

公表時間

7月21日（火）8時50分

2015.7.21

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2015年6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7月14、15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6月18日(14:00～16:22)
6月19日(9:00～11:59)

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

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	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（5月21、22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302～316兆円台で推移した。

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%）を下回る水準となっている。ターム物金利をみると、短国レートは引き続きゼロ%近傍で推移している。

長期金利（10年債利回り）は、欧州を中心とする海外長期金利の上昇などを背景に幾分上昇したものの、その後は投資家の押し目買いの動きなどを受けて再び低下し、最近では0.4%台前半で推移している。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上昇した後、ギリシャ情勢への懸念の強まりなどを反映した海外株価の下落を受けて反落し、最近では20千円台前半で推移している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国の金融政策を巡る思惑を受けて円安ドル高方向の動きとなり、最近では123円前後で推移している。この間、円の対ユーロ相場は、欧州長期金利の上昇などを受けて円安ユーロ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、原油安やドル高などを背景に鉱工業部門に調整の動きもみられるが、家計支出に支えられたしっかりとした回復基調は続いている。設備投資はエネルギー関連投資の落ち込みなどから、輸出も外需や為替動向の影響から、それぞれ弱めの動きが続いている。もともと、個人消費は、良好な雇用・所得環境などに支えられ、冬場の落ち込みからはっきりとリバウンドしている。住宅投資も、緩やかな持

^{（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。」

ち直し基調を辿っている。こうした家計支出のしっかりとした基調は、サービス業をはじめとする内需関連企業のマインドや生産活動の堅調なモメンタムに繋がっており、輸入も増加基調を続けている。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ゼロ%近傍で推移している。

欧州経済は、緩やかな回復を続けている。輸出は、既往のユーロ安などを背景に、緩やかに持ち直している。個人消費は、労働市場の改善に伴う消費者心理の回復基調などに支えられて、引き続き増加している。こうした需要動向のもとで、生産活動は緩やかに回復しており、設備投資にも持ち直しの動きがみられている。物価面をみると、エネルギー価格の下落幅が徐々に縮小するもとで、ユーロ安の影響も加わって、総合ベースのインフレ率はゼロ%を僅かに上回っている。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。この間、英国経済は、内需を中心に回復を続けている。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を維持しているが、構造調整に伴う下押し圧力を背景に成長モメンタムは鈍化している。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。他方、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引き続き伸びが鈍化している。輸出も、このところ弱めとなっている。こうした需要動向を受けて、生産は緩やかな伸びの鈍化を続けている。インド経済は、構造改革への期待や金融緩和策などを受けて、内需を中心に着実に持ち直している。一方、N I E s は、内需が原油安に加え景気刺激策の効果などから持ち直し傾向を続けているものの、本年入り後の世界的な製造業の減速もあって輸出が弱めとなる中で、全体として浮揚感に乏しい。また、A S E A Nでも、既往の国際商品市況の下落や中国の生産調整の影響が外需にみられ、内需も家計債務の積み上がりや政府支出の執行の遅れが響いており、景気回復に向けた動きには一服感が窺われる。ブラジルおよびロシアでは、インフレ率の上昇や利上げを背景に内需が落ち込む中で、その影響が生産面・雇用面にもはっきりと及ぶなど、厳しい経済情勢が続いている。

新興国の物価面をみると、一部でインフレ率の上昇もみられるが、エネルギー価格の下落を主因にインフレ率が低下している国がなお多い。

海外の金融資本市場をみると、先進国では、強めの経済指標などを受けて欧米長期金利が一段と上昇し、ボラティリティも高まった。そ

のもとで、株価は、欧州ではギリシャ情勢への懸念などもあって下落したほか、米国でも金融緩和継続見通しの後退などから上値の重い展開となった。新興国では、米国の金融政策を巡る思惑や欧米長期金利の上昇を背景に、通貨、株価ともに下落している。この間、中国株は振れを伴いつつも一段と上昇している。国際商品市況をみると、原油価格は、OPEC総会における生産目標維持の決定やドル高を背景に、小幅下落した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直している。実質輸出をみると、昨年7～9月以降、3四半期連続で増加した後、4～5月の1～3月対比は減少している。輸出は、為替相場動向の影響にも支えられて、基本的に持ち直しを続けていると考えられるが、足もとでは、1～3月期の海外経済の減速が、ややラグを伴うかたちで、アジア向け輸出などに影響を及ぼしつつあるとみられる。先行きの輸出は、振れを伴いつつも、海外経済の回復などを背景に緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。先行きについては、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向を続けるとみられる。

