

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

(令和6年4月26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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1％程度で推移するように促す。

(6年4月26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公表すること。

2 0 2 4 年 4 月 2 6 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、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（全員一致）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1％程度で推移するよう促す。

なお、長期国債およびCP等・社債等の買入れについては、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する。

以 上

(6年4月26日決定)

「経済・物価情勢の展望(2024年4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公表すること。

経済・物価情勢の展望（2024 年 4 月）

【基本的見解】¹

<概要>

- 先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかに成長していくもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。
- 物価の先行きを展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2024 年度に 2% 台後半となったあと、2025 年度および 2026 年度は、概ね 2% 程度で推移すると予想される。既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、2025 年度にかけては、このところの原油価格上昇の影響や政府による経済対策の反動が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。
- 2025 年度までの見通しを前回の見通しと比べると、成長率については、2023 年度と 2024 年度は、個人消費を中心に下振れているが、2025 年度は概ね不変である。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、2024 年度が上振れているが、2025 年度は概ね不変である。
- リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性は引き続き高い。そのもとで、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。
- リスクバランスをみると、経済の見通しについては、2024 年度以降、概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、2024 年度は上振れリスクの方が大きいですが、その後は概ね上下にバランスしている。

¹ 本基本的見解は、4 月 25、26 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。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、回復ペースが鈍化している。そうした影響を受けつつも、輸出は横ばい圏内の動きとなっている。鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きとなっているが、足もとでは、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響もあって減少している。企業収益は改善しており、業況感は良好な水準を維持している。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響に加え、一部メーカーの出荷停止による自動車販売の減少などがみられるものの、底堅く推移している。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。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）の前年比をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

2. わが国の経済・物価の中心적인見通し²

（1）経済の中心적인見通し

先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかに成長していくもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。

2025年度までの見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2023年度は、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響もあって、個人消費を中心に下振れており、2024年度も、前年度後半の下振れが大きかった影響もあって幾分下振れている。2025年度は概ね不変である。

家計部門をみると、雇用は増加を続けるが、これまで女性や高齢者の労働参加が相応に進んできたなかで、追加的な労働供給が見込みにくくなってくるため、その増加ペースは徐々に緩やかになっていくと考えられる。もっとも、こ

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、見通しを作成している。

のことは、景気回復の過程で、労働需給の引き締まりを強める方向に作用する。そのもとで、賃金上昇率は、物価上昇も反映する形で基調的に高まっていくとみられ、雇用者所得は増加を続けると予想される。こうしたもとで、個人消費は、当面は、物価上昇の影響を受けつつも、賃金上昇率の高まりやマインドの改善などを背景に、緩やかに増加していくとみられる。政府によるガソリン代の負担緩和策の継続や所得税・住民税減税なども、個人消費を下支えすると考えられる。

企業部門をみると、輸出や生産は、海外経済が緩やかに成長していくにつれて、グローバルな IT 関連財の持ち直しなどから、増加基調に復していくと考えられる。この間、サービス輸出であるインバウンド需要は、増加を続けると予想される。企業収益は、内外需要が緩やかに増加していくもとで、改善傾向をたどるとみられる。そうしたもとで、設備投資は、緩和的な金融環境が下支えとなるなか、人手不足対応やデジタル関連の投資、成長分野・脱炭素化関連の研究開発投資、サプライチェーンの強靱化に向けた投資を含め、増加傾向を続けると考えられる。

この間、公共投資は、横ばい圏内で推移すると想定している。政府消費については、医療・介護費の趨勢的な増加を反映し、緩やかに増加していくと想定している。

潜在成長率は、デジタル化や人的資本投資の進展による生産性の上昇、設備投資の増加による資本ストックの伸びの高まりなどを背景に、緩やかに上昇していくとみられる³。政府による各種の施策や緩和的な金融環境は、こうした動きを後押しすると考えられる。

（２）物価の中心的な見通し

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2024 年度に 2 % 台後半となったあと、2025 年度および 2026 年度は、概ね 2 % 程度で推移すると予想される。既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、2025 年度

³ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もとでは「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左右されるうえ、今次局面では、感染症の影響によって生産性や労働供給のトレンドがどのように変化するか不確実性がとくに高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

にかけては、このところの原油価格上昇の影響や政府による経済対策の反動が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

2025年度までの見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2024年度が、このところの原油価格上昇の影響などから上振れているが、2025年度は概ね不変である。

消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、原油価格や政府による経済対策に関する前提にも依存する。原油価格については、先物市場の動向などを参考に、見通し期間終盤にかけて緩やかに低下していく前提としている。政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策は、昨年度までの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を押し下げる方向に作用してきた。2024年度と2025年度については、負担緩和策の段階的な縮小・終了が、前年比を押し上げる方向に作用するとみられる。エネルギー価格の変動の直接的な影響を受けない消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が徐々に減衰することから伸び率が低下したあと、2%程度で推移するとみられる。

物価の基調を規定する主たる要因について点検すると、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、振れを伴いつつも、改善傾向をたどっている。先行きの需給ギャップは、上記の経済の見通しのもとで、見通し期間終盤にかけては、プラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。この間、女性や高齢者による労働参加の増加ペースの鈍化もあって、労働需給はマクロ的な需給ギャップ以上に引き締まり、賃金の上昇圧力は強まっていくと考えられる。このことは、コスト面では人件費の上昇圧力をもたらすとともに、家計の購買力の増加に寄与するとみられる。

次に、中長期的な予想物価上昇率をみると、緩やかに上昇している。短観における企業の物価全般の見通しも高水準となっている。適合的予想形成の強いわが国において、これまでの物価上昇率の高まりは、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率の上昇をもたらしてきている。企業の賃金・価格設定行動には、

従来よりも積極的な動きがみられており、本年の春季労使交渉では、昨年を上回るしっかりとした賃上げが実現する可能性が高い。また、賃金の上昇を販売価格に反映する動きも強まってきている。先行きについては、需給ギャップの改善が続き、企業の賃金・価格設定行動が変化すると、予想物価上昇率は緩やかに上昇していくと考えられる。こうしたもと、物価上昇を反映した賃上げが実現するとともに、賃金上昇が販売価格に反映されていくことを通じて、賃金と物価の好循環は引き続き強まっていくとみられる。

これらの点検を踏まえると、消費者物価の基調的な上昇率は、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受けて徐々に高まり、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。もっとも、こうした見通しには引き続き不確実性があり、企業の賃金・価格設定行動などを丁寧に確認していく必要がある。

