

公表時間

9月10日（火）8時50分

2013.9.10

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2013年8月7、8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、2013年9月4、5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：2013年8月7日(14:00～16:24)
8月8日(9:01～11:54)

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	浅川雅嗣	大臣官房総括審議官(7日)
	山口俊一	財務副大臣(8日)
内閣府	梅溪健児	内閣府審議官(7日)
	西村康稔	内閣府副大臣(8日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	木下信行
理事	門間一夫
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	外山晴之

(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	須合智広
企画局企画役	東 将人

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（7月10、11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167～173兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、長めのゾーンを含め、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）は、0.1%を下回る水準での動きとなっている。GCレポレートは、総じて0.1%程度で推移しているが、幾分弱含む場面もみられている。ターム物金利をみると、短国レートは、いずれのタームも0.1%をやや下回る水準で推移している。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばいとなっている。

長期金利についてみると、米国金融政策を巡る思惑が一服したことなどから米国長期金利が低下した場面では、幾分低下する動きもみられたが、期間を通じてみれば、概ね横ばい圏内の推移となっている。株価（日経平均株価）は、米国株価の上昇などに下支えされる中、本邦企業の決算内容などを受けて上下に振れる展開となっており、期間を通じてみると、下落している。REIT価格は横ばい圏内の推移となっている。社債流通利回りの対国債スプレッドは、総じてみれば、投資家の底堅い需要を背景に、ごく緩やかながら縮小してきている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、米国金融政策を巡る思惑を受けた影響の一服や本邦株価の動向などを受けて、期間を通じてみると円高ドル安方向の動きとなっており、足もとでは96円台で推移している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。

米国経済は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いている。個人消費は、社会保障税減税打ち切りの影響がなおみられるものの、雇用情勢が改善傾向を辿り、

（注） 「マネタリーベースが、年間約60～70兆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。」

資産価格が上昇するもとで、緩やかな増加基調が続いている。住宅投資も、引き続き持ち直している。輸出は、頭打ちの状況から脱しつつある。一方、政府支出は国防関連を中心に引き続き減少しており、その影響は、関連企業に及んでいる。このため、生産や設備投資の持ち直しに向けた動きはなお緩慢となっているが、企業マインドは改善してきている。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比がやや低めの水準で横ばい圏内の動きとなる中、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格の上昇を主因に、プラス幅が幾分拡大している。

欧州経済は、緩やかな後退がなお続いている。民間設備投資は引き続き減少している一方で、輸出は底入れしている。個人消費も、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、消費者マインドが徐々に改善するもとで、下げ止まりに向かっている。こうした需要動向を受けて、生産は下げ止まりつつある。物価面をみると、緩和的な需給環境などが物価押し下げ圧力として作用している中、コアベースの消費者物価の前年比は基調として低下している。もっとも、総合ベースの消費者物価の前年比は、食料品価格の上昇から、横ばいとなっている。この間、英国経済は、持ち直しつつある。

アジア経済をみると、中国経済は、政府が各種の改革に取り組む中で、ひと頃に比べ低めながら、安定した成長が続いている。個人消費は、引き続き質素儉約令の影響が一部にみられているものの、良好な雇用・所得環境のもとで、堅調に推移している。固定資産投資をみると、製造業の投資は幾分伸びが鈍化しているが、インフラ投資や不動産投資の増加を中心に、底堅い伸びとなっている。輸出は、緩やかな持ち直しに向かっているが、このところやや弱めの動きがみられている。生産は、輸出面の影響が加わる中で、素材業種での在庫調整も継続していることから、ひと頃に比べ伸びが鈍化している。物価面をみると、消費者物価の前年比は低めの水準で推移している。N I E s ・ A S E A N 経済は、全体として持ち直しているが、その動きは企業部門を中心に、なお緩やかな状態が続いている。個人消費は、自動車販売における政策効果の反動などがみられているものの、良好な雇用・所得環境が続く A S E A N を中心に、底堅く推移している。もっとも、輸出は引き続き弱めの動きがみられており、生産ともども持ち直しに向けた動きが一服している。設備投資は、企業マインドが依然として慎重なもとで、機械投資を中心に伸び悩んでいる。物価面をみると、地域ごとに差異はあるが、総じてみれば物価上昇率は低めの水準で推移している。この間、インド経済は、減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、米国金融政策を巡る思惑が一服したことから、落ち着きを取り戻しつつある。こうした中、株価は、米欧、新興国ともに反発して上昇しているが、新興国の戻りは弱い。債券市場では、米国の国債利回りは、良好な経済指標などを受けて、ごく足もとにおいて幾分上昇している。ユーロエリア主要国、英国の長めの金利は、ともに若干切り上がった水準で横ばい圏内の動きとなっている。新興国国債の対米国債スプレッドは幾分縮小している。株式への資金流入をみると、先進国向けには顕著に資金が戻ってきている一方で、新興国市場では流出超に歯止めがかかった程度であり、投資家の新興国に対する成長期待が、ひと頃に比べて慎重化していることが現れている。この間、国際商品市況をみると、新興国の景気回復に力強さが欠ける中で、やや長い目でみて軟調な地合いが続いているが、足もとでは総じて横ばい圏内で推移している。

