

公表時間

11月5日（木）8時50分

2015.11.5

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2015年10月6、7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30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10月6日(14:00～16:11)
10月7日(9:00～11:55)

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 (6日)
	宮下一郎	財務副大臣 (7日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官 (6日)
	西村康稔	内閣府副大臣 (7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
企画局審議役	高口博英 (7日 9:00～9:12)
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	前田栄治
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
政策委員会室企画役	大賀健司
企画局企画調整課長	鈴木公一郎 (7日 9:00～9:12)
企画局企画役	武藤一郎
企画局企画役	飯島浩太
金融市場局市場調節課長	奥野聡雄 (7日 9:00～9:12)

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14、15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。そのもとの、マネタリーベースは331～339兆円台で推移した。

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、内外の株式市場や債券市場では、新興国経済に対する慎重な見方の拡がりなどから、株価は軟調に推移し、長期金利は低下する展開となった。すなわち、株価（日経平均株価）は、中国経済指標の下振れなどを受けて新興国経済に対する慎重な見方が拡がったことなどから、米欧株価と同様に、軟調に推移した。債券市場では、米欧長期金利が低下する中、本邦長期金利（10年債利回り）も若干低下し、最近では0.3%台前半で推移している。この間、為替相場をみると、円の対米ドル相場は、期間を通じてみると横ばい圏内の動きとなった。円の対ユーロ相場は、欧州金融政策を巡る思惑などを背景に幾分円高ユーロ安方向の動きとなった。

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。一方、個人消費は、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

^{（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。」

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+1%台前半で推移している。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、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が、コアベースのインフレ率は+1%近傍で推移している。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、厳しい経済情勢が続いている。

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、先進国では、長期金利が振れを伴いつつも低下する中、株価が総じて下落したほか、社債スプレッドが拡大した。新興国では、通貨・株価が資源価格とともに軟調に推移した。国際商品市況をみると、原油価格は、米国原油在庫の減少などから一旦上昇する局面がみられたが、その後は世界経済の先行き不透明感が

改めて意識されたことなどから下落に転じ、全般的に軟調な展開となった。

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きた輸出が、このところ横ばい圏内となっている背景としては、中国をはじめとする新興国・資源国経済が製造業部門を中心に減速する中で、世界的に貿易・生産活動が停滞していることの影響が大きい。これに加えて、世界的なIT関連需要の弱さも下押しに作用している。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。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増加した後、足もとは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。企業の業況感は、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。9月短観をみると、業況判断DI（全産業全規模）は、6月から若干改善した。業種別・規模別にみると、製造業については、大企業は小幅に悪化した。中小企業は横ばいとなっている。非製造業については、大企業が小幅に改善し、水準としても1991年11月以来の高水準となった一方、中小企業は僅かに悪化した。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。9月短観で2015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+6.4%と、高めの伸びとなっている。

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、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、7～8月は、前期の落ち込みからの反動もあって、4～6月対比でプラスとなっている。百貨店売上高は、4～6月は天候不順や夏季セールスの時期が後ずれしたことが影響し、一旦減少したが、7～8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、春頃までは弱めとなっていたが、新車投入効果もあって幾分増加に転じた。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、8月は、2か月連続で前月比増加した。サービス消費については、国内旅行が堅調に推移しているほか、外食も、このところ緩やかに増加している。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。

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

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、一頃に比べて落ち着きを取り戻しつつあるとはいえ、中国をはじめとする新興国経済の先行きに対する不透明感が強く意識されるもとで、神経質な展開となったとの見方を共有した。複数の委員は、夏場以降、株価のボラティリティは世界的に高まったが、その実体経済への影響はこれまでのところ限定的であるほか、主要国における大幅な金融緩和の継続により、資金逼迫や金融システム不安が高まるリスクは低下していると指摘した。この点に関連して、一人の委員は、夏場以降、市場のセンチメントはやや

悲観に傾き過ぎたように窺われると述べた。委員は、新興国の通貨・株価は、資源価格とともに軟調に推移しており、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。複数の委員は、9月の雇用統計は市場予想対比下振れたものの、やや長い目でみれば、失業率などでみた労働市場のスラックは着実に縮小していると指摘した。別の委員は、米国の個人消費が堅調な背景には、低金利環境が続いていることがあり、利上げによって耐久財消費などに負の影響が生じ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、緩やかな回復が続いているとの認識を共有した。一人の委員は、これまでのところ景気は緩やかな回復を続けており、自動車販売も好調であるなど、個人消費の堅調さは維持されていると述べた。複数の委員は、難民問題が経済に影響を与える可能性に懸念を示した。欧州経済の先行きについて、委員は、緩やかな回復が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。ある委員は、既往の賃金上昇により家計の可処分所得が増加しており、海外旅行の状況にもみられるように、最近の株価下落や製造業の低調さのもとでも、家計のセンチメントは低下していないとの見方を示した。一方、別の一人の委員は、自動車販売が落ち込むなど、製造業全般に勢いがなく、原材料や部品の海外からの輸入が低迷していることを指摘した。中国経済の先行きについて、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で、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、複数の委員は、中国経済の先行きについては不確実性が高く、その減速が想定以上に長引くリスクには注意が必要と述べた。

