

公表時間

10月13日（火）8時50分

2015.10.13

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2015年9月14、15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10月6、7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9月14日(14:00～16:34)
9月15日(9:00～12:02)

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	(〃)
	白井さゆり	(審議委員)
	石田浩二	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)
	原田 泰	(〃)
	布野幸利	(〃)

4. 政府からの出席者：

財務省	太田 充	大臣官房総括審議官 (14日)
	宮下一郎	財務副大臣 (15日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官 (14日)
	西村康稔	内閣府副大臣 (15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	関根敏隆
調査統計局経済調査課長	中村康治
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	柳原良太
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	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（8月6、7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315～331兆円台で推移した。

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、短国レートは概ねゼロ近傍ないし小幅のマイナスで推移している。

この間、内外の株式市場や為替市場では、中国株価の下落などを契機とする大きな変動がみられた。すなわち、株価（日経平均株価）は、中国株価の下落や市場センチメントの悪化を受けて世界的に株価が下落する中、8月半ば以降は下落した。その後は中国株価や米欧株価の反発を受けて下落幅の一部を取り戻すなど、振れの大きな展開となった。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、世界的な株価下落や市場センチメントの悪化を背景に米国の9月利上げ観測が後退したことなどから、円高ドル安方向の動きとなり、振れの大きい状況が続いていたが、最近では120円前後で推移している。円の対ユーロ相場は、概ね横ばい圏内の動きとなっている。この間、内外の債券市場の動きは、株式・為替市場との比較では緩やかであった。この中で、本邦長期金利（10年債利回り）は、株価の下落などを受けて、小幅の低下となっており、最近では0.3%台後半で推移している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。

米国経済は、米ドル高や新興国の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、家計支出に支えられて回復している。輸出は為替動向や外需の影響から、引き続き勢いがみられない。もつとも個人消費

^{（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、良好な雇用・所得環境などに支えられて増加している。住宅投資も、緩やかな持ち直し基調にある。こうしたしっかりとした家計支出が、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、輸入の増加基調に繋がっている。設備投資もエネルギー関連投資が落ち込んでいるが、全体として持ち直しつつある。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。また、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、緩やかな増加基調にある。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再び拡大しているが、既往のユーロ安の影響もあって、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、製造業部門を中心に幾分減速している。個人消費は、なお良好な雇用・所得環境を背景に安定した伸びが持続している。他方、固定資産投資は、公共投資が下支えしているものの、不動産市場の調整や製造業の過剰設備を背景に伸びが鈍化している。また、輸出は素材を中心とする輸出ドライブの一服やIT関連財の需要が冴えないことなどから、弱めの動きが続いている。こうした需要動向や在庫調整を背景に、生産の伸びは鈍化している。インド経済は、構造改革への期待や金融緩和策などから内需を中心に着実に持ち直している。一方、NIEsは、中国での調整の影響やIT関連財の需要が冴えないことなどから、輸出・生産が弱めとなるなど、減速している。ASEANでも、外需の低迷に加え、家計債務の積み上がりや政情不安などが個人消費の重石となっていることなどから減速している。ブラジルおよびロシアでは、資源価格の下落などにより外需が低迷しているほか、インフレ率の上昇や利上げなどを背景に内需も落ち込んでおり、経済情勢は厳しさを増している。

新興国の物価面をみると、インフレ率は、エネルギー価格の下落と自国通貨安が相殺し、総じて低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、一部の国では、インフレ率の上昇や高止まりもみられる。

海外の金融資本市場をみると、ギリシャ問題に関する懸念が後退す

る一方、中国経済の先行き不透明感の高まりや、米国の利上げ時期を巡る不確実性と、それらが新興国・資源国経済に与える影響などが意識されたため、不安定な推移が続いた。先進国では、株価は総じて下落する中、金利は振れを伴いつつも概ね横ばい圏内での推移となった。新興国では、通貨・株価が資源価格とともに下落する局面がみられた。国際商品市況をみると、原油価格は、8月下旬にかけて中国の経済指標の弱さや株価下落から需要の減退が意識されたことなどから、大きく下落したが、その後反発するなど振れの大きい展開となった。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。昨年冬以降持ち直していた輸出が、このところ横ばい圏内となっている背景としては、中国をはじめとして新興国・資源国経済が減速する中で、世界的に貿易・生産活動が停滞していることや、IT関連需要の弱さが挙げられる。先行きの輸出は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、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、企業収益が明確な改善を続ける中で、緩やかな増加基調にある。企業収益を法人企業統計でみると、4～6月の経常利益は前期比で大幅に増加したほか、売上高経常利益率は過去最高水準となった。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、振れを伴いつつも緩やかな増加基調を辿っている。先行指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は昨年7～9月以降4四半期連続で前期比プラスとなった後、足もとは、一旦マイナスとなっている。建築着工床面積（民間非居住用）は、本年入り後は振れを伴いつつも持ち直している。先行きの設備投資については、企業収益が明確な改善傾向を辿る中で、緩やかな増加を続けると予想される。