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、1～3月に前期比で増加に転じたあと、4～6月は伸び率を高めた。自動車関連は、為替相場動向の影響もあって、米国やその他地域向けが堅調に推移する中、大幅に落ち込んでいた中国向けも持ち直しているため、増加基調に復している。資本財・部品も、足もとでは、船舶の振れを除いてみれば、米国や東アジア向けに増加するなど、持ち直しに向かっている。情報関連は、スマートフォン向けの部品を中心に、全体として下げ止まっている。先行きの輸出は、海外経済の持ち直しなどを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、増加を続けている。先行きについても、各種経済対策の効果から、引き続き増加傾向を辿るとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。機械投資の一致指標である資本財総供給をみると、1～3月に前期比で増加に転じたあと、4～6月も増加を続けた。建設投資の先行指標である建築着工床面積(民間非居住用)は、均してみれば増加傾向を続けている。設備投資の先行きについては、企業収益が改善を続ける中で、防災・エネルギー関連の投資もあって、緩やかな増加基調を辿ると予想される。

雇用・所得環境をみると、厳しさを残しつつも、労働需給の緩やかな改善が続く中、雇用者所得も持ち直しに向かう兆しがみられる。

個人消費は、消費者マインドが改善するもとの、引き続き底堅く推移している。小売業販売額（実質）は、横ばい圏内の動きを続けたあと、1～3月、4～6月ともに前期比で増加した。全国百貨店売上高は、10～12月以降、3四半期連続で増加するなど、輸入品や高額品を中心に堅調に推移しており、とりわけ6月は気温上昇やセール前倒しの影響もあって大幅に増加した。コンビニエンスストア売上高は、緩やかな増加傾向を続けており、足もとでは伸びを幾分高めている。また、外食産業売上高は、全体として底堅く推移しており、足もとでは幾分強めの動きがみられている。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の改善に支えられて、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、持ち直しが明確になっている。先行きについては、増加していくとみられる。

以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、緩やかに増加している。四半期で見ると、昨年4～6月以降3四半期連続で減少したあと、1～3月には小幅ながら増加に転じ、4～6月は前期比で伸びを幾分高めた。先行きの鉱工業生産は、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加を続けると考えられる。企業からの聞き取り調査でも、7～9月の生産は増加を続けることが見込まれている。

物価面では、国内企業物価を3か月前比で見ると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、上昇幅が縮小している。先行きについては、当面、緩やかに上昇するとみられる。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスに転じており、先行きは、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。この間、予想物価上昇率については、マーケットの指標に加えて、企業や家計、エコノミストに対する調査なども踏まえると、全体として上昇しているとみられる。

（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市場では、良好な発行環境が続いている。社債市場の発行環境についても、総じてみれば、良好な状態が続いている。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%台前半のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。企業の資金繰りは、総じてみれば、改善した状態にある。この間、マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%台後半の伸びとなっている。

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、米国金融政策を巡る思惑が一般化したことから、落ち着きを取り戻しつつあるとの認識を共有した。一人の委員は、FRBの政策意図が市場に徐々に浸透していると述べた。一方で、ある委員は、米国金融政策の動向や、市場参加者の見方が分かれることで、中長期の金利の変動が大きくなる可能性を指摘した。別のある委員は、円の対米ドル為替相場や本邦株価のボラティリティの高まりにも、米国金融政策を巡る思惑が影響しているが、日米の金融政策の方向性の違いを市場参加者が認識することで、日本市場のボラティリティはいずれ低下していくとの見方を示した。何人かの委員は、新興国における資金流出が経済に及ぼす影響について、引き続き注意が必要であると述べた。このうち一人の委員は、新興国の中でも経常黒字国から資金流出はみられない一方で、経常赤字国は資金流出が続いていると指摘した。この間、ある委員は、FRBによる資産買入れの早期縮小観測の背景に、ハイ・イールド債など相対的にリスクの高い金融商品への資金流入にみられるような、金融市場の一部の過熱をFRBが意識しているとの見方があることを指摘した。