新興国経済について、委員は、減速が続いているとの見方を共有した。このうち、中国以外のアジア経済について、複数の委員は、中国向け輸出の鈍化やIT関連財の需要の弱さなどを背景に減速しているとの見方を示した。別の一人の委員は、マレーシア、インドネシアなどの資源国や、政情不安のあるタイでは、経済の減速が続いている一方、フィリピンやベトナムでは消費や輸出が堅調であり、アジアの中で状況は二極化していると指摘した。先行きの新興国経済について、委員は、当面、減速した状態が続くが、その後は、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。ある委員は、従来の日本経済の回復パターンでは、輸出の増加を起点に、製造業の企業収益・設備投資が増加したのに対し、今回の局面では、内需の堅調さを背景に、非製造業が回復を主導しており、海外経済減速の景気全体への影響が相対的に小さくなっている可能性を指摘した。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。何人かの委員は、ウエイトの大きい東アジア向け輸出の減速を懸念材料として指摘した。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、委員は、新興国経済の減速にもかかわらず、円安や原油安の効果もあって明確な改善を続けているとの認識を共有

した。多くの委員は、9月短観における本年度の事業計画において、売上高経常利益率が過去最高水準となっていることを指摘した。この点に関連して、複数の委員は、資源価格の下落が、幅広い業種に好影響を与えていると述べた。また、ある委員は、海外経済の減速は、数量面ではマイナスに働く一方、資源価格の下落を通じた交易条件の改善がプラスに働き、後者が前者をある程度相殺する結果、ある種の自動調整が働いているとの見方を示した。一方、別の一人の委員は、最近の収益改善は円安や資源価格下落といった要因に支えられており、企業が必ずしも恒常的な所得増加とみなしていないため、支出拡大に繋がるにはなお時間を要するとの見方を示した。

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認識で一致した。多くの委員は、9月短観の2015年度の設備投資計画は、過去最高水準の利益率が見込まれるもとで、企業の設備投資スタンスがしっかりとしていることを示す内容であったとの見方を示した。先行きの設備投資についても、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の見方で一致した。多くの委員は、これまで公表された設備投資の先行・一致指標では設備投資の明確な増加が確認できないものの、企業マインドが総じて良好な水準を維持していることなどから、先行きは増加していくとの認識を示した。もっとも、このうち複数の委員は、9月短観では年度上期の実績を踏まえた修正が行われていない可能性があることなどを理由に、設備投資計画が示すよりは幾分慎重にみる必要があると述べた。

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。委員は、新興国経済の減速を受けた生産活動の低下にもかかわらず、9月短観の雇用人員判断DIは、企業の人手不足感が一段と強まっていることを示しているとの認識を示した。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、実態としては緩やかに上昇しているとの見方を示した。この点、企業収益が高水準の割には、賃金上昇率が緩やかなものにとどまっている背景として、ある委員は、小売や介護など相対的に低賃金の業種での雇用増が全体の賃金上昇率を抑制している可能性を指摘した。別のある委員は、パートの新規求人倍率は足もと非常に高く、新規のパート採用が難しくなっていると指摘し、今後の賃金動向をみるうえで、パートから正規社員へのシフトが行われるかどうかの一つのポイ

ントになるとの見方を示した。

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、販売統計や家計調査をみると、7～8月の個人消費は増加しており、雇用・所得環境の着実な改善や消費者マインドの改善傾向を背景に、個人消費は底堅く推移しているとの見方を共有した。ある委員は、自動車販売について、軽自動車の税制変更の影響は残るものの、去年の消費増税の影響が薄れつつあり、新車販売も一部では持ち直していると述べた。一方、ある委員は、8月の消費が増加したことには、新車投入効果や猛暑といった要因以外にも、このところの消費マインドの改善も影響していると述べた。そのうえで、この委員は、サーベイ調査によれば、先行きについては収入と支出のD Iが悪化しており、今後の消費が必ずしも順調に増加しない可能性もあると指摘した。また、別の委員は、所得の伸びが緩やかにとどまる中で、物価上昇が、家計の消費行動や消費マインドに影響しないか、注意深くみる必要があると述べた。

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。多くの委員は、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。ある委員は、8月の生産が幅広い業種で低迷しており、短観の先行きの業況判断も悪化が見込まれているため、予測指数が下方修正される可能性があるとして述べた。

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。

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。

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、新興国経済の減速に伴い、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、8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、1.1%まで上昇したことや、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はっきり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おり、こうした点では昨年とは明確に異なっているとの見方を示した。ある委員は、物価の基調が改善している背景として、マクロ的な需給バランスが改善傾向を辿っていることや、企業や家計の物価観が変化していることなどを挙げた。一方、何人かの委員は、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比の上昇には、円安に伴う食料工業製品や家電製品の値上げが影響している面がある点には留意が必要と述べた。