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。法人企業統計の設備投資(名目ベース)をみると、昨年7～9月以降、3四半期連続で前期比増加となり、1～3月は伸び率が高まった。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、昨年7～9月以降3四半期連続のプラスとなった後、4月の1～3月対比も増加するなど、製造業を中心に緩やかに増加している。先行きの設備投資についても、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予想される。

雇用・所得環境をみると、労働需給が着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに増加している。

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。小売業販売額(実質)は、昨年7～9月以降2四半期連続で増加した後、1～3月は主に自動車の動きを反映して減少し、4月の1～3月対比も、天候不順の影響もあって、小幅の減少となっている。百貨店売上高は、4月の1～3月対比も引き続き増加するなど、消費者マインドの改善などにも支えられて、堅調に推移している。耐久消

費財についても、乗用車販売が軽乗用車の減少から引き続き弱めの一方、家電販売額は緩やかな増加傾向を辿っている。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。消費者マインド関連指標をみると、消費者態度指数は改善傾向を続けており、水準も昨年夏頃を上回っている。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、持ち直しつつある。先行指標である新設住宅着工戸数をみると、年明け以降は持ち直している。先行きの住宅投資は、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、持ち直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を反映して、持ち直している。生産は、昨年10～12月、1～3月と2四半期連続で増加した後、4月の1～3月対比は減少している。企業の生産活動は持ち直しを続けているが、軽乗用車の在庫調整に加えて、1～3月期の海外経済減速の影響などから、足もとは一時的にモメンタムがやや鈍化している。先行きの鉱工業生産は、振れを伴いつつも、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、国際商品市況の動きを反映して、3か月前比で緩やかに上昇している。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。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、当面緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度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4%程

度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。

(3) 貸出支援基金の実行状況

6月5日実行の「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6,685億円となり、今回の貸付実行後の残高は45,851億円となっている。このほか、ABL等特則分の残高は1,153億円、小口特則分の残高は109.01億円、米ドル特則分の残高は120.0億米ドルとなっている。

また、6月19日実行の「貸出増加を支援するための資金供給」の新規貸付は21,369億円となり、今回の貸付実行後の残高は231,086億円となっている。

なお、今回からとなる非取引先の系統金融機関の利用に伴う中央機関への貸付残高は、「成長基盤強化を支援するための資金供給」の本則分が143億円、小口特則分が20.44億円、「貸出増加を支援するための資金供給」が1,056億円となっている。

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、何人かの委員は、ドイツなど欧州コア国の長期金利が一段と上昇していることに言及し、行き過ぎた金利低下の巻き戻しに加え、物価指標の改善などを受けてデフレ懸念が後退しつつあることが影響しているとの認識を示した。ギリシャ情勢について、何人かの委員は、関係諸機関との間で現行支援プログラム延長に向けた交渉が続いているが、その帰趨や国際金融資本市場への影響について引き続き注視する必要があると述べた。このうちの一人の委員は、他の欧州周縁国でも金利が上昇するなど、投資家のリスク回避的な動きもみられていると付け加えた。何人かの委員は、米国でも堅調な雇用統計などを受けた早期利上げ観測から長期金利が上昇していると指摘したうえで、実際に利上げが開始された場合には、国際的な資金フローが変化し、新興国を含めた国際金融資本市場に変動が生じる可能性があるとして指摘した。

