

公表時間

11月6日（水）8時50分

2013.11.6

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2013年10月3、4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、2013年10月31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：2013年10月3日(14:00～16:36)  
10月4日(9:00～11:44)

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	( 〃 )
	宮尾龍蔵	(審議委員)
	森本宜久	( 〃 )
	白井さゆり	( 〃 )
	石田浩二	( 〃 )
	佐藤健裕	( 〃 )
	木内登英	( 〃 )

4. 政府からの出席者：

財務省	浅川雅嗣	大臣官房総括審議官(3日)
	古川禎久	財務副大臣(4日)
内閣府	梅溪健児	内閣府審議官

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	木下信行
理事	門間一夫
企画局長	内田眞一
企画局審議役	野村 充 (4日 9:00～9:25)
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	山岡浩巳
調査統計局長	前田栄治
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	外山晴之

(事務局)

政策委員会室長	吉岡伸泰
政策委員会室企画役	福永憲高
企画局企画調整課長	上口洋司 (4日 9:00～9:25)
企画局企画役	小牧義弘
企画局企画役	服部良太
金融市場局市場調節課長	鈴木公一郎 (4日 9:00～9:25)

## 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（9月4、5日）で決定された方針<sup>（注）</sup>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175～189兆円台で推移した。

### 2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、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）は、0.1%を下回る水準での動きとなっている。GCレポレートは、幾分弱含んでおり、0.1%を下回って推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、長めのゾーンを含め、小幅に低下している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばいとなっている。

長期金利についてみると、米国長期金利の低下や日本銀行による国債買入れを背景に、低下している。株価（日経平均株価）は、2020年オリンピックの東京開催決定などから上昇したあと、円高や米国株価の下落などを受けて、下落に転じている。REIT価格は、海外REIT価格の上昇などを背景に、大幅に上昇している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、一部に拡大した銘柄がみられるものの、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景に、ごく緩やかながら縮小してきている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、本邦株価の上昇などを受けて円安方向に幾分動く場面がみられたが、その後は、米国の金融政策への思惑や財政協議を巡る不透明感などから円高方向の動きとなっている。

### 3. 海外金融経済情勢

海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。

米国経済は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いている。政府支出は、なお減少している。一方、個人消費は、雇用情勢が改善傾向を辿り、資産価格が上昇するもとで、緩やかな増加基調が続いている。住宅投資は、基調として持ち直しを続けている。輸出も、緩やかに増加している。こうし

---

<sup>（注）</sup> 「マネタリーベースが、年間約60～70兆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。」

た需要動向を受けて、企業マインドは引き続き改善基調にあり、生産や設備投資も持ち直しに向かっているが、そのペースはなお緩やかなものにとどまっている。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比が横ばい圏内の動きとなる中、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の下落を主因に、プラス幅が縮小している。

欧州経済は、全体として底入れしている。民間設備投資は減少基調が続いている一方で、輸出は底入れしている。個人消費も、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、消費者マインドが引き続き改善するもとの、下げ止まっている。こうした需要動向を受けて、生産は底入れしている。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用している中、コアベースの消費者物価の前年比は緩やかな低下基調を辿っている。また、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格がマイナスに転化したことから、低下している。この間、英国経済は、持ち直している。

アジア経済をみると、中国経済は、堅調な内需を背景に、安定した成長が続いている。輸出は、持ち直しの兆しもみられてきているが、なお弱めの動きから脱しきれていない。一方、個人消費は、引き続き質素節約令の影響が一部にみられているものの、良好な雇用・所得環境のもとで、安定した伸びが続いている。固定資産投資をみると、インフラ投資が高い伸びを続ける中で、堅調に推移している。こうした需要動向のもとで、生産は素材を中心に伸びを幾分高めている。物価面をみると、消費者物価の前年比は低めの水準で推移している。N I E s ・ A S E A N 経済は、貿易の停滞に内需の減速が加わって、全体として持ち直しに向けた動きが弱まっている。個人消費は、自動車販売における政策効果の反動や消費者マインドの慎重化などを背景に、A S E A N を中心に減速している。また、輸出は、N I E s に持ち直しの兆しもみられてきているが、全体として弱めの動きが続いている。こうした需要動向を受けて、生産の持ち直しに向けた動きも一服しており、設備投資も、機械投資を中心に伸び悩んでいる。物価面をみると、国・地域ごとに差異はあるが、総じてみれば消費者物価の前年比は低めの水準で推移している。この間、インド経済は、内需を中心に減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国金融政策を巡る思惑や米国における財政協議の難航などを背景に、やや神経質な展開となっている。欧米市場では、9月のF O M C（連邦公開市場委員会）の結果などを受けて国債利回りが低下したほか、株価については、中東情勢に関する不透明感の後退も加わって上昇した。もっとも、最近では、債務上

