

公表時間

10月9日（水）8時50分

2013.10.9

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2013年9月4、5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10月3、4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9月4日(14:00～16:30)  
9月5日(9:00～11:37)

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	佐藤慎一	大臣官房長(4日)
	山口俊一	財務副大臣(5日)
内閣府	梅溪健児	内閣府審議官

(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	飯島浩太
企画局企画役	須合智広

## 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7、8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169～177兆円台で推移した。

### 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。G C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や米欧経済指標の市場予想比上振れを背景に米独長期金利が上昇しているものの、日本銀行による国債買入れや本邦株価が幾分下落していることもあって、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、中東情勢を巡る不透明感などを背景に、米国やアジア新興国の株価が下落したことを受けて、幾分下落している。R E I T価格は幾分下落している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、一部に拡大した銘柄がみられるものの、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、米国経済指標が堅調に推移したことなどから円安方向の動きとなり、足もとでは99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、雇用情勢が改善傾向を辿り、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、基調として持ち直しを続けている。輸出は、緩

---

<sup>（注）</sup> 「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。」

やかに増加している。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、全体として底入れしている。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、消費者マインドが引き続き改善するもとの、下げ止まっている。こうした需要動向を受けて、生産は底入れしている。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、持ち直している。

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、なお弱めの動きが続いている。生産は、輸出面の影響もあって、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、貿易の停滞に内需の減速が加わって、全体として持ち直しに向けた動きが弱まっている。個人消費は、自動車販売における政策効果の反動や消費者マインドの慎重化などを背景に、減速している。また、輸出は弱めの動きが続いており、生産の持ち直しに向けた動きも一服している。設備投資も、引き続き企業マインドが慎重なもとで、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、減速感がやや強まっている。

海外の金融資本市場をみると、米国金融政策を巡る思惑や中東情勢の不透明感などを背景に、神経質な展開となっている。こうした中、米欧の株価は下落している。米欧の国債利回りは、米国金融政策を巡る思惑や経済指標の市場予想比上振れもあって、上昇している。新興

国の一部では、成長期待の低下や投資家のリスク回避姿勢の強まりなどを背景に資金の流出が続いており、株、債券、通貨のトリプル安の展開となっている。新興国国債の対米国債スプレッドは再び拡大している。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、足もとでは幾分持ち直している。

#### 4. 国内金融経済情勢

##### (1) 実体経済

輸出は、持ち直し傾向にある。実質輸出は、1～3月に前期比で三四半期振りの増加に転じ、4～6月も伸びを高めたあと、7月の4～6月対比は減少した。足もとの実質輸出の動きには、統計作成上の技術的な要因も含め、短期的な振れによる面が小さくないとみられる。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、持ち直しつつある。法人企業統計の設備投資（名目ベース）をみると、昨年10～12月、1～3月に前期比で僅かながらも増加となったあと、4～6月は伸びを高めた。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。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、1～3月はほぼ横ばいとなったあと、4～6月は5四半期振りの増加に転じた。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、緩やかな増加基調を辿ると予想される。

雇用・所得環境については、労働需給が緩やかな改善を続けており、雇用者所得にも持ち直しの動きがみられている。

個人消費は、雇用・所得環境に改善の動きがみられる中で、引き続き底堅く推移している。小売業販売額（実質）は、1～3月、4～6月と前期比で増加したあと、7月の4～6月対比は減少した。全国百貨店売上高は、昨年10～12月以降、三四半期連続で前期比増加となったあと、7月の4～6月対比は、6月に気温上昇やセール前倒しの影響から増加したことの反動が出ていることなどから、減少した。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いる。また、外食産業売上高は、全体として底堅く推移している。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。四半期でみると、1～3月には小幅ながら4四半期振りの前期比増加に転じ、4～6月の前期比および7月の4～6月対比とも、しっかりとした増加を続けている。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などを踏まえると、7～9月の生産は、はっきりとした増加となる見込みであり、10～12月についても、不確実性は大きいですが、増加を続けるとの感触である。

物価面では、国内企業物価を3か月前比でみると、国際商品市況や為替相場の動きを背景に、緩やかに上昇している。先行きについては、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、0%台後半となっており、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、家計やエコノミスト、市場参加者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4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。

### (3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

9月6日に実行予定の「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分については、1,808億円の新規貸付となる見込み。今回の貸付実行後の残高は32,865億円と引き続き3兆円を超える。A B L等特則分の残高は1,113億円、小口特則分の残高は69.30億円となる。米ドル特則分については、16.36億米ドルの新規貸付を実行し、貸付残高は65.99億米ドルとなる見込み。貸付を受けた金融機関による投融資の内訳をみると、海外向け投融資が中心となっている。

