金利は見通し期間を通じてマイナス圏で推移すると予想される<sup>5</sup>。また、金融機関の積極的な貸出スタンスや社債・CPの良好な発行環境が維持され、企業や家計の活動を金融面から支えられると考えられる。このようにきわめて緩和的な金融環境が維持されると予想される。

この間、潜在成長率については、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などが続くもとで、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどるとみられる。それに伴い、自然利子率も上昇し、金融緩和の効果が高められると考えられる。

---

<sup>3</sup> 2019年10月の消費税率の引き上げは、駆け込み需要とその反動、および実質所得の減少効果の2つの経路を通じて成長率に影響を及ぼすが、2019年度の成長率の下押し幅は、2014年度の前回増税時と比べると、小幅なものにとどまるとみられる。ただし、消費増税のインパクトは、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い点に留意する必要がある。

<sup>4</sup> わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、「0%台後半」と計算される。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。

<sup>5</sup> 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、想定している。

## (2) 物価の中心的な見通し

前回展望レポート以降、消費者物価の前年比はプラス幅を拡大しているが、エネルギー価格の影響を除くと小幅のプラスにとどまっており、なお弱めの動きが続いている。

この背景としては、携帯電話機や通信料の値下げといった一時的要因もあるが、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が企業や家計に根強く残っていることが影響している。企業は、人手不足に見合った賃金上昇をパート等にとどめる一方で、省力化投資の拡大やビジネス・プロセスの見直しにより、賃金コストの上昇を吸収しようとしている。このように、労働需給の着実な引き締めや高水準の企業収益に比べ、企業の賃金・価格設定スタンスはなお慎重なものにとどまっている。もっとも、パート時給がはっきりとした上昇基調を続けているほか、既往の為替円安による仕入価格の上昇などもあって、企業のコスト面からみた価格上昇圧力は着実に高まっている。

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。

従来の見通しと比べると、携帯電話通信料の値下げの影響等から2017年度について幾分下振れているが、2018年度、2019年度については概ね不変である。2%程度に達する時期は、2019年度頃になる可能性が高い<sup>6</sup>。

消費者物価の前年比が2%に向けて上昇率を高めていくメカニズムについて、物価上昇率を規定する主たる要因に基づいて整理すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは着実に改善している。特に、有効求人倍率がバブル期ピークを上回っているほか、失業率も2%台後半まで低下するなど、労働需給は一段と引き締まっている。先行きについても、わが国経済が緩やかな拡大を続けるもとの、マクロ的な需給ギャップは2018年度にかけてプラス幅を拡大し、2019年度も比較的大幅なプラスで推移するとみ

---

<sup>6</sup> 2019年10月に予定される消費税率の引き上げが物価に与える影響について、税率引き上げが軽減税率適用品目以外の課税品目にフル転嫁されると仮定して機械的に計算すると、2019年10月以降の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は+1.0%ポイント押し上げられる（2019年度で見れば、影響はその半分の+0.5%ポイントとなる）。



られる。

第 2 に、中長期的な予想物価上昇率は、一部には昨年の夏頃をボトムに上昇傾向を示す指標もみられているが、弱含みの局面が続いている。先行きについては、①「適格的な期待形成」<sup>7</sup>の面では、当面、後述のように輸入物価の動向などが現実の物価上昇率を押し上げるとみられるほか、その後も、マクロ的な需給ギャップが改善していくなかで、企業の賃金・価格設定スタンスも次第に積極化してくると考えられること、②「フォワードルッキングな期待形成」の面では、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことから、中長期的な予想物価上昇率は上昇傾向をたどり、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、原油価格など国際商品市況の昨年春から本年初にかけての持ち直しは、2017 年度の消費者物価のエネルギー価格の前年比を押し上げると予想される。また、為替相場が輸入物価を通じて消費者物価にもたらす影響については、既往の為替相場の円安方向への動きが、2017 年度を中心に、価格上昇圧力を高める方向に作用すると考えられる。

### 3. 経済・物価の上振れ要因・下振れ要因

#### (1) 経済の上振れ・下振れ要因

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。具体的には、米国の経済政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、新興国・資源国経済の動向、英国の E U 離脱交渉の展開やその影響、金融セクターを含む欧州債務問題の展開、地政学的リスクなどが挙げられる。いずれも経済の下押し要因となる可能性がある。一方で、市場や経済主体がそうしたリスクをある程度意識していることを踏まえると、展開によっては上振れにつながる可能性もある。

第 2 に、企業や家計の中長期的な成長期待は、少子高齢化など中長期的な課

---

<sup>7</sup> 中長期的な予想物価上昇率は、中央銀行の物価安定目標に収斂していく「フォワードルッキングな期待形成」と、現実の物価上昇率の影響を受ける「適格的な期待形成」の 2 つの要素によって形成され则认为られる。詳細は、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」(2016 年 9 月) 参照。

題への取組みや労働市場をはじめとする規制・制度改革の動向に加え、企業のイノベーション、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。

第3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場合、人々の将来不安の強まりやそれに伴う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、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) 物価の上振れ・下振れ要因

以上の要因のほか、物価の上振れ、下振れをもたらす固有の要因としては、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。予想物価上昇率は、先行き上昇傾向をたどるとみているが、企業の賃金・価格設定スタンスが積極化してくるまでに時間がかかり、物価が弱めの推移を続ける場合には、予想物価上昇率の高まりが遅れるリスクがある。

第2に、マクロ的な需給ギャップに対する価格の感応度が低い品目があることが挙げられる。公共料金や一部のサービス価格、家賃などは依然鈍い動きを続けており、先行きも消費者物価上昇率の高まりを抑制する可能性がある。また、差別化の難しい財・サービスの価格についても、流通形態の変化や規制緩和等によって競争環境が一段と厳しくなる場合には、消費者物価上昇率の高まりを抑制する可能性がある。

