

公表時間

3月20日（金） 8時50分

2015. 3. 20

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2015年2月17、18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3月16、17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：2015年2月17日(14:00～16:18)  
2月18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	中川 真	大臣官房審議官(大臣官房担当)(17日)
	宮下一郎	財務副大臣(18日)
内閣府	前川 守	政策統括官(経済財政運営担当)(17日)
	西村 康稔	内閣府副大臣(18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	渡辺真吾
企画局企画役	飯島浩太

## 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（1月20、21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270～279兆円台で推移した。

### 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レボレートとも、概ね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、短国レートは概ねゼロ近傍で推移している。

長期金利（10年債利回り）は、堅調な経済指標や原油市況の反発を受けた米国長期金利の上昇などを受けて上昇しており、最近では0.4%近辺で推移している。株価（日経平均株価）は、企業決算への期待などを背景に上昇し、最近では18千円近辺となっている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の堅調な経済指標などを受けて幾分円安ドル高方向の動きとなった後、値を戻しており、期間を通じてみれば概ね横ばいとなった。ユーロの対ドル相場は、欧州中央銀行による追加緩和公表などを受けて、ユーロ安ドル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、民間需要を中心にしっかりとした回復を続けている。個人消費は、雇用の力強い増加や原油安の効果为背景に、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、幾分ペースを鈍化させつつも、増加を続けている。企業マインドや生産活動のモメンタムはしっかりしており、設備投資も回復が続いている。物価面をみると、コアベースのインフレ率は横ばい圏内の動きとなっている一方で、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因にはっ

---

<sup>（注）</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。」

きりと低下している。

欧州経済は、緩やかな回復を続けており、モメンタムの鈍化にも歯止めがかかっている。個人消費は、雇用者報酬の改善基調や原油安の効果を受けて、緩やかながら着実な回復を続けている。輸出は、外需の改善やユーロ安の効果을背景に、持ち直しの動きがみられている。企業業績はユーロ安もあって改善しており、企業マインドにも持ち直しに向けた動きがみられている。一方、設備投資や生産は横ばい圏内の動きが続いている。物価面をみると、消費者物価の前年比は、総合ベースではエネルギー価格下落の影響などからマイナス幅を拡大しているほか、コアベースでも小幅ながら低下している。この間、英国経済は、内需を中心とする堅調な回復を続けているが、そのペースはやや鈍化している。

新興国経済をみると、中国経済は、構造調整に伴う下押し圧力を背景に幾分成長モメンタムを鈍化させつつも、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。個人消費は、良好な雇用・所得環境を背景に安定した伸びを続けている。一方、固定資産投資は、公共投資が下支えしているものの、不動産市場の調整などを背景に伸びの鈍化が続いている。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。また、インド経済は、構造改革への期待やインフレ率の低下を背景としたマインドの改善基調が続くもとで、持ち直している。一方、ASEANでは、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なお緩慢なものにとどまっており、成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。また、ブラジルでは景気の後退が続いているほか、ロシア経済は、既往の利上げや資本流出により金融環境がタイト化するもとで、内需を中心に停滞色を強めている。

新興国の物価面をみると、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。もっとも、ロシアでは通貨安の影響や食料品価格の値上がりから、また、ブラジルでは公共料金の引き上げから、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、米国では、堅調な経済指標や原油市況の反発などを受けて、株価と長期金利がともに上昇した。欧州では、欧州中央銀行による追加緩和などを受けて長期金利が低下するもと、株価が上昇している。この間、為替市場では、金融政策の方向性の違いが意識されるもとで、ドル高が進行した。また、新興国通貨は、米

国の金融政策正常化が意識されるもとで、下落基調が続いた。国際商品市況をみると、原油価格は、米国における生産減少観測などを背景に反発している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、持ち直している。実質輸出は、昨年7～9月に小幅のプラスに転じた後、10～12月は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、高めの水準を維持しつつも、緩やかな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。資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると、昨年7～9月に横ばい圏内の動きとなった後、10～12月は増加に復しており、振れを均してみれば緩やかな増加基調にある。機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7～9月に製造業を中心に増加し、10～12月も微増となった。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。

雇用・所得環境をみると、完全失業率が低下傾向を辿り、有効求人倍率が改善傾向を続けるなど、労働需給は着実な改善を続けている。賃金面では、所定外給与や特別給与が増加し、所定内給与が持ち直している中で、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、雇用者所得は緩やかに増加している。