限問題など財政協議を巡る不確実性の高まりを背景に、米国株価は下落に転じている。一方、新興国市場では、株、債券、通貨のトリプル安が一服し、反発する国もみられている。この間、国際商品市況をみると、新興国の景気回復に力強さが欠ける中で、やや長い目でみて軟調な地合いが続いているが、最近では全体として横ばい圏内で推移している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、持ち直し傾向にある。実質輸出は、1～3月に前期比で三四半期振りの増加に転じ、4～6月も伸びを高めたあと、7～8月の4～6月対比は小幅の減少にとどまっている。月次では、7月に前月比で大きく減少したあと、8月はそれを上回る増加幅となっている。先行きの輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、増加を続けている。先行きについても、各種経済対策の効果から、引き続き増加傾向を辿るとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、持ち直している。この間、企業の業況感は改善を続けており、9月短観の業況判断D I（全産業全規模）は約6年振りに「良い」超に転じた。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると、1～3月に前期比増加に転じたあと、4～6月は一旦減少したが、7～8月の4～6月対比は再び増加した。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1～3月は前期比ほぼ横ばいとなったあと、4～6月は5四半期振りの増加に転じ、7月の4～6月対比も増加を続けた。設備投資の先行きについては、企業収益が改善を続ける中で、緩やかな増加基調を辿ると予想される。9月短観で2013年度の設備投資計画（ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、全産業全規模では、6月短観と比べて上方修正され、前年比+3.3%となった。

雇用・所得環境については、労働需給が緩やかな改善を続けており、雇用者所得にも持ち直しの動きがみられている。

個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられる中で、引き続き底堅く推移している。全国百貨店売上高は、昨年10～12月以降、三四半期連続で前期比増加となったあと、7～8月の4～6月対比は減少した。ただし、月次でみると、7月にセール前倒しの反動などから減少したあと、8月は持ち直しており、基調的には、輸入品や高額

品を中心に引き続き堅調に推移している。コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けている。また、サービス消費をみても、旅行取扱額や外食産業売上高は、全体として底堅く推移している。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は増加している。先行きについても、増加傾向を続けるとみられる。

以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかに増加している。四半期で見ると、1～3月には小幅ながら4四半期振りの前期比増加に転じ、4～6月の前期比および7～8月の4～6月対比とも、緩やかに増加している。先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査などを踏まえると、7～9月の生産は、はっきりとした増加となる見込みであり、10～12月についても、不確実性はあるが、増加を続けるとの感触である。

物価面では、国内企業物価を3か月前比で見ると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。先行きについても、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、0%台後半となっており、先行きは、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。この間、予想物価上昇率については、家計やエコノミスト、市場参加者に対する調査なども踏まえると、全体として上昇しているとみられる。

## (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4割台半ば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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。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。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、銀行貸出

の増加などから3%台後半の伸びとなっている。

### (3) 「貸出増加を支援するための資金供給」について

9月17日に実行した「貸出増加を支援するための資金供給」は、8,812億円の新規貸付となった。貸付先別にみると、大手行に対して6,142億円、地域金融機関等に対して2,670億円となっている。貸付期間別にみると、大半が3年となっている。なお、今回の貸付実行後の残高は、40,315億円と4兆円を超える水準となった。

