

公表時間

3月14日（金）8時50分

2014.3.14

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2014年2月17、18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3月10、11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：2014年2月17日(14:00～16:11)
2月18日(9:00～12:23)

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(17日)
	古川禎久	財務副大臣(18日)
内閣府	梅溪健児	内閣府審議官(17日)
	西村康稔	内閣府副大臣(18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
企画局審議役	野村 充 (18日)
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
企画局企画調整課長	上口洋司 (18日)
企画局企画役	小牧義弘
企画局企画役	川本卓司

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（1月21、22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196～205兆円台で推移した。

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、足もとにかけて小幅低下している。ターム物金利をみると、短国レートは、いずれのタームも幾分弱含んでいる。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（10年債利回り）をみると、米国長期金利の低下や本邦株価の下落などを受けて、幾分低下しており、足もとでは0.6%程度で推移している。株価（日経平均株価）は、新興国市場の神経質な動きなどを眺めて投資家のリスク回避姿勢が強まり米欧株価が下落する中、為替の円高方向の動きとも相まって一旦大幅に下落したが、その後はやや値を戻し、足もとでは14千円台前半で推移している。社債流通利回りの対国債スプレッドは、一部の銘柄では拡大した状態にあるものの、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、投資家のリスク回避姿勢が強まった中での本邦株価の下落と相まって円高ドル安方向に動き、足もとでは102円程度で推移している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。

米国経済は、寒波の影響もみられるが、引き続き緩やかに回復しており、その裾野には徐々に広がりが見られている。住宅投資は、テンポを緩めつつも、基調として持ち直しを続けている。個人消費は、資産効果に加え、雇用情勢が改善基調を続けていることを背景に、堅調に推移している。輸出も、増加基調を続けている。こうした需要動向

^{（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。」

を受けて、企業マインドは改善基調を辿っており、生産が増加しているほか、設備投資も、緩やかながら持ち直している。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、エネルギー価格の前年比プラス転化を主因に、幾分上昇している。

欧州経済は、持ち直している。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、消費者マインドの改善が続くもとの、緩やかに持ち直している。設備投資も、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、生産は持ち直しつつある。物価面をみると、財や労働市場における緩和的な需給環境などが引き続き物価押し下げ圧力として作用しており、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースともに緩やかな低下基調を辿っている。この間、英国経済は、内需を中心とする回復が続いている。

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。N I E s ・ A S E A N 経済は、N I E s がやや上向きな一方で、A S E A N では成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。インド経済は、内需を中心に減速した状態が続いている。物価面をみると、国・地域ごとに区々の動きとなっている。すなわち、消費者物価の前年比は、中国やN I E s では基調として低めに推移している一方、インドネシアやインドでは統制価格の引き上げ等を背景に高めの状態が続いている。

海外の金融資本市場をみると、経常収支赤字などの構造問題を抱える新興国を中心に通貨や株価が下落するなど、神経質な動きとなっている。グローバルに投資家のリスク回避の動きが広がるもとの、米欧株価も大きく下落したものの、足もとでは持ち直している。国際商品市況をみると、新興国経済が成長に勢いを欠く中で、やや長い目でみて軟調な地合いが続いているが、前回会合以降をみると、米国の寒波の影響もあって原油等を中心に強含んでいる。

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。実質輸出は、昨年1～3月に前期比で増加に転じ4～6月に伸びを高めたあと、7～9月は減少したが、10～12月は再び増加した。一方、輸入は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もあって、増加を続けている。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、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。

設備投資は、企業収益が改善する中で、持ち直している。昨年10～12月のGDPベースの設備投資は、前期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、昨年7～9月、10～12月とも、月々の振れを伴いつつ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。

雇用・所得環境についてみると、求人倍率の上昇が続き、失業率が低下するなど、労働需給は着実な改善を続けている。賃金面では、所定内給与の前年比はなお小幅のマイナスとなっているものの、所定外給与の前年比はプラス幅が拡大傾向にあるほか、冬季賞与の大部分を占める昨年11～12月の特別給与（速報値）も明確な増加となった。こうしたもとで、雇用者所得は、このところ前年比プラスが続くなど、緩やかに持ち直している。