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、原油安やドル高などを背景に鉱工業部門に調整の動きもみられるが、家計支出に支えられたしっかりとした回復基調は続いているとの認識で一致した。1～3月期の成長率がマイナスになったことについて、多くの委員は、4月以降の指標は、良好な雇用・所得環境に支えられた個人消費の堅調さが維持されていることを示しており、落ち込みは一時的だったと判断できるとの見方を示した。ただし、何人かの委員は、4月以降のリバウンドはさほど力強いものではなく、今後の回復ペースを注意深く点検する必要があると述べた。米国経済の先行きについて、委員は、当面、鉱工業部門に調整圧力がかかると見込まれるが、堅調な家計支出を起点として、民間需要を中心に成長が続くとの見方を共有した。

欧州経済について、委員は、緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。委員は、輸出がユーロ安などを背景に緩やかに持ち直しており、個人消費も労働市場の改善に伴う消費者心理の回復基調などに支えられて引き続き増加しているとの認識を共有した。欧州経済の先行きについて、委員は、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。複数の委員は、最近の金利上昇が実体経済や金融環境に与える影響について、今後の展開を注視する必要があると指摘した。

中国経済について、委員は、総じて安定した成長を維持しているが、構造調整に伴う下押し圧力を背景に成長モメンタムは鈍化しているとの認識で一致した。ある委員は、このところ輸出も弱めとなるなど、製造業を中心に景気の減速感がやや強まっていると述べた。もっとも、この委員を含む何人かの委員は、成長モメンタムの鈍化に対し、当局は金融、財政の両面から積極的に対応する姿勢を強めていると指摘した。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、成長ペースを幾分切り下げながらも、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。この間、ある委員は、当局の対応は公共投資が中心となるため、成長率は維持できるとしても、貿易相手国の輸出を誘発する効果は従来ほど見込めない可能性があるとして述べた。

新興国経済について、委員は、先進国経済の回復や金融緩和の好影響がみられる一方で、中国や資源国などにおける過剰の調整の影響が続いているため、全体として成長に勢いを欠く状態が続いているとの見方を共有した。複数の委員は、足もとでは、1～3月期の米国経済の落ち込みや中国経済の減速によるマイナスの影響がみられていると指摘した。先行きの新興国経済について、委員は、当面、成長に勢いを欠き不確実性も高い状態が続くとみられるとの認識を共有した。

そのうえで、委員は、先進国の景気回復の波及や金融緩和などを背景とした内需の持ち直しから、新興国経済は成長率を徐々に高めていくとの見方を共有した。

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、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。何人かの委員は、1～3月期の実質GDPの2次速報値が設備投資を中心にはっきりと上方修正されたと指摘したうえで、消費税率引き上げ後に一旦減少していた国内民間需要が改善し、所得から支出への前向きの循環が明確になりつつあることが確認されたとの認識を示した。景気の先行きについても、委員は、緩やかな回復を続けていくとの見方で一致した。何人かの委員は、増加を続けてきた輸出や生産が海外経済の一時的な減速の影響などから足もとやや勢いを欠いており、4～6月期は一旦成長率が低下するものの、所得から支出への好循環が続くもとの、その後は成長率を高めていくとの認識を示した。

輸出について、委員は、持ち直しているとの認識で一致した。多くの委員は、3四半期連続で増加してきた実質輸出が4～5月は減少していることに言及し、1～3月期の米国経済や中国経済の減速がラグを伴って影響しているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、内訳をみると米国向けの自動車輸出が大きく減少しているが、米国の自動車販売が堅調であることを踏まえると、一時的な落ち込みの可能性が高いと付け加えた。先行きの輸出について、委員は、振れを伴いつつも、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見方で一致した。

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。何人かの委員は、1～3月期のGDPベースの設備投資が高めの伸びとなったと指摘したうえで、所得から支出へという前向きな循環メカニズムがしっかりと働いているとの認識を示した。先行きの設備投資についても、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。何人かの委員は、堅調な機械受注の動きや積極的な設備投資計画は、こうした見方を裏付けていると指摘した。このうちの一人の委員は、中小企業を対象とする調査においても、設備投資に前向きな動きが広がっているように窺われると付け加えた。一方、ある委員は、一部のアンケート調査では外需の弱さに起因するとみられる製造業のマイン