個人消費は、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。小売業販売額（実質）は、昨年4～6月に駆け込み需要の反動の影響から大幅な減少となった後、7～9月に増加に転じ、10～12月も増加を続けている。スーパーの売上高が、10～12月に小幅の減少となるなど、相対的に弱めの動きとなっている一方、百貨店の売上高は、訪日外国人向けの販売増にも支えられて、改善を続けている。駆け込み需要の反動減の影響が長引いていた耐久消費財についても、乗用車の新車登録台数が持ち直しに向けた動きとなっているほか、家電販売額も振れを伴いつつも緩やかな持ち直し傾向にある。このほか、旅行などのサービス消費は、底堅い動きを続けている。消費者コンフィデン

ス関連指標をみると、これまで慎重化の動きが続いていたが、石油製品価格の下落などを背景に、足もとでは下げ止まっている。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するとみられる。

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。先行きについては、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、内外需要の緩やかな増加に加え、在庫調整の進捗もあって、持ち直している。生産は、昨年4～6月に駆け込み需要の反動の影響からはっきりと減少した後、7～9月も減少を続けたが、10～12月は増加に転じている。先行きについては、内外需要を反映して、緩やかに増加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、+0%台半ばとなっている。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、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。

## (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割台後半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%台半ば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。この間、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。

## 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、堅調な経済指標などを背景に米国での利上げ時期に注目が集まる一方、他の多くの国でインフレ率の低下を背景とした金融緩和が行われており、金融政策の方向性の違いが大きくなっているとの見方を共有した。委員は、こうしたもとで、米国の金融政策に対する見方の変化などをきっかけに、国際的な資金フローに変調が生じる可能性に注意する必要があるとの認識を示した。また、ギリシャ支援協議への見方について、多くの委員は、これまでのところ市場は落ち着いていると指摘したうえで、協議が難航した場合の影響には留意しておく必要があると述べた。

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認識を共有した。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見方で一致した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、民間需要を中心にしっかりとした回復を続けているとの見方で一致した。個人消費については、雇用の拡大やガソリン価格の下落を背景に、堅調に増加しているとの認識を共有した。何人かの委員は、そうしたもとで企業活動も依然しっかりとしていると述べた。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見方で一致した。一人の委員は、名目賃金の伸びが依然として緩やかであり、今後の物価上昇の基調に影響を及ぼさないか、注視する必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかな回復を続けており、ユーロ安や原油安の効果もあってモメンタムの鈍化に歯止めがかかっているとの見方で一致した。個人消費が、原油安の効果などを背景に着実な回復を続けており、輸出もユーロ安の効果などを背景に持ち直しているとの認識を共有した。先行きについても、委員は、緩やかなながらも回復を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、エネルギー価格下落の影響から総合ベースのインフレ率がマイナスに転化していることを指摘したうえで、この間の欧州中央銀行による追加緩和の効果注視していきたいと述べた。ある委員は、インフレ率の低下は、原油価格下落の影響だけでなく、サービス価格の伸び率低下も反映していると指摘した。複数の委員は、ロシア・ウクライナ情勢の影響にも注意が必要であると述べた。



中国経済について、委員は、構造調整に伴う下押し圧力を背景に成長モメンタムを幾分鈍化させつつも、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。複数の委員は、当局が最近、金融面で下支え策を打ち出していることも、安定成長に寄与するとの見方を示した。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、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、アジアを中心に持ち直している国・地域がみられる一方で、ブラジルやロシアなどでは景気停滞が続いており、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を共有した。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見方で一致した。何人かの委員は、金融緩和によって景気を刺激する動きがみられているが、これは原油価格下落に伴うインフレ率低下が背景となっていると指摘した。

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、緩やかな回復基調を続けているとの認識を共有した。多くの委員は、昨年10～12月のGDP（1次速報値）が輸出の増加などを背景にプラス成長に復したことについて、景気の緩やかな回復基調を示しているとの見方を述べた。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ていくとの見方で一致した。

輸出について、委員は、持ち直しているとの見方で一致した。先行きについても、海外経済の回復や既往の為替円安などを背景に、緩やかに増加していくとの認識を共有した。何人かの委員は、米国向けの資本財輸出やアジア向けの情報関連財輸出が、輸出の持ち直しを牽引していると指摘した。ある委員は、為替円安を背景として契約通貨ベースの輸出物価は低下傾向にあり、国際競争力の高まりを示していると指摘した。一方、ある委員は、輸出の持ち直しが米国の需要に依存していることもあり、その持続性にはなお不確実性があると述べた。別の委員は、米国西海岸における港湾ストライキが長引いており、その影響を注視していると述べた。

