

# 資 料

2016 年 2 月 26 日

日 本 銀 行

# 1. 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入

## 量的・質的金融緩和

- マネタリーベースの増加(80兆円/年)
  - 長期国債の保有残高の増加(80兆円/年)
  - ETF・J-REITの買入れ(3兆円/年、900億円/年)
- 2%の「物価安定の目標」の早期実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続する



## マイナス金利付き 量的・質的金融緩和

- 「量」・「質」に「マイナス金利」を加えた

### 3つの次元で追加緩和可能なスキーム

- 金融機関が保有する日銀当座預金に

### ▲0.1%のマイナス金利を適用

—— 今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる

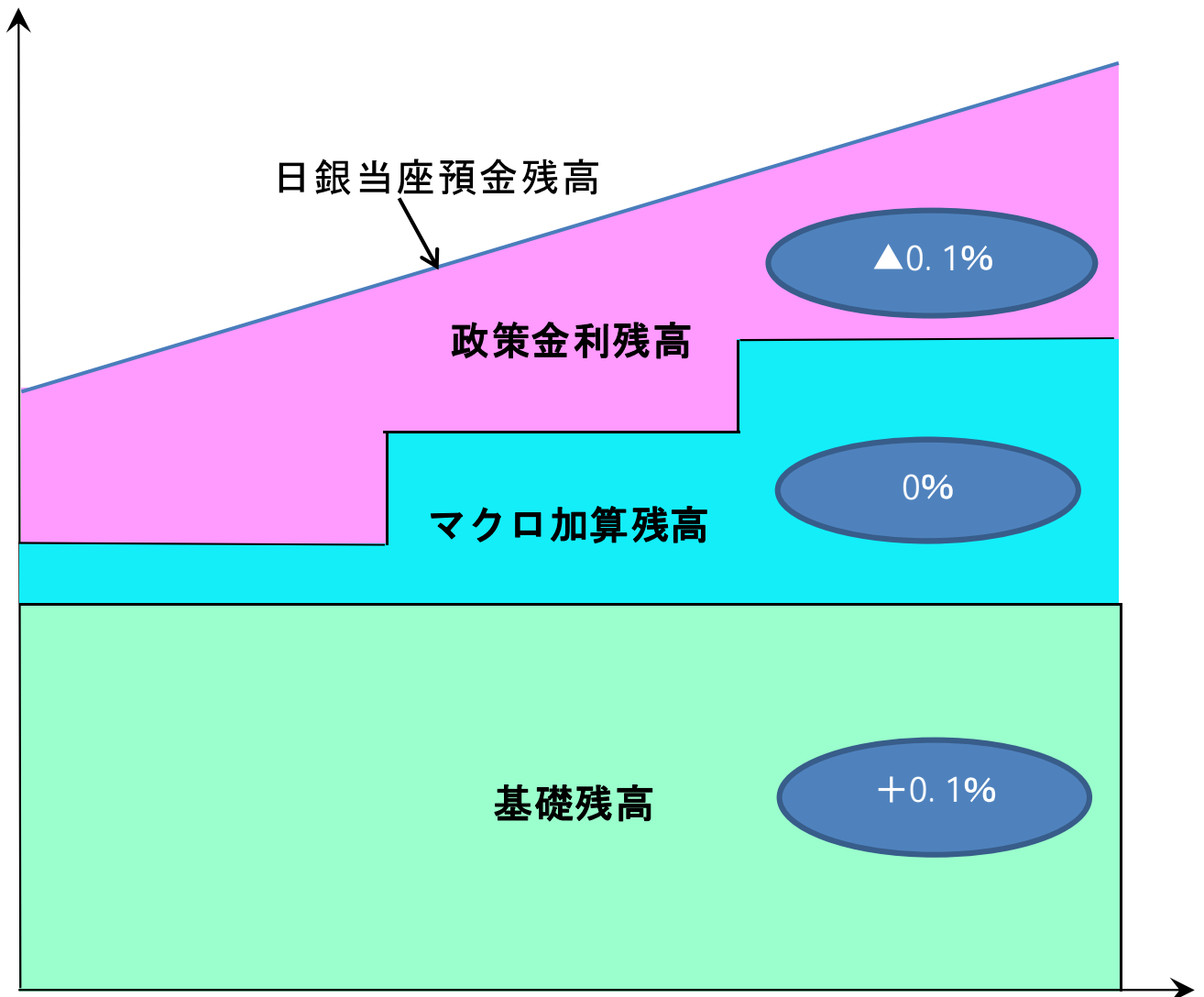
- 大規模な長期国債買入れとあわせて金利全般により強い下押し圧力を加える

—— なお、成長基盤強化支援オペ、貸出増加支援オペ、被災地支援オペは、**無利息**で実施する

### 3層構造の採用

欧州（スイスなど）で採用されている階層構造方式とした。具体的には3つの階層毎に、プラス・ゼロ・マイナス金利とする。

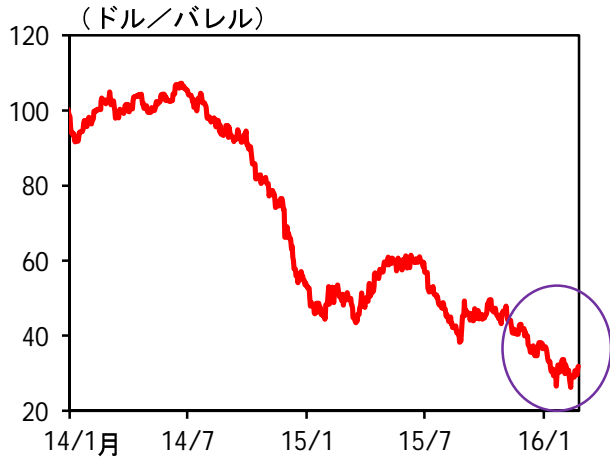
—— マイナス金利の適用が金融機関収益を過度に圧迫し、かえって金融仲介機能を弱めることを防ぐため。