## II. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

### 1. 執行部からの提案内容

金融調節の一層の円滑化を図る観点から電子記録債権を適格担保とするとともに、適格担保の担保掛け目等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。

### 2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、対外公表することとされた。

## III. 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、米国金融政策を巡る思惑や米国における財政協議の難航などを背景に、やや神経質な展開となっているとの認識を共有した。米国金融政策に関連して、多くの委員は、9月のFOMCの結果を受けて、長期金利が低下したほか、株価は上昇したと指摘した。何人かの委員は、市場は金融政策の予測可能性が低下したと受け止めているようであり、今後、米国金融政策の動向次第では市場が再び大きく変動するリスクに注意が必要であるとの認識を示した。一人の委員は、雇用の改善ペースの鈍さやデフレーション傾向が続く中で、金融環境が急速にタイト化したことが今回の判断に影響しているとの見方を示した。米国における財政協議の帰趨について、ある委員は、短期間で解決するとの見方も多いが、10月中に償還を迎えるT-Bill（短期国債）の利回りの上昇に表れているように、楽観はできないと述べた。新興国市場について、複数の委員は、



目先はトリプル安の一服など落ち着きを取り戻しているが、今後、米国金融政策を巡る思惑が高まった場合には、再び資金流出やそれに伴う市場の混乱が生じる可能性がある」と指摘した。

海外経済について、委員は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、欧米における財政面からの下押し圧力の弱まりや企業マインドの改善などを背景に、海外経済は次第に持ち直していくとの認識を共有した。多くの委員は、地域や業種ごとに景気の改善ペースにばらつきがあるなど、様々な不確実性があることに注意していかなければならないとの見方を示した。

米国経済について、委員は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、個人消費や住宅投資など堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、財政協議の帰趨などに注意は必要であるが、基調としては、緩和的な金融環境が続き、財政面からの下押し圧力が次第に和らいでいくと見込まれることから、景気の回復ペースは緩やかながらも次第に高まっていくとの見方を共有した。一人の委員は、雇用環境が改善する中、社会保障減税の打ち切りの影響が薄れ、可処分所得が緩やかに増加していることから、今後も個人消費は堅調に推移するとみられると述べた。住宅投資について、ある委員は、このところ弱めの指標もみられているが、家計の住宅購入姿勢は強く、在庫水準も低いことから、金利動向が落ち着くにつれて改善基調に復していくとの認識を示した。この間、一人の委員は、住宅・労働市場に弱さが残る中で、米国金融政策を巡る思惑が再び金利の急速な上昇に繋がった場合の実体経済に与える影響には注意が必要と指摘した。債務上限問題など財政協議の帰趨について、多くの委員は、財政を巡る不透明感が強い状況が長引く場合には、経済主体のマインド悪化や金融市場の不安定化を通じて経済に悪影響を及ぼす可能性があるため、注視していく必要があると述べた。このうちのある委員は、早期に解決できなかった場合には、米国債の信用力低下などの経路を通じて国際金融市場の混乱を招き、世界経済にも大きな影響を与える可能性がある一方、早期に解決できれば、当面の不確実性が除去されるため、景気回復に弾みがつく可能性がある」と付け加えた。

ユーロエリア経済について、委員は、全体として底入れしているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、経済主体のマインドの改善や輸出の持ち直しを起点として、次第に持ち直しに転じていくとの見方で一致した。そのうえで、委員は、欧州債務問題の今後の展開