海外経済について、委員は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、欧米において財政面からの下押し圧力が弱まっていくことから、先進国を中心に、海外経済は次第に持ち直していくとの認識を共有した。一人の委員は、海外経済の下方リスクは徐々に抑制されてきていると述べた。もっとも、多くの委員は、地域や業種ごとに景気の改善ペースにばらつきがあるなど、様々な不確実性があることに注意していかなければならないとの見方を示した。

米国経済について、委員は、財政面からの下押し圧力を受けつつも、個人消費や住宅投資など堅調な民需を背景に、緩やかな回復基調が続いているとの認識で一致した。ある委員は、個人消費や住宅投資に加えて、企業の景況感も力強く改善する中、設備投資なども改善していることから、総じて自律回復のメカニズムが強まっているように窺わ

れると述べた。先行きについて、委員は、財政面からの下押し圧力も次第に和らいでいくもと、緩和的な金融環境が続くと見込まれ、景気の回復ペースは緩やかながらも次第に高まっていくとの見方で一致した。この間、何人かの委員は、足もとの長期金利上昇が住宅投資などに与える影響に注意が必要であるとの認識を示した。このうちの一人の委員は、住宅価格の上昇や、差し押さえ物件も含めた潜在的な住宅在庫の減少は、住宅市場の回復基調の底堅さも示していると付け加えた。別のある委員は、デフインフレ傾向のもと、短期的な予想物価上昇率の低下が、今はアンカーされている中長期的な予想物価上昇率の低下につながらないか、今後注意が必要であると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、緩やかな後退がなお続いているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、財政面からの追加的な下押し圧力が弱まるもとで、経済主体のマインドの改善や輸出の持ち直しを起点に、次第に底入れを探っていくとの見方で一致した。もともと、ある委員は、ギリシャが来年にかけて再び資金不足に陥る懸念があるとの見方を国際機関が指摘していることにも言及しつつ、依然として欧州経済の下方リスクは大きいと述べた。一方で、一人の委員は、実体経済に底打ちの兆しがみられる中、欧州経済を巡るリスクは依然として下方に厚いものの、徐々に縮小してきていると指摘した。そのうえで、委員は、欧州債務問題の今後の展開に関する不確実性は依然として大きいという認識を共有した。

中国経済について、委員は、政府が各種の改革に取り組む中で、ひと頃に比べると低めながら、安定した成長が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、良好な雇用・所得環境などを背景に、内需は引き続き堅調に推移するとの見方を共有した。何人かの委員は、中国政府は今年の成長率目標が 7.5%であることを再確認し、景気の下振れに対しては必要な対応を行うと表明しており、景気が大幅に下振れするリスクは大きくないと指摘した。このうちの一人の委員は、そのリスクは以前よりもやや縮小したと付け加えた。その他の複数の委員は、背景として、財政発動の余地が残っていることを挙げた。一方で、ある委員は、中国政府による構造改革と景気の安定の両立は難しさが伴うと指摘した。別のある委員は、製造業の景況感を示す指標の中には昨年の減速局面時に近い水準となっているものがあり、先行きについて注意が必要であると述べた。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、全体として持ち直しているが、その動きは企業部門を中心に、なお緩やかな状態が続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、A S E A N を中

心に底堅い個人消費が下支えする中で、先進国向け輸出が徐々に持ち直していくにつれて、回復ペースは次第に高まっていくとの見方を共有した。

以上の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、国内需要の底堅さに輸出の持ち直しも加わって経済活動の水準が緩やかに高まる中で、所得から支出へという前向きの循環メカニズムが次第に働き始めているとみられることから、緩やかに回復しつつあるとの見方で一致した。