3. 経済・物価のリスク要因

(1) 経済のリスク要因

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性（リスク要因）としては、主に以下の点に注意が必要である。

第1に、海外の経済・物価情勢と国際金融資本市場の動向である。米欧の物価上昇率は振れを伴いつつも低下傾向をたどっており、各国中央銀行からは、先行きの利下げを示唆する動きも窺われる。もっとも、依然として世界的にインフレ圧力は残存しており、賃金上昇等を介してインフレ率が高止まりする場合には引き締め的な金融政策運営が長引くリスクがあるほか、これまでの利上げが急速であっただけに、その影響がラグを伴いつつ、実体経済面・金融面にどのように及ぶかについても不確実性がある。これらのリスクを念頭に置いて、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。この間、ウクライナや中東情勢等の帰趨次第では、海外経済への下押し圧力が高まる可能性がある。また、中国経済についても、労働市場や不動産市場における調整圧力が残るなか、先行きの持ち直しペースを巡る不確実性が高いほか、一部の財における在庫調整圧力が海外経済・物価に及ぼす影響についても注意を払う必要がある。

第2に、資源・穀物価格を中心とした輸入物価の動向である。資源・穀物価格については、先行き、ウクライナや中東等を巡る地政学的な要因により、大幅に変動するリスクに引き続き注意が必要である。中長期的には、気候変動問題への各国の対応等を巡る不確実性もきわめて高い。エネルギーや小麦など資源・穀物の輸入国であるわが国にとって、供給要因による資源・穀物価格の上昇は、海外需要の拡大や輸出の増加を伴わないため、輸入コストの増加を通じた経済への下押しの影響が大きくなる。仮に交易条件が再び悪化する場合には、企業収益や家計の実質所得を圧迫し、企業や家計の支出行動の慎重化を通じて、設備投資や個人消費が下振れるリスクがある。また、輸入物価上昇の消費者物価への転嫁が進むもとで、家計の生活防衛的な動きが一段と強まり、経済を下押しすることも考えられる。一方、資源・穀物価格が下落すれば、経済が上振れる可能性もある。

第3に、やや長い目でみたリスク要因として、わが国を巡る様々な環境変化が企業や家計の中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響がある。感染症の経験や人手不足の強まり、脱炭素化に向けた取り組みや労働市場改革の進展などは、わが国の経済構造や人々の働き方を変化させるとみられる。人口動態の変化等に伴う人手不足感の強まりは、デジタル化などによる省力化投資の動きを加速させる可能性がある。一方、そうした資本と労働の代替が十分に進展しない場合には、一部の業種における供給制約によって成長率が下押しされるリスクがある。さらに、地政学的リスクの高まりを背景に、これまで世界経済の成長を支えてきたグローバル化の潮流に変化が生じる可能性もある。

(2) 物価のリスク要因

以上の経済のリスク要因が顕在化した場合には、物価にも影響が及ぶと考えられる。このほか、物価固有のリスク要因としては、以下の2つに注意が必要である。

第1に、企業の賃金・価格設定行動を巡っては、上下双方向に不確実性が高い。本年の春季労使交渉では、労働需給が引き締まり、人材確保の必要性も意識されるもとで、高めの賃上げ率の実現することが見込まれる。賃金に物価動向を反映する動きは強まってきているが、今後、販売価格に賃金動向を反映する動きがどの程度広がるかには、引き続き不確実性がある。中心的な見通しで

は、賃金と物価の好循環が引き続き強まっていくことを想定しているが、中小企業を中心に賃金上昇の価格転嫁は容易ではないとの声も多く聞かれており、販売価格の上昇に限られる可能性もある。わが国では長期にわたり賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が社会に定着してきただけに、先行き、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰していくもとで、賃金上昇分を含め販売価格への転嫁の動きが弱まることのないかも注視していく必要がある。一方、販売価格に賃金を反映する動きが想定以上に強まったり、労働需給が引き締まっていくもとで、賃金の上昇圧力が強まっていく可能性がある。こうしたもとで、中長期の予想物価上昇率の高まりを伴いつつ、賃金・物価とも上振れていくことも考えられる。

第2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は、上振れ・下振れ双方の要因となる。世界経済の先行き等を巡る不確実性は高く、これが国際商品市況を大きく変動させる可能性がある。世界的なインフレ率の動向や為替相場の変動といった点も含め、それらがわが国物価に及ぼす影響については十分注意してみていく必要がある。

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⁴。

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、2024年度に2%台後半となったあと、2025年度および2026年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

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。わが国経済・物価を巡る不確実性は上下双方向で引き続き高く、

⁴ 「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。

金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響にも、十分注視する必要がある。リスクバランスは、経済の見通しについては、2024年度以降、概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、2024年度は上振れリスクの方が大きいが、その後は概ね上下にバランスしている。

金融面のリスクについてみると、株価がやや速いペースで上昇する局面がみられたほか、不動産市場の一部に割高感は窺われるものの、全体としてみれば、引き続き資産市場や金融機関の与信活動には過熱感はみられていない。わが国の金融システムは、全体として安定性を維持している。また、内外の実体経済や国際金融市場が調整する状況を想定しても、わが国の金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどを踏まえると、全体として相応の頑健性を有している。有価証券投資におけるリバランス行動などを反映して、円金利の上昇に対する金融機関の耐性も改善方向にある。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、低金利や人口減少、企業部門の貯蓄超過などによる金融機関収益への下押しが長期化した場合、金融仲介が停滞方向に向かうリスクがある。一方、こうした環境のもとでは、利回り追求行動などに起因して、金融システム面の脆弱性が高まる可能性もある。現時点では、これらのリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向を注視していく必要がある⁵。

金融政策運営については、先行きの経済・物価・金融情勢次第であり、この点を巡る内外の経済・金融面の不確実性は引き続き高い。以上のような経済・物価の見通しが実現し、基調的な物価上昇率が上昇していくとすれば、金融緩和度合いを調整していくことになるが、当面、緩和的な金融環境が継続すると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

以 上

⁵ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2024年4月）を参照。

(参考)

