

公表時間

1月26日（月）8時50分

2015.1.26

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2014年12月18、19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、2015年1月20、21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：2014年12月18日(14:00～16:28)
12月19日(9:00～12:23)

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	迫田英典	大臣官房総括審議官(18日)
	宮下一郎	財務副大臣(19日)
内閣府	中村昭裕	大臣官房審議官(経済財政運営担当)(18日)
	西村康稔	内閣府副大臣(19日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	門間一夫
理事	桑原茂裕
企画局長	内田眞一
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	長井滋人

(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
企画局企画役	服部良太
企画局企画役	加藤 涼

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（11月18、19日）で決定された方針^{（注）}に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは256～268兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、翌日物、ターム物とも引き続き低位で推移している。無担保コールレート（オーバーナイト物）、G Cレポレートとも、日本銀行補完当座預金の付利金利（0.1%）を下回る水準で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、引き続きマイナスの領域で推移しているが、最近ではマイナス幅が幾分縮小している。

債券市場では、前回会合以降、イールドカーブ全体が一段と低下している。すなわち、金利をみると、長期ゾーンは、原油価格の下落などを受けて海外金利が全般に低下するもとで緩やかな低下傾向を辿っており、最近では0.3%台半ばで推移している。こうした中、短めのゾーンは、短国レートのマイナスの領域での推移が徐々に波及するかたちで小幅にマイナスとなる場面がみられているほか、中期ゾーンも、0.1%を下回る低水準で推移している。株価（日経平均株価）は、為替の円安方向の動きなどを受けて一旦は上昇し、一時は18千円を超える場面もみられたが、最近では海外の株価下落などを受けて17千円前後まで下落している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、日米の金融政策の方向性の違いが引き続き意識されたことなどから円安ドル高方向の動きとなったが、その後は、海外の株価下落などを受けて幾分円高ドル安方向に戻している。この間、ユーロの対ドル相場は、概ね横ばいとなっている。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。

米国経済は、民間需要を中心に着実な回復を続けている。個人消費

^{（注）} 「マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。」

は、雇用の拡大テンポが増すもとの堅調に増加している。住宅投資も、緩やかな持ち直し基調を辿っている。輸出は、増加基調が続いている。こうした需要動向を受けて、企業マインドや生産活動のモメンタムが強まってきており、設備投資も回復を続けている。物価面をみると、コアベースのインフレ率はわずかに上昇している一方で、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因にやや低下している。

欧州経済は、このところ回復のモメンタムが弱まっている。個人消費は、雇用者報酬の改善基調を背景に、緩やかな回復を続けている。もっとも、輸出は伸び悩んでおり、生産も横ばいとなっている。企業マインドの慎重化は製造業から他業種にも広がってきており、設備投資の持ち直しに向けた動きも一服している。物価面をみると、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースともにECBの目標（2%未満で2%近傍）をはっきり下回る低い伸び率が続いている。この間、英国経済は、内需を中心とする回復が続いている。

新興国経済をみると、中国経済は、引き続き構造調整に伴う下押し圧力がかかっているものの、外需の改善や景気下支え策もあって、総じて安定した成長を維持している。輸出は、米国やアジア向けを中心に増加を続けている。また、個人消費は、良好な雇用・所得環境を背景に安定した伸びが続いている。一方、固定資産投資は、公共投資が引き続き堅調に推移しているものの、不動産投資や製造業投資の伸びが鈍化しており、全体としては増加ペースの鈍化基調が続いている。生産も、緩やかに伸びを鈍化させている。この間、NIEsをみると、このところ輸出の持ち直しペースは鈍化しているものの、内需は持ち直し傾向を続けており、景気は全体として上向いている。一方、ASEANは、輸出の回復基調は続いているものの、個人消費の改善の動きが緩慢な国もあり、全体としてみれば、成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。インド経済は、マインドの改善やインフレ率の低下を背景に底入れしている。ロシア経済は、利上げや資本流出により金融環境がタイト化するもとの、内需を中心に停滞している。