第3に、今後の為替相場の変動や国際商品市況の動向およびその輸入物価や国内価格への波及の状況は、上振れ・下振れ双方の要因となる。

## 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<sup>8</sup>。

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、消費者物価の前年比は、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。企業の賃金・価

---

<sup>8</sup> 「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。

格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっている点は注意深く点検していく必要があるが、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されていると考えられる。これは、①マクロ的な需給ギャップが着実に改善していくなかで、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくるとみられること、②中長期的な予想物価上昇率は、下げ止まりから一部に上昇傾向を示す指標もみられており、先行きも、実際に価格引き上げの動きが広がるにつれて、着実に上昇すると考えられること、が背景である。

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、経済の見通しについては、リスクは概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、中長期的な予想物価上昇率の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。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、これまでのところ、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ていない。また、低金利環境が続くもとで、金融機関収益の下押しが長期化すると、金融仲介が停滞方向に向かうリスクや金融システムが不安定化するリスクがあるが、現時点では、金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどから、そのリスクは大きくないと判断している<sup>9</sup>。

金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。

以 上

---

<sup>9</sup> 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2017年10月）を参照。

(参考)

## 2017～2019 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
2017 年度	+1.7～+2.0 <+1.9>	+0.7～+1.0 <+0.8>	
7月時点の見通し	+1.5～+1.8 <+1.8>	+0.5～+1.3 <+1.1>	
2018 年度	+1.2～+1.4 <+1.4>	+1.1～+1.6 <+1.4>	
7月時点の見通し	+1.1～+1.5 <+1.4>	+0.8～+1.6 <+1.5>	
2019 年度	+0.7～+0.8 <+0.7>	+2.0～+2.5 <+2.3>	+1.5～+2.0 <+1.8>
7月時点の見通し	+0.7～+0.8 <+0.7>	+1.4～+2.5 <+2.3>	+0.9～+2.0 <+1.8>

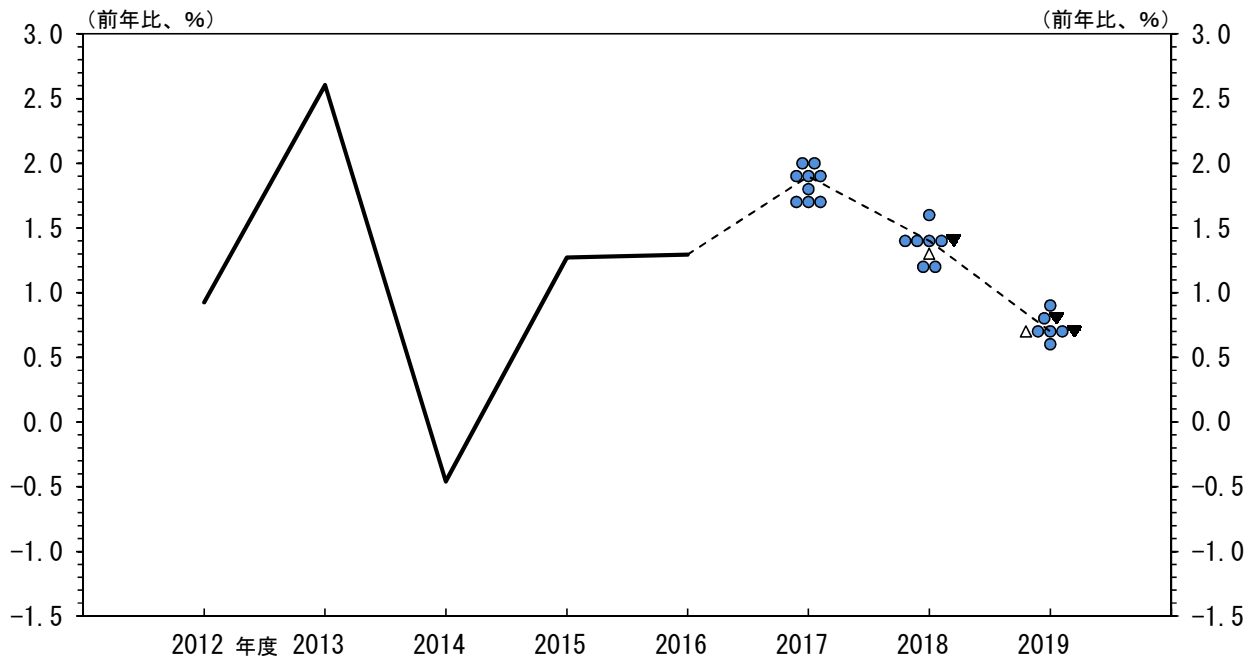
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(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て、想定している。