# 国際金融資本市場

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。

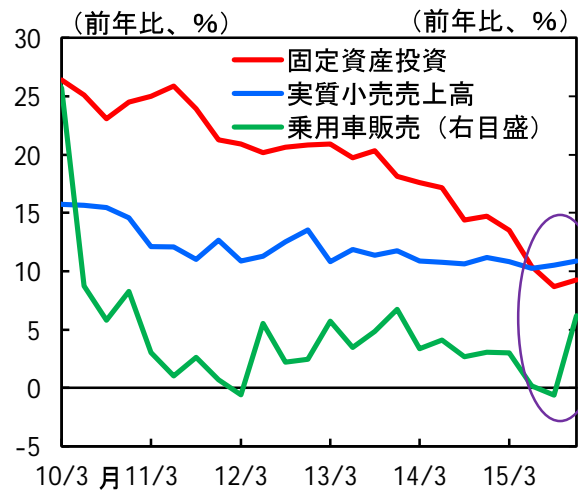
(1) 原油価格 (WTI)



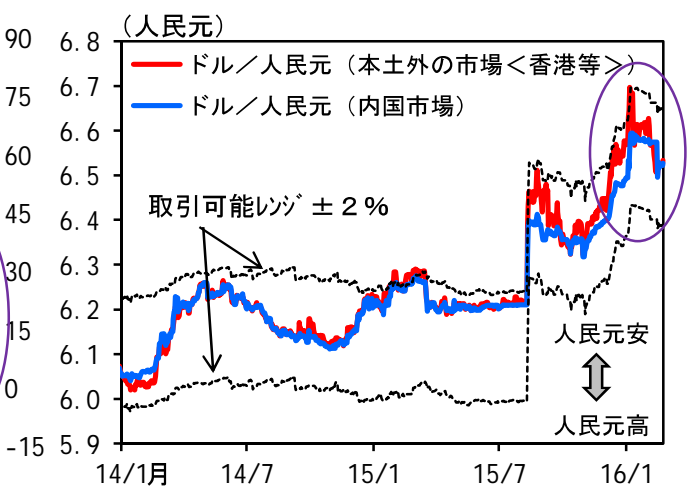
(2) 中国の株価 (上海総合指数)



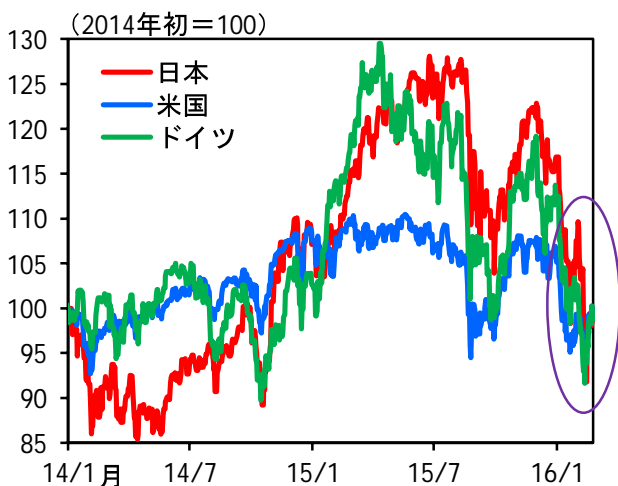
(3) 中国経済



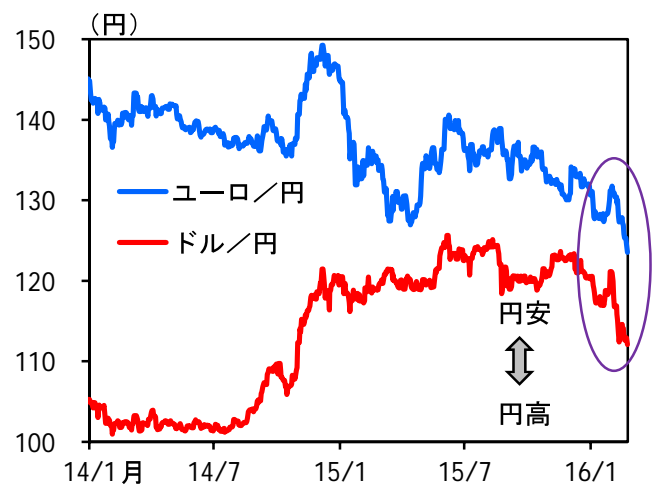
(4) 人民元相場



(5) 主要国株価



(6) 為替相場



# わが国の経済・物価

- ・ わが国の景気は、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、金融市場の不安定な動きから、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。
- ・ 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。

## (1) 企業収益

(季節調整済、%)