雇用・所得環境をみると、労働需給は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10～12月まで2四半期連続

で増加した後、1～3月、4～6月は軽乗用車の販売不振や天候不順の影響から2四半期連続の減少となったが、7月は天候不順の影響が和らいだこともあって、4～6月対比で小幅のプラスとなっている。百貨店売上高は、1～3月まで3四半期連続で増加した後、4～6月は天候不順や夏季セールの特集が後ずれしたことが影響し、一旦減少したが、7月は4～6月対比で再びプラスとなった。耐久消費財をみると、乗用車販売が軽乗用車の動きを反映して弱めの動きを続けている一方、家電販売額は、4～6月は天候不順に伴うエアコンの販売不振などから減少したが、7月は前月比で増加に転じた。このほか、外食や国内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、消費者態度指数は振れを伴いつつも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、持ち直している。先行指標である新設住宅着工戸数をみると、年明け以降、貸家系を中心に持ち直しが明確となっている。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、持ち直しを続けると予想される。

鉱工業生産は、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっている。先行きの鉱工業生産は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、緩やかに増加していくと考えられる。

物価面について、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に、下落している。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。消費者物価の基調的な変動を捉えるために、除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると、今年に入ってから伸びが高まってきているほか、消費者物価（除く生鮮食品）を構成する品目のうち上昇品目数の割合から下落品目数の割合を差し引いた指標もはっきりと上昇している。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割台前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4%台前半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

9月4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5,489億円となり、今回の貸付実行後の残高は47,326億円となっている。このほか、ABL等特則分の残高は1,034億円、小口特則分の残高は112.55億円、米ドル特則分の残高は120.0億米ドルとなっている。

また、9月17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7,286億円となり、今回の貸付実行後の残高は236,118億円となっている。

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、委員は、中国経済の先行きに対する不透明感や、米国の利上げ時期を巡る不確実性と、それらが新興国・資源国経済に与える影響などが意識されたため、不安定な動きとなったとの見方を共有した。中国の株価下落について、多くの委員は、株価が昨年後半から2倍以上値上がりしていたこともあり、行き過ぎた上昇が調整された面が大きいとの見方を共有した。そのうえで、このうち何人かの委員は、こうした株価の下落と中国の実体経済の減速が長引くリスクとは、分けて考えていくべきであるとの見方を示した。この点に関連して、一人の委員は、中国経済がわが国経済に与える影響は、金融面での波及よりも貿易を通じた経路が中心となると指摘した。委員は、中国の株式市場を含め、国際金融資本市場の動向について引き続き注視していく必要があるとの認識で一致した。

海外経済について、委員は、新興国が減速しているが、先進国を中

心とした緩やかな成長が続いているとの認識を共有した。先行きについても、委員は、基調として先進国を中心に、緩やかな成長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、米ドル高や新興国の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、家計支出に支えられて回復しているとの認識で一致した。また、米国経済の先行きについて、委員は、当面、鉱工業部門は力強さを欠くものの、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。何人かの委員は、4～6月のGDP統計が大幅に上方修正されたことや個人消費が安定感を増していることなどに言及し、家計部門を中心に堅調な回復を続けているとの見方を示した。ただし、このうち一人の委員は、耐久財の販売など好調な個人消費の背景の一部には、利上げを見込んだ駆け込み需要が含まれている可能性を指摘し、反動減が発生するリスクに注意する必要があると述べた。

欧州経済について、委員は、輸出の緩やかな増加基調や、消費者心理の回復基調を背景に、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。一人の委員は、9月のECBの政策理事会の決定を受けて、現行の資産買入れプログラムの継続余地が拡大したとの印象が市場に広がったことで先行きの政策運営に対する不確実性が緩和され、金融政策に対する信認が高まったと述べた。委員は、欧州経済の先行きについて、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。