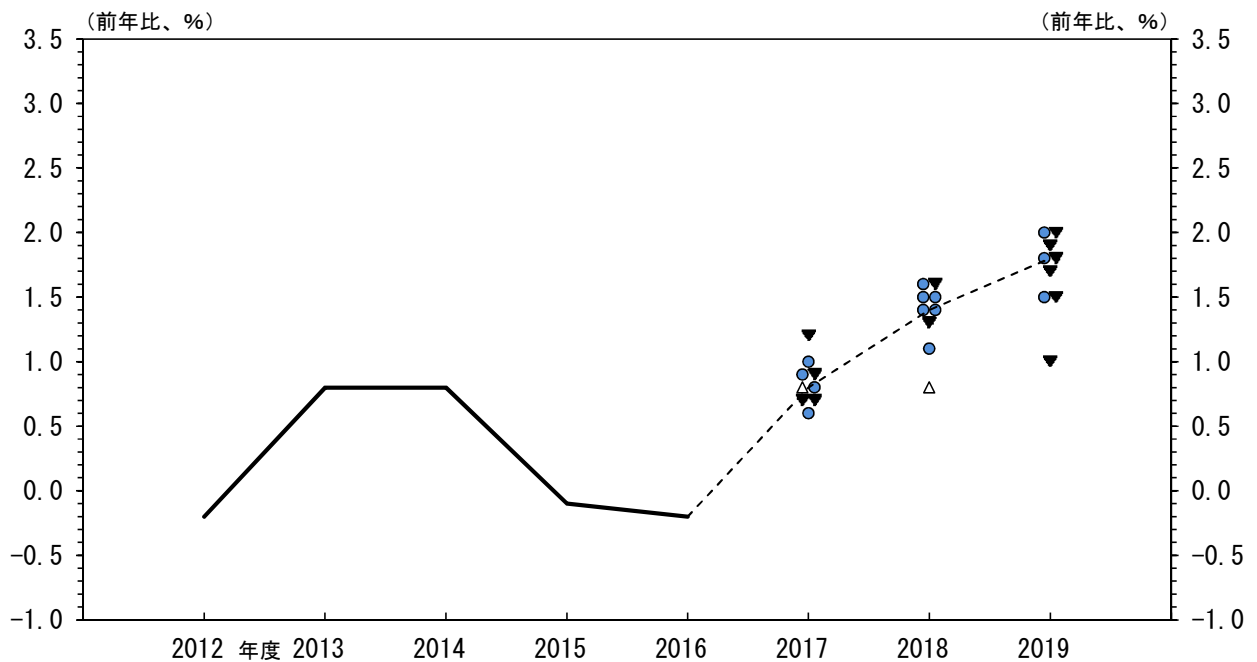
(注3) 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられること(軽減税率については酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること)を前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。消費税率引き上げの直接的な影響を含む2019年度の消費者物価の見通しは、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(+0.5%ポイント)、これを政策委員の見通し計数に足し上げたものである。

## 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。

(29年12月21日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

(29年12月21日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
2. CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

(29年12月21日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2017年12月21日  
日本銀行

### 当面の金融政策運営について

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

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成8反対1）<sup>(注1)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

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

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

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

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

2. わが国の景気は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとの、緩やかに拡大している。海外経済は、総じてみれば緩やかな成長が続いている。そうしたもとの、輸出は増加基調にある。国内需要の面では、設備投資は、企業収益や業況感が改善するなかで、増加傾向を続けている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、振れを伴いながらも、緩やかに増加している。住宅投資は横ばい圏内の動きとなっている。この間、公共投資は高めの水準を維持しつつ、横ばい圏内で推移している。以上の内外需要の増加を反映して、鉱工業生産は増加基調にあり、労働需給は着実な引き締まりを続けている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%



台後半となっている。予想物価上昇率は、弱含みの局面が続いている。

3. 先行きのわが国経済は、緩やかな拡大を続けるとみられる。国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府の既往の経済対策による下支えなどを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとの増加基調をたどると考えられる。輸出も、海外経済の成長を背景として、基調として緩やかな増加を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる<sup>(注2)</sup>。
4. リスク要因としては、米国の経済政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、金融セクターを含む欧州債務問題の展開、地政学的リスクなどが挙げられる。
5. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う<sup>(注3)</sup>。

以 上

---

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：片岡委員。片岡委員は、消費税増税や米国景気後退などのリスク要因を考慮すると、2018年度中に「物価安定の目標」を達成することが望ましく、10年以上の国債金利を幅広く引き下げるよう、長期国債の買入れを行うことが適当であるとして反対した。

(注2) 片岡委員は、消費者物価の前年比は、先行き、2%に向けて上昇率を高めていく可能性は現時点では低いとして反対した。

(注3) 片岡委員は、オーバーシュート型コミットメントを強化する観点から、国内要因により「物価安定の目標」の達成時期が後ずれする場合には、追加緩和手段を講じることが適当であり、これを本文中に記述することが必要として反対した。

(30年1月23日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

(30年1月23日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
2. CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

(30年1月23日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2018年1月23日  
日 本 銀 行

### 当面の金融政策運営について

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

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成8反対1）<sup>(注2)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

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

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

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

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

2. また、日本銀行は、「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」、東日本大震災および熊本地震にかかる「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション」等の措置について、受付期間を1年間延長することを決定した（全員一致）。

以 上

---

(注1) 片岡委員は、オーバーシュート型コミットメントを強化する観点から、国内要因により「物価安定の目標」の達成時期が後ずれする場合には、追加緩和手段を講じることが適当であり、これを本文中に記述することが必要として反対した。

(注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：片岡委員。片岡委員は、消費税増税や米国景気後退などのリスク要因を考慮すると、2018年度中に「物価安定の目標」を達成することが望ましく、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げよう、長期国債の買入れを行うことが適当であるとして反対した。

(30年1月23日決定)

「経済・物価情勢の展望（2018年1月）」の基本的見解を決定する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり決定すること。

## 経済・物価情勢の展望（2018 年 1 月）

### 【基本的見解】<sup>1</sup>

#### <概要>

- わが国経済は、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、きわめて緩和的な金融環境と政府の既往の経済対策による下支えなどを背景に、景気の拡大が続き、2018 年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を維持するとみられる。2019 年度は、設備投資の循環的な減速に加え、消費税率引き上げの影響もあって、成長ペースは鈍化するものの、景気拡大が続くと見込まれる<sup>2</sup>。
- 消費者物価（除く生鮮食品）は、企業の賃金・価格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっていることなどを背景に、エネルギー価格上昇の影響を除くと弱めの動きが続いている。もっとも、マクロ的な需給ギャップが改善を続けるもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、中長期的な予想物価上昇率も上昇するとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。
- 従来の見通しと比べると、成長率、物価ともに、概ね不変である。
- リスクバランスをみると、経済については概ね上下にバランスしているが、物価については下振れリスクの方が大きい。物価面では、マクロ的な需給ギャップが改善を続け、中長期的な予想物価上昇率も次第に上昇するとみられるもとで、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要がある。
- 金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。

