

公表時間

1月27日（月）8時50分

2014.1.27

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2013年12月19、20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、2014年1月21、22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12月19日(14:00～16:50)
12月20日(8:59～11:52)

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
内閣府	梅溪健児	内閣府審議官(19日)
	小泉進次郎	内閣府大臣政務官(20日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	木下信行(19日、20日8:59～10:20)
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	服部良太
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（11月20、21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186～192兆円台で推移した。

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、0.1%程度で概ね横ばいで推移している。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、横ばいの動きとなっている。

長期金利についてみると、米国長期金利の小幅上昇などを背景に幾分上昇したものの、日本銀行による国債買入れが進捗するもとで、最近では0.6%台後半で推移している。株価（日経平均株価）は、米国株価が高値を更新する場面で、為替の円安方向の動きが好感されたことなどを受けて上昇し、最近では15千円台後半で推移している。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、投資家の底堅い需要を背景に、総じてみれば、ごく緩やかに縮小してきている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、堅調な米国経済指標やF R Bによる資産買入れ縮小開始の決定などを背景に、円安ドル高方向の動きとなっており、最近では104円程度で推移している。

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、全体として緩やかに持ち直している。

米国経済は、堅調な民需を背景に、緩やかな回復が続いている。住宅投資は、そのペースは幾分緩やかになっているが、基調として持ち直しを続けている。個人消費も、引き続き資産価格が上昇し、雇用情勢が着実に改善するもとで、堅調に推移している。輸出も、緩やかに増加している。こうした需要動向を受けて、企業マインドは改善を続

^{（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。」

けており、生産や設備投資も持ち直しに向かっているが、そのペースはなお緩やかなものにとどまっている。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、エネルギー価格の下落を主因に、プラス幅が縮小している。

欧州経済は、持ち直しに転じつつある。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、消費者マインドが改善基調にあるもとの、緩やかながらも持ち直している。設備投資は、底入れしている。また、輸出にも持ち直しに向けた動きがみられている。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おり、コアベースの消費者物価の前年比は低下基調を辿っている。一方、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギー価格のマイナス幅縮小などを受けて、幾分上昇している。この間、英国経済は、内需を中心に回復している。

アジア経済をみると、中国経済は、堅調な内需を背景に、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・所得環境を背景に、安定した伸びが続いている。固定資産投資も、引き続き堅調に推移している。加えて、輸出も、欧米向けを中心に持ち直している。こうした需要動向のもとで、生産は自動車を含む機械類を中心に、高めの伸びが続いている。物価面をみると、消費者物価の前年比は基調として低めの水準で推移している。NIEs・ASEAN経済は、NIEsが、先進国経済の改善などに伴って、輸出面を起点にやや上向きな一方で、ASEANでは内需の減速を受けて成長モメンタムが鈍化しており、全体としては、持ち直しに向けた動きは緩慢なものにとどまっている。物価面をみると、国・地域ごとに差異はあるが、総じてみれば消費者物価の前年比は低めの水準で推移している。この間、インド経済は、内需を中心に減速した状態が続いている。

海外の金融資本市場では、米国において良好な経済指標が続く一方で、それを受けたFRBによる資産買入れ縮小開始時期の前倒し観測が拡がったことから、方向感の欠ける展開が続いていた。もっとも、FRBによる資産買入れ縮小開始が決定された後は、先行きも緩和的な金融環境が続くとするFRBの意図が市場に示されたこともあって、先進国を中心に幾分リスクオンの動きがみられている。この間、新興国市場では、通貨、株、債券ともに下落したが、下落幅は小幅にとどまっている。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、最近

米国や中国の良好な経済指標などを受けて、全体として強含んでいる。

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。実質輸出をみると、7～9月は前期比で小幅の減少となったが、10～11月の7～9月対比は再び増加している。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。先行きについては、当面増加傾向を辿ったあと、高水準で横ばい圏内の動きとなっていくとみられる。