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、製造業部門を中心に幾分減速しているとの認識で一致した。そのうえで、多くの委員は、景気の減速に対して当局は既に金融・財政面での対応を行っており、また今後の政策対応余地も比較的大きいとの見方で一致した。この間、何人かの委員は、地方政府の財政問題や資本流出の懸念など、景気対策が効果を発揮していくうえでの懸念材料を指摘した。このうち一人の委員は、中国の金融当局の政策対応について、分かりやすい情報発信がなされることが期待されると述べた。また、複数の委員は、不動産市場の持ち直しや、とりわけ大都市圏の住宅価格が反転していることなどを指摘したうえで、中国経済についてこのところ過度に悲観論が広がっている面もあるとの見方を示した。先行きについて、委員は、製造業部門を中心に幾分減速しつつも、当局が景気下支え策に積極的に取り組むもとの、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。そのうえで、委員は、中国経済の減速が世界経済に与える影響については、引き続き注視していく必要があるとの認識で一致した。

新興国経済について、委員は、このところ減速しているとの見方を共有した。何人かの委員は、その背景として中国経済の減速と資源価格下落の影響を指摘した。このうち一人の委員は、いくつかの新興国において、資本流出を伴うかたちで通貨安・株安が生じている点には注意が必要であると述べた。先行きの新興国経済について、委員は、当面、減速した状態が続くが、やや長い目でみれば、先進国の景気回復の波及や金融・財政面からの景気刺激策などによる内需の持ち直しから、成長率が徐々に高まっ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、輸出と生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっているが、国内需要の面では、前向きな投資スタンスが維持されているほか、個人消費が底堅く推移しているなど、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ており、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。景気の先行きについて、委員は、所得から支出への好循環が続くもとの、緩やかな回復を続けていくとの見方で一致した。

輸出について、委員は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっているとの認識で一致した。委員は、その背景として、中国をはじめとして新興国・資源国経済が減速する中で、世界的に貿易・生産活動が停滞していることや、IT関連需要の弱さが挙げられるとの認識を共有した。一人の委員は、最近の輸出の減少が一時的要因によるものであれば、反動増がみられるはずだが、これまでのところ、そのような動きは小さいと述べた。先行きの輸出について、大方の委員は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくにつれて、緩やかに増加していくとの見方で一致した。そのうえで、多くの委員が、中国を含む新興国経済の減速が長引いた場合のわが国の輸出や国内景気への影響については注意が必要であると指摘した。

企業収益について、多くの委員は、円安や原油安の効果もあって新興国経済の減速にもかかわらず改善を続けており、過去最高水準まで増加していると述べた。

設備投資について、委員は、企業収益が明確な改善を続ける中で、緩やかな増加基調にあるとの見方で一致した。ある委員は、法人企業景気予測調査をみると、景況感は前回調査時の見通し対比悪化してい

るものの、2015年度の設備投資は製造業で大きく増加する計画が維持されているうえ、製造業・中小企業の設備投資の理由の第1位として「生産能力拡大」が挙げられていることを指摘し、前向きな動きとして注目していると述べた。別の一人の委員は、仕入価格を反映する企業物価がこのところ低下していることもあって、中小企業を含め企業収益は幅広く増加しており、企業が支出を拡大するための環境は整っていると述べた。一方、多くの委員が、新興国の減速を受けた輸出の弱めの動きなどが、好調な収益環境にもかかわらず、設備投資を下押しするリスク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、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、名目賃金は、毎月勤労統計のサンプル替えの影響で基調が読みにくくなっているが、ベースアップの効果から、所定内給与は緩やかに上昇率が高まっているなど、改善傾向にあるとの見方を示した。夏季賞与に関連して、ある委員は、7月の毎月勤労統計の特別給与が低い伸びにとどまった一方、同月の家計調査報告の実質収入の前年比は高い伸びを示しており、毎月勤労統計のサンプル替えの影響などを勘案すると、夏季賞与は相応に上昇したとみるのが実態に近いのではないかと述べた。また、雇用者所得について、複数の委員が、家計調査報告の勤労者世帯の収入をみると、前年比でしっかりと増加を続けていると述べた。さらに、これらの委員は、同調査において、このところ配偶者の収入が高い伸びを示していることを指摘したうえで、配偶者の労働参加が進むことを通じて家計の所得が高まっているとの見方を示した。また、別の一人の委員は、所得環境という点では、4～6月に実質GDPが前期比マイナスとなる中でも、実質GNIは堅調に増加しており、マクロでみた所得形成のモメンタムは着実に強まっていると述べた。実質賃金について、複数の委員は、今年は昨年と違って消費税率の引き上げがなく、原油価格は昨年と比べて低下していることから、実質賃金も持続的なかたちで前年比プラスで推移していくとの見方を示した。