新興国の物価面をみると、多くの国では、エネルギー価格の下落などからインフレ率は低下している。一方、アジアの幾つかの国では燃料補助金の削減の影響から、ブラジル、ロシアなどでは通貨安の影響や食料品価格の値上がりなどから、それぞれインフレ率が上昇している。

海外の金融資本市場をみると、景況感や金融政策の方向性の違いが意識されるもとの、ドル高が進行した。こうしたもとの、新興国市場では、通貨が総じて軟調な展開となり、とくにロシアなど産油国・資

源国の通貨が大きく下落した。国際商品市況をみると、原油は、石油輸出国機構（OPEC）による減産見送りなどの影響もあって、大幅な下落が続いている。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直しの動きがみられている。実質輸出は、7～9月に小幅のプラスに転じた後、10～11月の7～9月対比もはっきりと増加した。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。先行きについては、当面、高水準で横ばい圏内の動きを続けた後、次第に減少傾向に転じていくとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にある。この間、企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。12月短観をみると、業況判断DI（全産業全規模）は9月からわずかに改善し、引き続き小幅の「良い」超となった。ただし、業種別・規模別にみると区々の動きとなっているほか、先行きについてはやや慎重な見方となっている。先行きの設備投資については、企業収益が改善傾向を辿る中で、緩やかな増加基調を続けると予想される。12月短観で2014年度の設備投資計画（全産業全規模、ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、大幅増益となった昨年度並みの高水準を続ける収益計画のもとで9月から上方修正され、前年比+5.5%と、昨年12月時点の2013年度計画と比べても高めの伸びとなっている。

雇用・所得環境についてみると、失業率が緩やかな改善傾向を辿るなど、労働需給は着実な改善を続けている。賃金面では、所定外給与の増加が続き、所定内給与の持ち直しが明確となりつつある中で、一人当たり名目賃金は振れを伴いつつも緩やかに上昇している。こうした雇用・賃金動向を反映して、雇用者所得の前年比上昇率は緩やかに高まっている。

個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで、基調的に底堅く推移しており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。販売統計の多くは、4～6月の大幅な減少の後、7～9月に緩やかな増加に転じ、10月も2度の台風上陸の影響を除けば増加基調を維持している。耐久財についても、乗用車

の新車登録台数は概ね下げ止まっているほか、家電販売額も緩やかな持ち直しに転じている。また、旅行などのサービス消費は、底堅い動きを続けている。ただし、消費者コンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、昨年末頃から本年春頃にかけて慎重化した後、夏頃には一旦改善したが、その後は再び慎重化している。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に収束していくとみられる。

住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると、1～3月以降、持家を中心に減少が続いてきたが、このところ概ね下げ止まっている。先行きの住宅投資については、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて、次第に底堅さを取り戻していくと予想される。

鉱工業生産は、在庫調整の進捗もあって、下げ止まりつつある。生産は、4～6月に駆け込み需要の反動からはっきりと減少した後、7～9月も減少を続けたが、10月の7～9月対比は+1.8%と増加に転じた。先行きについては、最終需要の増加が続き、在庫調整も一段と進捗するもとで、緩やかな増加に復していくと考えられる。

物価面について、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、国際商品市況の大幅な下落を反映して、3か月前比で下落している。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。先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面下落を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅で推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は3割台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・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台後半のプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台

半ばの伸びとなっている。予想物価上昇率は、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。ブレイク・イーブン・インフレ率は、原油価格の下落が続いていることなどから、低下している。一方、家計、企業、エコノミストなどの物価見通しに大きな変化はない。

(3) 「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」について

12月5日に実行した「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分の新規貸付は11,530億円であり、今回の貸付実行後の残高は43,196億円となった。また、A B L等特則分の残高は1,156億円、小口特則分の残高は90.83億円となったほか、米ドル特則分については貸付残高の上限（120億米ドル）に達した。