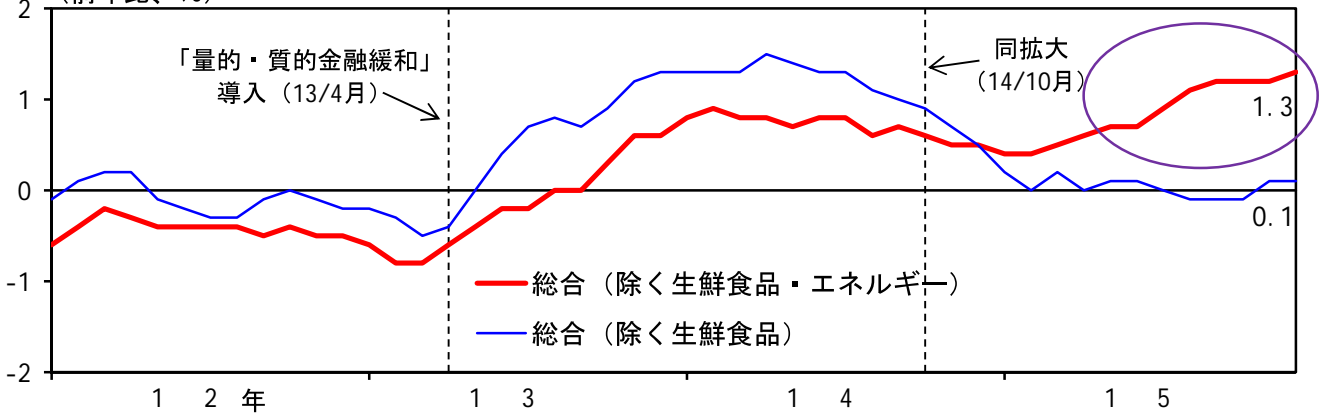
## (2) 失業率

(季節調整済、%)



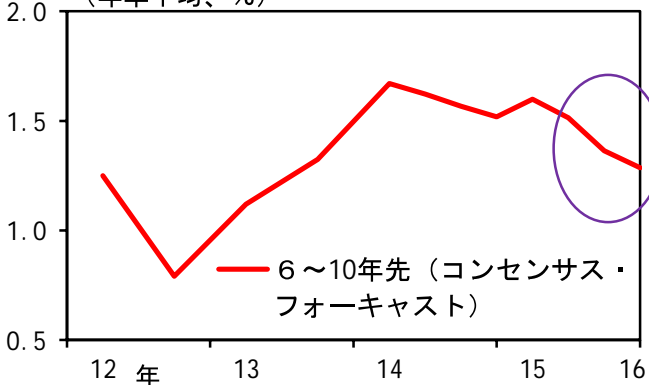
## (3) 消費者物価指数

(前年比、%)



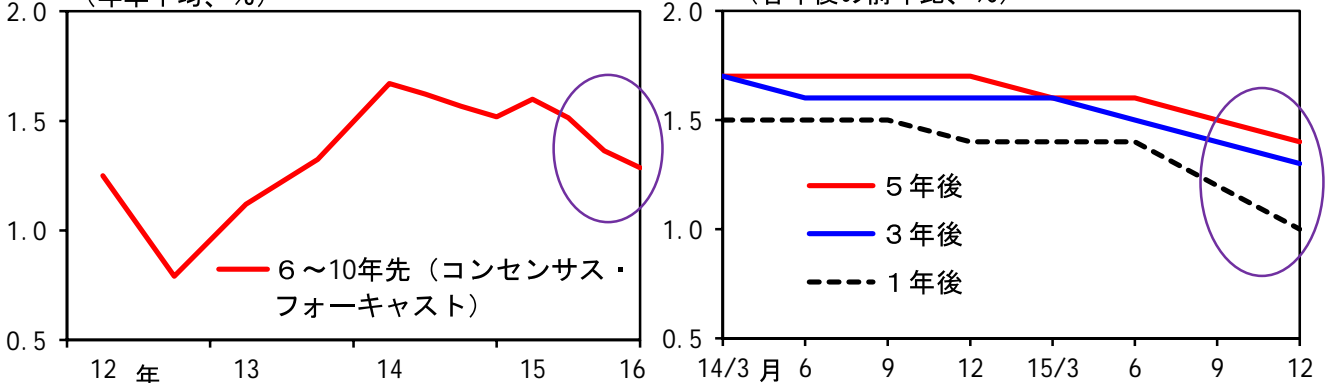
## (4) エコノミストの物価観

(年率平均、%)



## (5) 企業の物価観 (短観)

(各年後の前年比、%)



(注) 1. 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。2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整 (試算値)。

2. 企業の物価観は、物価全般の見通し。全産業全規模、平均値。

(資料) 財務省、総務省、日本銀行、Consensus Economics

## 展望レポート（2016年1月）の経済・物価見通し

### 2015～2017年度の中心的な見通し

【景気】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。  
2017年度は、減速しつつも、プラス成長を維持すると予想される。

—— 従来の見通しから概ね不変。

【物価】消費者物価の前年比は、当面0%程度で推移するが、物価の基調は着実に高まり、「物価安定の目標」である2%に向けて上昇率を高めていく。2%程度に達する時期は、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提のもとでは、2017年度前半頃になると予想される。