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おり、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。耐久財の消費動向をみると、乗用車の新車登録台数は、昨年夏頃から増加に転じ、足もとでは一段と増加しているほか、家電販売額も、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は、消費税率引き上げ前の駆け込みも相応に影響している可能性が高い。先行きの個人消費は、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、増加を続けており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もはっきりと現れている。先行きについては、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。在庫は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要がみられる中で、輸送機械を中心に減少している。先行きの鉱工業生産は、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。

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などを背景に、緩やかに上昇している。消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、+1%台前半となっている。先行きについて、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみると、国内企業物価は、当面、緩やかな上昇を続けるとみられる。消費者物価の前年比は、暫くの間、+1%台前半で推移するとみられる。この間、予想物価上昇率については、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割程度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・社債の発行残高の前年比は、プラスとなっている。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%台半ばの伸びとなっている。

II. 預金保険法の改正等に伴う「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正について

1. 執行部からの説明

改正された預金保険法のもとでは、金融機関等の破綻等により金融市場等に著しい混乱が生じるおそれがある場合、必要に応じて、預金保険機構の子会社として「特定承継金融機関等」を設立することとなっている。特定承継金融機関等は、破綻金融機関等が行った重要な市場取引等を引き継ぎ、約定どおりに履行することを目的とするもので

あり、そのために必要となる流動性については、預金保険機構が支援することとなっている。こうした趣旨に鑑みれば、特定承継金融機関等を各金融調節手段の対象先から除くよう、「共通担保資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正を行うことが適当と考えられる。

また、L I B O R の公表主体が、2014 年 2 月 1 日付で「英国銀行協会」から「ICE Benchmark Administration Limited」に変更されたことに伴い、成長基盤強化支援資金供給・米ドル特則の貸付利率（米ドルの 6 か月物 L I B O R）にかかる規程を一部改正することが適当と考えられる。

2. 採決

上記を内容とする「『共通担保資金供給オペレーション基本要領』等の一部改正に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で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、経常収支赤字など構造的な問題を抱えている新興国を中心に株価や通貨が下落するなど神経質な動きがみられており、その影響が先進国にも及んでいるとの認識を共有した。複数の委員は、最近の世界的な株価の調整には、投資家のポジション調整の動きが影響しており、昨年末にかけての急激な上昇の反動という面も大きいと指摘した。また、ある委員は、新興国市場では、経常収支赤字国などの株や通貨が選別的に売られている状況であると述べた。委員は、ごく最近では、ファンダメンタルズの良好なアジアの国々を中心に、新興国市場は徐々に落ち着きを取り戻しつつあるものの、米国 F R B の資産買入れ縮小の影響を含め、引き続き市場の動向を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、新興国の一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつあるとの見方で一致した。先行きについても、委員は、先進国を中心に、緩やかに回復していくとの認識を共有した。多くの委員は、新興国・資源国の動向等には引き続き注意が必要があるが、海外経済全体としてみれば、ひと頃に比べ下振れリスクは低下した状態にあるとの見方は変わらないと付け加えた。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、一部の経済指標に寒

波の影響もみられるが、引き続き緩やかに回復しており、景気回復の裾野には徐々に広がりがみられているとの認識で一致した。雇用情勢について、多くの委員は、①最近の雇用者数の増加ペースは鈍化しているものの、振れを均して見る必要があるほか、②家計調査に基づく失業率は低下していることなどを踏まえると、総じてみれば改善基調を続けているとの見方を示した。この点に関し、複数の委員は、近年の失業率の低下には、労働参加率の長期低下傾向の寄与も小さくないことに留意すべきであると述べた。先行きについて、委員は、政府債務の上限問題が決着し、財政面の下押し圧力が弱まると見込まれることから、景気回復ペースは徐々に高まっていくとの見方を共有した。ある委員は、米国経済は寒波の影響から1～3月は弱めとなる一方、4～6月はその反動から成長モメンタムが強まる可能性があり、その場合、日本経済の消費税率引き上げに伴う落ち込みを相殺する方向に作用すると述べた。