に関する不確実性は依然として大きいとの認識を共有した。

中国経済について、委員は、堅調な内需を背景に、安定した成長が続いているとの認識で一致した。複数の委員は、政府による景気下支え策もあって固定資産投資が高めの伸びを続けているほか、生産も増加していると指摘した。先行きについて、委員は、今後、構造調整を進める過程で内需に下押し圧力が加わる可能性が高いものの、外需が持ち直しに向かうとみられるため、全体としては、現状程度の安定した成長が続くとの見方を共有した。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、貿易の停滞に内需の減速が加わって、全体として持ち直しに向けた動きが弱まっているとの認識で一致した。ある委員は、このところわが国からの A S E A N 向け輸出が減少していると指摘したうえで、その背景として、米国金融政策を巡る思惑の高まりを受けた資金流出が影響している可能性があるとの見方を示した。別の一人の委員は、国によるばらつきはあるものの、全体として持ち直しに向かうとの見方は維持できると述べた。先行きについて、委員は、当面、やや低めの成長にとどまるとみられるが、その後は、先進国経済が持ち直していく中で、成長ペースは徐々に高まっていくとの認識を共有した。一人の委員は、金融市場の落ち着きや政策対応もあり、一部新興国での景気減速がアジア域内に広がるリスクは後退しているとの見方を示した。ただし、何人かの委員は、米国の金融情勢次第で新興国市場が不安定化する可能性には、引き続き注意が必要だと述べた。別のある委員は、当面、既往の金融環境のタイト化や株価下落の影響が現れてくるほか、この間に構造問題が表面化した一部新興国では、今後、経済構造の調整を本格的に進める中で実体経済への下押し圧力が一段と加わる可能性があるとの指摘した。この間、ある委員は、中長期的にみれば、通貨の下落には、輸出の増加や経常赤字の縮小、景気の回復に繋がるというプラスの面もあるとの認識を示した。

以上の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、企業・家計の両部門で所得から支出への前向きな循環メカニズムが働いているとみられることから、緩やかに回復しているとの見方で一致した。

項目別には、輸出について、委員は、海外経済が全体として徐々に持ち直しに向かう中、為替相場の動きも下支えとなって、持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、8月の実質輸出は前

月の減少分を上回るプラスとなり、持ち直し傾向を確認できたとの見方を示した。一人の委員は、海外経済の持ち直しにつれて輸出の増加ペースは強まっていくと述べた。これに対し、別のある委員は、7～8月を均せば実質輸出は4～6月対比ほぼ横ばいにとどまっていると指摘したうえで、これにはわが国製造業の競争力低下などを反映している面もあり、先行きの景気回復ペースを制約する要因となる可能性があるとの認識を示した。設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、持ち直しているとの見方で一致した。4～6月のGDPベースの実質設備投資について、複数の委員は、2次速報値で上方修正されて6四半期振りの前期比プラスに転じ、持ち直しが確認されたとの認識を示した。何人かの委員は、資本財総供給や機械受注も増加していると指摘した。9月短観の結果について、委員は、業況感は製造業・非製造業、大企業・中小企業ともに明確に改善が続いているとの見方を共有した。多くの委員は、事業計画についても、売上高と企業収益を上方修正する中で設備投資をしっかりと増加させる計画となっており、収益の改善が前向きな支出活動に繋がっている姿が確認できたと指摘した。一方、複数の委員は、大企業製造業の設備投資計画の前年比は、過去に比べて低めとなっているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、企業は、円安基調に一層確信を持てるようになるまで国内設備投資を手控えており、本格的な回復にはなお時間を要すると付け加えた。個人消費について、委員は、雇用・所得環境に改善の動きがみられる中で、引き続き底堅く推移しているとの認識を共有した。ある委員は、大型小売店ではセール前倒しの反動で7月に減少したあと、8月には再び持ち直すなど、月々の振れはあるが引き続き底堅く推移していると述べた。これに対し、一人の委員は、7～9月には前2四半期の好調さの反動が出るとのやや慎重な見方を示した。雇用・所得環境について、何人かの委員は、8月の完全失業率はやや上昇したが、有効求人倍率や9月短観における雇用人員判断DIの改善などを踏まえると、労働需給は改善が続いているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、これまで出遅れていた製造業の新規求人にも明確な伸びがみられると付け加えた。住宅投資について、委員は、増加しているとの認識で一致した。鉱工業生産について、委員は、こうした内外需要を反映して、緩やかに増加しているとの見方を共有した。

景気の先行きについて、委員は、生産・所得・支出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を共有した。複数の委員は、景気が持続的に回復していくためには、内需から外需、非製造業から製造業へと回復の動きが広がっていくことが重要だが、これまで