企業の業況感は、広がりを伴いつつ改善を続けている。12月短観の業況判断DI（全産業全規模）は、4期連続で改善し、前回景気拡大局面ピーク時の水準に並んだ。業種別・規模別にみると、製造業・非製造業、大企業・中堅企業・中小企業と、どの区分でみても、「良い」超となっている。設備投資は、企業収益が改善する中で、持ち直している。法人企業統計の設備投資（名目ベース）をみると、4～6月に前期比ではっきりと増加したあと、7～9月は小幅の減少となった。一方、機械投資の一致指標である資本財総供給を「除く輸送機械」ベースでみると、7～9月は横ばい圏内の動きとなったが、10月は7～9月対比ではっきりと増加した。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、7～9月に前期比ではっきりと増加したあと、10月の7～9月対比も増加を続けている。先行きの設備投資は、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。12月短観で2013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、9月短観と比べて幾分上方修正された。

雇用・所得環境については、労働需給は緩やかながらも着実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・所得環境が改善する中で、引き続き底堅く推移している。耐久消費財をみると、乗用車の新車登録台数は、夏頃から新型車が投入されるもとで増加に転じており、最近では強めの動きがみられているほか、家電販売額は、振れを伴いつつも底堅く推移している。こうした耐久消費財の動きについては、住宅投資の増加の波及効果も含めて、消費税率引き上げ前の駆け込みも一部影響し始めている可能性がある。この間、消費者コンフィデンス関連指標をみると、年初から速いペースで上昇したあとも、振れを伴いつつ、改善傾向を

続けてきたが、最近では、10月に大きめの低下となったあと、11月も小幅の反発にとどまっている。先行きの個人消費は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響による振れを伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、増加している。先行きについては、消費税率引き上げに伴う振れを伴いつつも、基調的には底堅く推移するとみられる。

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。先行きは、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調としては、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、10～12月の生産は、増加を続けると予想されるほか、1～3月についても、内外需要の緩やかな回復が続くもとで、幅広い業種で増加が続くとの感触である。

物価面では、国内企業物価を3か月前比で見ると、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、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、+1%程度となっており、先行きは、当面、プラス幅を拡大するとみられる。この間、予想物価上昇率については、各種の調査などを踏まえると、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5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%台半ばのプラスとなっている。CP・社債の発行残高は、概ね前年並みとなっている。企業の資金繰りは、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4%台前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」および「貸出増加を支援するための資金供給」について

12月6日に実行した「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、2,237億円の新規貸付となった。今回の貸付実行後の残高は32,393億円と引き続き3兆円を超えた。A B L等特則分の残高は1,036億円、小口特則分の残高は74.77億円となった。米ドル特則分については、8.64億米ドルの新規貸付を実行し、貸付残高は73.69億米ドルとなった。

また、12月16日に実行した「貸出増加を支援するための資金供給」は、10,528億円の新規貸付となった。今回の貸付実行後の残高は、50,843億円と5兆円を超える水準となった。

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、前回会合以降、米国金融政策を巡る思惑から方向感の欠ける展開が続いていたが、F R Bによる資産買入れ縮小開始が決定されたことを受けて、先進国を中心に幾分リスクオン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、F R Bによる資産買入れ縮小開始について、①決定の背景に米国経済の回復の継続があることや、②先行きも緩和的な金融環境が続くとするF R Bの意図が市場に浸透してきていることなどから、市場は総じて前向きな反応を示したと指摘した。これらの委員は、経常赤字国など構造的に問題を抱えている新興国に対する影響については引き続き注意していく必要があると付け加えた。このような議論を経て、委員は、今後の国際金融資本市場について、新興国市場への影響を含め、引き続き注意してみていく必要があるとの見方で一致した。

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、米国で緩やかな回復基調が続き、欧州は持ち直しに転じつつあるほか、中国も堅調な内需を背景に安定した成長を続けるなど、全体として緩やかに持ち直しているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、先進国を中心に、持ち直しを続けていくとの認識を共有した。多くの委員は、米国の債務問題や金融政策を巡る不確実性が低下したことなどを受けて、海外経済に関する不確実性はひと頃より低下しているとの見方を示した。複数の委員は、2014年の世界経済の成長を、米国経済が牽引する可能性が高まったと述べた。これに対して、一人の委員は、米国経済が新興国減速の影響の全てを補うことはできない可能