<sup>1</sup> 1月22日、23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。

<sup>2</sup> 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられる（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、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとで、緩やかに拡大している。海外経済は、総じてみれば緩やかな成長が続いている。そうしたもとで、輸出は増加基調にある。国内需要の面では、設備投資は、企業収益や業況感が改善するなかで、増加傾向を続けている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、振れを伴いながらも、緩やかに増加している。住宅投資は横ばい圏内の動きとなっている。この間、公共投資は高めの水準を維持しつつ、横ばい圏内で推移している。以上の内外需要の増加を反映して、鉱工業生産は増加基調にあり、労働需給は着実な引き締まりを続けている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、1%程度となっている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

## 2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

### (1) 経済の中心적인見通し

先行きのわが国経済は、緩やかな拡大を続けるとみられる。2018年度までの期間を展望すると、国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府の既往の経済対策による下支えなどを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、増加基調をたどると考えられる。すなわち、設備投資は、緩和的な金融環境や成長期待の高まり、オリンピック関連投資の本格化、人手不足に対応した省力化投資の増加などから、増加を続けると予想される。個人消費も、雇用・所得環境の改善が続くもとで、緩やかな増加傾向をたどるとみられる。公共投資は、既往の経済対策による押し上げ効果が緩やかに減衰するものの、オリンピック関連需要などもあって高めの水準を維持すると考えられる。この間、海外経済は、先進国の着実な成長に加え、その好影響の波及や各国の政策効果によって、新興国経済の回復もはっきりとしたものになっていくとみられることから、緩やかな成長を続けると予想している。こうした海外経済の成長を背景として、輸出も、基調として緩やかな増加を続けるとみられる。

2019年度については、内需の減速から成長ペースは鈍化するものの、外需



に支えられて、景気拡大が続くと予想される。すなわち、景気拡大局面の長期化による資本ストックの積み上がりやオリンピック関連需要の一巡などから、設備投資が減速すると見込まれる。また、家計支出も、下期には消費税率引き上げの影響から減少に転じると予想される<sup>3</sup>。もっとも、海外経済の成長を背景とした輸出の増加が景気を下支えするとみられる。

以上のもとで、わが国経済は、2018年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を続けるとみられる<sup>4</sup>。今回の成長率の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。

こうした見通しの背景となる金融環境についてみると、日本銀行が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進するもとで、短期・長期の実質金利は見通し期間を通じてマイナス圏で推移すると予想される<sup>5</sup>。また、金融機関の積極的な貸出スタンスや社債・CPの良好な発行環境が維持され、企業や家計の活動を金融面から支えとえられる。このようにきわめて緩和的な金融環境が維持されると予想される。

この間、潜在成長率については、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などが続くもとで、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどるとみられる。それに伴い、自然利子率も上昇し、金融緩和の効果を高めると考えられる。

---

<sup>3</sup> 2019年10月の消費税率の引き上げは、駆け込み需要とその反動、および実質所得の減少効果の2つの経路を通じて成長率に影響を及ぼすが、2019年度の成長率の下押し幅は、2014年度の前回増税時と比べると、小幅なものにとどまるとみられる。ただし、消費増税のインパクトは、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い点に留意する必要がある。

<sup>4</sup> わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、「0%台後半」と計算される。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。

<sup>5</sup> 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、想定している。

## (2) 物価の中心的な見通し

前回展望レポート以降、消費者物価の前年比はプラス幅を拡大しているが、エネルギー価格の影響を除くと小幅のプラスにとどまっており、なお弱めの動きが続いている。

この背景としては、携帯電話通信料の値下げといった一時的要因もあるが、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が企業や家計に根強く残っていることが影響している。企業は、人手不足に見合った賃金上昇をパート等にとどめる一方で、省力化投資の拡大やビジネス・プロセスの見直しにより、賃金コストの上昇を吸収しようとしている。このように、労働需給の着実な引き締めや高水準の企業収益に比べ、企業の賃金・価格設定スタンスはなお慎重なものにとどまっている。もっとも、パート時給がはっきりとした上昇基調を続けているほか、既往の為替円安による仕入価格の上昇などもあって、企業のコスト面からみた価格上昇圧力は着実に高まっている。

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。

今回の物価の見通しを従来の見通しと比べると、概ね不変である。2%程度に達する時期は、2019年度頃になる可能性が高い<sup>6</sup>。

消費者物価の前年比が2%に向けて上昇率を高めていくメカニズムについて、物価上昇率を規定する主たる要因に基づいて整理すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給ギャップは、労働需給の着実な引き締めや資本稼働率の上昇を背景に、着実にプラス幅を拡大している。先行きについても、わが国経済が緩やかな拡大を続けるもとの、マクロ的な需給ギャップは2018年度にかけてプラス幅をさらに拡大し、2019年度も比較的大幅なプラスで推移するとみられる。

第2に、中長期的な予想物価上昇率は、2015年夏以降、弱含みの局面が続

---

<sup>6</sup> 2019年10月に予定される消費税率の引き上げが物価に与える影響について、税率引き上げが軽減税率適用品目以外の課税品目にフル転嫁されると仮定して機械的に計算すると、2019年10月以降の消費者物価前年比（除く生鮮食品）は+1.0%ポイント押し上げられる（2019年度で見れば、影響はその半分の+0.5%ポイントとなる）。

いていたが、最近では横ばい圏内で推移している。先行きについては、上昇傾向をたどり、2%程度に向けて次第に収斂していくとみられる。この理由としては、①「適格的な期待形成」<sup>7</sup>の面では、マクロ的な需給ギャップが改善していくなかで、企業の賃金・価格設定スタンスも次第に積極化し、現実の物価上昇率も着実に伸びを高めると考えられること、②「フォワードルッキングな期待形成」の面では、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことが挙げられる。