また、12月16日に実行した「貸出増加を支援するための資金供給」の新規貸付は31,336億円となり、今回の貸付実行後の残高は189,773億円となった。

II. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、委員は、原油価格の大幅な下落が続いているほか、一部の新興国・資源国で通貨が大きく下落するなど、やや神経質な動きがみられているとの認識を共有した。とくに、ロシア情勢について、多くの委員は、国際金融資本市場や欧州を始めとする世界経済に対するリスクとして注視していく必要があると述べた。複数の委員は、米国の金融政策が転換に向かう中で、このところ非資源国にも下落が目立つ通貨があると指摘した。原油価格の下落について、何人かの委員は、世界経済全体で見れば先進国を中心にプラス面が大きいものの、資源国通貨の下落やエネルギー関連企業の信用力低下などを通じて金融市場の不安定化や経済への下押し圧力をもたらすリスクがあるとの認識を示した。

海外経済について、委員は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復しているとの見方で一致した。先行きについても、委員は、先進国を中心に、緩やかな回復が続くとの認識を共有した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、民間需要を中心に着実な回復を続けているとの認識で一致した。委員は、雇用の改善やガソリン価格の下落を背景に個人消費が堅調に増加し、そのことが企業活動にも好影響をもたらしているとの見方を共有した。ある委員は、

景気回復が続くもとでアジアなど新興国からの輸入が増加しており、他地域にも好影響が及んでいると指摘した。先行きについて、委員は、家計部門の堅調さが企業部門に引き続き波及していくもとで、しっかりとした回復を続けるとの認識を共有した。複数の委員は、雇用環境の改善が急速に進んでいることなどを踏まえると、回復テンポが上振れる可能性もあると付け加えた。

ユーロエリア経済について、委員は、このところ回復のモメンタムが弱まっているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、企業マインドの慎重化の拡がりなどから当面回復がもたつく可能性が高いものの、個人消費の底堅さや輸出の増加などに支えられ、基調的には緩やかながらも回復を続けるとの見方で一致した。同時に、委員は、低インフレが長引く可能性やロシア情勢の影響には注意が必要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、ギリシャにおける政局混乱がマイナスの影響を及ぼす可能性があるとして付け加えた。

中国経済について、委員は、引き続き構造調整に伴う下押し圧力がかかっているが、外需の改善や景気下支え策もあって、総じて安定した成長を維持しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当局が構造改革と景気下支え策に同時に取り組んでいく中で、成長ペースを幾分鈍化させながらも、総じて安定した成長を続けるとの見方を共有した。

新興国経済について、委員は、先進国向け輸出の増加を起点に景気が持ち直している国・地域が徐々に増えている一方で、ASEANの一部、ブラジル、ロシアなどでは依然弱めの動きが残っており、全体として成長に勢いを欠く状態が続いているとの認識で一致した。ロシア経済について、多くの委員は、原油価格の下落を背景に通貨ルーブルの下落が加速し、これに対して利上げが実施され金融環境がタイト化するもとで、内需を中心に景気が停滞しているとの見方を示した。新興国経済の先行きについて、委員は、国・地域毎に差は残るものの、米国を中心とする先進国の景気回復の波及と、それを起点とした内需の持ち直しから、成長率を徐々に高めていくとの認識を共有した。

以上のような海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

わが国の景気について、委員は、家計・企業の両部門において、所得から支出への前向きな循環メカニズムがしっかりと作用し続ける中で、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいるとの見方

で一致した。景気の先行きについても、委員は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も収束していくとの認識を共有した。何人かの委員は、このところの原油価格下落は企業収益や家計の実質所得を通じて景気の押し上げ要因になると付け加えた。