性には注意が必要であると指摘した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、堅調な民需を背景に、緩やかな回復が続いているとの認識で一致した。多くの委員は、雇用情勢の改善や、ひと頃悪化していた消費者コンフィデンスの改善を指摘した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境が維持され、財政面からの下押し圧力が次第に和らいでいくことなどを背景に、景気の回復ペースは徐々に高まっていくとの見方を共有した。また、委員は、①米国議会において歳出規模などの合意が成立したことや、②FRBによる資産買入れ縮小開始決定によって、先行きの不確実性が低下したとの認識を共有した。一人の委員は、先行き、家計が債務をどの程度増加させて支出を行うかについての不確実性があり、これが企業の設備投資を抑制している可能性があるとの見方を示した。複数の委員は、今次金融危機以前のような水準まで家計が債務を増やし、消費を活発化させるとは期待し難いと述べた。この間、複数の委員は、米国におけるシェールガスの開発にもみられるイノベーション力の高さや、引き続き活発な研究開発投資などを挙げ、これらが中長期的な成長力を支えていくとの見方を示した。

ユーロエリア経済について、委員は、持ち直しに転じつつあるとの認識を共有した。多くの委員は、企業や家計のマインドの改善が続いているもとの、個人消費が緩やかながら持ち直しており、生産も底入れしているとの見方を示した。先行きについて、委員は、欧州債務問題の今後の展開には依然として不確実性が残っているものの、内需の持ち直しに、外需の改善も加わることが期待されるもとの、持ち直しの動きが続いていくとの見方で一致した。もともと、複数の委員は、デフインフレ傾向のもとの実質金利の高止まりと通貨高が、自己実現的に物価の下方圧力を強めていく可能性には注意が必要であると指摘した。

中国経済について、委員は、堅調な内需を背景に、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、大方の委員は、当局が構造調整を進めつつも、同時に景気への配慮を続けていくとみられるほか、外需も引き続き緩やかに改善すると見込まれるため、現状程度の安定成長が続くとの認識で一致した。一方、一人の委員は、政府のインフラ投資の抑制や緩和的な金融環境の修正から、先行き成長率が緩やかに低下する可能性があるとして述べた。

NIEs・ASEAN経済について、委員は、全体として持ち直しに向けた動きは緩慢なものにとどまっているとの認識で一致した。何人かの委員は、欧米の改善の動きや中国の安定した成長を受けて、韓

国や台湾の輸出に持ち直しの動きがみられていることを指摘した一方、ASEANでは、金融環境のタイト化によって内需が抑制され、緩慢な成長となっていると述べた。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、先進国経済の成長ペースが次第に高まっていく中で、成長ペースは再び高まっていくとの認識を共有した。

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、緩やかに回復しているとの見方を共有した。委員は、家計部門では、雇用・所得環境が改善する中で、個人消費や住宅投資は堅調に推移しており、企業部門でも、業況感が改善する中で設備投資が持ち直しているなど、引き続き、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが働いているとの認識で一致した。消費税率引き上げに伴う駆け込み需要について、多くの委員は、既に一部で影響がみられているとの認識を示した。何人かの委員は、駆け込み需要の大きさについて、リアルタイムで識別することの難しさに留意しつつ、丹念に点検していく必要があると述べた。景気の先行きについて、委員は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、生産から所得、支出へという前向きの循環メカニズムが引き続き働くことから、基調的には緩やかな回復を続けるという見方を確認した。一人の委員は、1997年の消費税率引き上げ時は、バブル崩壊に伴う過剰設備・雇用・債務の影響が本格化しつつあり、金融システム不安も徐々に高まりつつあったことなどを指摘し、今次局面は1997年時とは異なるとの見方を示した。複数の委員は、現在は長期のデフレの後であることを踏まえると、消費税率引き上げの影響については、マインド面も含め、予断を持たずにみていく必要があると述べた。

輸出について、委員は、引き続き勢いの弱さは懸念材料だが、海外経済が全体として緩やかに持ち直しているもとの、振れを伴いつつも、持ち直し傾向にあるとの認識を共有した。複数の委員は、10～11月の実質輸出が7～9月対比でプラスとなっていることから、輸出の持ち直し傾向が維持されているとの見方を示した。先行きの輸出について、委員は、海外経済の改善などを背景に、緩やかに増加していくとの見方で一致した。委員は、既往の円安にもかかわらず、輸出が勢いに欠けている背景として、基本的には海外経済の動向が影響しているとの見方を共有した。そのうえで、何人かの委員は、趨勢的な企業の海外展開の進展や、競争力低下などの構造的な要因も影響している可