ド悪化が示されており、今後輸出の回復が遅れた場合に設備投資の下振れに繋がるリスクには注意が必要との見方を示した。

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、経済活動や企業業績の回復につれて、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。何人かの委員は、今春の賃金改定交渉におけるベースアップを含めた賃上げの効果から、所得環境は一段と改善していくと述べた。このうちの一人の委員は、夏季賞与について、大企業を対象としたアンケート調査をみると、昨年続く前年比プラスが見込まれると付け加えた。実質賃金について、何人かの委員は、今後は、消費税率引き上げの影響が一巡するため、持続的な上昇が期待できるとの認識を示した。この点に関連して、ある委員は、実質賃金の持続的な上昇は物価安定目標の実現にも重要であり、そのために不可欠な生産性上昇に向けた企業の取り組みを後押しする観点から、政府によるコーポレート・ガバナンス改革などに期待していると述べた。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移しているとの認識を共有した。複数の委員は、株高による資産効果も消費の底堅さを支えていると付け加えた。何人かの委員は、百貨店売上高が増加を続けており、サービス消費も堅調に推移しているとの見方を示した。何人かの委員は、天候不順の影響もあって、足もとの指標には弱めの動きを示すものもみられていると述べた。先行きの個人消費について、委員は、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の見方で一致した。複数の委員は、このところの食料品や日用品の価格上昇が消費者マインドに悪影響を及ぼす可能性には注意が必要との認識を示した。

住宅投資について、委員は、持ち直しつつあるとの認識を共有した。先行きは、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、持ち直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、内外需要の緩やかな増加を反映して、持ち直ししているとの認識を共有した。ある委員は、分譲住宅を中心とする住宅投資の持ち直しが建設財の生産の改善に寄与しているとの見方を示した。先行きの生産について、委員は、振れを伴いつつも、内外需要を反映して緩やかに増加していくとの見方で一致した。この点に関連して、何人かの委員は、輸出のもたつきや軽乗用車などの在庫調整から、4～6月は回復のモメンタムが一時的に鈍化すると述べた。

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%程度となっており、先行きについても、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移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。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、CP・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」について、所期の効果を発揮しているとの認識を共有した。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、今後も改善傾向を辿るとの見方で一致した。多くの委員は、「量的・質的金融緩和」の導入以降、名目金利が低位で安定的に推移する一方、やや長い目でみた予想物価上昇率は全体として上昇しており、実質金利は低下しているとの認識を示したうえで、そのことが企業・家計の支出行動を支えていると述べた。複数の委員は、このところ長期金利が一時0.5%台まで上昇する場面があるなど、「量的・質的金融緩和」の効果は逡減してきている可能性があるとの見方を示した。もっとも、何人かの委員は、わが国の金利は、海外金利の上昇にもかかわらずイールドカーブ全体にわたって低い水準で安定的に推移しており、「量的・質的金融緩和」の緩和効果は引き続き大きいと指摘した。

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、消費者物価上昇率が0%程度で推移するもとでも、先行き物価上昇率が高まるという予想が維持されているとの見方を示した。また、何人かの委員は、速報性の高い物価関連指標などをみる

と、新年度入り後、直近まで前年比プラスで推移しており、日用品や食料品などで価格改定の動きが拡がりつつあると指摘した。このうちの複数の委員は、外食などのサービスや耐久消費財でも、為替円安や人件費の上昇によるコスト増加分を転嫁する動きがみられていると付け加えた。こうした動向の背景として、複数の委員は、企業の価格設定行動において、付加価値を高めつつ販売価格を引き上げる動きが拡がっているとの認識を示した。ある委員は、雇用・所得環境の改善を背景にユニット・レーバー・コストが安定的に上昇する中で、次第に物価上昇率が高まっていくとの見方を示した。一方、一人の委員は、消費者物価指数の動きからは物価情勢に目立った変化はみられていないと述べた。