2023～2026 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)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2023 年度	+1.3 ～ +1.4 ＜+1.3＞	+2.8	+3.9
1 月時点の見通し	+1.6 ～ +1.9 ＜+1.8＞	+2.8 ～ +2.9 ＜+2.8＞	+3.7 ～ +3.9 ＜+3.8＞
2024 年度	+0.7 ～ +1.0 ＜+0.8＞	+2.6 ～ +3.0 ＜+2.8＞	+1.7 ～ +2.1 ＜+1.9＞
1 月時点の見通し	+1.0 ～ +1.2 ＜+1.2＞	+2.2 ～ +2.5 ＜+2.4＞	+1.6 ～ +2.1 ＜+1.9＞
2025 年度	+0.8 ～ +1.1 ＜+1.0＞	+1.7 ～ +2.1 ＜+1.9＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞
1 月時点の見通し	+1.0 ～ +1.2 ＜+1.0＞	+1.6 ～ +1.9 ＜+1.8＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞
2026 年度	+0.8 ～ +1.0 ＜+1.0＞	+1.6 ～ +2.0 ＜+1.9＞	+1.9 ～ +2.1 ＜+2.1＞

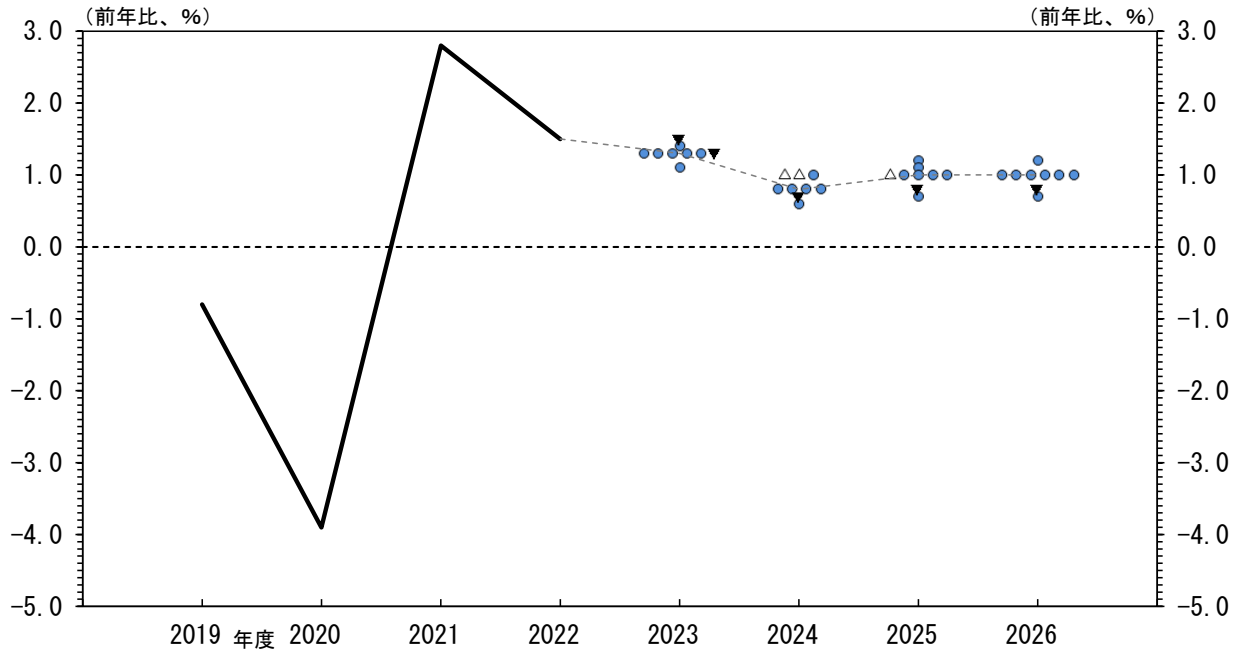
(注1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(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。

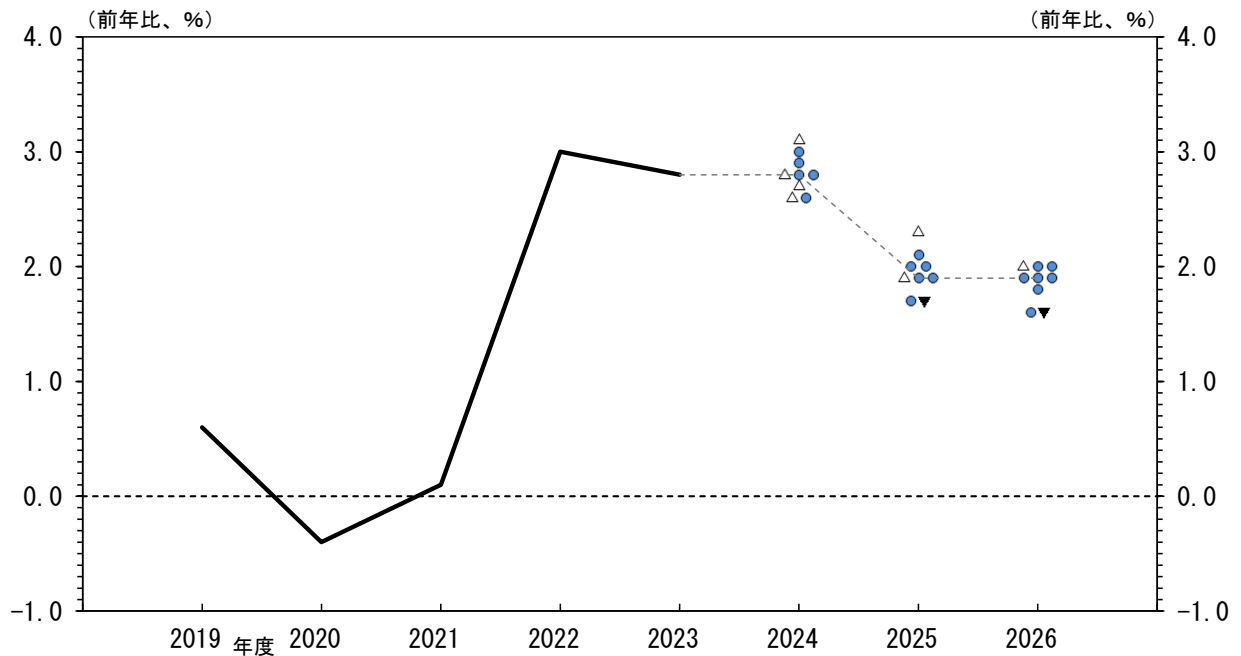
(注3) 2023 年度の消費者物価指数は、実績値。

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。

(6年6月14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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1%程度で推移するように促す。

(6年6月14日決定)

長期国債の買入れ方針の決定に関する件

(案 件)

長期国債の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. 次回金融政策決定会合までの長期国債の買入れについては、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する。
2. その後については、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、長期国債買入れを減額していく。市場参加者の意見も確認し、次回金融政策決定会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定する。