項目別には、輸出について、委員は、米国経済が緩やかに回復する中、為替相場の動きも下支えとなって、持ち直しているとの認識を共有した。設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられているとの見方で一致した。個人消費について、委員は、消費者マインドが改善するもとの、引き続き底堅く推移しているとの認識を共有した。複数の委員は、個人消費は株高による資産効果を背景に増加してきたが、最近では雇用・所得環境の改善も加わって底堅さを増していると述べた。このうちの一人の委員は、恒常的な所得に対する見方が改善していることが消費改善の基調的な要因として考えられ、今後も消費の好調さは続く可能性があるとして指摘した。この間、別のある委員は、4～6月の家計調査は年初来の増勢が鈍化しており、株高による資産効果が減衰している可能性があることから、今後の個人消費の持続性には注意が必要であるとの見方を示した。住宅投資について、委員は、持ち直しが明確になっているとの認識で一致した。鉱工業生産について、委員は、国内需要が底堅く推移するもとの、輸出が持ち直していることを反映して、緩やかに増加しているとの見方を共有した。何人かの委員は、6月は低下したが、生産予測指数は7月の増加を見込んでおり、月々の振れを伴いつつも、緩やかに増加していると指摘した。

景気の先行きについて、委員は、国内需要の底堅さと海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに回復していくとの見方を共有した。そのうえで、委員は、次第に働き始めている所得から支出への前向きな循環メカニズムの持続性をみるため、設備投資や雇用者所得などの実績を確認したいとの考えを共有した。この点、設備投資に関し、何人かの委員は、6月短観に加えて日本政策投資銀行の調査でも今年度の設備投資計画が高めであることが確認されたが、法人季報や基準改定後の資本財総供給などの実績データを確認したいと述べた。これに対し、ある委員は、輸出の鈍い改善ペースの背景が競争力の低下などの構造

的な要因である場合には、設備投資の伸びが抑えられる可能性に注意が必要との見方を示した。また、雇用者所得に関し、多くの委員は、6月の特別給与が3年振りに増加となったが、所得環境の改善については、残りの夏季賞与を含めた実績のデータで今後確認したいと述べた。これに対し一人の委員は、特別給与の引き上げがみられても、所定内給与の引き上げには中小企業を中心に慎重であり、所得環境のさらなる改善には雇用環境の一段の改善が必要であると指摘した。別のある委員は、所定内給与を評価する際には、パート比率の趨勢的な上昇を考慮して評価する必要があると述べた。

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、足もとではプラスに転じており、先行きはプラス幅を次第に拡大していくとの見方で一致した。多くの委員は、6月にプラスに転じたことは、エネルギー関連の押し上げだけでなく、幅広い品目に改善の動きがみられたことが影響しているとの見方を示した。ある委員は、個人消費の好調さが続けば、非製造業などの売上げが幅広く増加し、物価にプラスの影響を及ぼす可能性があるとして述べた。これに対し複数の委員は、消費者物価の前年比プラス幅は、夏頃までは前年のエネルギー価格下落の反動などから拡大するが、その後、拡大が一服する可能性があるとの認識を示した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標に加え、企業や家計、エコノミストに対する調査なども踏まえると、全体として上昇しているとみられるとの認識を共有した。一人の委員は、実績の消費者物価が上昇していることを認識することで、人々の予想物価上昇率がさらに上昇していくことが考えられると指摘した。別のある委員は、消費税率引き上げの蓋然性に対する認識の影響を識別することは、引き続き難しいとの見方を示した。

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市場では、良好な発行環境が続いていることや、社債市場の発行環境についても、総じてみれば良好な状態が続いているとの認識で一致した。資金需要について、委員は、銀行貸出残高の前年比は2%台前半のプラスで推移しているほか、CP・社債の発行残高が前年比プラスとなっているなど、緩やかに増加しているとの見方で一致した。何人かの委員は、例年の水準を大きく上回るエクイティファイナンスの増加など、緩和的な金

融環境を活かした前向きの動きが広がっていると指摘した。また、これらの委員は、新規貸出約定平均金利が既往最低水準まで低下していることも指摘した。このうちの一人の委員は、このような良好な資金調達環境の背景には、長期金利の落ち着きが挙げられると述べた。複数の委員は、企業からみた金融機関の貸出態度について、大企業だけでなく中小・零細企業も含めて改善しているとの見方を示した。

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。

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、委員は、「マネタリーベースが、年間約 60～70 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解で一致した。