これらの議論を受けて、委員は、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の認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、先行き、物価の基調を規定する需給ギャップは着実に改善し、予想物価上昇率も高まっていくことから、原油価格下落の影響が剥落するに伴って消費者物価は伸び率を高め、2016年度前半頃に2%程度に達する可能性が高いとの見方を共有した。一方、一人の委員は、需給ギャップの改善ペースや賃金上昇率が緩やかであるほか、世界的なディスインフレ傾向が続いていることを踏まえると、物価上昇率の高まりはかなり緩やかなものにとどまると述べた。

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認識を示した。

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-R E I T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、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、今後とも、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。

一方、一人の委員は、需給ギャップがゼロ近傍まで改善する中、逡減している「量的・質的金融緩和」の追加的効果を副作用が既に上回っており、導入時の規模であっても、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述べた。そのうえで、この委員は、①マネタリーベースと長期国債保有残高の増加ペースを、段階的減額を視野に入れて、「量的・質的金融緩和」導入時を下回る水準まで減額すること、②「物価安定の目標」の達成期間を中長期へと見直すとともに、金融面での不均衡など中長期的なリスクにも十分配慮した柔軟な政策運営のもとで、早期に「量的・質的金融緩和」の終了や金利引き上げに向かうのではなく、資産買入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表現に変更すること、などを主張した。

これに対し、何人かの委員は、消費者物価上昇率が0%程度で推移するなど2%の「物価安定の目標」に向けてなお途半ばである現時点での減額開始は、政策効果を減殺するとの見方を示した。このうちの一人の委員は、現状、金融面での不均衡や金融緩和の副作用を示す理論や事実に基づく具体的な根拠はなく、減額開始は金融市場に影響を及ぼすおそれもあると述べた。

IV. 金融政策決定会合の運営の見直しに関する委員会の検討の概要

委員は、金融政策決定会合の運営の見直しについて検討を行った。その際、委員は、金融政策に関する審議と情報発信の一層の充実を図ることが重要であるとの認識を共有し、具体的な方策を検討した。

第1に、委員は、四半期ベースの経済・物価見通しに基づいて政策決定を行うため、展望レポートの公表をこれまでの年2回から年4回に増やすとともに、政策委員の経済・物価見通しに関する情報をより充実したものとするため、全ての委員についてそれぞれの見通しとリスク評価を公表するとの意見で一致した。第2に、委員は、早期の情報発信の一環として、決定会合における「主な意見」を作成し、会合終了後1週間を目途に公表することが適当であるとの認識を共有した。第3に、委員は、年4回の展望レポートの公表と、その間の情勢変化を踏まえて経済・物価情勢を議論する必要性から、金融政策決定会合を年8回開催するとの意見で一致した。この点に関連して、委員

は、金融経済情勢が急激に変化した場合には、これまでと同様に、臨時の金融政策決定会合を開催して機動的に対応するとの認識を共有した。

委員は、こうした見直しによって、政策決定の基礎となる経済・物価見通しを、より高い頻度でより詳しく示すとともに、会合後速やかに会合における「主な意見」を公表することができるとの認識で一致した。多くの委員は、①四半期毎に、経済・物価見通しを公表したうえで、②その中間の会合を含めて、金融政策を決定する会合を年8回開催し、③会合終了後は速やかに情報発信を行うという枠組みは、近年主要中央銀行で主流となっていており、適切なものであるとの見方を示した。何人かの委員は、新たに公表する「主な意見」について、情報発信の一層の充実という趣旨や従来どおり公表する議事要旨との役割分担の観点などを踏まえながら、今後具体的に検討を重ねていく必要があると述べた。一人の委員は、情報発信はスピードと内容のバランスが重要と指摘したうえで、「主な意見」を会合後1週間程度という早期に、議事の概要を記した「議事要旨」を次回会合後にそれぞれ公表するのは、良い組み合わせであるとの見方を示した。多くの委員は、見直しの実施時期について、準備に時間を要することや、既に本年中の日程は公表済みであることを踏まえると、関連政令の改正を条件に、来年1月からとすることが適当との認識を示した。また、委員は、来年以降の日程は後日決定・公表することで一致した。