(6年6月14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公表すること。

2024年6月14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（全員一致）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1％程度で推移するように促す。

次回金融政策決定会合までの長期国債およびCP等・社債等の買入れについては、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する。その後については、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、長期国債買入れを減額していく方針を決定した（賛成8反対1）^{（注）}。市場参加者の意見も確認し、次回金融政策決定会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定する。

2. わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、総じてみれば緩やかに成長している。輸出は横ばい圏内の動きとなっている。鉱工業生産は、基調としては横ばい圏内の動きとなっているが、足もとでは、一部自動車メーカーの生産・出荷停止による下押しが続いている。企業収益が改善するもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響に加え、一部メーカーの出荷停止による自動車販売の下押しが続いているものの、底堅く推移している。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。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）の前年比をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2％台前半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。消費者物価（除く生鮮食品）については、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、来年度にかけては、政府による経済対策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的

な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性は引き続き高い。そのもとで、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。

以 上

(注) 賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、安達委員、野口委員、中川委員、高田委員、田村委員。反対：中村委員。中村委員は、長期国債買入を減額していく方向性については賛成だが、7月の「展望レポート」で経済・物価情勢を改めて点検してから決定すべきとして反対した。

(6年7月31日承認)

2025年の金融政策決定会合の開催予定日に関する件

(案 件)

2025年の金融政策決定会合の開催予定日を、別紙のとおりとすること。

2025 年の金融政策決定会合の開催予定日

会 合 開 催 日
1 月 23 日 (木) ・ 24 日 (金)
3 月 18 日 (火) ・ 19 日 (水)
4 月 30 日 (水) ・ 5 月 1 日 (木)
6 月 16 日 (月) ・ 17 日 (火)
7 月 30 日 (水) ・ 31 日 (木)
9 月 18 日 (木) ・ 19 日 (金)
10 月 29 日 (水) ・ 30 日 (木)
12 月 18 日 (木) ・ 19 日 (金)

(6年7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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するように促す。

(6年7月31日決定)

補完当座預金制度の適用利率の変更に関する件

(案 件)

補完当座預金制度の適用利率を下記のとおりとすること。

記

補完当座預金制度の適用利率 年0.25%

(6年7月31日決定)

基準割引率および基準貸付利率の変更に関する件

(案 件)

日本銀行法第33条第1項第1号の手形の割引に係る基準となるべき割引率（以下「基準割引率」という。）および同項第2号の貸付けに係る基準となるべき貸付利率（以下「基準貸付利率」という。）を、下記のとおりとすること。

記

基準割引率および基準貸付利率 年0.5%

(6年7月31日決定)

貸出増加支援資金供給等の新規実行分の扱いに関する件

(案 件)

貸出増加支援資金供給等の新規実行分の扱いについて、下記のとおりとすること。

記

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、気候変動対応を支援するための資金供給オペレーションについては、貸付利率を0.25%として実施する。貸出増加を支援するための資金供給については、変動金利貸付に変更のうえ、貸付利率を貸付期間中の補完当座預金制度の適用利率の平均値として実施する。

(6年7月31日決定)

長期国債買入れの減額計画の決定に関する件

(案 件)

2026年3月までの長期国債の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. 月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とする（詳細は、別添）。
2. 来年6月の金融政策決定会合において、長期国債買入れの減額計画の中間評価を行う。中間評価では、今回の減額計画を維持することが基本となるが、国債市場の動向や機能度を点検したうえで、必要と判断すれば、適宜、計画に修正を加える。また、同時に、2026年4月以降の長期国債の買入れ方針について検討し、その結果を示す。
3. 長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。
4. 必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直すこともありうる。

(別添)

月間の長期国債の買入れ予定額

	月間の長期国債の買入れ予定額
2024 年 7 月（実績）	5.7 兆円程度
2024 年 8 ～ 9 月	5.3 兆円程度
2024 年 10～12 月	4.9 兆円程度
2025 年 1 ～ 3 月	4.5 兆円程度
2025 年 4 ～ 6 月	4.1 兆円程度
2025 年 7 ～ 9 月	3.7 兆円程度
2025 年 10～12 月	3.3 兆円程度
2026 年 1 ～ 3 月	2.9 兆円程度

（注）残存期間別等の 1 回当たりのオファー金額や日程等の予定については、従来同様、「長期国債買入れ（利回り・価格入札方式）の四半期予定」で公表する。

(6年7月31日決定)

「補完当座預金制度基本要領」の一部改正等に関する件

(案 件)

金融市場調節方針の変更に伴い、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「補完当座預金制度基本要領」(平成28年1月29日付政委第9号別紙1.)を別紙1. のとおり一部改正すること。
2. 「国債の条件付売買基本要領」(平成14年9月18日付政委第109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3. のとおり一部改正すること。
4. 「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」(令和2年3月16日付政委第14号別紙3.)を別紙4. のとおり一部改正すること。
5. 「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション基本要領」(令和3年9月22日付政委第55号別紙1.)を別紙5. のとおり一部改正すること。

「補完当座預金制度基本要領」 中一部改正

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 適用利率

年 ~~0.1~~ 0.25 % とする。

(附則)

この一部改正は、令和 6 年 8 月 1 日から実施する。

「国債の条件付売買基本要領」 中一部改正

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 売買方式

(1) 略 (不変)

(2) 買戻条件付売却の場合

次のいずれかの方式による。

イ. 利回り入札方式

売却日から買戻日までの期間中の利回り（以下「売却期間利回り」という。）を入札に付してコンベンショナル方式により決定し、これにより売却する方式とする。

ロ. 固定利回り方式

短期金融市場の金利動向等を勘案してあらかじめ売却期間利回りを決定し、これにより売却する方式とする。

(附則)

この一部改正は、総裁が別に定める日から実施する。

「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基本要領」 中一部改正

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付利率

年~~0.1~~％「補完当座預金制度基本要領」（平成28年1月29日付政委第9号別紙1.）4. に定める適用利率の貸付期間中における平均値とする。

(附則)

この一部改正は、令和6年8月1日から実施する。ただし、この一部改正前の基本要領に基づく貸付けの取扱いについては、当該貸付けの満期日までの間、なお従前の例による。

「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

○ 7. を横線のとおり改める。

7. 貸付利率

年0.1%貸付日における「補完当座預金制度基本要領」（平成28年1月29日付政委第9号別紙1.）4. に定める適用利率とする。

(附則)

この一部改正は、令和6年8月1日から実施する。ただし、この一部改正前の基本要領に基づく貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