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にもかかわらず、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。また、何人かの委員は、今後の賃金動向を決めるうえで、来年の春闘におけるベースアップを含めた賃上げが重要であると述べた。これらの委員は、様々な指標でみると物価の基調は着実に改善しており、そうしたもとでは、賃金もバランス良く上昇していくことが重要との見方を示した。このうちある委員は、政府による成長戦略や構造改革の着実な実施と、日本銀行による「量的・質的金融緩和」の推進により、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引き続き重要であると述べた。

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。何人かの委員は、家計の物価見通しは横ばいである一方、9月短観における企業の物価見通しや市場の予想物価上昇率は、エネルギー価格下落などの影響により幾分低下しているとの認識を示した。このうちある委員は、企業の物価見通しは幾分低下しているものの、先行きの物価上昇率の高まりを予想している点はこれまでと同様であると指摘した。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-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、「量的・質的金融緩和」の効果は、実質金利の低下一巡に伴って限界的に逡減しており、国債市場への影響など副作用が既に効果を上回っていると述べた。また、日本銀行の国債購入に限界が生じると意識されれば、タームプレミアムが大幅に上昇するリスクがあり、国債購入の持続性を高めるためにも、当面の購入継続方針の表明とともに、買入れ額の減額措置を行う必要があるとの認識を示した。そのうえで、この委員は、①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、金融不均衡などのリスクに十分配慮した政策運営を行うこと、を主張した。また、この施策は、早期の「量的・質的金融緩和」終了や金利引き上げに向かうものではないことを指摘した。

これに対して、一人の委員は、現時点での国債買入れの減額は、長期金利の上昇をもたらし、経済に悪影響を及ぼす可能性が高いと指摘した。また、別の委員は、重要なのは国債市場の流動性、機能度、取引量、厚みなど、様々な観点から市場の状況を把握しつつ、国債買入れを継続することであると述べた。

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。

- わが国の景気は、最近の雇用・所得環境の改善傾向が消費の改善や設備投資に期待していたほどのスピードでは結びついていない状況もみられるが、好循環は続いており、緩やかな回復基調が続いているとの景気認識に変わりはない。これまで、経済再生に向けた「三本の矢」の政策を推進してきたことにより、経済の好循環が着実に回り始め、良好な経済状況を達しつつあるとみている。財政については、平成 28 年度予算編成に向けての作業を進めているが、「経済・財政再生計画」の初年度の予算として相応しいものとなる

よう努めていく。

- 政権として地方創生にも取り組んでいる。先般訪れた徳島県神山町も含め、各地域で様々な前向きな取り組みが始まっており、この面でも成果が上がりつつあるのではないかと考えている。
- 9月24日の自民党総裁再選後の記者会見において、総理は「ニッポン「一億総活躍」プラン」を策定することとし、「希望を生み出す強い経済」、「夢を紡ぐ子育て支援」、「安心につながる社会保障」を「新しい三本の矢」として示された。TPP協定について厳しい交渉を経て、先日大筋合意に至ることができた。これも「第一の矢」である「希望を生み出す強い経済」に繋がるものと考えている。「第二の矢」である「夢を紡ぐ子育て支援」については、希望出生率1.8の実現を目指し、多子世帯への重点支援などを進める。また、「第三の矢」である「安心につながる社会保障」については、「介護離職ゼロ」といった目標を掲げている。政府としても、その実現に向けて全力で取り組んでいく所存である。
- 引き続き、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、このところ一部に鈍い動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。先行きについては、雇用・所得環境の改善傾向が続く中で、各種政策の効果もあって、緩やかに回復していくことが期待される。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。
- アベノミクス第2ステージでは、「一億総活躍」社会を目指して「新・三本の矢」に取り組む。このうち、「第一の矢」に「希望を生み出す強い経済」を掲げ、今後とも経済最優先で取り組んでいく。新たな「第一の矢」は、これまでのアベノミクスの「三本の矢」をしっかりと推進することで、強い経済を目指すものである。政府としても、引き続き持続的な経済成長と財政健全化の実現に向け、取り組んでいく。日本銀行には、引き続きデフレからの脱却に向け、取り組まれることを期待する。少子高齢化という日本社会の構造的な課題に立ち向かう観点から、「第二の矢」では「夢を紡ぐ子育て支援」を掲げ、「第三の矢」では「安心につながる社会保障」の構築を掲げている。
- TPPについては、今回の閣僚会合において、協定の大筋合意に

至った。引き続き、関係国と協力し、速やかに署名できるよう尽力するとともに、T P Pがわが国の経済再生や地方創生に直結するものとなるよう、万全の施策を講じていく。

- 先般訪問したシンガポール、中東において、アベノミクス、成長戦略の取り組みの説明を行ったところ、多くの投資家から、日本の改革の取り組みに前向きな評価や日本の市場への期待が示された。
- 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、中曾委員、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。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。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

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、中曽委員、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。

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（9月14、15日開催分）が全員一致で承認され、10月13日に公表することとされた。

以 上

2015年10月7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。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。この間、企業の業況感は、一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している。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)。