—— 2016年度については、原油価格の想定を下振れさせたことから下振れ。

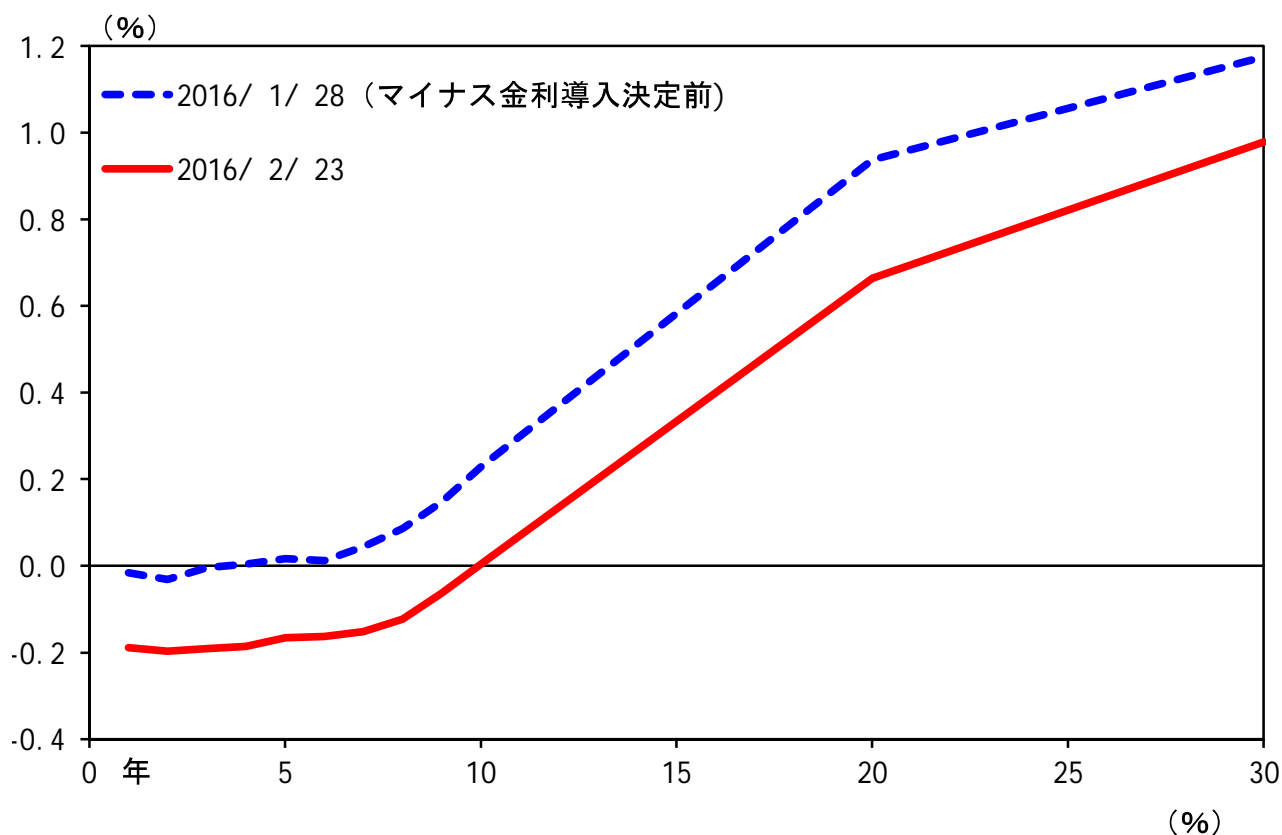
### ▽ 政策委員見通しの中央値（対前年度比、%）

	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	+1.1	+0.1	
(10月の見通し)	+1.2	+0.1	
2016年度	+1.5	+0.8	
(10月の見通し)	+1.4	+1.4	
2017年度	+0.3	+2.8	+1.8
(10月の見通し)	+0.3	+3.1	+1.8