能性を指摘した。

設備投資について、委員は、12月短観において製造業の設備投資計画が下方修正されたことは気がかりだが、全体としては、企業収益が改善する中で、持ち直しており、先行きについても、緩やかな増加基調を辿ると予想されるとの見方で一致した。複数の委員は、12月短観で①想定為替レートが現在の為替レートの水準よりも円高水準にあることから、企業収益の上振れ余地があることや、②2013年度下期の設備投資計画が全体として上方修正されていることに加えて、③設備投資減税などの各種政策も下支えとなっていくことを踏まえると、この先、緩やかながらも増加基調を辿る蓋然性は高いと指摘した。このうちの一人の委員は、防災・老朽化対策などの安全投資も見込まれると付け加えた。一人の委員は、海外への生産移管などが製造業の国内設備投資や輸出の重石となる一方で、海外での収益力を高めることは、所得収支などを通じて国内の成長を支える面もあるとの見方を示した。この間、ある委員は、中長期的な設備投資の動向については、わが国経済の成長力強化に向けた官民の取組みを通じた、中長期的な成長期待の高まりが重要であるとの見方を示した。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給は緩やかながらも着実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との認識を共有した。先行きの雇用者所得について、委員は、経済活動や企業業績の回復がはっきりするにつれて、持ち直しが次第に明確になっていくとの見方で一致した。ある委員は、求人倍率の上昇や、短観の雇用判断DIでも非製造業で1992年11月以来の大きな「不足」超となり、製造業もほぼ中立まで改善するなど、雇用のタイト感が強まっていることを指摘したほか、冬季賞与も増加が見込まれるなど、先行きは企業収益改善も加わり、所定内賃金も含めた所得への波及が広がっていくとの見方を示した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が改善する中で、引き続き底堅く推移しているとの認識を共有した。委員は、自動車などの耐久消費財には、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の影響が一部にみられているとの見方を共有した。先行きの個人消費について、委員は、雇用・所得環境の改善などに支えられて、引き続き底堅く推移するとの見方で一致した。一人の委員は、所定外賃金の増加や冬季賞与の増加などの所得面に加えて、最近の株価上昇を受けたマインドの持ち直しも先行きの消費を下支えするとの見方を示した。複数の委員は、10月に大きく低下した消費者コンフィデンスは、11月に小幅に戻したものの依然として弱めであると指摘したうえで、その背景とし

て消費税率引き上げを意識している可能性があり、今後の動き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、消費税率引き上げも含めた先行きの物価上昇率は、賃金上昇率を上回るとみられると指摘した。

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、緩やかに増加しており、先行きも、緩やかな増加を続けるとの認識で一致した。

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、+1%程度の伸びとなっており、先行きも、11月の東京の消費者物価でもみられているように、当面はプラス幅を拡大し、年内には+1%を若干上回る可能性が高いとの見方を共有した。多くの委員は、10月の消費者物価（除く食料・エネルギー）の前年比が+0.3%まで上昇していることや、上昇品目数が下落品目数を上回っていることなどを挙げて、エネルギー関連だけでなく、幅広い品目において改善がみられていると述べた。このうちの一人の委員は、民間のPOSデータに基づく物価指数でも、エネルギー関連以外の幅広い品目での上昇が示唆されているとの見方を示した。何人かの委員は、中長期的な予想物価上昇率の高まりなども反映して、その後も緩やかに上昇していくと述べた。この間、複数の委員は、足もとの円安傾向が当面の物価を押し上げるとみられるものの、その先の消費者物価の前年比の上昇ペースは、次第に鈍化するとの認識を示した。予想物価上昇率について、委員は、各種の調査などを踏まえると、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。複数の委員は、中長期的な予想物価上昇率について、最近では横ばいを示す指標が増えているが、やや長い目でみれば、はっきりと上昇した水準にあり、上昇傾向は維持されてい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を共有した。委員は、資金需要について、銀行貸出残高は緩やかに増加しており、こうしたもとでマネーストックの前年比は、プラス幅を拡大しているとの見方で一致した。