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。

- 6月8日に公表された本年1～3月期の実質GDP成長率(2次QE)は、前期比+1.0%となり、1次速報から上方改訂された。その背景としては、1次速報後に公表された法人企業統計において、企業の設備投資が中小企業や非製造業を中心に高い伸びとなったこと等がある。景気が緩やかな回復基調にあるという認識に変わりはないが、引き続き経済の動向を注視していく。
- 政府は、経済再生と財政再建の両立を目指しており、2020年度の基礎的財政収支の黒字化に向けた財政健全化計画については、まずは、成長戦略や規制改革等の政策を総動員してできる限り増収増税を図ったうえで、それでも残る基礎的財政収支の赤字については、歳出改革等を通じて、黒字化を図る必要があると考えている。その際、これまでも経済再生と両立しながら歳出改革に取り組んでおり、

今後も取組みを強化し、聖域なく徹底した見直しを進めていく必要がある。今月末の計画策定に向け、早急に議論を集約していく。また、先月開催されたG7においても、財務大臣から日本の経済状況、成長戦略の実施、および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再建の両立を実現していく。

- 本日、金融政策決定会合の運営の見直しについての議論があった。政府としては、こうした日本銀行の取組みにより、金融政策についての審議の充実および透明性の確保が、一層図られることを期待するとともに、今後とも、政府との十分な意思疎通を図って頂きたいと考えている。また、これが決定された場合には、必要となる政令改正等の手続きについて、今後、政府で検討を行う。
- 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、緩やかな回復基調が続いている。6月8日に公表した2015年1～3月期GDP速報（2次QE）では、実質成長率は1次速報から上方改訂され、前期比年率+3.9%と2四半期連続のプラス、名目成長率は同+9.4%と現行基準の国民経済計算で最大の伸びとなった。GDPデフレーターは前年同期比3.4%上昇し、デフレ脱却に向けて好ましい状況である。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である。
- 財政健全化については、6月10日の経済財政諮問会議で「骨太方針2015」の骨子案を審議した。「骨太方針2015」には、2020年度の財政健全化目標の達成に向け、経済再生と両立する財政健全化計画を盛り込む。6月11日の産業競争力会議では、成長戦略改訂の骨子案を審議した。今月末頃に向けて、「骨太方針2015」、「『日本再興戦略』改訂2015」、「まち・ひと・しごと創生基本方針2015」、「規制改革実施計画」などを取りまとめる。また、6月18日に、総理官邸で第1回「サービス業の生産性向上協議会」を開催した。
- 金融政策決定会合の運営の見直しについては、日本銀行の判断を尊重する。なお、金融政策決定会合の回数が減ることにより、金融政策の機動性が失われるのではないかとの誤解を市場等に万が一にも与えないこと、また、政府と日本銀行の意思疎通の機会を確保することが重要である。そのため、今回の運営の見直しの趣旨を十分説明するとともに、必要に応じて臨時会合を行うことを願う。また、必要な場合には経済財政諮問会議において追加的な議論

を行うこと等により、政府と十分な意思疎通を図って頂きたい。

- 日本銀行においては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて着実に取り組むことを期待する。

VI. 採決

1. 金融政策決定会合の運営の見直し

以上の議論を踏まえ、金融政策決定会合の運営の見直しに関して、議長から、対外公表文（「金融政策決定会合の運営の見直しについて」〈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。

また、議長は、政府からの出席者に対し、関連政令の改正を検討することを要請した。

2. 金融市場調節方針（議長案）

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、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

反対：木内委員

3. 資産買入れ方針（議長案）

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、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

反対：木内委員

4. 金融市場調節および資産買入れ方針（木内委員案）

この間、木内委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に関して、「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。」、および資産買入れ方針に関して、「①長期国債について、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 年程度とする。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 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。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、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

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、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」の実現を目指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた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。」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、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員

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2＞）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（5月21、22日開催分）が全員一致で承認され、6月24日に公表することとされた。