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るとの認識を共有した。先行きも、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の見方で一致した。ある委員は、昨年10～12月のGDPベースの実質設備投資は前期比ほぼ横ばいであったが、資本財総供給の動きなどを踏まえると設備投資は緩やかな増加基調にあるとみられ、2次速報値での改定状況や投資計画の実行状況を注視していると述べた。別のある委員は、緩和的な金融環境のもと、原油安による収益押し上げ効果もあって、中小企業の設備投資の増加も期待でき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で、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認識を共有した。多くの委員は、今春の賃金改定交渉では、好調な企業収益を背景に、大企業を中心として賃上げが期待できるとの見方を示した。このうち一人の委員は、アンケート調査によれば、人手不足感の強い中小企業でも賃上げに前向きになっていると述べた。

個人消費について、委員は、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体として底堅く推移しているとの認識で一致した。委員は、駆け込み需要の反動減が長引いていた自動車や家電といった耐久消費財においても、販売が改善傾向にあ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、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するとの見方で一致した。何人かの委員は、消費者マインド関連指標について、なお慎重さが残るものの、改善の動きがみられつつあると述べた。また、何人かの委員は、先行きの個人消費をみていくうえでは、賃上げなどを通じ、名目所得が幅広く改善していくかどうかことが重要であるとの見方を示した。複数の委員は、最近の原油価格の下落が、先行き、家計の実質購買力の上昇を通じて個人消費を押し上げるとみていると述べた。一方、ある委員は、1月入り後の消費について、ヒアリング調査などによれば百貨店やスーパー、乗用車販売などでもたついている可能性があるとして述べた。

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見方で一致した。

鉱工業生産について、委員は、内外の需要動向のもと、在庫調整の進捗もあって持ち直しており、先行きは、緩やかに増加していくとの見方で一致した。何人かの委員は、為替円安を背景とした国内生産回

帰が輸出と生産を押し上げている部分があると述べた。

消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動について、委員は、個人消費や鉱工業生産の動きを踏まえると、それに起因する下押し圧力は収束しつつあるとの見方を共有した。もっとも、複数の委員は、消費税率引き上げに伴う実質所得減少の影響については引き続き注視する必要があると付け加えた。

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、+0%台半ばとなっており、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小する可能性が高いとの見方で一致した。

## 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。ある委員は、長期貸出の新規約定平均金利が既往最低水準で推移していることを指摘した。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、昨年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。これらの委員は、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率に規定される物価の基調は改善傾向を辿るとの見方を共有した。

金融政策を運営するうえでの物価動向の判断について、委員は、「物価安定の目標」は安定的に達成すべきものであり、金融政策運営に当たっては、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、物価の基調の判断に当たっては、様々な物価指標を点検するとともに、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率、さらに

は背後にある経済の動きとも併せて総合的に評価していくとの考え方を示した。この点、多くの委員は、景気が緩やかな回復基調を続けるもとの、需給ギャップは改善傾向を辿るとの見方を示した。予想物価上昇率についても、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。一人の委員は、サーベイ調査でみると、短期の予想物価上昇率は現実の物価上昇率の動きを受けて低下しているが、中長期の予想物価上昇率は維持されており、市場の指標であるブレイク・イーブン・インフレ率も原油市況の反発などから上昇に転じていると述べた。別の委員は、企業の価格設定スタンスが、価格引き下げから価格引き上げ方向に転換してきていると述べた。こうした議論を踏まえ、多くの委員は、原油価格が現状程度の水準から先行き緩やかに上昇していくとの前提にたてば、原油価格下落の影響が剥落するに伴って消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は伸び率を高め、2015年度を中心とする期間に2%に達する可能性が高いとの見方を示した。これらの委員は、先行きの原油価格については不確実性が高く、原油価格の動向次第では、その時期は多少前後する可能性があるとの付け加えた。また、別の一人の委員は、日本経済のファンダメンタルズがやや長い目でみてしっかりと改善し、賃金と物価を循環的に押し上げる力も高まっていることを踏まえると、2%の目標は十分に実現可能だと指摘した。何人かの委員は、消費者物価の前年比は、原油価格下落の影響から、目先ゼロ%近傍まで低下する可能性があるが、重要なのは物価の基調であり、この点では変化はないと指摘した。複数の委員は、こうした物価の見方について、しっかりと説明していく必要があると述べた。これに対して、一人の委員は、原油価格下落の影響を除いても物価上昇は緩やかであり、フィリップス曲線のシフトも観察されていないと指摘し、短期間のうちに消費者物価の前年比が安定的に2%に達するのは相当難しいと述べた。