多くの委員は、12月短観において、資金繰り判断DIが全体として改善する中、特に中小企業では1991年8月以来の水準まで改善したことを指摘し、緩和的な環境であることが改めて確認されたとの認識を示した。

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認識で一致した。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、2013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。

金融政策運営の考え方について、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。委員は、わが国の経済・物価が、概ね見通しに沿った動きとなっており、海外経済を中心にリスクもひと頃に比べて低下していることを踏まえれば、現在の方針のもとで、「量的・質的金融緩和」をしっかりと推進していくことが適当であるとの認識を示した。

一方、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繋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、効果は引き続き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。長めの金利への働きかけについて、委員は、わが国の長期金利は、日本銀行による巨額の国債買入れが行われるもとの、低位安定しているとの見方で一致した。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認識を共有した。この間、複数の委員は、投資信託などの増加により広義流動性の前年比伸び率が拡大していることを指摘し、家計を中心としたポートフォリオ・リバランスが着実に進んでいるとの見解を示した。

予想物価上昇率が上昇していくメカニズムについて、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」などにより人々の期待の転換が促されるというフォワード・ルッキングなメカニズムと、現実の物価上昇を受けて適応的に予想物価上昇率が上昇するというバックワード・ルッキングなメカニズムの双方が働くとの見方を示した。そのうえで、これらの委員は、今後、実際の物価上昇率が前年比+1%を超えてくると、バックワード・ルッキングなメカニズムが強まるほか、2%の「物価安定の目標」に対する信認が高まり、フォワード・ルッキングな上昇メカニズムも強まってくるとの見方を示した。他のある委員は、消費税率引き上げに伴って一斉に起こる物価上昇が、人々の中長期的なインフレ予想の上昇にも寄与する可能性を指摘した。

対外的な情報発信について、何人かの委員は、2%の「物価安定の目標」に到達する経路に対して、市場などの一部に懐疑的な見方があることから、対外的により丁寧に説明していく必要があると述べた。この問題意識に関連して、複数の委員は、特に「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」との方針に関する認識を高めることは、「量的・質的金融緩和」の様々な効果の波及をより円滑にすると述べた。一人の委員は、上記の方針における「必要な時点まで」という文言は、先行きの見通しに基づいて判断するものであるとの認識を高めていく必要性を指摘した。また、何人かの委員は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要によって2014年1～3月に成長率が高まり、その反動によって4～6月に成長率が一旦落ち込むことは、委員の見通しの標準シナリオに織り込まれていることを、対外的により明確に説明する必要があると指摘した。

IV. 政府からの出席者の発言

内閣府の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、緩やかに回復しつつある。先行きは、輸出が持ち直しに向かい、各種政策の効果が発現する中で、家計所得や投資の増加傾向が続き、景気回復の動きが確かなものになると期待される。政府は、成長戦略の加速・強化に取り組んできたが、臨時国会で成立した産業競争力強化法、国家戦略特区法などの成長戦略関連法案に基づく取組みを着実に具体化し、成長力強化を図っていく。
- 12月5日に、「好循環実現のための経済対策」を閣議決定した。消費税率引き上げの影響緩和と成長力底上げによる成長軌道への早期復帰を目的としている。財源は、国債の増発に頼らず、税収の自然増等で5兆円を上回る規模を確保した。本対策による経済効果は実質GDP比1%程度、雇用創出25万人程度を見込んでいる。対策の効果を含め、政府経済見通しを明日閣議了解する予定である。
- 12月12日には、「平成26年度予算編成の基本方針」を閣議決定した。デフレ脱却・経済再生と財政健全化の好循環を達成していくことを目指し、社会保障をはじめとする義務的経費等を含め、聖域なく予算を抜本的に見直したうえで、経済成長に資する施策に重点化を図ることとしている。この基本方針を踏まえ、平成26年度予算案を編成していく。また、政労使会議等の議論を踏まえ、既定の25兆円程度の復興財源の確保を前提に、復興特別法人税を1年前倒しで廃止することを決定した。足もとの企業収益を賃金の上昇に繋げていくきっかけとすることで、経済の好循環を実現していく。
- わが国の経済はデフレ状況ではなくなりつつあるが、デフレ脱却は道半ばであり、物価の動向や海外景気の下振れによる景気下押しリスクについて、十分注視していく必要がある。日本銀行には、2%の物価安定目標の実現に向けて引き続き取り組むことを期待する。