のところ輸出や生産の回復ペースは力強さを欠いていると指摘した。一人の委員は、製造業には海外経済の回復の後ずれなどにより下振れる可能性がある一方、非製造業には高齢化に対応したサービスなどの需要掘り起こしが進むことにより上振れる可能性があるとの認識を示した。委員は、先行きも国内需要が堅調さを維持していくためには、雇用・所得環境の改善が消費を支えるという前向きの循環が持続することが重要であるとの見方を共有した。そのうえで、委員は、雇用者所得について、今後、持ち直しの動きが次第に明確になっていくとの認識で一致した。ある委員は、とくに定例給与の増加が重要であるとの見方を示したうえで、労働市場の流動性が低いわが国では、正社員を繋留するために定例給与を引き上げるインセンティブが経営側に生じにくいと指摘し、賃金引上げに向けた各種取り組みの成果に期待していると述べた。別のある委員は、来年春の定例給与引上げに期待しているが、それまでの間は賞与による押し上げ以外に所得環境の目立った改善は見込みにくいとの認識を示した。消費税率引上げの影響について、一人の委員は、労働生産性の上昇を背景に消費者の恒常的な所得見通しが改善すること、雇用環境が改善するもとで家計の借入制約が弱まり消費を平準化しやすくなること、低所得者層への影響緩和措置が講じられることなどから、個人消費の下振れリスクはある程度抑制される可能性があるとの見方を示した。この点に関連して、ある委員は、わが国の産業構造に占めるサービス産業のウエイトが高まる中で、そうした産業の相対的に低い労働生産性をいかに引き上げるかが賃金上昇の鍵になると指摘した。政府の経済政策パッケージの効果について、複数の委員は、景気が下振れる可能性は低下したと述べた。

景気の先行きを巡るリスクについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開や新興国・資源国経済の動向に加え、ここにきて米国における財政協議の帰趨なども意識する必要性が生じるなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きいとの認識で一致した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%台後半となっており、先行きはプラス幅を次第に拡大していくとの見方を共有した。多くの委員は、最近の消費者物価の動きには、エネルギー関連の押し上げだけでなく、幅広い品目に改善の動きがみられたことが影響しているとの認識を示した。ある委員は、個人消費の底堅さを背景として、短観の販売価格判断DIに表れているように、企業の価格設定行動に変化がみられつつあり、食料工業製品など幅広い品目で上昇傾向が続くとの見方を示した。ある委員は、9月短観に

おける販売価格判断D Iの改善や仕入価格判断D Iとの差の縮小は、企業が価格転嫁やその結果として賃金引上げを行いやすくなる可能性を示唆していると述べた。これらに対し、複数の委員は、消費者物価の前年比プラス幅は、前年のエネルギー価格下落の反動などが剥落するため、今後、拡大が一服する可能性があるとの認識を示した。このうちの一人の委員は、世界的なデシインフレ傾向に改善の兆しがみられない中で、日本の物価が国内独自の要因で伸び率を高めていくかどうか注視しているとの見方を示した。予想物価上昇率について、委員は、家計やエコノミスト、市場参加者に対する調査なども踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。複数の委員は、物価の先行きをみるうえで、中長期的な予想物価上昇率の動向に注目しているが、現状、その上昇テンポは緩やかであると述べた。

## 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、C P市場では、良好な発行環境が続いており、社債市場の発行環境についても、総じてみれば良好な状態が続いているとの認識を共有した。資金需要について、委員は、銀行貸出残高の前年比は2%台前半のプラスで推移しているほか、C P・社債の発行残高が前年比プラスとなっているなど、緩やかに増加しているとの見方で一致した。

## IV. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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

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、委員は、「マネタリーベースが、年間約60~70兆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見解で一致した。

資産の買入れについても、委員は、4月の「量的・質的金融緩和」の導入に際し決定した買入れ方針を継続することが適当であるとの認識で一致した。具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度とな

るよう買入れを行うこと、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こと、③CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持すること、などを確認した。