「気候変動対応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

○ 6. を横線のとおり改める。

6. 貸付利率

年0.1%貸付日における「補完当座預金制度基本要領」（平成28
年1月29日付政委第9号別紙1.）4. に定める適用利率とする。

（附則）

この一部改正は、令和6年8月1日から実施する。ただし、この一部改正前の基本要領に基づく貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。

(6年7月31日決定)

「金融市場調節方針の変更および長期国債買入れの減額計画の決定について」
の公表に関する件

(案 件)

標題の件に関し別紙のとおり公表すること。

2024年7月31日
日 本 銀 行

金融市場調節方針の変更および長期国債買入れの減額計画の決定について

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7反対2）^{（注）}。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す¹。

2. 長期国債買入れの減額について、月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期4,000億円程度ずつ減額し、2026年1～3月に3兆円程度とする計画を決定した²（別紙参照）（全員一致）。

3. 上記の金融市場調節方針の変更に伴い、以下のとおり、各種制度の適用利率の変更等を決定した³（賛成7反対2）^{（注）}。

（1）補完当座預金制度の適用利率

補完当座預金制度の適用利率（日本銀行当座預金＜所要準備額相当部分を除く＞への付利金利）については、0.25%とする。

（2）基準貸付利率⁴

補完貸付制度については、その適用金利である基準貸付利率を0.5%とする。

（3）貸出増加支援資金供給等（新規実行分）に対する適用金利

被災地金融機関支援オペ、気候変動対応オペについては、貸付利率を0.25%とする。貸出増加支援資金供給については、変動金利貸付に変更の

¹ 新たな金融市場調節方針は、翌営業日（8月1日）から適用する。

² CP等・社債等の買入れについては、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する。

³ 補完当座預金制度の適用利率および基準貸付利率は、翌営業日（8月1日）から適用する。また、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、固定金利方式の国債売現先オペを新たに導入することとした。

⁴ 日本銀行法第15条第1項第2号に規定する「基準となるべき貸付利率」。なお、同第1号の「基準となるべき割引率」も0.5%とする（手形割引の取り扱いは今現在停止中）。

うえ⁵、実施する。

4. わが国の経済・物価は、これまで「展望レポート」で示してきた見通しに概ね沿って推移している。すなわち、企業部門では、企業収益が改善するもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。家計部門では、個人消費は、物価上昇の影響などがみられるものの、底堅く推移している。賃金面では、春季労使交渉で前年を大きく上回る賃上げが実現した大企業だけでなく、幅広い地域・業種・企業規模において、賃上げの動きに広がりが見られている。物価面をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、賃金の上昇を販売価格に反映する動きが強まってきており、サービス価格の緩やかな上昇が続いている。企業や家計の予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。輸入物価は再び上昇に転じており、先行き、物価が上振れするリスクには注意する必要がある。

こうした状況を踏まえ、2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整することが適切であると判断した。政策金利の変更後も、実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持されるため、引き続き経済活動をしっかりとサポートしていくと考えている。

5. 今後の金融政策運営については、先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、今回の「展望レポート」で示した経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

以 上

(注) 賛成：植田委員、氷見野委員、内田委員、安達委員、中川委員、高田委員、田村委員。反対：中村委員、野口委員。中村委員は、次回の金融政策決定会合で法人企業統計等を確認してから金融市場調節方針の変更を判断すべきであり、今回はそうした考え方を示すにとどめることが望ましいとして反対した。野口委員は、賃金上昇の浸透による経済状況の改善をデータに基づいてより慎重に見極める必要があるとして反対した。

⁵ 貸付利率は、貸付期間中の補完当座預金制度の適用利率の平均値とする。

長期国債買入れの減額計画について

長期金利は金融市場において形成されることが基本であり、日本銀行による長期国債の買入れは、国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形で減額していくことが適切である。こうした観点から、2026 年 3 月までの長期国債の買入れは、以下のとおり運営する。

1. 月間の長期国債の買入れ予定額を、原則として毎四半期 4,000 億円程度ずつ減額し、2026 年 1～3 月に 3 兆円程度とする（詳細は、別添）。
2. 来年 6 月の金融政策決定会合では、長期国債買入れの減額計画の中間評価を行う。中間評価では、今回の減額計画を維持することが基本となるが、国債市場の動向や機能度を点検したうえで、必要と判断すれば、適宜、計画に修正を加える。また、同時に、2026 年 4 月以降の長期国債の買入れ方針について検討し、その結果を示すこととする。
3. 長期金利が急激に上昇する場合には、毎月の買入れ予定額にかかわらず、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する。
4. なお、必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直すこともある。

以 上

(別 添)

月間の長期国債の買入れ予定額

	月間の長期国債の買入れ予定額
2024 年 7 月 (実績)	5.7 兆円程度
2024 年 8 ～ 9 月	5.3 兆円程度
2024 年 10～12 月	4.9 兆円程度
2025 年 1 ～ 3 月	4.5 兆円程度
2025 年 4 ～ 6 月	4.1 兆円程度
2025 年 7 ～ 9 月	3.7 兆円程度
2025 年 10～12 月	3.3 兆円程度
2026 年 1 ～ 3 月	2.9 兆円程度

(注) 残存期間別等の 1 回当たりのオファー金額や日程等の予定については、従来同様、「長期国債買入れ (利回り・価格入札方式) の四半期予定」で公表する。

(6年7月31日決定)

「経済・物価情勢の展望(2024年7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公表すること。

経済・物価情勢の展望（2024 年 7 月）

【基本的見解】¹

<概要>

- 先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。
- 物価の先行きを展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2024 年度に 2% 台半ばとなったあと、2025 年度および 2026 年度は、概ね 2% 程度で推移すると予想される。既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、2025 年度にかけては、政府による施策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。
- 前回の見通しと比べると、成長率については、2024 年度は、前年度の統計改定の影響等から、幾分下振れている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、2024 年度は、政府の施策がエネルギー価格を押し下げることによる下振れしている一方、2025 年度は、こうした施策による押し下げの反動から、幾分上振れている。
- リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性は引き続き高い。そのもとで、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。とくに、このところ、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある。
- リスクバランスをみると、経済の見通しについては、2025 年度は上振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、2024 年度と 2025 年度は上振れリスクの方が大きい。

¹ 本基本的見解は、7 月 30、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。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は横ばい圏内の動きとなっている。企業収益は改善しており、業況感は良好な水準を維持している。こうしたもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響などがみられるものの、底堅く推移している。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。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）の前年比をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台半ばとなっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し²