また、財務省の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 日本経済は着実に上向いてきている。デフレ脱却はいまだ道半ばであり、日本銀行には、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%の物価安定目標を達成して頂きたい。
- 政府は、10月に策定した「経済政策パッケージ」の一部として、復興特別法人税の前倒し廃止を含む国費ベースで5.5兆円の「好循環実現のための経済対策」を決定し、その実施のための平成25年

度補正予算を編成した。本経済対策と併せて、設備投資減税を含む 1 兆円規模の税制措置、「政・労・使」の連携等の取組みを進めることにより、消費税率引き上げの影響を緩和するとともに、経済の成長軌道への早期復帰を確かなものにしていく。

- 平成 26 年度予算について、「平成 26 年度予算編成の基本方針」を閣議決定した。一般会計の当初予算において 4 兆円を上回る基礎的財政収支の改善を図ると同時に、新規国債発行額も平成 25 年度を下回るよう最大限努力することとしており、メリハリの利いた質の高い予算とすべく、概算閣議に向け予算編成を行っていく。
- 平成 26 年度税制改正について、民間投資・消費の活性化のためのさらなる措置に加え、車体課税の見直し等を含む「平成 26 年度税制改正大綱」が、与党において取り纏められた。政府も、この与党税制改正大綱を踏まえて法案の準備等に取り組んでいく。
- 「日本再興戦略」の実行を加速・強化するため、前臨時国会で産業競争力強化法、国家戦略特区法など、9 本の関連法案を成立させた。また「金融・資本市場活性化有識者会合」では、豊富な家計資金等を有効活用し、経済活性化に繋げるための提言が取り纏められた。
- こうした施策により、成長力の底上げを図るとともに、社会保障の充実・安定化および財政健全化を進めていく。

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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨（11月20、21日開催分）が全員一致で承認され、12月26日に公表することとされた。

VIII. 先行き1年間の金融政策決定会合の開催予定日の承認

最後に、2014年1月～12月の金融政策決定会合の開催予定日が、別紙2のとおり全員一致で承認され、即日公表することとされた。

以 上

2013年12月20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、全体として緩やかに持ち直している。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、持ち直している。公共投資は増加を続けており、住宅投資も増加している。個人消費は、雇用・所得環境が改善するなかで、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。企業の業況感は、広がりを伴いつつ改善を続けている。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、1%程度となっている。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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けつつも、基調的に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、当面、プラス幅を拡大するとみられる。

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）。

2013年12月20日
日本銀行

金融政策決定会合等の日程（2014年1月～12月）

	会合開催	議事要旨公表	経済・物価情勢の 展望(基本的見解) 公表	(参考) 金融経済月報 公表
2014年1月	21日<火>・22日<水>	2月21日<金>		23日<木>
2月	17日<月>・18日<火>	3月14日<金>		19日<水>
3月	10日<月>・11日<火>	4月11日<金>		12日<水>
4月	7日<月>・8日<火> 30日<水>	5月7日<水> 5月26日<月>	30日<水>	9日<水>
5月	20日<火>・21日<水>	6月18日<水>		22日<木>
6月	12日<木>・13日<金>	7月18日<金>		16日<月>
7月	14日<月>・15日<火>	8月13日<水>		16日<水>
8月	7日<木>・8日<金>	9月9日<火>		11日<月>
9月	3日<水>・4日<木>	10月10日<金>		5日<金>
10月	6日<月>・7日<火> 31日<金>	11月6日<木> 11月25日<火>	31日<金>	8日<水>
11月	18日<火>・19日<水>	12月25日<木>		20日<木>
12月	18日<木>・19日<金>	未定		22日<月>

(注) 各公表資料の公表時間は原則として以下のとおり。

議事要旨：8時50分

経済・物価情勢の展望(基本的見解)：15時

経済・物価情勢の展望(背景説明を含む全文)：翌営業日の14時

(ただし、「経済・物価情勢の展望(2014年10月)」の背景説明を含む全文は11月1日<土>の14時に公表)

金融経済月報：14時(「概要」の英訳は14時、全文の英訳は翌営業日の16時30分)