第3に、輸入物価についてみると、2016年春以降の原油価格の持ち直しは、消費者物価のエネルギー価格の押し上げ要因として作用してきたが、その影響は緩やかに減衰すると予想される。一方、為替相場が輸入物価を通じて消費者物価にもたらす影響については、2016年秋以降の為替相場の円安方向への動きが、当面は、価格上昇圧力を高める方向に作用すると考えられる。

### 3. 経済・物価の上振れ要因・下振れ要因

#### (1) 経済の上振れ・下振れ要因

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、以下の3点がある。

第1に、海外経済の動向である。具体的には、米国の経済政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、地政学的リスクなどが考えられる。

第2に、企業や家計の中長期的な成長期待は、少子高齢化など中長期的な課題への取り組みや労働市場をはじめとする規制・制度改革の動向に加え、企業のイノベーション、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。

第3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場合、人々の将来不安の強まりやそれに伴う長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れに

---

<sup>7</sup> 中長期的な予想物価上昇率は、中央銀行の物価安定目標に収斂していく「フォワードルッキングな期待形成」と、現実の物価上昇率の影響を受ける「適格的な期待形成」の2つの要素によって形成されると考えられる。詳細は、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」（2016年9月）参照。

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、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) 物価の上振れ・下振れ要因

以上の要因のほか、物価の上振れ、下振れをもたらす固有の要因としては、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。予想物価上昇率は、先行き上昇傾向をたどるとみているが、企業の賃金・価格設定スタンスが積極化してくるまでに時間がかかり、物価が弱めの推移を続ける場合には、予想物価上昇率の高まりが遅れるリスクがある。

第2に、マクロ的な需給ギャップに対する価格の感応度が低い品目があることが挙げられる。公共料金や一部のサービス価格、家賃などは依然鈍い動きを続けており、先行きも消費者物価上昇率の高まりを抑制する可能性がある。また、差別化の難しい財・サービスの価格についても、流通形態の変化や規制緩和等によって競争環境が一段と厳しくなる場合には、消費者物価上昇率の高まりを抑制する可能性がある。

第3に、今後の為替相場の変動や国際商品市況の動向およびその輸入物価や国内価格への波及の状況は、上振れ・下振れ双方の要因となる。

## 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<sup>8</sup>。

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、消費者物価の前年比は、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。企業の賃金・価格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっている点は注意深く点検していく必要があるが、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されていると考えられる。これは、①マクロ的な需給ギャップが着実に改善していくなかで、企業の賃金・価格設定スタンスは次第に積極化してくるとみられること、②中長期的な予想物価上昇率は、このところ横ばい圏内で推移しており、

---

<sup>8</sup> 「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。

先行き、実際に価格引き上げの動きが広がるにつれて、着実に上昇すると考えられること、が背景である。

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、経済の見通しについては、リスクは概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、中長期的な予想物価上昇率の動向を中心に下振れリスクの方が大きい。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、これまでのところ、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ていない。また、低金利環境が続くもとで、金融機関収益の下押しが長期化すると、金融仲介が停滞方向に向かうリスクや金融システムが不安定化するリスクがあるが、現時点では、金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどから、そのリスクは大きくないと判断している。

金融政策運営については、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。

以 上

(参考)

## 2017～2019 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
2017 年度	+1.8～+2.0 <+1.9>	+0.7～+1.0 <+0.8>	
10月時点の見通し	+1.7～+2.0 <+1.9>	+0.7～+1.0 <+0.8>	
2018 年度	+1.3～+1.5 <+1.4>	+1.3～+1.6 <+1.4>	
10月時点の見通し	+1.2～+1.4 <+1.4>	+1.1～+1.6 <+1.4>	
2019 年度	+0.7～+0.9 <+0.7>	+2.0～+2.5 <+2.3>	+1.5～+2.0 <+1.8>
10月時点の見通し	+0.7～+0.8 <+0.7>	+2.0～+2.5 <+2.3>	+1.5～+2.0 <+1.8>

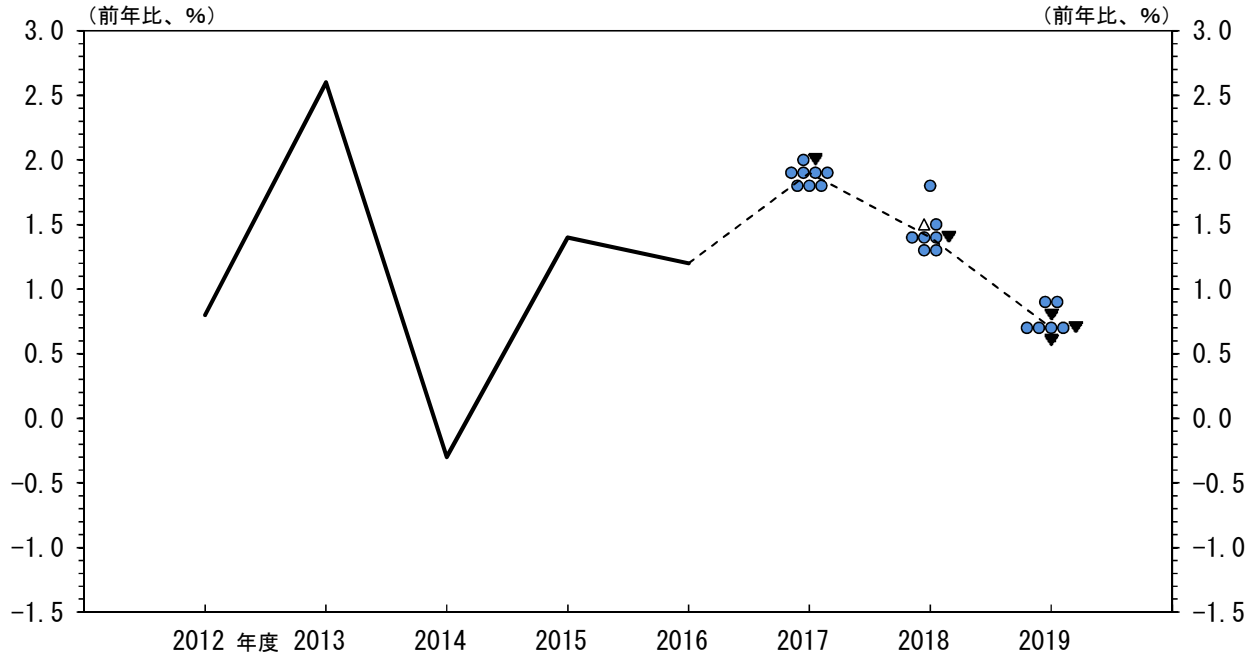
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(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て、想定している。