資産の買入れについても、委員は、4月の「量的・質的金融緩和」の導入に際し決定した買入れ方針を継続することが適当であるとの見方で一致した。具体的には、①長期国債について、保有残高が年間約 50 兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行うこと、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こと、③CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持すること、などを確認した。

先行きの金融政策運営について、大方の委員は、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」を継続すること、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。このうちのある委員は、2%の「物価安定の目標」の達成には、人々の予想物価上昇率を2%前後にアンカーすることが不可欠であり、2%の「物価安定の目標」の達成が重要であることについての国民の理解が進むように努める必要があると指摘した。これらに対し、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、金融面での不均衡累積など中長期的な経済の不安定化につながる懸念があるため、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が適当であると述べた。これに対し、ある委員は、金融面での不均衡蓄積などのリスク要因については、「量的・質的金融緩和」の枠組みのもとで、毎回の金融政策決定会合で点検を行い、必要な調整を行っていくという方針を明確に示していると指摘した。別のある委員は、現行の「量的・質的金融緩和」は2年間の時限措置ではなく、2%の「物価安定の目標」を安定的に維持するまで「量的・質的金融緩和」を継続するとのコミットメントに対する理解が一段と浸透するよう、コミュニケーションを行っていくべきであると述べた。この間、一人の委員は、「量的・質的金融緩和」が、戦力の逐次投入をせずに、初めに大胆に政策を転換するものであることについての市場の理解が進んできたと述べた。

量的・質的金融緩和の効果について、委員は、効果はしっかりと働いており、企業や家計の支出活動を支える金融環境の緩和度合いは、着実に強まっているとの認識を共有した。委員は、こうしたもとで、実体経済や金融市場には前向きな動きが広がっており、人々の経済・物価に関する期待は好転しているとの見方で一致した。一人の委員は、個人や投資信託の株式投資が7月下旬に買い越しに転じたほか、不動産市況で広範な改善が認められるなど、資産市場の前向きな動きが広がっていると述べた。

長めの金利への働きかけについて、多くの委員は、わが国の長期金利が安定的に推移しているとの見方を示した。そのうえで、これらの委員は、海外金利上昇や景況感改善などに伴って生じる長期金利の上昇圧力を、日本銀行による巨額の国債買入れが、強力に抑制していると指摘した。ある委員は、債券市場の流動性に関して、長国先物の値幅・出来高比率がなお高めであると指摘した。別のある委員は、債券市場の不安定さは潜在的には引き続き残されており、今後の国内物価や米国金利の動向が及ぼす影響に注意が必要と述べた。これに関連して、多くの委員は、金利の安定を確保するためには財政運営に対する信認が維持されることも重要であり、政府が財政健全化に向けた取り組みを着実に進めていくことを期待しているとの認識を示した。このうちのある委員は、日本銀行の国債買入れにより金利の低位安定が保たれるとの期待が過度に強まることなどを背景に、財政健全化に向けた政府の取り組み姿勢の後退につながる場合は、市場の国債に対する信認低下から長期金利が上昇し、結果的に日本銀行の政策効果を減殺する可能性があるとの指摘した。

経済主体の期待の転換を通じた効果について、多くの委員は、名目金利が安定的に推移するもとで、予想物価上昇率の高まりを背景に、

実質金利は低下しているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、金融政策が実体経済へ与える影響、特に設備投資への影響は、資産市場への影響からタイムラグがあることを指摘したが、予想物価上昇率は2%に向けて上昇している過程にあるため、予想物価上昇率の上昇とそれに伴う実質金利の低下は、今後さらに進むと付け加えた。この間、ある委員は、今後、企業部門の設備投資など資金需要が増加するのに伴って貸出が増えるなど、ポートフォリオ・リバランスが次第に広がっていくとの見方を示した。