## 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や中東情勢の不透明感などを背景に、神経質な展開となっているとの認識を共有した。複数の委員は、F R Bの政策意図は市場に浸透しているものの、資産買入れの縮小時期を巡る思惑や堅調な経済指標を背景に、米欧の長期金利は上昇していると指摘した。新興国市場について、多くの委員は、一部の新興国で資金流出がみられており、通貨や株価が下落していると指摘した。このうちの何人かの委員は、米国金融政策を巡る思惑を契機に、新興国の経済構造が意識される中で、經常赤字国を中心にこうした動きが顕著になっていると付け加えた。こうした新興国市場の状況について、ある委員は、過大な成長期待に基づき、長期間にわたって形成された不均衡調整の一端という面もあると指摘した。これらの議論に対して、複数の委員は、新興国の多くが豊富な外貨準備を保有していることや外貨資金の融通を行う通貨スワップ取極などのバックストップが整備されていることから、新興国全体としてみれば、資金流出に対する頑健性は維持されていると述べた。このうちの一人の委員は、アジア通貨危機がソルベンシー危機であったのに対し、現在の新興国市場の状況は、市場のボラティリティ拡大というマーケット・リスクの領域の問題であると指摘した。

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。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、個人消費に加えて、企業の景況感も改善する中、企業や家計の資金需要も堅調であることから、総じて自律回復のメカニズムはしっかりと作動し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ぎ、緩和的な金融環境が続くと見込まれることから、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。住宅投資について、多くの委員は、足もと弱めの指標がみられており、住宅ローン金利上昇の影響も含め、先行きの動向には注意が必要であると指摘した。何人かの委員は、債務上限問題の帰趨についても注視したいと述べた。ある委員は、ディス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、全体として底入れしているとの認識を共有した。多くの委員は、4～6月の実質GDPが7四半期振りのプラス成長となったほか、足もとでは、マインド指標やPMIだけでなくハードデータでも良好な指標が確認できると述べた。ある委員は、英国についても、内外需とも力強い改善の動きが続いていると付け加えた。先行きについて、委員は、経済主体のマインドの改善や輸出の持ち直しを起点として、次第に持ち直しに転じていくとの見方で一致した。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、外需に力強さを欠く一方で、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みられるため、現状程度の安定した成長が続くとの見方を共有した。何人かの委員は、景気下支えのために中国政府が講じている対策の効果が足もとの経済指標にも顕現化しつつあり、景気の下振れ懸念は幾分後退していると指摘した。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、貿易の停滞に内需の減速が加わって、全体として持ち直しに向けた動きが弱まっているとの認識で一致した。一人の委員は、国によるばらつきはあるものの、全体として持ち直しに向かうとの見方は維持できると述べた。先行きについて、委員は、当面、やや低めの成長にとどまるとみられるが、

その後は、先進国経済が持ち直していく中で、金融資本市場が落ち着くことを前提に、成長ペースは徐々に高まっていくとの見方を共有した。何人かの委員は、一部の新興国市場でみられている不安定な状態が長引き、金融環境のタイト化や株価下落による逆資産効果が、新興国経済全体の成長力低下に作用することがないか注視していく必要があると指摘した。

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、企業部門において収益の改善が設備投資にプラスに作用しており、家計部門においても雇用・所得環境の改善の動きが個人消費を支える要因となるなど、企業・家計の両部門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しっかりと働いてきていると述べた。こうした認識を踏まえ、委員は、先月の「緩やかに回復しつつある」から「緩やかに回復している」へと判断を前進させることが適当であるとの見方で一致した。何人かの委員は、前回会合以降公表された経済指標は、総じて良好であり、経済全般にわたり上向きのモメンタムがみられているなど、生産・所得・支出の好循環メカニズムが着実に機能していると述べた。ある委員は、輸出の回復力の弱さや製造業の活動水準が低めであることはやや気がかりとしつつも、2四半期連続で高い成長率となる可能性が高いことから、景気判断を進めることに同意した。景気の先行きについて、委員は、緩やかな回復を続けていくとの見方を共有した。

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、持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。また、先行きについては、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の認識で一致した。7月の実質輸出が減少したことについて、何人かの委員は、統計作成上の技術的な要因などに加え、自動車の船待ち在庫の積み上がりがみられたことや、7月および先行きの鉱工業生産の動向を踏まえると、輸出は持ち直し傾向を続けていると述べた。何人かの委員は、輸出の増加ペースが想定よりも鈍いとの見方を示した。その背景として、複数の委員は、輸出企業の競争力の低下や生産拠点の海外への移管など構造的な要因があるのではないかと指摘した。ある委員は、最終財の二大消費地である米欧における需要の回復ペースが鈍いことも一因であると指摘したうえで、これらの国・地域において内需が持ち直していくかどうか注視する必要があると述べた。複数の委員は、国内PMIの輸出受注指数が足もと弱めで推移していることや新興国市場が不安定化していることを踏ま