先行きの金融政策運営について、大方の委員は、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」を継続すること、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認識を共有した。これに対し、一人の委員は、「物価安定の目標」を2年程度で達成するのが難しいとみられる中で、「量的・質的金融緩和」が長期間継続される、あるいは極端な追加措置が実施されるという観測が市場で高まれば、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化に繋がる懸念があるため、継続期間を2年程度に限定し、その後柔軟に見直すとの表現に変更することが適当であると述べた。この委員は、2%の「物価安定の目標」の実現のためには、その水準が経済のファンダメンタルズと整合的であるとの認識が、企業、家計、金融市場に共有される必要があると付け加えた。この間、複数の委員は、最近の米国の経験も踏まえつつ、市場とのコミュニケーションの工夫を続けていくことが重要と指摘した。消費税率引上げの決定と金融政策運営との関係について、ある委員は、政策委員の経済・物価見通しは予定通りの税率引上げを前提としており、駆け込み分の反動が出ることは既に織り込んだうえで、政策判断を行ってきていると指摘した。

「量的・質的金融緩和」の効果について、委員は、効果は引き続きしっかりと働いており、企業や家計の支出活動を支える金融環境の緩和度合いは、着実に強まっているとの認識を共有した。委員は、こうしたもとで、実体経済や金融市場には前向きな動きが広がっており、人々の経済・物価に関する期待は好転しているとの見方で一致した。長めの金利への働きかけについて、多くの委員は、わが国の長期金利は、日本銀行による巨額の国債買入れが行われるもとで、低位安定していると指摘した。もっとも、ある委員は、何らかのきっかけで金利の変動が大きくなるリスクには引き続き注意が必要との認識を示した。国債市場の動向に関連して、ある委員は、消費税率引上げの決定により、政府が財政健全化に向けた強い姿勢を示したことを評価したいと述べた。一方、別の一人の委員は、決定に至るまでの議論を通じて、市場の一部では財政健全化に対する政府の取り組み姿勢がむしろ

後退しているとの見方も出ていると指摘した。経済主体の期待の転換を通じた効果について、多くの委員は、名目金利が安定的に推移するもとの、予想物価上昇率の高まりを背景に、実質金利は低下しているとの見方を示した。このうちのある委員は、市場が大胆な金融緩和を早くから織り込んだことによる資産効果がこれまで景気を押し上げてきたが、今後は、実質金利の低下による実体経済への刺激効果が本格的に現れてくると指摘した。一人の委員は、この間の資産価格上昇は海外投資家を中心とするものだったが、今後は、企業、個人、年金など国内投資家のポートフォリオ・リバランスが着実に進んでいくとの認識を示した。

最近の短国レート低下の影響や短期オペの応札倍率の低下について、多くの委員は、中間期末を控えた短国保有ニーズの高まりという一時的な要因が影響しているとの認識を示した。ある委員は、マネタリーベースの積み上げは予定通り進捗していると指摘した。別の一人の委員は、「量的・質的金融緩和」が効果を発揮するためには、目標に沿って積み上げを進め、経済主体の期待に働きかけ続けていくことが重要であるとの認識を示した。こうした議論を経て、委員は、期明け後の状況を含めて今後の動きを注視しながら、マネタリーベースの着実な積み上げを図っていくことを確認した。

「貸出増加を支援するための資金供給」について、ある委員は、9月実施分の新規貸付金額は6月実施分比べて大幅に減少したが、季節的に貸出が減少する4～6月が対象期間であったことや、銀行貸出自体は前年比2%台前半の伸び率で順調に増加してきていることを踏まえると、今後は利用の増加が期待できるとの見方を示した。

## V. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 足もとの経済状況については、景気は緩やかに回復しつつあり、物価の動向を総合してみると、デフレ状況ではなくなりつつあるなど、政府・日本銀行が一体となって取り組んできた経済政策の効果が着実に現れてきていると考えている。日本銀行におかれては、引き続き、「量的・質的金融緩和」を着実に推進され、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成して頂くことを期待している。
- 財政への信認を維持し、社会保障制度を持続可能なものとして次の世代に引き継いでいくことは、極めて重要な課題である。こうした観点から、日本経済に回復の兆しがみられることも踏まえ、政府