※ 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。

## 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入後の市場動向

### (1) 日本国債のイールドカーブ



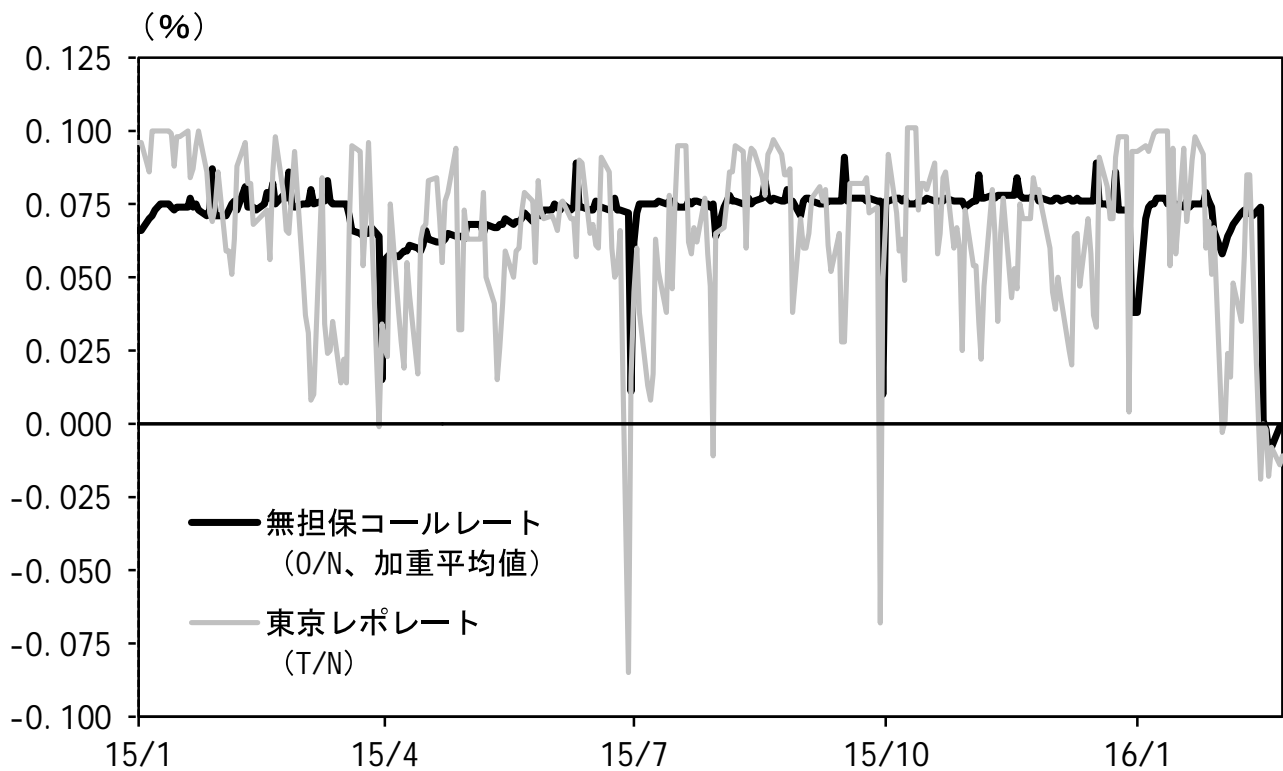
	2年	5年	10年	20年	30年
1/28 (木)	▲0.03	0.02	0.23	0.94	1.18
2/23 (火)	▲0.20	▲0.17	0.00	0.66	0.98
変化幅	▲0.17	▲0.18	▲0.23	▲0.27	▲0.20

### (2) 株価・為替レート

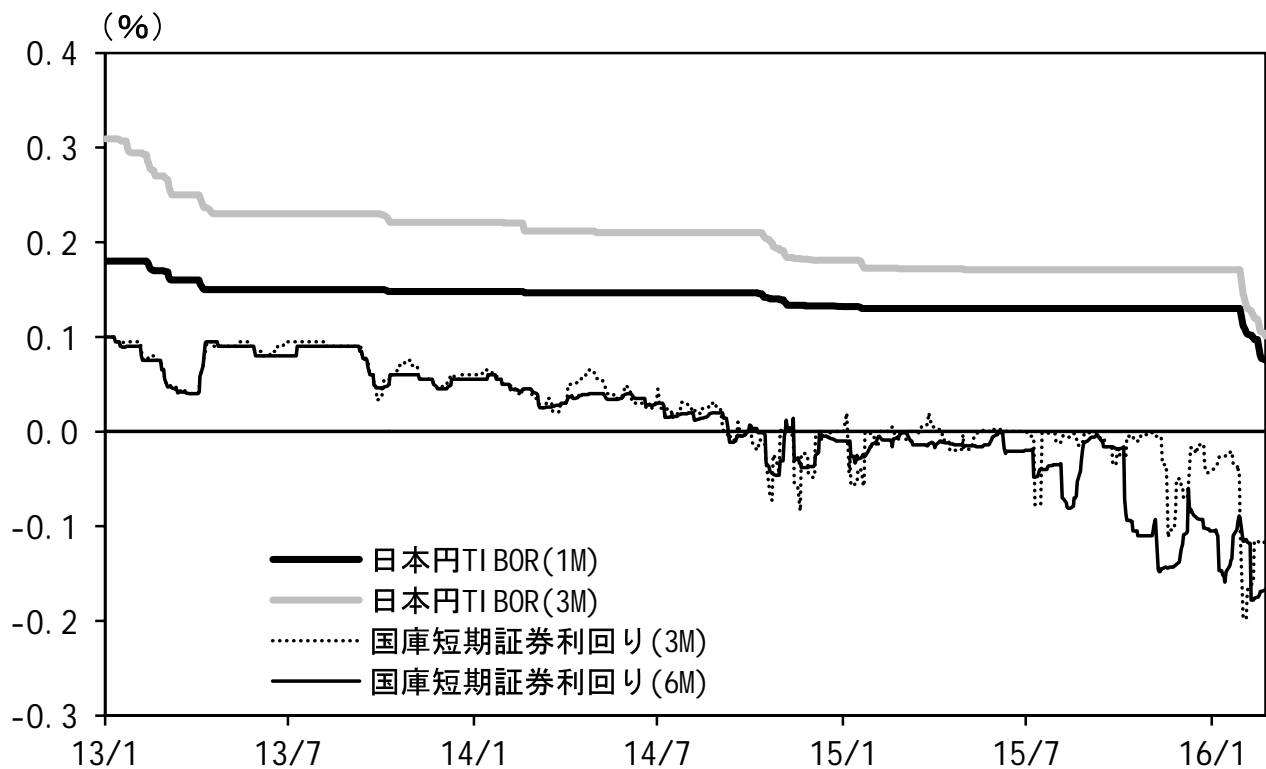
	日経平均株価		ドル円レート	
	終値	1/28日対比	終値	1/28日対比
1/28 (木)	17,041	—	118.82	—
1/29 (金)	17,518	+ 477	121.14	+ 2.32
2/1 (月)	17,865	+ 824	120.99	+ 2.17
2/8 (月)	17,004	▲ 37	115.85	▲ 2.97
2/15 (月)	16,023	▲ 1,019	114.60	▲ 4.22
2/22 (月)	16,111	▲ 930	112.92	▲ 5.90
2/23 (火)	16,052	▲ 989	112.10	▲ 6.72