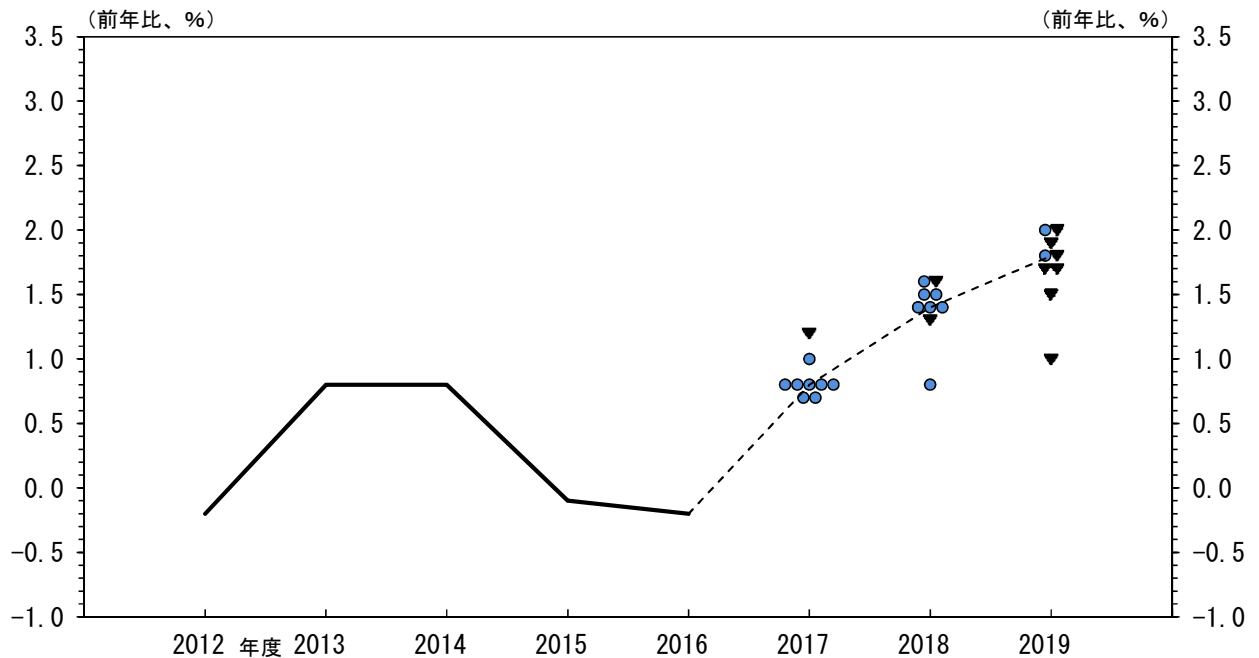
(注3) 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられること(軽減税率については酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること)を前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。消費税率引き上げの直接的な影響を含む2019年度の消費者物価の見通しは、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(+0.5%ポイント)、これを政策委員の見通し計数に足し上げたものである。

## 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。

(30年3月9日決定)

金融市場調節方針の決定に関する件

(案 件)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

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

(30年3月9日決定)

資産買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債以外の資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
2. CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。



(30年3月9日決定)

「当面の金融政策運営について」の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し、別紙のとおり対外公表すること。

2018年3月9日

日本銀行

### 当面の金融政策運営について

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

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）（賛成8反対1）<sup>(注1)</sup>

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

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

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

(2) 資産買入れ方針（全員一致）

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

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

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

2. わが国の景気は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとで、緩やかに拡大している。海外経済は、総じてみれば着実な成長が続いている。そうしたもとで、輸出は増加基調にある。国内需要の面では、設備投資は、企業収益や業況感が改善するなかで、増加傾向を続けている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、振れを伴いながらも、緩やかに増加している。住宅投資は弱含んで推移している。この間、公共投資は高めの水準を維持しつつ、横ばい圏内で推移している。以上の内外需要の増加を反映して、鉱工業生産は増加基調にあり、労働需給は着実な引き締まりを続けている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、1%程度となっ

ている。予想物価上昇率は、横ばい圏内で推移している。

3. 先行きのわが国経済は、緩やかな拡大を続けるとみられる。国内需要は、きわめて緩和的な金融環境や政府の既往の経済対策による下支えなどを背景に、企業・家計の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとの、増加基調をたどると考えられる。輸出も、海外経済の着実な成長を背景として、基調として緩やかな増加を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる<sup>(注2)</sup>。
4. リスク要因としては、米国の経済政策運営やそれが国際金融市場に及ぼす影響、新興国・資源国経済の動向、英国のEU離脱交渉の展開やその影響、地政学的リスクなどが挙げられる。
5. 日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う<sup>(注3)</sup>。

以 上

---

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員、櫻井委員、政井委員、鈴木委員。反対：片岡委員。片岡委員は、消費税増税や米国景気後退などのリスク要因を考慮すると、2018年度中に「物価安定の目標」を達成することが望ましく、10年以上の幅広い国債金利を一段と引き下げるよう、長期国債の買入れを行うことが適当であるとして反対した。