以上の議論を踏まえ、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。何人かの委員は、この間の国債市場におけるボラティリティの高まりを指摘した。複数の委員は、金利低下方向へのやや行き過ぎていた見方の調整を映じていると指摘したうえで、イールドカーブは引き続き低水準に維持されており、「量的・質的金融緩和」の効果は引き続きしっかり発揮されているとの見方を示した。ある委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は、資産買入れの進捗とともに累積的に強まり、イールドカーブ全体へのアンカーになると考えられると述べた。また、別の委員は、このところの金利上昇には、米国金利上昇や原油価格の下げ止まりが影響しているとの見方を示した。一方、複数の委員は、市場参加者のリスク許容度の低下や市場機能の低下を映じている可能性があるとして指摘した。複数の委員は、国債の買入れを継続することは技術的には当分可能であるとみているが、先行きにおける持続可能性についても留意しておくことが必要であると述べた。また、ある委員は、消費者物価の前年比に対する原油価格下落のマイナス効果が剥落し、物価上昇率が高まる局面において、金融市場のボラティリティが高まる可能性について述べたうえで、適切な情報発信を進めていくことの重要性を指摘した。

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。

#### 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。

- 一昨日公表された平成 26 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率で+2.2%と三四半期振りのプラスとなり、わが国経済が引き続き緩やかな回復基調にあることが確認された。
- 2 月 3 日には平成 26 年度補正予算が成立した。本補正予算を迅速かつ着実に実行し、経済の好循環を確かなものとするとともに地方にアベノミクスの成果を広く早く行き渡らせていく。また、12 日には、平成 27 年度予算を国会に提出した。先般、この予算を前提にすれば、基礎的財政収支赤字の対 GDP 比の半額目標の達成を見込むことができると申し上げたが、内閣府試算においても、2015 年度の国・地方の基礎的財政収支が対 GDP 比で-3.3%程度となっており、赤字半減目標を達成する姿が示されている。一方、2020 年度の国・地方の基礎的財政収支については、同試算において、名目 3%以上・実質 2%以上の成長率を想定した経済再生ケースにおいてさえ、-9.4 兆円、対 GDP 比-1.6%の赤字となる姿が示されている。政府としては、国と地方を合わせた基礎的財政収支を 2020 年度までに黒字化するという目標をしっかりと堅持し、その達成に向けた具体的な計画を本年夏までに策定することとしている。その策定に当たっては、安倍内閣のこれまでの取組みをさらに強化し、デフレ脱却・経済再生、歳出改革、歳入改革の 3 つの柱を軸に検討を進めていく。さらに、トルコ・イスタンブールにて開催された G20 財務大臣・中央銀行総裁会議においても、財務大臣から、日本の経済状況と財政健全化に向けた取組みを説明し各国の理解を得た。引き続き、経済再生と財政健全化の両立を実現していく。
- 日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標を実現する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。

- わが国の景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている。昨年 10～12 月の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.2%と三四半期振りにプラスとなった。また、GDP デフレーターは前年比+2.3%と前期よりプラス幅が拡大し、デフレ脱却に向けて好ましい状況となっている。物価動向の判断に当たっては、こうしたことも含め総合的にみていくことが重要と考えられる。

- 「中長期の経済財政に関する試算」では、2015年度の国・地方の基礎的財政収支の対GDP比は3.3%程度の赤字となり、2010年度に比べて半減するという目標を達成する見込みとなった。2020年度については、経済再生ケースにおいて-1.6%程度まで改善することが見込まれる。2020年度の財政健全化目標を堅持し、経済再生と財政健全化の両立を実現すべく、経済財政諮問会議で検討を進め、具体的な計画を本年夏までに策定していく。
- 平成26年度補正予算が成立したことを受け、総理から、緊急経済対策および補正予算の早期執行と進捗管理について指示があった。内閣府としては、対策の進捗状況の取りまとめを行っていく。
- 成長戦略の実行・実現に向けた改革内容を定めた「産業競争力強化に関する実行計画」改訂を閣議決定したところであり、各施策の確実な実行に取り組む。また、「成長戦略進化のための今後の検討方針」を産業競争力会議で決定した。国家戦略特区については、兵庫県養父市の区域計画について2回目の認定を行った。
- 1月30日の経済財政諮問会議の金融政策、物価等に関する集中審議においては、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認した。日本銀行におかれては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標の実現に向けて着実に取り組まれることを期待する。

## 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、② E T F および J - R E I T 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、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、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。

## VII. 議事要旨の承認

議事要旨(1月20、21日開催分)が全員一致で承認され、2月23日に公表することとされた。

以 上

2015年2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、以下の方針を継続する（賛成8反対1）<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、緩やかな回復基調を続けている。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、一部で改善の動きに鈍さがみられるものの、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、全体としては底堅く推移している。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、鉱工業生産は持ち直している。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、0%台半ばとなっている。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、エネルギー価格の下落を反映して、当面プラス幅を縮小するとみられる。
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<sup>(注3)</sup>。

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)。