輸出について、委員は、持ち直しの動きがみられており、先行きについても、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくとの認識で一致した。ある委員は、資本財を中心に為替円安の効果が始めている可能性があるとの見方を示した。複数の委員は、今後の自動車輸出について、燃費に優位性のある日本車にとってはガソリン価格の下落が逆風となる可能性もあると述べた。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にあり、先行きも、緩やかな増加基調を続けるとの見方を共有した。多くの委員は、12月短観をみると、一部に慎重な動きもみられているが業況感は総じて良好な水準を維持しているほか、事業計画をみても、収益見通しが上方修正されるもとの設備投資をしっかりと増加させていく姿となっているとの認識を述べた。ある委員は、短観で示された計画ほどには実際の投資は進捗していないと指摘したうえで、今年度上期の下方修正幅がやや大きめとなっており、計画の先送り傾向が強まっている可能性があるとの認識を示した。これに対し、複数の委員は、上期は景気回復のもたつきを眺めた設備投資の先送りもみられたが、資本財総供給の持ち直しなどを踏まえると、今後は増加基調を辿るとの見方を述べた。企業の収益計画について、ある委員は、調査時点の想定為替レートから円安が進んでおり、さらに上振れる可能性があるとの認識を示した。この間、何人かの委員は、各種調査の中には企業マインドの慎重化を示すものもみられており、今後の動向を注意してみていく必要があるとの見方を示した。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給が着実な改善を続けるもとの、雇用者所得は緩やかに増加しており、先行きも緩やかな増加を続けるとの見方を共有した。何人かの委員は、冬季賞与も増加したとみられると述べた。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が着実に改善するもとの、基調的に底堅く推移しており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいるとの認識で一致した。委員は、販売統計の多くが増加基調を維持しているほか、駆け込み需要の反動減が長引いていた耐久消費財についても、自動車販売が概ね下げ止まり、家電販売も緩やかな持ち直しに転じているとの見方を共有

した。委員は、先行きの個人消費について、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に収束していくとの認識で一致した。この間、多くの委員が、このところ消費者マインド関連指標に弱めの動きがみられていると指摘した。この背景について、何人かの委員は、円安を受けた食料品等の価格上昇や消費税率引き上げによる実質所得の減少が影響した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、新年度以降、消費税率引き上げによる物価上昇の影響が剥落するため、実質賃金の前年比ははっきりとプラスに転じることが見込まれると付け加えた。今後の消費者マインドについて、何人かの委員は、雇用・所得環境は着実に改善しており、冬季賞与が増加しているとみられるほか、来年の賃金上昇へ向けた動きにも進展が期待できることも踏まえると、改善に向かうとの見方を示した。

住宅投資について、委員は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつあり、先行き、次第に底堅さを取り戻していくとの認識を共有した。

鉱工業生産について、委員は、在庫調整の進捗もあって下げ止まりつつあり、先行きは、緩やかな増加に復していくとの見方で一致した。何人かの委員は、予測指数や企業からの聞き取り調査では、生産が緩やかに増加する姿が示されていると指摘した。

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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、+1%程度となっており、当面現状程度のプラス幅で推移するとの認識で一致した。多くの委員は、既往の原油価格の下落が、今後しばらく、物価の下押し圧力として働くとの見方を示した。このうちの何人かの委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみた消費者物価の前年比が、来年前半にかけて1%を下回って推移する可能性があるとの指摘した。ただし、多くの委員は、原油価格の下落は経済活動に対してプラスに作用するため、やや長い目でみれば、需給ギャップの改善を通じて基調的な物価の押し上げ要因になるとの認識を示した。予想物価上昇率について、委員は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとの見方を共有した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストは低水準で推移しているとの見方を共有した。委員は、企業からみた金融機

関の貸出態度が改善傾向を続けているほか、C P・社債市場では良好な発行環境が続いており、企業の資金繰りは良好であるとの認識で一致した。委員は、資金需要は緩やかに増加しており、銀行貸出残高は中小企業向けも含めて緩やかに増加しているとの見方を共有した。

III. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

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。

多くの委員は、「量的・質的金融緩和」は、10月末の金融政策決定会合で拡大を決定した後も、引き続き所期の効果を発揮しているとの判断を共有した。すなわち、これらの委員は、わが国の長期金利は緩やかに低下しており、やや長い目で見た予想物価上昇率の高まりともあいまって、実質金利は低下方向にあり、そのことが企業・家計の支出行動を支えているとの認識を示した。

原油価格の下落と金融政策運営の関係について、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」の拡大が原油価格の下落そのものへの対応と市場の一部では受け止められており、その後の原油価格下落を受けて追加緩和を予想する声も聞かれると指摘した。大方の委員は、「量的・質的金融緩和」の拡大は、原油価格の下落そのものに対応したのではなく、需要面の弱めの動きや原油価格の下落から物価上昇率が短期的に伸び悩む中で、デフレマインドの転換が遅延するリスクの顕現化を未然に防ぐために実施したものであるとの認識を示した。ある委員は、今後の金融政策運営を考えるうえで重要なのはあくまで物価の基調的な動きであり、広い意味での予想物価上昇率の動向がポイントになると述べた。

予想物価上昇率について、委員は、市場の指標やエコノミストなどの調査をみるだけではなく、企業や家計の物価観やそのもとでの行動の変化を捉えることが重要であるとの認識を示した。そのうえで、「量的・質的金融緩和」拡大後の予想物価上昇率の動向について、多くの委員は、原油価格が一段と下落し、物価上昇率が低下する中でも、デフレマインドの転換が着実に進んでいるとの見方を示した。何人かの委員は、来春の賃金交渉に向けて連合では2%以上のベースアップを要求する方針を示しているほか、先日公表された「経済の好循環の継続に向けた政労使の取組について」においても、「経済界は、賃金の引上げに向けた最大限の努力を凶る」方針が明記されるなど、企業や家計の行動に変化がみられ始めているとの認識を述べた。他方、ある

委員は、今年の実験も踏まえると、主要企業における賃金交渉の結果が先行きの物価に与える影響に強く期待すべきでないとした。ブレイク・イーブン・インフレ率などマーケットの指標について、複数の委員は、原油価格下落を受けた世界的な低下傾向の中でこのところ若干低下しているが、「量的・質的金融緩和」の拡大の効果もあり、欧米に比べれば低下幅は小さいとの見方を示した。何人かの委員は、家計や企業、エコノミストなどのサーベイ調査では、中長期的な予想物価上昇率は総じて維持されており、12月短観でも企業が引き続き物価上昇率の高まりを予想していることが示されたと述べた。

原油価格下落の物価に対する影響について、委員は、①短期的には押し下げ要因になる、②一方、やや長い目でみれば、経済活動に好影響を与え、基調的な押し上げ要因になる、③前年比でみた短期的な物価押し下げ要因はいずれ剥落する、との認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、デフレマインドの転換が続くのであれば、原油価格の下落はいずれ物価上昇率に対して押し上げ方向に作用するとの見方を述べた。以上のような考え方について、委員は、引き続き丁寧に情報発信していく必要があるとの認識を示した。

こうした議論を経て、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、大方の委員は、「マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」という現在の方針を継続することが適当であるとの見方を示した。

資産の買入れについても、大方の委員は、現在の買入れ方針を継続することが適当であるとの認識を示した。これらの委員は、具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営すること、また、買入れの平均残存期間は7年～10年程度とすること、②ETF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こと、③CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持すること、を確認した。

先行きの金融政策運営の考え方について、多くの委員は、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、必要な調整を行うとの認識を共有した。委員は、金融政策運営に関して、原油価格の下落による下押し圧力が続くもとで月々の消費者物価指数の動きに注

目が集まる傾向があるが、需給ギャップや予想物価上昇率、賃金などの動向をよく点検しながら物価の基調を見極めていくことが重要であるとの認識で一致した。複数の委員は、幾つかの公的統計では賃金などを実質化する際に帰属家賃を除く消費者物価を用いていると指摘したうえで、物価情勢を判断するには、このところ住宅市場を巡る環境変化などを背景に帰属家賃が消費者物価の押し下げに寄与している点に留意すべきとの見方を示した。