えると、今後、アジア向け輸出を中心に下振れる可能性には注意が必要との見方を示した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、持ち直しつつあるとの見方で一致した。多くの委員は、法人企業統計で4～6月の設備投資が伸びを高めており、企業部門での前向きな動きが確認できたと述べた。これを受けて、4～6月の実質GDPについて、多くの委員は、2次速報値では1次速報値から上方改定される可能性が高いとの見方を示した。ある委員は、4～6月の機械受注は製造業・非製造業ともに堅調であることから、設備投資は次第に増加基調を辿るとの見方を示した。何人かの委員は、非製造業の設備投資は堅調である一方、製造業は引き続き弱いと指摘した。製造業の設備投資が弱い背景として、複数の委員は、直近のピークと比較すると生産水準が低く、設備の稼働率が低位で推移していることを挙げた。一方、複数の委員は、製造業の既存設備のヴィンテージが高まっていることや、資本ストック循環をみると過去に比べて設備投資が抑制的であったこと、また研究開発費も抑制的であったことから、維持・更新投資や研究開発投資など潜在的な需要は相応にあると指摘した。そのうえで、これらの委員は、今後、製造業の設備投資は徐々に増加していく可能性が高いと述べた。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給の緩やかな改善が続き、雇用者所得にも持ち直しの動きがみられているとの認識を共有した。何人かの委員は、6～7月の特別給与は明確に増加しており、一人当たり名目賃金も下げ止まりつつあると指摘したうえで、家計部門でも所得から支出へという前向きな循環メカニズムが働いてきていると述べた。個人消費について、委員は、雇用・所得環境に改善の動きがみられる中で、引き続き底堅く推移しているとの認識を共有した。ある委員は、完全失業率が低下するもとの、労働市場における需給バランスが改善していることに加え、企業収益も増加していることから、雇用・所得の改善は当面持続すると期待できると述べた。そのうえで、こうした動きは、恒常的な所得見通しの改善というファンダメンタルズ要因から、堅調な個人消費を支えていくとみられると付け加えた。別のある委員は、個人消費はこれまで株高による資産効果を背景に増加してきたが、最近ではこうした効果が低下しており、回復の持続性について注視する必要があると指摘した。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、こうした内外需要を反映して、緩やかに増加しているとの見方を共有した。

こうした議論を踏まえ、何人かの委員は、今次局面での景気回復パターンは、従来の輸出を主導とした製造業中心の回復とは異なり、個人消費を主導とした非製造業中心の回復であると述べた。このうちの一人の委員は、「緩やかに回復している」と過去に判断していた複数の局面と比べ、鉱工業生産指数の水準は低いものの、第3次産業活動指数の水準はかなり高いと付け加えた。そのうえで、委員は、景気回復のパターンは異なっていると看做しても、2四半期連続で潜在成長率を上回る高い経済成長が続く見込みであることを踏まえ、需給ギャップは着実に縮小しているとの認識を共有した。この間、何人かの委員は、先行きの生産・所得・支出の好循環がさらにしっかりとしたものになるためには、輸出や設備投資を主導とした製造業の回復を伴うことが重要になると述べた。

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、0%台後半となっており、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、足もとの消費者物価の動きには、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。複数の委員は、個人消費の底堅さを背景に、企業が高付加価値品を投入する動きや積極的な価格設定行動がみられるなど、物価にプラスの影響が出ていると述べた。これに対しある委員は、消費者物価の前年比プラス幅は、前年のエネルギー価格下落の反動などが剥落するため、今後、拡大が一服する可能性があるとの認識を示した。一人の委員は、雇用者所得の伸びは消費者物価上昇率を上回っていることから、物価が上昇するもとでも、実質所得は増加していると指摘した。別の一人の委員は、先行きの物価動向を判断する際には、所定内給与の動きが重要であると指摘したうえで、来年の春闘の状況について注視したいと述べた。ある委員は、世界的なデフレーション傾向に改善の兆しがみられない中で、日本の物価が国内独自の要因で伸び率を高めていくかどうか注視しているとの見方を示した。予想物価上昇率について、委員は、家計やエコノミスト、市場参加者に対する調査なども踏まえ、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。ある委員は、予想物価上昇率が緩やかに上昇していくもとで、企業が販売価格を引き上げる環境が整いつつあるかという点が重要であると述べた。予想物価上昇率の解釈について、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難しいことに留意する必要があるとの見方を示した。

## 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おり、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。ある委員は、中小企業の資金繰りに関する多くの指標が、直近のピークである2006年頃の水準まで改善していると指摘した。