（1）経済の中心的な見通し

先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きな循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。

こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2024年度は、前年度の統計改定の影響等から、幾分下振れている。2025年度以降は概ね不変である。

家計部門をみると、雇用は増加を続けるが、これまで女性や高齢者の労働参加が相応に進んできたなかで、追加的な労働供給が見込みにくくなってくるため、その増加ペースは徐々に緩やかになっていくと考えられる。もっとも、このことは、景気回復の過程で、労働需給の引き締まりを強める方向に作用する。そのもとで、賃金上昇率は、物価上昇も反映する形で基調的に高まっていくとみられ、雇用者所得は増加を続けると予想される。こうしたもとで、個人消費は、当面は物価上昇の影響を受けつつも、賃金上昇率の高まりなどを背景に、

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、見通しを作成している。

緩やかに増加していくとみられる。政府によるガソリン代の負担緩和策の継続や電気・ガス代の緊急支援、所得税・住民税減税なども、当面の個人消費を下支えすると考えられる。

企業部門をみると、輸出や生産は、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、グローバルな IT 関連財の持ち直しなどから、増加基調に復していくと考えられる。この間、サービス輸出であるインバウンド需要は、増加を続けると予想される。企業収益は、内外需要が緩やかに増加していくもとで、改善傾向をたどるとみられる。そうしたもとで、設備投資は、緩和的な金融環境が下支えとなるなか、人手不足対応やデジタル関連の投資、成長分野・脱炭素化関連の研究開発投資、サプライチェーンの強靱化に向けた投資を含め、増加傾向を続けると考えられる。

この間、公共投資は、横ばい圏内で推移すると想定している。政府消費については、医療・介護費の趨勢的な増加を反映し、緩やかに増加していくと想定している。

潜在成長率は、デジタル化や人的資本投資の進展による生産性の上昇、設備投資の増加による資本ストックの伸びの高まりなどを背景に、緩やかに上昇していくとみられる³。政府による各種の施策や緩和的な金融環境は、こうした動きを後押しすると考えられる。

（２）物価の中心的な見通し

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2024 年度に 2 % 台半ばとなったあと、2025 年度および 2026 年度は、概ね 2 % 程度で推移すると予想される。既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、2025 年度にかけては、政府による施策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後

³ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、足もとでは「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左右されるうえ、今次局面では、感染症の影響によって生産性や労働供給のトレンドがどのように変化するか不確実性がとくに高いため、相当の幅をもってみる必要がある。

半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

こうした見通しを前回の展望レポートにおける見通しと比較すると、2024年度は、政府によるガソリン代の負担緩和策や電気・ガス代の緊急支援の影響を主因に下振れている一方、2025年度は、こうした施策による押し下げの反動から、幾分上振れている。2026年度は概ね不変である。

消費者物価（除く生鮮食品）の見通しは、原油価格や政府による施策に関する前提にも依存する。原油価格については、先物市場の動向などを参考に、見通し期間終盤にかけて緩やかに低下していく前提としている。政府によるガソリン・電気・ガス代の負担緩和策は、昨年度までの消費者物価（除く生鮮食品）の前年比を押し下げる方向に作用してきた。2024年度と2025年度については、負担緩和策の段階的な縮小・終了が、前年比を押し上げる方向に作用するとみられる。エネルギー価格の変動の直接的な影響を受けない消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が徐々に減衰することから伸び率が低下したあと、2%程度で推移するとみられる。

物価の基調を規定する主たる要因について点検すると、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、振れを伴いつつも、改善傾向をたどっている。先行きの需給ギャップは、上記の経済の見通しのもとで、見通し期間終盤にかけては、プラス幅を緩やかに拡大していくと予想される。この間、女性や高齢者による労働参加の増加ペースの鈍化もあって、労働需給はマクロ的な需給ギャップ以上に引き締まり、賃金の上昇圧力は強まっていくと考えられる。このことは、コスト面では人件費の上昇圧力をもたらすとともに、家計の購買力の増加に寄与するとみられる。

次に、中長期的な予想物価上昇率をみると、緩やかに上昇している。短観における企業の物価全般の見通しは、緩やかに上昇している。適合的予想形成の強いわが国において、これまでの物価上昇率の高まりは、家計や企業の中長期的な予想物価上昇率の上昇をもたらしてきている。企業の賃金・価格設定行動には、従来よりも積極的な動きがみられており、本年の春季労使交渉では、昨年を上回るしっかりとした賃上げが実現した。また、賃金の上昇を販売価格に反映する動きも強まってきている。先行きについては、需給ギャップの改善が続き、企業の賃金・価格設定行動が変化すると、予想物価上昇率は緩やかに

上昇していくと考えられる。こうしたもと、物価上昇を反映した賃上げが実現するとともに、賃金上昇が販売価格に反映されていくことを通じて、賃金と物価の好循環は引き続き強まっていくとみられる。

これらの点検を踏まえると、消費者物価の基調的な上昇率は、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受けて徐々に高まり、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。もっとも、こうした見通しには引き続き不確実性があり、企業の賃金・価格設定行動などを丁寧に確認していく必要がある。

3. 経済・物価のリスク要因

(1) 経済のリスク要因

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れないし下振れの可能性（リスク要因）としては、主に以下の点に注意が必要である。

第1に、海外の経済・物価情勢と国際金融資本市場の動向である。米欧の物価上昇率は振れを伴いつつも低下傾向をたどっており、一部の中央銀行では、小幅な利下げに転じる動きもみられている。もっとも、依然として世界的にインフレ圧力は残存しており、引き締め的な金融政策運営が長引くリスクがあるほか、既往の利上げの影響が、実体経済面・金融面にどのように及ぶかについても不確実性がある。これらのリスクを念頭に置いて、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。この間、ウクライナや中東情勢等の帰趨次第では、海外経済への下押し圧力が高まる可能性がある。また、中国経済についても、労働市場や不動産市場における調整圧力が残るなか、先行きの持ち直しペースを巡る不確実性が高いほか、一部の財における在庫調整圧力が海外経済・物価に及ぼす影響についても注意を払う必要がある。

第2に、資源・穀物価格を中心とした輸入物価の動向である。資源・穀物価格については、先行き、ウクライナや中東等を巡る地政学的な要因により、大幅に変動するリスクに引き続き注意が必要である。中長期的には、気候変動問題への各国の対応等を巡る不確実性もきわめて高い。エネルギーや小麦など資源・穀物の輸入国であるわが国にとって、供給要因による資源・穀物価格の上