この間、ある委員は、「量的・質的金融緩和」のイールドカーブ全体に対する下押し圧力が一段と強まっており、リスク要因の点検にあたっては、金融機関経営や広義の決済システムへの影響などについて、これまで以上に注視していく必要があると述べた。

別の一人の委員は、「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、金融面での不均衡の蓄積など中長期的な経済の不安定化に繋がる懸念があるとの見方を示した。そのうえで、この委員は、①金融市場調節方針および資産買入れ方針については「量的・質的金融緩和」の拡大前に戻すこと、また、②先行きの金融政策運営については、「物価安定の目標」の達成期間を見直すとともに、「量的・質的金融緩和」の継続期間を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を主張した。

日本国債格下げの影響について、何人かの委員は、これまでのところ国債市場では限定的との見方を述べた。ただし、これらの委員は、日本国債格下げに伴う本邦金融機関や事業法人の格下げにより、外貨調達や国際金融規制への対応に今後どういった影響が出てくるのか注意してみていく必要があると付け加えた。この間、何人かの委員は、財政運営に対する内外の信認を維持するためにも、政府には、持続可能な財政構造を確立するための取り組みを引き続き着実に進めることを期待している、との認識を改めて示した。

IV. 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。

- 12月8日に公表された本年7～9月期の実質GDP成長率（2次速報値）は、前期比年率で-1.9%となり、1次速報値から下方改定された。他方、景気の現状については、雇用者数が増加し、雇用者報酬が増加しており、また、12月15日に公表された日銀短観

において、企業の設備投資計画が上方修正されるなど、前向きな動きが続いていることから、緩やかな回復基調が続いているものと認識している。

- 政府としては、賃金上昇を含む経済の好循環を継続する観点から、12月16日に政労使会議を開催し、昨年同様、政労使三者で共通認識を取りまとめた。この共通認識を踏まえ、デフレ脱却に向け、引き続き協調して取り組みを進めていく。また、財政健全化については、2015年度のプライマリーバランス赤字半減の目標達成に向け、予算編成過程において最大限努力していく。さらに、2020年度のプライマリーバランス黒字化達成の目標をしっかりと堅持し、来年の夏までに、その達成に向けた具体的な計画を策定することとしており、今後とも、経済再生と財政再建、この二つを同時に実現していく。
- 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。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 12月8日公表の本年7～9月期のGDP（2次速報値）では、実質成長率が前期比年率-1.9%となり、2四半期連続のマイナスとなった。もっとも、景気の現状については、企業収益が高水準にある中で雇用者報酬が増加するなど前向きな動きが続いており、緩やかな回復基調に変わりはないと認識している。原油価格の低下は、貿易収支や交易条件の改善、GDPデフレーターへのプラス寄与にも繋がり、日本経済全体としてプラスに作用することが期待される。こうした点も含めて、今後の物価動向を注視していく必要がある。
- 消費税率の10%への引き上げを延期するとの判断がなされたが、2017年4月に確実に引き上げ、財政健全化の旗を降ろすことは決してない。来年度予算の編成過程において、2015年度のプライマリーバランス赤字半減目標を着実に達成するよう最大限努力するとともに、2020年度の黒字化目標をしっかりと堅持する。この目標の達成に向けた具体的な計画を来年の夏までに策定することで、経済再生と財政健全化の両立を実現する道筋を明らかにしていく。
- 政府は、引き続き経済最優先で、成長戦略を中心に経済政策をさらに強く大胆に実施していく。12月16日の政労使会議において、好循環の継続に向けた取り組みについて政労使間の合意が得られた。合意では、経済界が賃金引き上げに最大限努力するなどとして