(円)

### (3) 無担保コール・レポ



### (4) TIBOR・国庫短期証券





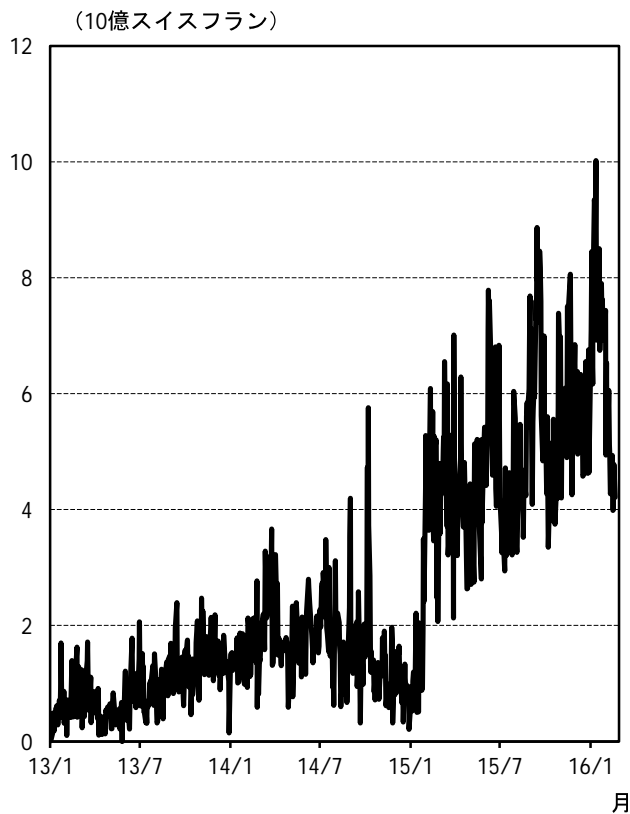
## (参考) 欧州の事例

### (1) マイナス金利政策

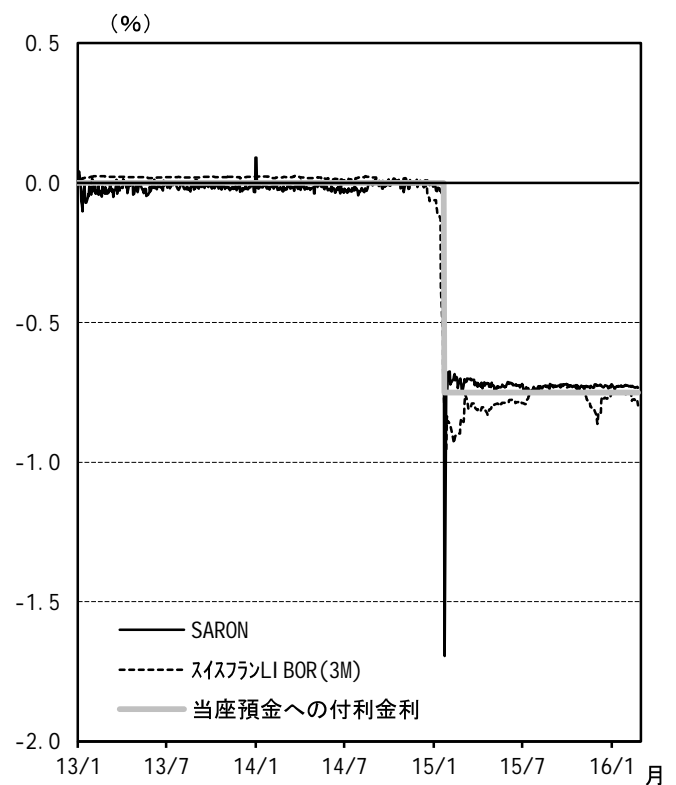
	ECB	SNB	スウェーデン	デンマーク	日本銀行 (2月16日以降)
閾値以下	+0.05% [所要準備]	ゼロ [所要準備×20 まで]	▲0.6%	ゼロ	+0.1% (既往分)
閾値以上	▲0.30%	▲0.75%	▲1.25%	▲0.65%	▲0.1%