昇は、海外需要の拡大や輸出の増加を伴わないため、輸入コストの増加を通じた経済への下押しの影響が大きくなる。仮に交易条件が再び悪化する場合には、企業収益や家計の実質所得を圧迫し、企業や家計の支出行動の慎重化を通じて、設備投資や個人消費が下振れるリスクがある。また、輸入物価上昇の消費者物価への転嫁が進むもとで、家計の生活防衛的な動きが一段と強まり、経済を下押しすることも考えられる。一方、資源・穀物価格が下落すれば、経済が上振れる可能性もある。

第3に、やや長い目で見たリスク要因として、わが国を巡る様々な環境変化が企業や家計の中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響がある。感染症の経験や人手不足の強まり、脱炭素化に向けた取り組みや労働市場改革の進展などは、わが国の経済構造や人々の働き方を変化させるとみられる。人口動態の変化等に伴う人手不足感の強まりは、デジタル化などによる省力化投資の動きを加速させる可能性がある。一方、そうした資本と労働の代替が十分に進展しない場合には、一部の業種における供給制約によって成長率が下押しされるリスクがある。さらに、地政学的リスクの高まりを背景に、これまで世界経済の成長を支えてきたグローバル化の潮流に変化が生じる可能性もある。

(2) 物価のリスク要因

以上の経済のリスク要因が顕在化した場合には、物価にも影響が及ぶと考えられる。このほか、物価固有のリスク要因としては、以下の2つに注意が必要である。

第1に、企業の賃金・価格設定行動を巡っては、上下双方向に不確実性が高い。企業の賃金・価格設定行動は積極化してきているが、今後、販売価格に賃金動向を反映する動きがどの程度広がるかには、引き続き不確実性がある。中心的な見通しでは、賃金と物価の好循環が引き続き強まっていくことを想定しているが、中小企業を中心に賃金上昇の価格転嫁は容易ではないとの声も引き続き聞かれており、販売価格の上昇が限られる可能性もある。わが国では長期にわたり賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が社会に定着してきただけに、先行き、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰していくもとで、賃金上昇分を含め販売価格への転嫁の動きが弱まることがないかも注視していく必要がある。一方、販売価格に賃金を反映する動き

が想定以上に強まったり、労働需給が引き締まっていくもとで、賃金の上昇圧力が強まっていく可能性がある。こうしたもとで、中長期の予想物価上昇率の高まりを伴いつつ、賃金・物価とも上振れていくことも考えられる。

第2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は、上振れ・下振れ双方の要因となる。世界経済の先行き等を巡る不確実性は高く、これが国際商品市況を大きく変動させる可能性がある。また、このところ、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある。

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⁴。

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、2024年度に2%台半ばとなったあと、2025年度および2026年度は、概ね2%程度で推移すると予想される。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

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。わが国経済・物価を巡る不確実性は上下双方向で引き続き高く、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響にも、十分注視する必要がある。リスクバランスは、経済の見通しについては、2025年度は上振れリスクの方が大きい。物価の見通しについては、2024年度と2025年度は上振れリスクの方が大きい。

金融面のリスクについてみると、株価がやや速いペースで上昇する局面がみられたほか、不動産市場の一部に割高感は窺われるものの、全体としてみれば、引き続き資産市場や金融機関の与信活動には過熱感はみられていない。わが国

⁴ 「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。

の金融システムは、全体として安定性を維持している。また、内外の実体経済や国際金融市場が調整する状況を想定しても、わが国の金融機関が充実した資本基盤を備えていることなどを踏まえると、全体として相応の頑健性を有している。有価証券投資におけるリバランス行動などを反映して、円金利の上昇に対する金融機関の耐性も改善方向にある。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、低金利や人口減少、企業部門の貯蓄超過などによる金融機関収益への下押しが長期化した場合、金融仲介が停滞方向に向かうリスクがある。一方、こうした環境のもとでは、利回り追求行動などに起因して、金融システム面の脆弱性が高まる可能性もある。現時点では、これらのリスクは大きくないと判断しているが、先行きの動向を注視していく必要がある。

金融政策運営については、先行きの経済・物価・金融情勢次第であるが、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえると、以上のような経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになると考えている。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営していく。

以 上

(参考)

2024～2026 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。

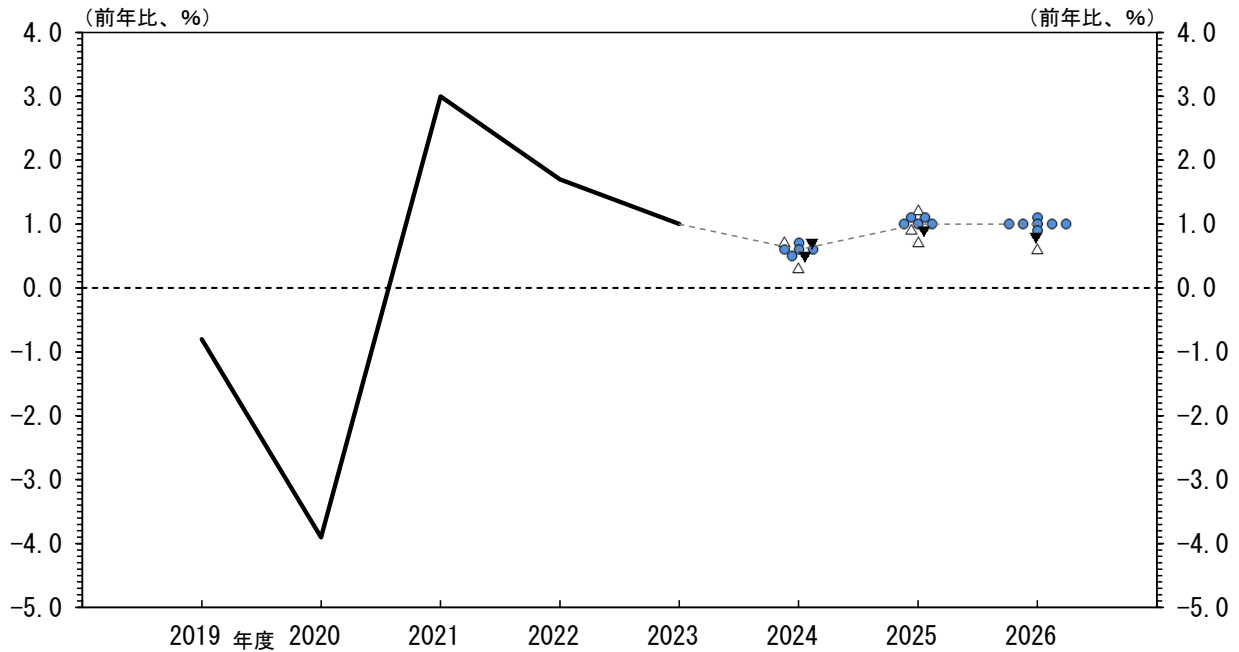
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2024 年度	+0.5 ～ +0.7 ＜+0.6＞	+2.5 ～ +2.6 ＜+2.5＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞
4 月時点の見通し	+0.7 ～ +1.0 ＜+0.8＞	+2.6 ～ +3.0 ＜+2.8＞	+1.7 ～ +2.1 ＜+1.9＞
2025 年度	+0.9 ～ +1.1 ＜+1.0＞	+2.0 ～ +2.3 ＜+2.1＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞
4 月時点の見通し	+0.8 ～ +1.1 ＜+1.0＞	+1.7 ～ +2.1 ＜+1.9＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞
2026 年度	+0.8 ～ +1.0 ＜+1.0＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞	+1.9 ～ +2.2 ＜+2.1＞
4 月時点の見通し	+0.8 ～ +1.0 ＜+1.0＞	+1.6 ～ +2.0 ＜+1.9＞	+1.9 ～ +2.1 ＜+2.1＞