としては、消費税率を平成 26 年 4 月 1 日に 5 % から 8 % へ引き上げることを確認した。

- これに伴い、政府は、消費税率の引上げによる反動減を緩和して景気の下振れリスクに対応するとともに、持続的な経済成長につなげるための経済政策パッケージを策定した。具体的には、まず、先日決定した「成長戦略の当面の実行方針」に加え、設備投資減税や研究開発減税などを実施することとしている。また、「経済の好循環実現に向けた政労使会議」での議論や、所得拡大促進税制の拡充等を通じて、足もとの経済成長を、賃金の上昇や雇用・消費の拡大につなげる契機としていく。さらに、来年 4 ～ 6 月期に見込まれる反動減を大きく上回る、5 兆円規模の経済対策を策定することとしている。この中では、低所得者等に対する給付措置に加え、競争力強化、高齢者・女性・若者向けの施策等に取り組むこととしており、今後、年末に向けて具体化していく。
- 政府としては、これらの施策を通じて、デフレ脱却・経済再生と財政健全化の両立に向けた道筋を確かなものとしていく。

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、緩やかに回復しつつある。先行きは、輸出が持ち直し、各種政策の効果が発現する中で、家計所得や投資の増加傾向が続き、景気回復の動きが確かなものとなることが期待される。
- 政府は、経済財政諮問会議等の場で経済状況等を総合的に勘案するための検討を行ったが、10 月 1 日に「消費税率及び地方消費税率の引上げとそれに伴う対応について」を閣議決定し、平成 26 年 4 月 1 日に消費税率を 5 % から 8 % へ引き上げることとした。同時に、消費税率を引き上げても景気を腰折れさせることなく、内閣の最重要課題であるデフレ脱却と経済再生を実現するため、成長戦略の当面の実行方針や新たな経済対策の策定などからなる経済政策パッケージを決定した。また、9 月 20 日に「経済の好循環実現に向けた政労使会議」を立ち上げた。本会議では、企業収益の改善が賃金の上昇と雇用の拡大などを通じた経済の好循環を実現していくための課題と、それぞれが取り組むべき対応について、共通認識を醸成することを目的としている。企業による賃金引上げの取組を強力に促進するため、所得拡大促進税制を拡充するとともに、足もとの経済成長を賃金上昇に繋げることを前提に、復興特別法人税の 1 年前倒しでの廃止について検討し、12 月中に結論を得る。さらに、東京オリンピック・パラリンピックは、長引くデフレ、縮み志向の



経済を払拭する起爆剤となるものと考えており、本大会の成功に向けて、政府として必要な体制整備を進めつつ、最大限支援していく。

- わが国経済は、デフレ状況ではなくなりつつあるが、デフレ脱却は道半ばであり、物価動向や海外景気下振れによる景気下押しリスクを十分注視していく必要がある。日本銀行には、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて、引き続き取り組むことを期待する。

## VI. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「マネタリーベースが、年間約60～70兆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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの考え方を共有した。

議長からは、このような見解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。

### 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60～70兆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、中曾委員、宮尾委員、森本委員、  
白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員

反対：なし

## VII. 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、一人の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」の実現を目指す。そのうえで、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、その後柔軟に見直すこととする。」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、中曾委員、宮尾委員、森本委員、  
白井委員、石田委員、佐藤委員

## 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。

## VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（9月4、5日開催分）が全員一致で承認され、10月9日に公表することとされた。

以 上

2013年10月4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）。

マネタリーベースが、年間約60～70兆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、以下の方針を継続する。

長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。

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。

CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

3．わが国の景気は、緩やかに回復している。海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。そうしたもとで、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直している。公共投資は増加を続けており、住宅投資も増加している。個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。企業の業況感は改善を続けている。この間、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%台後半となっている。予想物価上昇率は、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、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

5．リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、新興国・資源国経済の動向、米国経済の回復ペースなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

6．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)</sup>。

このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

以 上

---

<sup>(注)</sup>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、「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け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、宮尾委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員）。