### (2) スイスの事例

#### ① 翌日物レポ市場の取引高



#### ② 短期金利



## 2. 「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入（2015年12月）

### (1) **設備・人材投資**に積極的な企業に対するサポート

#### ① **新たなETF買入れ枠**

<買入枠>

**年間約3,000億円**

〔既存分<年間約3兆円>  
とは**別枠**〕

<買入対象>

JPX日経400連動型のほか、

**施策の趣旨に合致する  
新規のETFも対象**

#### ② 「成長基盤強化支援」の拡充

#### ③ 「成長基盤強化支援」等の受付期間を1年間延長

### (2) 資産買入れの円滑な遂行のための諸措置

#### ① 日本銀行からの貸付にかかる適格担保の拡充

**住宅ローン債権**などを適格化

国債を売却した  
金融機関の**担保  
減少**に対応。

#### ② 長期国債買入れの平均残存期間の長期化

「7年~10年程度」→「**7年~12年程度**」

**より円滑・  
柔軟な買入れ**  
を可能に。

#### ③ J-REITの銘柄別買入限度額の引き上げ

### 3. 国債補完供給の運用見直し

2015年12月18日  
日本銀行金融市場局

#### 国債補完供給の要件緩和措置について

日本銀行は、本日公表した『量的・質的金融緩和』を補完するための諸措置の導入にあるとおり、国債の市場流動性を確保する観点から、国債補完供給について、同一銘柄の利付国債を連続して売却<sup>(注1)</sup>できる日数を以下のとおり引き上げることとしました。本措置は、2016年1月4日以降に実施する国債補完供給より適用します。

従来の取扱い	一の売却対象先に対して同一銘柄の利付国債を連続して売却することができる日数は、原則として最長 <u>15 営業日</u> <sup>(注2)</sup> とする。
変更後の取扱い	一の売却対象先に対して同一銘柄の利付国債を連続して売却することができる日数は、原則として最長 <u>50 営業日</u> <sup>(注2)</sup> とする。

(注1) 利回り競争入札を通じた売却を指します(再売却は含みません)。

(注2) 金融市場の情勢等を勘案して日本銀行が必要と認める場合は、延長することがあります。

以 上

2016年2月10日  
日本銀行金融市場局

## 国債補完供給の実務運用の変更について

日本銀行は、国債の市場取引や決済に係るストレス要因を緩和することにより、金融調節の一層の円滑化を図るとともに、国債決済の円滑確保に資する観点から、国債補完供給に関して、下記の措置を実施することとしましたので、お知らせします。

### 1. 銘柄別の売却上限額の引き上げ

利付国債の銘柄別の売却上限額を、当面、以下のとおり引き上げます。

	利付国債	(参考) 国庫短期証券
従来の取扱い	日本銀行が保有する残高（オペ等で売却が決定している金額を除く）の100%または <u>4,000億円</u> のいずれか小さい額 <sup>(注)</sup>	日本銀行が保有する残高（オペ等で売却が決定している金額を除く）の100%または <u>1,000億円</u> のいずれか小さい額
変更後の取扱い	日本銀行が保有する残高（オペ等で売却が決定している金額を除く）の100%または <u>1兆円</u> のいずれか小さい額 <sup>(注)</sup>	(不変)

(注) 午後オファーの入札については、午前オファーの国債補完供給で売却が決定している金額を除きます。

### 2. 上限期間利回りの明確化

上限期間利回りは、原則として「無担保コールレート（オーバーナイト物）を勘案した水準<sup>(注)</sup>－最低品貸料（0.5%）」とします。

(注) 前営業日の無担保コールレート（オーバーナイト物）の加重平均値を用います（小数点第2位を四捨五入）。

### 3. 適用日

本措置は、2月16日以降に実施する国債補完供給より適用します。

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

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）<sup>(注1)</sup>

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<sup>1</sup>。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）<sup>2</sup>。

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）<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。

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）<sup>(注2)</sup>

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<sup>3</sup>。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。

<sup>1</sup> 2016年2月16日からの準備預金積み期間から適用する。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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<sup>4</sup>、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<sup>(注3)</sup>。

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

<sup>4</sup> 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实体经济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）。

(別 紙)

## 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<sup>5</sup>。

### 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

<sup>5</sup> 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。



「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」に関するQ & A

Q 1. マイナス金利を導入しても、長期国債買入れは続けるのか？

A. 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」では、「量」・「質」・「金利」の3つの次元のすべての金融緩和手段を駆使して、金融緩和を推進していく。①当座預金金利のマイナス化によりイールドカーブの起点を引き下げることと、②大規模な長期国債買入れとをあわせて、金利全般により強い下押し圧力を加えていく。

Q 2. 長期国債の買入れが困難になることはないのか？

A. マイナス金利分だけ買入れ価格が上昇（金利が低下）することで釣り合うので、買入れは可能と考えられる。欧州中央銀行ではマイナス金利と長期国債の買入れを両立している。マイナス金利導入が国債市場に与える影響を注意深くみながら、長期国債買入れを推進していく。

Q 3. 金融機関収益を悪化させるのではないのか？

A. 金融緩和によって実体経済への働きかけを行う際に、金融仲介を担う金融機関の収益に悪影響を及ぼす面がある。今回のマイナス金利の導入に当たっては、金融機関収益への過度の圧迫により金融仲介機能がかえって低下するようなことがないよう、3段階の「階層構造」を採用し、ある残高まではプラス金利ないしゼロ金利とすることとした。金融機関の経営環境を好転させるためにも、1日も早くデフレから脱却し、20年間も続いている低金利環境から脱却できるようにすることが重要である。