ユーロエリア経済について、委員は、持ち直しているとの認識を共有した。複数の委員は、家計や企業のマインドが改善し、昨年10～12月の実質GDP成長率も3四半期連続のプラスとなるなど、持ち直しの動きが広がりつつあると指摘した。先行きについて、委員は、内需の持ち直しが続く、輸出も緩やかに回復していくと見込まれるため、持ち直しを続けるとの見方で一致した。ただし、複数の委員は、緩和的な労働需給環境のもとで賃金調整圧力が続き、デフレーション傾向が長期化する可能性や、デフレーションが債務問題を悪化させるリスク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。何人かの委員は、1～2月の経済指標は春節の影響を受けるため、基調が読み取りにくくなっているとコメントした。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見方を示した。多くの委員は、シャドバンキング問題が金融システムに及ぼす影響については引き続き注意してみていく必要があると付け加えた。

NIEs・ASEAN経済について、委員は、NIEsが持ち直している一方で、ASEANでは成長モメンタムが鈍化した状態が続いているとの認識で一致した。何人かの委員は、先進国経済の改善に伴って、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。先行きのNIEs・ASEAN経済について、委員は、当面、

A S E A N 中心に調整局面が続き、やや低めの成長にとどまるものの、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、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く中で、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの見方を共有した。昨年 10～12 月の実質 GDP について、何人かの委員は、輸入の高めの伸びを主因に純輸出が成長率を押し下げる方向に作用したと述べた。ただし、これらの委員は、国内需要の堅調さを背景に潜在成長率を上回る成長が続いていると指摘した。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、基調的には緩やかな回復を続けていくとの見方を共有した。複数の委員は、輸出と設備投資の増加が、消費税率引き上げ後の個人消費の反動減を補っていけるかどうか、今後の景気展開の鍵を握るとの見方を示した。このうち一人の委員は、家計や企業のマインドが悪化した場合に、消費・投資行動の委縮を通じて、自己実現的に景気の悪化を招くことがないか注視していく必要があると付け加えた。

輸出について、委員は、A S E A N など一部新興国向けに弱さが残り、引き続き勢いを欠いているが、海外経済が先進国を中心に回復しつつあるもとの、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。先行きについて、委員は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくとの見方で一致した。何人かの委員は、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には、わが国製造業の現地調達拡大を伴う海外生産シフトといった構造的な要因が作用している可能性があるとして述べた。このうち一人の委員は、わが国製造業が海外での収益力を高めることは、所得収支の改善を通じて、国民全体の貯蓄や純資産を増加させるなどプラスに働く面もあると付け加えた。何人かの委員は、一部の分野において、堅調な国内需要を受けて国内向け出荷を優先する一方で、輸出向け出荷を抑制する動きがみられており、消費税率引き上げ後の内需の反動減が見込まれる 4～6 月には、輸出の増勢が強まる可能性もあると指摘した。

輸入について、複数の委員は、駆け込み需要やパソコンの更新需要の影響を含め堅調な国内需要を反映して、このところ高めの伸びが続いていると指摘した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、持ち直しており、先行きも、緩やかな増加基調を辿るとの見方で一致した。機械受注について、多くの委員は、昨年12月の大きな減少は、これまでの増加の反動という面が強く、月々の振れを均してみれば増加傾向にあると判断されると述べた。複数の委員は、機械受注の先行き1～3月の見通しが小幅の減少となっている点は、気がかりであるとコメントした。