以 上

2015年6月19日

日本銀行

金融政策決定会合の運営の見直しについて

本日、日本銀行は、政策委員会・金融政策決定会合において、金融政策に関する審議と情報発信を一層充実する観点から、金融政策決定会合の運営を、以下のとおり見直すことを決定した（全員一致）。関連政令の改正を条件に、2016年1月から実施する。

これらの見直しによって、政策決定の基礎となる経済・物価見通しを、より高い頻度でより詳しく示すとともに、会合後速やかに会合における主な意見を公表することとする。このように、四半期毎に、経済・物価見通しを公表した上で、その中間の会合を含めて、金融政策を決定する会合を年8回開催し、会合終了後は速やかに情報発信を行うという枠組みは、近年、主要中央銀行で主流となってきたものである。

（1）「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）の年4回化

「経済・物価情勢の展望」（以下、「展望レポート」）の公表を従来の年2回から年4回に増やし、1月、4月、7月、10月の金融政策決定会合（以下、「決定会合」）終了後、直ちに公表する。

（2）政策委員全員の経済・物価見通し及びリスク評価の公表

展望レポートにおける政策委員の経済・物価見通しについて、従来の政策委員の大勢見通しに加えて、全ての政策委員について各委員の見通しとリスク評価を公表する¹（別添の公表例を参照）。

（3）「主な意見」の公表

決定会合における「主な意見」を作成し、決定会合終了後1週間を目途に公表する²。

（4）金融政策決定会合の開催頻度の見直し

展望レポートを議論・公表する会合を年4回開催し、その間に経済・物価

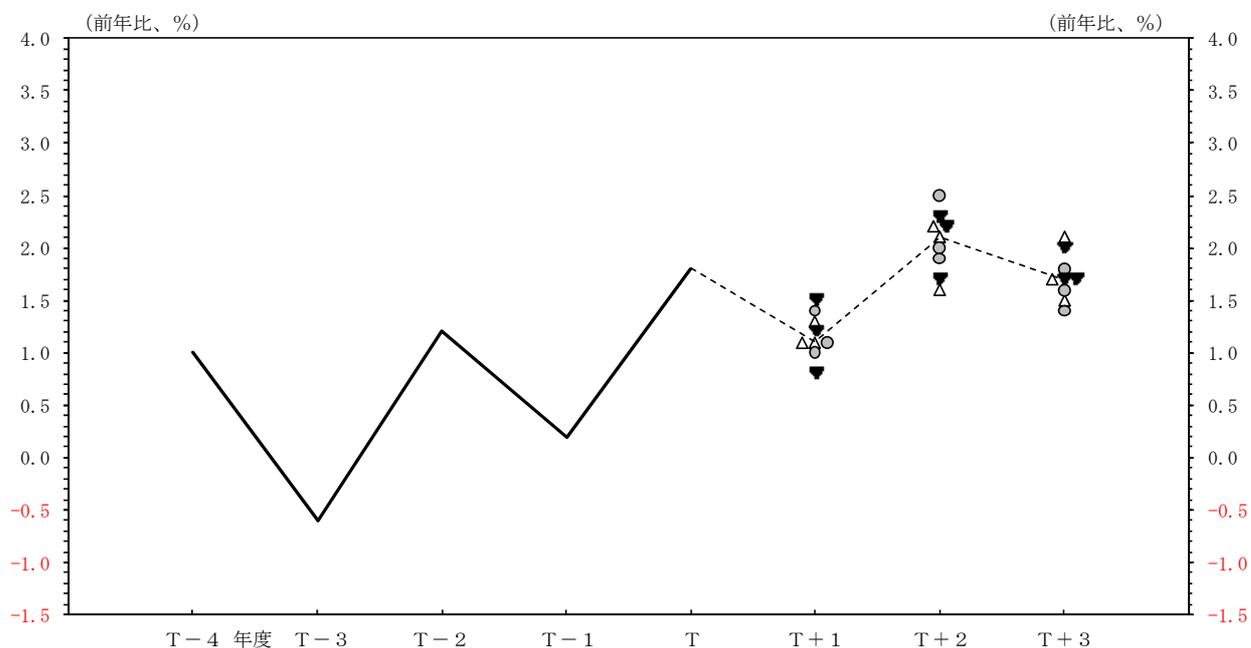
情勢の変化などを議論する会合を開催することで、金融政策決定会合を年 8 回開催する（従来は年 14 回程度）^{3 4 5}。