Q 4. 「階層構造」で、一部にしかマイナス金利を適用しないのでは、効果がないのではないのか？

A. 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。

Q5. マイナス金利は何%まで可能なのか？

A. マイナス金利の問題点としては、①マイナス金利による金融機関収益の圧迫があまりに大きいと、かえって金融仲介機能を弱める懸念があること、②金融機関が、マイナス金利の中央銀行当座預金の代わりに、金利ゼロの「現金」で保有すると、マイナス金利の効果が減殺されること、が挙げられる。

日本銀行のスキームでは、①の懸念を軽減するために「階層構造」を採用するとともに、②の可能性を塞ぐため、金融機関の現金保有額が大きく増加した場合は、その増加額を当座預金でゼロ金利が適用される部分から控除し、マイナス金利がかかるようにした。同様に階層構造方式を採用しているスイスでは▲0.75%、スウェーデンでは▲1.1%、デンマークでは▲0.65%など、大きめのマイナス金利が適用されている。

Q6. 当座預金金利がマイナスとなると、貸出増加支援、成長基盤強化支援、被災地金融機関支援オペが利用されなくなってしまうのではないかと？

A. 日本銀行としては、これらの制度は重要な役割を果たしていると考えており、日銀当座預金金利のマイナス化によって、利用のインセンティブが低下することは好ましくないと考えている。そこで、これらの貸出金利をゼロ%とするとともに、その残高に相当する金額については、当座預金でゼロ金利が適用される部分に加えられるようにした。このため、これらの制度を利用して日銀当座預金が増加しても逆鞘になることはなく、利用を阻害することはない。

Q7. ゼロ金利部分を適宜のタイミングで見直すとしているのはなぜか？

A. マネタリーベースの拡大（現在の方針は年間約80兆円の増加）に伴って、日銀当座預金残高は、マクロ的に増加していくことになる。こうしたもとで、マイナス金利が適用される部分が適切な規模となるように、適宜のタイミングでゼロ金利が適用される部分を増加させることとした。

Q 8. マイナス金利が適用されるのはどの程度の残高なのか。マクロ加算残高は具体的にどのように運営するのか。

A. 取引先金融機関全体でみると、＋0. 1%が適用される残高は、約210兆円（昨年1年間の当座預金の平均残高<基礎残高>は220兆円で、このうち所要準備額に相当する部分9兆円は、従来通りゼロ金利が適用されるため、＋0. 1%が適用される残高は、差し引き約210兆円）。また、ゼロ金利が適用される残高（マクロ加算残高）は、当初は約40兆円（所要準備額9兆円＋貸出支援基金および被災地支援オペ30兆円）である。2月積み期間の当座預金残高は未定であるが、仮に260兆円とすれば、▲0. 1%が適用される残高（政策金利残高）は、当初は約10兆円となる（ $260 - 210 - 40 = 10$ ）。ただし、これらは取引先全体の計数であり、金融機関間でのばらつきにより、マイナス金利の適用部分はこれよりも大きい。

その後、現在の金融市場調節方針が継続すると仮定すれば、金融機関全体の当座預金残高（≡マネタリーベース）は年間約80兆円のペース、すなわち3か月で約20兆円のペースで増加する。マクロ加算残高（当初約40兆円）を見直さなければ、増加部分はすべて政策金利残高となり、3か月後には当初の10兆円＋増加分20兆円で、30兆円になる。

ここで、例えばマクロ加算残高を約20兆円（個々の金融機関の基礎残高の10%）追加すると、当初の約40兆円から約60兆円に増える。政策金利残高は2月と同じ約10兆円に戻ることになる。ただし、日本の当座預金残高は大きな季節性があるので、月々の増加ペースは一定でない点は注意。

以上の設例（3か月の頻度で20兆円ずつマクロ加算を行い、政策金利残高は10～30兆円となる）は、マクロ加算残高の考え方を具体的な数字で示したイメージである。実際の見直しの頻度やマクロ加算額は、マイナス金利実施後の短期金融市場の状況などを踏まえて、政策委員会で決定する。Q 4. で記載した通り、当座預金の限界的な部分をマイナス金利とすれば、イールドカーブの起点を引き下げ、他の金融資産価格に影響を与えることができる。理想的には政策金利残高は少額で良いことになるが、市場には様々な摩擦もあるので、どの程度の政策金利残高があれば十分に機能するか、実際マイナス金利を運営したうえで、判断する必要がある。マクロ加算の運営は、こうした市場金利への実効性と金融機関収益への影響とを踏まえて、決定する。

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）<sup>(注1)</sup>。

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）<sup>(注2)</sup>。

- 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。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。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<sup>(注3)</sup>。
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）<sup>(注1)</sup>

ETFの買入れについて、現在の年間約3兆円の買入れ<sup>1</sup>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<sup>2</sup>。

(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）<sup>3</sup>。

(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。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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れ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<sup>3</sup>。

### (2) 長期国債買入れの平均残存期間の長期化（賛成6 反対3）<sup>(注2)</sup>

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<sup>4</sup>、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。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<sup>5</sup>。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）<sup>(注3)</sup>

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<sup>3</sup>。

以 上

<sup>(注1)</sup> 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。

<sup>(注2)</sup> 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。

<sup>(注3)</sup> 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。

<sup>4</sup> 現在の資産買入れ方針のもとで、2016年中のグロスベースでの国債買入れ額は、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。

<sup>5</sup> 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。