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。

- 足もとの物価を総合的にみると、デフレ状況は緩和しつつあると認識している。政府としては、デフレ脱却に向けて、金融政策の果たすべき役割は極めて大きいと考えている。日本銀行におかれては、引き続き、「量的・質的金融緩和」を着実に推進し、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を実現することを期待している。
- 「共同声明」は、デフレ脱却と持続的な経済成長の実現に向けた政府と日本銀行の役割を明らかにしたものであり、政府としても、責任を持って、その役割を果たしていく。こうした観点から、「日本再興戦略」や「骨太方針」については、引き続き、迅速かつ着実に実行に移していく。
- さらに、政府は、本日、「中期財政計画」及び「平成26年度予算の概算要求基準」を策定した。「中期財政計画」では、「2015年度までの基礎的財政収支の赤字半減目標」に向けて、国・地方を合わせた基礎的財政収支を17兆円程度改善する必要があり、国・地方の基礎的財政収支赤字の大宗を占める国の一般会計の基礎的財政収支を平成26・27年度の各年度で4兆円程度改善するなど、今後の道筋を具体的に示している。
- これを実現するための第一歩として、「平成26年度予算の概算要求基準」においては、本年12月に判明する平成26年度の税収見込みを踏まえて最終的な予算総額を決定する新しい方式を採ることとし、その中で、施策の優先順位を洗い直し、無駄を最大限縮減しつつ、予算の中身を大胆に重点化することとしている。こうした取組みにより、民需主導の経済成長と財政健全化の双方の実現に取り組んでいく。

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、着実に持ち直しており、自律的回復に向けた動きもみられる。物価を総合してみると、デフレ状況は緩和しつつある。今後は、三本の矢に一体的に取り組み、所得環境の改善を通じた着実な需要の発現と雇用の創出を、できるだけ早期に実現していく。現行法に沿って行った内閣府年央試算では、今年度の実質成長率は+2.8%程度、名目成長率は+2.6%程度、消費者物価上昇率は、日本銀行の「量的・質的金融緩和」の効果に加え、景気回復が進むことなどにより+0.5%程度と5年振りのプラスになると見込まれる。来年度の実質成長率が+1.0%程度になると見込まれる。
- 政府は、8月2日の経済財政諮問会議において、平成26年度予算の全体像を取りまとめるとともに、本日、「中期財政計画」を閣議了解した。この計画では、国・地方の基礎的財政収支対GDP比について、現状7%程度の赤字から、2015年度には3.3%に縮小することを目指している。このため、国・地方の基礎的財政収支を17兆円程度改善する必要があるとあり、国の一般会計の基礎的財政収支を各年度4兆円程度改善する。来年度の予算編成はこれらを踏まえて進めていく。なお、消費税率引き上げに当たっての経済状況等の総合的な勘案に向けた必要な検討に際し、有識者・専門家から集中的に意見を聞く準備を進めていく。また、TPPは成長戦略の重要な柱である。7月23日からわが国は正式に交渉に参加し、各国からは歓迎の意が表明されており、積極的に取り組んでいく。
- 先月の経済財政諮問会議の集中審議で、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認し、黒田総裁から、デフレ脱却に向けた取り組みを着実に進めていることが示された。日本銀行には、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて、引き続き取り組むことを期待する。

V. 採決

以上の議論を踏まえ、委員は、当面の金融市場調節方針について、「マネタリーベースが、年間約60~70兆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」という現在の金融市場調節方針を維持することが適当であるとの考え方を共有した。

議長からは、このような見解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。

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60～70兆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、木内委員

反対：なし

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、一人の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>)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(7月10、11日開催分)が全員一致で承認され、8月13日に公表することとされた。

以 上

2013年8月8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（全員一致）。

マネタリーベースが、年間約60～70兆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。

長期国債について、保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加し、平均残存期間が7年程度となるよう買入れを行う。

ETF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。

CP等、社債等について、本年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。

3. わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。海外経済は、一部に緩慢な動きもみられているが、全体としては徐々に持ち直しに向かっている。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下げ止まっており、持ち直しに向かう動きもみられている。公共投資は増加を続けており、住宅投資も持ち直しが明確になっている。個人消費は、消費者マインドが改善するもとで、引き続き底堅く推移している。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は緩やかに増加している。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、プラスに転じている。予想物価上昇率は、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、国内需要の底堅さと海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに回復していくと考えられる。消費者物価の前年比は、プラス幅を次第に拡大していくとみられる。

5．リスク要因をみると、欧州債務問題の今後の展開、新興国・資源国経済の動向、米国経済の回復ペースなど、日本経済を巡る不確実性は引き続き大きい。

6．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)。

このような金融政策運営は、実体経済や金融市場における前向きな動きを後押しするとともに、予想物価上昇率を上昇させ、日本経済を、15年近く続いたデフレからの脱却に導くものと考えている。

以 上

^(注)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）。