(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。

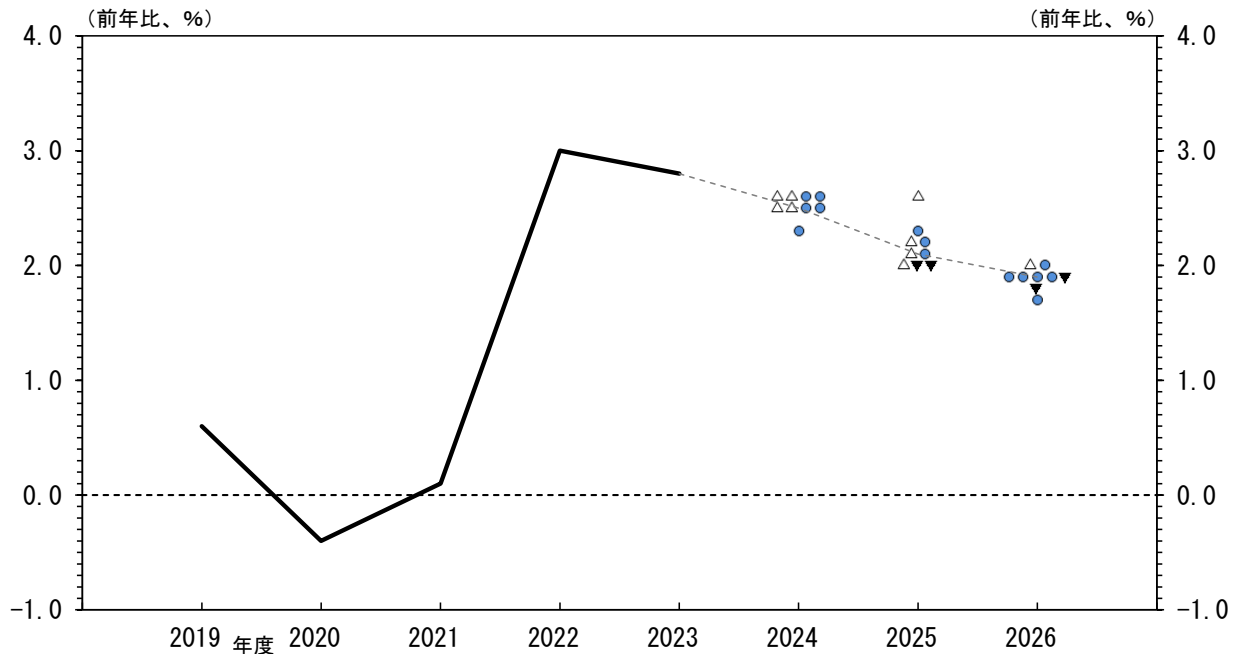
(注2) 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

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ともに、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。

(6年9月20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

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す。

(6年9月20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公表すること。

2024年9月20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（全員一致）。

無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25%程度で推移するよう促す。

2. わが国の景気は、一部に弱めの動きもみられるが、緩やかに回復している。海外経済は、総じてみれば緩やかに成長している。輸出や鉱工業生産は横ばい圏内の動きとなっている。企業収益が改善するもとで、設備投資は緩やかな増加傾向にある。雇用・所得環境は緩やかに改善している。個人消費は、物価上昇の影響などがみられるものの、緩やかな増加基調にある。住宅投資は弱めの動きとなっている。公共投資は横ばい圏内の動きとなっている。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）の前年比をみると、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響は減衰してきているものの、賃金上昇等を受けたサービス価格の緩やかな上昇が続くもとで、足もとは2%台後半となっている。予想物価上昇率は、緩やかに上昇している。

先行きのわが国経済を展望すると、海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、緩和的な金融環境などを背景に、所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まることから、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。消費者物価（除く生鮮食品）については、既往の輸入物価上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰する一方、来年度にかけては、政府による施策の反動等が前年比を押し上げる方向に作用すると考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、マクロ的な需給ギャップの改善に加え、賃金と物価の好循環が引き続き強まり中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、「展望レポート」の見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。

リスク要因をみると、海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、わが国経済・物価を巡る不確実性は引き続き高い。そのもとで、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある。

る。とくに、このところ、企業の賃金・価格設定行動が積極化するもとで、過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面がある。

以 上

2. 金融政策手段に係る事項の決定又は変更

「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」の一部改正に関する件（令和6年4月26日決定）

「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」の一部改正に関する件

（案 件）

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関して、その対象災害のひとつである平成二十八年熊本地震については、被災地金融機関の復旧・復興に向けた取り組みを支援するとの所期の目的を達成したことから、「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」（令和2年3月16日付政委第14号別紙3.）を別紙. のとおり一部改正すること。

以 上

別紙.

「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

○ 2. を横線のとおり改める。

2. 対象となる災害

東日本大震災および平成二十八年熊本地震とする。

○ 9. を横線のとおり改める。

9. 貸付限度額

(1) 2. に規定する災害ごとについての貸付限度額は、東日本大震災にあつては1兆円、平成二十八年熊本地震にあつては3,000億円とする。

(2) }
(3) } 略（不変）

(附則)

この一部改正は、令和6年6月1日から実施する。ただし、令和6年5月31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。