以 上

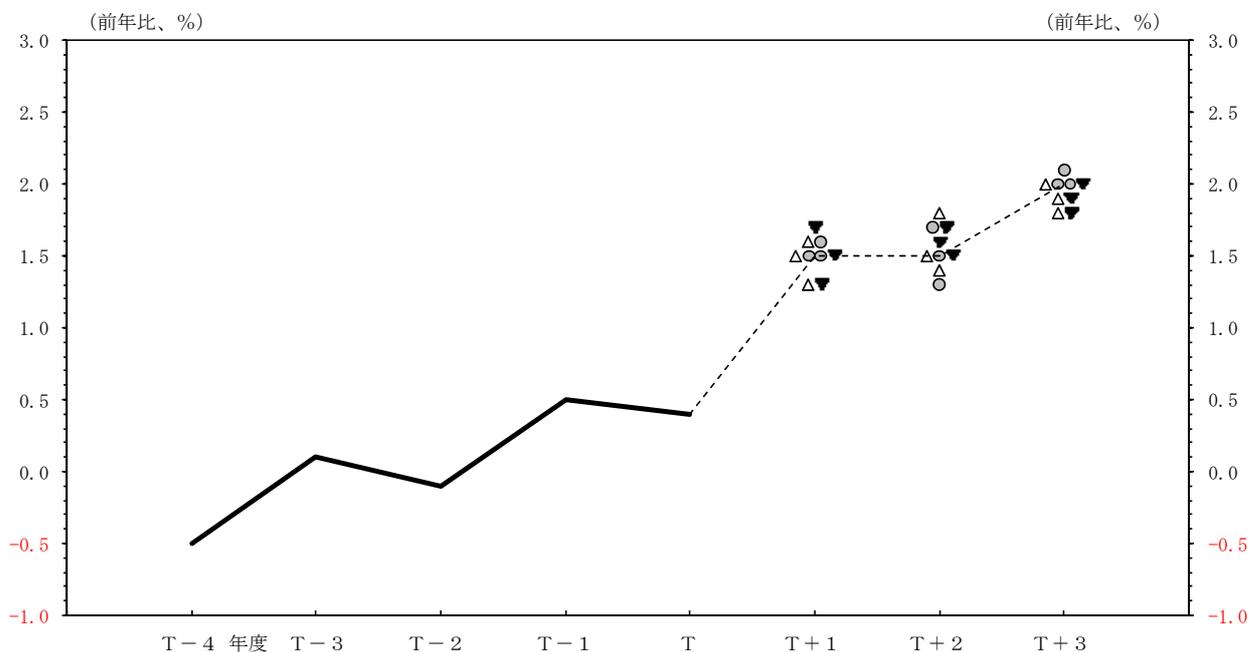
-
- ¹ これに伴い、現在公表している政策委員の見通し分布チャートの作成は取り止める。
- ² 決定会合の「議事要旨」は、従来と同様、次回決定会合で政策委員会の承認を受けた後に公表する。
- ³ 既に公表済の 2015 年 7 月から 12 月までの決定会合等の日程は変更しない。2016 年 1 月以降の決定会合の日程は後日公表する。
- ⁴ 金融経済月報の作成・公表は取り止め、年 4 回公表される展望レポートに集約する。
- ⁵ 米国連邦準備制度、欧州中央銀行においても、決定会合の開催頻度は年 8 回となっている。また、イングランド銀行も、年 8 回に変更する方針を明らかにしている。

政策委員の経済・物価見通しとリスク評価 (例)

(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。

2015年6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。

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。

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。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つつある。この間、公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。また、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%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^(注2)。

以 上

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員。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2) 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、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員)。