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。多くの委員は、このところ天候不順の影響などにより一部でもたつきがみられていたが、消費者マインドが改善傾向にあるほか、雇用・所得環境も着実に改善を続けていることから、全体としては底堅さを維持しているとの見方を共有した。この点、ある委員は、家計調査報告で勤労者世帯の実質消費支

出をみると、天候要因の影響を受けた6月以外は前年比プラスで堅調に推移していると指摘した。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。最近の株価下落の影響に関して、ある委員は、消費に与える悪影響は限定的なものにとどまるとの見方を示した。別の一人の委員は、消費者マインドが改善しているものの、その水準は高くないとの認識を示したうえで、先行き実質所得が高まっていくとの期待が十分強いとは言えないため、今後の消費回復ペースも緩慢なものとなるとの見方を示した。

住宅投資について、委員は、持ち直しているとの認識で一致した。先行きについても、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、持ち直しを続けるとの見方を共有した。

鉱工業生産について、委員は、新興国経済の減速に加え、在庫調整の動きもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっているとの認識で一致した。委員は、企業の生産活動は、内外需要の緩やかな増加を背景に持ち直してきたが、新興国経済の減速の影響や世界的なIT関連需要の弱さに加え、軽乗用車の在庫調整が長引いていることもあって、このところ横ばい圏内の動きとなっているとの見方を共有した。先行きの生産について、委員は、当面横ばい圏内の動きを続けるとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱し、在庫調整が進捗するにつれて、緩やかに増加していくとの見方で一致した。一人の委員は、新興国・資源国の情勢等から下方リスクに留意する必要があるが、収益環境が良好であることや資源価格の下落が、外需の悪化に対する日本経済の耐性をもたらしており、マインド面での悪化もみられないことから、先行きは踊り場を脱して緩やかな回復に復していくとの見方を示した。

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%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%程度で推移するとみられる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、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おり、資金需要は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との認識を共有した。

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もとで、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。委員は、新興国の減速に伴い、このところ輸出や生産が横ばい圏内の動きとなっているものの、「量的・質的金融緩和」のもと、国内需要の堅調さは引き続き維持されているとの認識を共有した。

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。多くの委員が、7月の消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比がプラス幅を拡大したことや、消費者物価（除く生鮮食品）の上昇品目比率から下落品目比率を差し引いた指標が一段と上昇していることなどを指摘し、物価の基調は改善を続けているとの見方を示した。このうち何人かの委員は、今後、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、一時的にマイナスになる可能性に言及したうえで、そうした動きは原油価格下落の影響がラグを持って続いているためであり、物価の基調が変化したことを示すものではないとの見方を示した。

委員は、2%の「物価安定の目標」の実現に当たっては、賃金の上昇を伴いつつ、緩やかに物価上昇率が高まっていくことが重要であるとの認識を共有した。この点、多くの委員は、企業収益が過去最高水準となっていることを踏まえると、名目賃金の上昇ペースは緩やかなものにとどまっているとの見方を示した。これらの委員は、「量的・質的金融緩和」を着実に推進していくことによって、企業が賃上げを実施しやすい環境を維持・促進していくことが必要であるほか、政労

使会議など、賃上げに向けた企業努力を促すような働きかけや施策も重要であるとの見方を示した。

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で一致した。複数の委員は、2年連続でベースアップが実現し、今年度は価格改定の動きに拮がりと持続性がみられることを指摘したうえで、予想物価上昇率については、市場の指標やサーベイ調査だけでなく、こうした企業の価格設定スタンスなどをみていくことも重要であると述べた。別のある委員は、市場関連の予想物価上昇率指標が低下している点について、原油価格の動きとともに欧米の類似の指標と連動している面が大きいとの見方を示した。こうした議論を踏まえ、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が、原油価格の動向によって多少前後する可能性があるとの見方を共有した。

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-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、「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、「量的・質的金融緩和」の効果は、実質金利

の低下が一巡する中で限界的に逡減しており、国債市場の流動性に与える影響などの副作用が既に効果を上回っていると述べた。また、タームプレミアムを押し下げる効果が低下している可能性や、市場が資産買入れの限界を意識することで、その効果がさらに減殺されている可能性もあると指摘した。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表現に変更すること、などを主張した。