(注2) 片岡委員は、消費者物価の前年比は、先行き、2%に向けて上昇率を高めていく可能性は現時点では低いとして反対した。

(注3) 片岡委員は、オーバーシュート型コミットメントを強化する観点から、国内要因により「物価安定の目標」の達成時期が後ずれする場合には、追加緩和手段を講じることが適当であり、これを本文中に記述することが必要として反対した。

## 2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等に関する件（平成30年1月23日決定）

「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、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6.のとおり一部改正すること。
7. 「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7.のとおり一部改正すること。
8. 「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8.のとおり一部改正すること。
9. 「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9.のとおり一部改正すること。
10. 「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」(平成28年4月28日付政委第44号別紙1.)を別紙10.のとおり一部改正すること。
11. 「平成二十八年熊本地震にかかる被災地企業等債務に関する担保の適格性判定等に関する特則」(平成28年4月28日付政委第44号別紙3.)を別紙11.のとおり一部改正すること。
12. 「「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28年1月29日付政委第9号別紙2.)を別紙12.のとおり一部改正すること。
13. 「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)を別紙13.のとおり一部変更すること。
14. 「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14.のとおり一部変更すること。

15. 「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15.のとおり一部変更すること。

16. 「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16.のとおり一部変更すること。

以 上

別紙1.

「貸出支援基金運営基本要領」中一部改正

○ 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~~34~~35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。

別紙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」中一部改正

○ 5. を横線のとおり改める。

5. 貸付期間

4年以内の期間とする。~~ただし、7. (2) に定める借り換えについては、1年以内の期間とする。~~

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付利率

~~次の(1)および(2)に定める利率とする。~~

~~(1) 年0.1%とする。~~

~~(2) 7. (2) に定める借り換えにかかる貸付利率については、(1)の規定にかかわらず、当初貸付けの実行日における貸付利率の定めによって決定される利率とする。ただし、当分の間は年0.1%とする。~~

○ 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、平成31年6月30日までの別に定める日とする。ただし、平成30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) 貸付先が希望する場合には、9.に定める貸付限度額の範囲内で満期日における借り換えを認める。ただし、当初貸付期間およびすべての借り換えにかかる貸付期間を通算して4年を超えないものとする。~~

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付限度額等

(1) 略(不変)

(2) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額

各貸付先から提示を受けた12.に定める成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいて貸付先が行う期間1年以上の融資または投資についての、別に定める一定期間の新規実行額相当額とする。~~ただし、~~

~~貸付先が借り換えを希望する場合には、当初貸付実行時の貸付限度額算出の根拠となった融資または投資の残高のうち1年以上の残存期間を有するものの金額と、借り換えの対象となる貸付けの金額を比較して、いずれか小さい方の金額相当額とする。~~

○ 10. を横線のとおり改める。

10. 期日前返済

(1) ~~平成26年4月1日以降に新規に実行する貸付けについて、貸付先が希望する場合には、貸付実行日から1年単位で別に定める日において、当該貸付先から貸付金額の一部または全部の期日前返済を受ける。~~

(2) ~~平成26年4月1日以降に新規に実行する貸付けについて、別に定める時点において、次のイ、がロ、を下回る場合には、別に定めるところにより、貸付先に当該下回る金額相当額を期日前返済させる。~~

イ、 略（不変）

ロ、 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~~30~~31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~~34~~35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。ただし、平成26年3月31日以前



に当初貸付けを実行した貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

別紙 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出資等に関する特則」 中一部改正

- 2. を削る。
- 3. を横線のとおり改める。

~~3.~~ 2. 貸付金額

貸付金額は、貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、基本要領 8. の規定にかかわらず、~~4.~~ 3. に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

- 4. を横線のとおり改める。

~~4.~~ 3. 貸付限度額等

(1) 略（不変）

(2) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領 9. (2) の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ. からロ. およびハ. を控除した金額相当額とする。~~ただし、貸付先が借り換えを希望する場合には、当該金額と借り換えの対象となる貸付けの金額とを比較して、いずれか小さい方の金額相当額とする。~~

イ. 当該貸付先が、~~7.~~ 6. に定める成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいて、平成 22 年 4 月 1 日以降に実施した出資等および動産・債権担保融資等の残高

ロ. イ. の残高のうち、次の各号に掲げるものの残高

(イ) 略 (不変)

(ロ) 略 (不変)

(ハ) 「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.) ~~7.~~8. (2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

ハ. 略 (不変)

○ 5. を横線のとおり改める。

~~5.~~4. 期日前返済

基本要領10. (2)の規定にかかわらず、本特則に基づく貸付について、別に定める時点における、~~4.~~3. (2)イ. から同ロ. を控除した金額が同ハ. の金額を下回る場合には、別に定めるところにより、貸付先に当該下回る金額相当額を期日前返済させる。

○ 6. を横線のとおり改める。

~~6.~~5. 貸付受付期限

~~4.~~3. (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~~30~~31年3月31日以前に限る。

○ 7. を6. とする。

○ 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~~34~~35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。ただし、平成26年3月31日以前に当初貸付けを実行した貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

別紙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小口投融資に関する特則」中一部改正

○ 3. を横線のとおり改める。

3. 貸付限度額等

(1) 略(不変)

(2) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領9.(2)の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ. からロ. およびハ. を控除した金額相当額とする。ただし、~~貸付先が借り換えを希望する場合には、当該金額と借り換えの対象となる貸付けの金額とを比較して、いずれか小さい方の金額相当額とする。~~

イ. 略(不変)

ロ. イ. の残高のうち、次の各号に掲げるものの残高

(イ) 「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.) ~~4.-3.~~ (2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

(ロ) 「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.) ~~7.-8.~~ (2) に定める

貸付限度額算出の根拠となっているもの

ハ. 略（不変）

○ 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3031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3435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。ただし、平成26年3月31日以前に当初貸付けを実行した貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

別紙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米ドル資金供給に関する特則」中一部改正

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付金額

貸付金額は、貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、基本要領8. の規定にかかわらず、~~7.~~8. に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはでき

ない。

- 11. を12. とする。

- 10. を11. とし、9. を横線のとおり改める。

~~9.~~10. 貸付受付期限

~~7.~~8. (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~~30~~31年3月31日以前に限る。

- 8. を横線のとおり改める。

~~8.~~9. 期日前返済

基本要領10.の規定にかかわらず、本特則に基づく貸付について、別に定める時点における、~~7.~~8. (2) イ. から同ロ. を控除した金額が同ハ. の金額を下回る場合には、別に定めるところにより、貸付先に当該下回る金額相当額を期日前返済させる。

- 7. を横線のとおり改める。

~~7.~~8. 貸付限度額等

(1) 略 (不変)

(2) 貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、基本要領9. (2) の規定にかかわらず、別に定める時点における、次のイ. からロ. およびハ. を控除した金額相当額とする。ただし、貸付先が借り換えを希望する場合には、当該金額と借り換えの対象となる貸付の金額とを比較して、いずれか小さい方の金額相当額とする。

イ. 当該貸付先が、~~10.~~11. に定めるわが国経済の成長基盤強化に向けた取り組み方針に基づいて、平成24年4月1日以降に実施した期間1年以上の外貨建て投融資の残高

ロ. イ. の残高のうち、次の各号に掲げるものの残高

(イ) 略 (不変)

(ロ) 「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。) ~~4.3.~~ (2) に定める貸付限度額算出の根拠となっているもの

(ハ) 略(不変)

ハ. 略(不変)

○ 6. の次に次の7. を加える。

7. 借り換え

貸付先が希望する場合には、8. に定める貸付限度額の範囲内で満期日における借り換えを認める。ただし、当初貸付期間およびすべての借り換えにかかる貸付期間を通算して4年を超えないものとする。

○ 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~~34~~35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。

別紙6.

「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

○ 5. を削る。

○ 7. を11. とし、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) 5. 貸付期間~~

4年以内の期間とする。

~~(2) 6. 貸付利率~~

年0.1%とする。

~~(3) 7. 貸付実行日~~

平成~~30~~31年6月30日までの別に定める日とする。

~~(4) 8. 貸付金額~~

貸付先の希望する額とする。ただし、その金額は、~~(5) 9.~~に定める貸付限度額および当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

~~(5) 9. 貸付限度額~~

貸付実行日毎の貸付先毎の貸付限度額は、次の~~イ、~~(1)から~~ロ、~~(2)を控除した金額の2倍の金額相当額とする。なお、「適格住宅ローン債権信託受益権担保取扱要領」に基づき本行に担保として差入れられた適格住宅ローン債権信託受益権の信託財産となっている住宅ローン債権は、その担保の差入れを行った貸付先による貸出として取扱うものとする。

~~イ、~~(1) 当該貸付先による貸付毎に別に定める四半期における貸出の月末残高平均額

~~ロ、~~(2) 平成24年10月から12月までの四半期から、~~イ、~~(1)において別に定める四半期の直前の四半期までの各四半期における、当該貸付先による貸出の月末残高平均額のうち、最大の額

~~(6) 10. 期日前返済~~

貸付先が希望する場合には、貸付実行日から1年単位で別に定める日において、当該貸付先から貸付金額の一部または全部の期日前返済を受ける。

○ 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~~34~~35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。ただし、平成26年3月31日以前に当初貸付けを実行した貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

別紙7.

「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

○ 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~~34~~35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。

別紙8.

「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



○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成~~30~~31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~~30~~31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。

別紙9.

「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

○ 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~~31~~32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。

別紙 10.

「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための  
資金供給オペレーション基本要領」中一部改正

- 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付受付期間

平成~~30~~31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. 略 (不変)

2. この基本要領は、平成~~30~~31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。

3. 略 (不変)

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。

別紙 11.

「平成二十八年熊本地震にかかる被災地企業等債務に関する担保の  
適格性判定等に関する特則」中一部改正

- 附則を横線のとおり改める。

(附則)

1. 略（不変）
2. 本措置は、平成~~31~~32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。

別紙12.

「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」中一部改正

○ 本文を横線のとおり改める。

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. }  
∫ } 略（不変）  
3. }

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)~~ 6. に定める貸付利率

(附則)

この一部改正は、本日から実施する。ただし、「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、  
平成26年3月31日以前に当初貸付けを実行した貸付けの取扱いについ

ては、なお従前の例による。

別紙 13.

「日本銀行業務方法書」中一部変更

○ 第五十六条第三号を横線のとおり改める。

三 貸付期間等

イ 略（不変）

ロ 前条第二項第三号に規定する特則による貸付けについて、貸付けの相手方が希望する場合において、当銀行が適当と認めるときは、借換えを認める。ただし、当初貸付期間及び借換えにかかる貸付期間を通算して四年以内とする。

○ 第五十七条第三号を横線のとおり改める。

三 貸付期間等

~~イ 貸付期間は、四年以内とする。~~

~~ロ 貸付けの相手方が希望する場合において、当銀行が適当と認めるときは、借換えを認める。ただし、当初貸付期間及び借換えにかかる貸付期間を通算して四年以内とする。~~

(附則)

この業務方法書の一部変更は、本日から実施する。ただし、この変更前の第五十六条又は第五十七条の規定に基づき平成二十六年三月三十一日以前に当初貸付けを実施した貸付けの取扱いは、なお従前の例による。

別紙 1 4 .

「日本銀行業務方法書中一部変更」中一部変更

- 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、平成三十四三十五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。

別紙 1 5 .

「日本銀行組織規程中一部変更」中一部変更

- 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 2 2 年 6 月 1 5 日から実施し、平成 ~~3 4~~ 3 5 年 6 月 3 0 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。

別紙 1 6 .

「日本銀行組織規程中一部変更」 中一部変更

- 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~~34~~35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。