いる。また、個人消費の梃子入れと地方経済の底上げ等のための経済対策について、総理からのご指示を受け、現在政府内で鋭意検討しており、年内に取りまとめる。前の臨時国会において、地方創生関連2法案が成立した。「長期ビジョン」と「総合戦略」について、年内に取りまとめを目指す。日本銀行には、引き続き2%の「物価安定の目標」実現に向けて着実に取り組むことを期待している。

V. 採決

1. 金融市場調節方針

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

1. 次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 対外公表文は別途決定すること。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員、佐藤委員

反対：木内委員

2. 資産買入れ方針

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、①長期国債の保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する、また、買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする、②ETFおよびJ-REITの保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、③CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆

円、約 3.2 兆円の残高を維持する、との資産買入れ方針を継続することを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、森本委員、
白井委員、石田委員、佐藤委員

反対：木内委員

VI. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、木内委員から議案の提出があり、以下の2つの議案が採決に付されることとなった。

1. 木内委員案

木内委員からは、多数意見の対外公表文案における先行きの政策運営方針に関する記述について、「日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。」から、「日本銀行は、中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指す。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、中曽委員、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1＞）が提案され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（11月18、19日開催分）が全員一致で承認され、12月25日に公表することとされた。

VIII. 先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2015年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙2のとおり全員一致で承認され、即日公表することとされた。

以 上

2014年12月19日
日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を、以下のとおりとすることを決定した（賛成8反対1）^(注1)。

マネタリーベースが、年間約80兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

2. 資産の買入れについては、以下の方針を継続する（賛成8反対1）^(注2)。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10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、基調的に緩やかな回復を続けており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる。海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している。そうしたもとで、輸出は持ち直しの動きがみられている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するもとで、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響は全体として和らいでいる。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いてきたが、足もとでは下げ止まりつつある。以上の内外需要のもとで、在庫調整の進捗もあって、鉱工業生産は下げ止まりつつある。企業の業況感は、一部に慎重な動きもみられているが、総じて良好な水準が維持されている。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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、1%程度となっている。予想物価上昇率は、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、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も収束していくとみられる。消費者物価の前年比は、当面現状程度のプラス幅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低インフレ長期化のリスク、米国経済の回復ペースなどが挙げられる。
6. 「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う^(注3)。

以 上

^(注1) 賛成：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。反対：木内委員。反対した委員は、「『量的・質的金融緩和』の拡大」（2014年10月31日決定）前の金融市場調節方針が適当であるとした。

^(注2) 賛成：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。反対：木内委員。反対した委員は、「『量的・質的金融緩和』の拡大」（2014年10月31日決定）前の資産買入れ方針が適当であるとした。

^(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、「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）。

2014年12月19日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程（2015年1月～12月）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2015年1月	20日<火>・21日<水>	2月23日<月>	—	22日<木>
2月	17日<火>・18日<水>	3月20日<金>	—	19日<木>
3月	16日<月>・17日<火>	4月13日<月>	—	18日<水>
4月	7日<火>・8日<水> 30日<木>	5月8日<金> 5月27日<水>	— 30日<木>	9日<木> —
5月	21日<木>・22日<金>	6月24日<水>	—	25日<月>
6月	18日<木>・19日<金>	7月21日<火>	—	22日<月>
7月	14日<火>・15日<水>	8月12日<水>	—	16日<木>
8月	6日<木>・7日<金>	9月18日<金>	—	10日<月>
9月	14日<月>・15日<火>	10月13日<火>	—	16日<水>
10月	6日<火>・7日<水> 30日<金>	11月5日<木> 11月25日<水>	— 30日<金>	8日<木> —
11月	18日<水>・19日<木>	12月24日<木>	—	20日<金>
12月	17日<木>・18日<金>	未定	—	21日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

議事要旨 : 8時50分

経済・物価情勢の展望(基本的見解) : 15時

経済・物価情勢の展望(背景説明を含む全文) : 翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2015年10月)」の背景説明を含む全文は10月31日<土>の14時に公表)

金融経済月報 : 14時(「概要」の英訳は14時、全文の英訳は翌営業日の16時30分)