### 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。別のある委員は、「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。一人の委員は、上下双方向のリスク要因を点検しながら必要な調整を躊躇なく行っていくという方針は、金融政策運営の信認を高めるうえで重要であると指摘した。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。

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、こうしたもとの、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。

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。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。一方、ある委員は、最近の米国での動向を踏まえると、先行きの期待が変化すれば、国債買入れを進めていても長期金利の安定状況は変化しうると述べた。国債買入れを継続していくうえで、複数の委員は、国債市場の動向について、利回り以外にも市場流動性や各取引主体の売買動向など、様々な指標を注視していく必要があると述べた。このうちの一人の委員は、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り、市場が大きく変動するリスクがあると述べた。国債市場の動向に関連して、何人かの委員は、金融市場の安定を確保し、「量的・質的金融緩和」の効果を発揮していくためには財政運営に対する信認が維持されることが不可欠であり、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。

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の、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、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。

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、一人の委員は、これまで資金使途の中心であった「医療・介護事業」や「環境・エネルギー事業」に加えて、「観光事業」など従来ウエイトが低かった分野にまで裾野が広がっており、民間金融機関の取り組みが着実に浸透してきていると指摘した。米ドル特則について、別の一人の委員は、着実に実績が増加しつつ取り組みの厚みも増しており、企業のグローバル化への対応を後押しし成長につなげていく、という所期の効果を発揮していると述べた。

#### 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。

- 足もとの物価の状況を総合的にみると、国内企業物価は緩やかに上昇しているほか、消費者物価も基調としては横ばいとなるなど、デフレ状況ではなくなりつつあると認識している。日本銀行におかれては、引き続き、「量的・質的金融緩和」を着実に推進され、できるだけ早期に2%の「物価安定の目標」を達成して頂くことを期待している。
- 政府としても、本年1月の「共同声明」に沿って、その役割を果たしていくという観点から、民需主導の経済成長と財政健全化の双方の実現に向けた取り組みを進めている。歳出面では、先般策定した「平成26年度予算の概算要求基準」に沿って、各府省から要求が提出され、その取りまとめ結果を公表したところである。今後、年末にかけて、「中期財政計画」も踏まえつつ、これらの要求内容を精査し、予算の中身を大胆に重点化していくことで、メリハリのついた予算編成に努めていく。歳入面では、消費税率引き上げに係る経済状況等の総合的勘案の参考とするため、幅広く国民各層の有識者・専門家から意見を伺う観点から、「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」を開催し、黒田総裁にも参加頂いた。消費税率引き上げについては、種々の経済指標を確認し、経済状況等を

総合的に勘案して、内閣として適切な判断をしていく。

- また、本日からロシア・サンクトペテルブルクにてG20 サミットが開催され、安倍総理、麻生副総理が出席する。首脳会合の場でアベノミクスについて説明し、日本経済の再生を通じた世界経済の成長に貢献する決意を示すとともに、先日策定した「中期財政計画」を説明し、経済再生と財政健全化に向けたわが国の取り組みに対する国際社会からの信認を確かなものとしていく。

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。先行きについては、輸出が持ち直し、各種政策の効果が発現する中で、企業収益の改善が家計所得や投資の増加に繋がっており、景気回復へ向かうことが期待される。消費者物価は、生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合の基調が横ばいとなるなど、物価の動向を総合してみると、デフレ状況ではなくなりつつある。
- 政府においては、8月26～31日に、黒田総裁にも出席頂き、「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」を開催した。消費税率引き上げに係る経済状況等の総合的勘案の参考とするため、今後の経済財政運営にどのような留意点があり対応が求められるか、有識者・専門家から意見を伺った。大変有意義な意見を頂き、充実した会合であった。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検討を行うこととなるが、今回の集中点検会合における議論は、総理が最終判断される際の材料の一つになるものと考えている。また、秋の成長戦略実行国会に先立ち、「日本再興戦略」の実行を加速し強化するため、産業競争力強化法案の策定や国家戦略特区の具体化など成長戦略関連施策の当面の実行方針を纏める。
- わが国経済は、デフレ状況ではなくなりつつあるが、物価の基調が上昇に転じ、そうした状況の持続が見込まれるという意味でのデフレ脱却は道半ばであり、物価や景気の動向について、十分注視していく必要がある。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(8月7、8日開催分)が全員一致で承認され、9月10日に公表することとされた。

以 上

2013年9月5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、緩やかに回復している。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、輸出は持ち直し傾向にある。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しつつある。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、雇用・所得環境に改善の動きがみられるなかで、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、0%台後半となっている。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、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、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<sup>(注)</sup>。

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

---

<sup>(注)</sup>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）。