これに対して、ある委員は、中国経済が減速しており、その影響が懸念されるも、金融緩和の程度を縮小することは適当ではないとの見方を示した。別の一人の委員は、「量的・質的金融緩和」はタームプレミアムの押し下げ以外にも、予想物価上昇率への働きかけなど、複数の経路を想定した政策であり、政策効果は幅広い観点から分析していく必要があると述べた。

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。

- わが国の景気は、このところ改善テンポにばらつきもみられるが、先般財務省が公表した4～6月期の法人企業統計調査では、全産業の経常利益が四半期別で過去最高となるなど、景気は緩やかな回復基調が続いているという経済全体の傾向を反映する結果となった。世界経済については、9月4、5日に開催されたG20では、財務大臣から金融市場の動向は中国が取り組むべき構造的な問題を映し出したものであり、中国が過剰設備の解消、人口減少に対応した社会保障制度の構築、金融セクターの不良債権処理といった構造的な諸課題に引き続き取り組むことが重要であることを指摘し、議論が行われた。引き続き、世界経済の動向を注視していく。
- 経済再生と財政再建の両立が政府の課題であり、取組みを進めている。来年度予算は、「経済・財政再生計画」の初年度に当たり、2020年度のプライマリーバランス黒字化目標に向けて、これをしっかりと具体化していく必要がある。概算要求・要望の総額は

102.4兆円、このうち一般歳出は60.6兆円となった。平成27年度の予算編成においても、概算要求が101.7兆円であったところ、最終的には歳出総額を96.3兆円とし、プライマリーバランス赤字半減目標の達成が見込める予算とした。安倍内閣での予算編成では、歳出改革に全力で取り組み、経済再生と財政健全化を両立させている。来年度予算でも、本格的な歳出改革に取り組んでいく。

- 先般のG20において、財務大臣から、労働市場や企業部門の持ち直しをはじめとする日本の経済状況と、財政健全化と成長戦略の実施に向けた取組みを説明し、各国の理解を得た。引き続き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」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、このところ改善テンポにばらつきもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。4～6月期GDP速報(2次QE)では、実質成長率は前期比年率-1.2%と3四半期振りのマイナス、他方、名目成長率は同+0.2%となった。7月の実質賃金がプラスとなるなど所得環境の改善傾向が続いていること、プレミアム付商品券は月末までに9割超が販売開始見込みであること等から、個人消費は持ち直しに向かうと期待される。最近の世界的な金融資本市場の動きはまだ短期的な変動であり、現時点でわが国の実体経済に明確な影響が現れているような状況ではない。世界経済の基盤は揺らいでおらず、市場に不安が拡大しないよう冷静な対応が重要である。引き続き海外を含めた市場動向を注意深く見守りつつ、経済の好循環を拡大・深化させていく。物価動向の判断に当たっては、GDPデフレーター等も含め総合的にみていくことが重要である。
- 「骨太方針2015」に盛り込んだ「経済・財政再生計画」を着実に実行するため、「経済・財政一体改革推進委員会」を立ち上げ、第1回の委員会を開催した。また、「健康増進・予防サービス・プラットフォーム」と「公共サービスイノベーション・プラットフォーム」、それぞれの第1回会議を開催した。今後とも、経済と財政双方の一体的な再生に向けて、不退転の決意で取り組んでいく。
- 成長戦略関連法案が多数成立しており、引き続き提出法案の成立を目指すとともに、改訂成長戦略の施策の実行・実現を進める。特に、生産性向上のための投資を促す官民対話をこの秋に予定しているほか、労働市場改革についても成長戦略に方向性を明記している。
- 日本銀行においては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物

「価値安定の目標」の実現に向けて着実に取り組むことを期待する。

V. 採決

1. 金融市場調節方針（議長案）

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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

2. 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、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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員
反対：木内委員

3. 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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

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、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

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(8月6、7日開催分)が全員一致で承認され、9月18日に公表することとされた。

以 上

2015年9月15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、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている。海外経済は、新興国が減速しているが、先進国を中心とした緩やかな成長が続いている。輸出や鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響などから、このところ横ばい圏内の動きとなっている。一方、国内需要の面では、設備投資は、企業収益が明確な改善を続けるなかで、緩やかな増加基調にある。また、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ている。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。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%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、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員。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、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員)。