雇用・所得環境について、委員は、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持ち直し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につれて、持ち直しがさらに明確になっていくとの見方で一致した。一人の委員は雇用者数の増加は続いているが、パート中心であることに留意すべきであると述べた。また、別のある委員は、正社員の有効求人倍率は、パートを含む全体に比べると低いため、正社員の賃金は上がりにくくなっていると指摘した。これに対し、一人の委員は、わが国の雇用慣行を踏まえると、新卒採用が行われる4月以降には正社員の増加も予想されると述べた。また、別のある委員は、労働需給のタイト化がパート中心であったとしても、賃金の上昇圧力は全体として高まっていくのではないかとコメントした。賃金の先行きについて、何人かの委員は、今春の賃金改定交渉の帰趨を注視したいと述べた。一人の委員は、公務員給与の減額措置が今年度末で終了することは、地方公務員の給与と連動する医療・福祉や教育関係者の賃金の引き上げなども含めて、先行きの賃金を押し上げる方向に作用するとの見方を示した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境が改善する中で、引き続き底堅く推移しており、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられているとの認識を共有した。委員は、自動車や家電などの耐久消費財の動きには、冬季賞与の増額など雇用・所得環境の改善とともに、消費税率引き上げ前の駆け込みも相応に影響している可能性が高いとの見方で一致した。先行きの個人消費について、委員は、消費税率引き上げ前の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、底堅く推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、消費者コンフィデンスが昨年10月以降弱めの動きとなっていると指摘したうえで、その背景には消費税率引き上げが意識され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。この点に関し、ある委員は、消費者態度指数の内訳をみると、「収入の増え方」や「暮らし向き」の

判断が最近悪化しているため、雇用・所得環境の改善ペースの鈍化を消費の下振れリスクとして意識しておく必要があるとの見方を示した。これに対し、一人の委員は、消費者態度指数のうち「雇用環境」は改善傾向を維持している点を指摘したうえで、雇用不安の後退は予備的貯蓄の抑制を通じて、消費・非製造業主導の自律回復メカニズムを支えているとの見解を示した。

鉱工業生産について、委員は、以上の内外需要を反映して、緩やかに増加しており、先行きも、緩やかな増加基調を辿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%台前半となっており、先行きも、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、+1%台前半で推移するとの見方を共有した。多くの委員は、昨年12月の消費者物価（除く食料・エネルギー）の前年比が+0.7%まで上昇するなど、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。多くの委員は、個人消費の底堅さとマクロ的な需給バランスの改善を背景に、企業がコストを販売価格へ転嫁しやすい状況が続いていると指摘した。この点に関し、ある委員は、最近の物価上昇率の高まりについて、円安によるコストプッシュ型と指摘される場合があるが、実際には、コストプッシュ型の物価上昇の際にみられるような生産の縮小は生じていないと付け加えた。この間、一人の委員は、為替円安が物価に与える影響がかつてに比べ大きくなっている可能性があるとの指摘した。予想物価上昇率について、委員は、マーケットの指標や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。

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おり、銀行貸出残高は中小企業向けも含め緩やかに増加するも、マネーストックの前年比のプラス幅は拡大傾向にあるとの見方で一致した。

IV. 貸出増加支援資金供給等に関する執行部説明

貸出増加支援資金供給等の期限が近く到来することを踏まえ、執行

部より、現行制度の概要および利用状況に関し、次の説明があった。

「貸出増加を支援するための資金供給」は、銀行貸出が前年比2%台半ばまで伸びを高める中で、大手行中心に積極的に利用されており、現在の資金供給残高は5兆円程度となっている。本資金供給は、金融機関に対して低利固定での長期の調達手段を提供するものであり、金融機関のALM運営の手段としても利用されている。「成長基盤強化を支援するための資金供給」については、本則の資金供給残高は総枠の3兆5千億円に近い3兆2千億円程度となっており、個別先毎にみても貸付上限の1,500億円近くまで利用している金融機関も存在している。ABL特則と小口特則については、総枠5,000億円に対し、それぞれ約1,000億円、約70億円の利用となっている。金融機関では、本資金供給を原資とする融資ファンドを組成するなど、積極的な利用がみられている。被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションは、総枠1兆円のうち、4,000億円程度が利用されている。

V. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

1. 当面の金融政策運営

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、2013年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、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円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、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。この委員は、「第2の柱」、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについての点検を怠ってはいけないと付け加えた。

「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で、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認識を共有した。

2. 貸出増加支援資金供給等の取扱い

「貸出増加を支援するための資金供給」等の期限が近く到来することを踏まえ、委員は、これらの制度を延長するかどうか、延長する場合にどのような内容・規模にするかについて議論を行った。

まず、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションについて、委員は、被災地の復興に向けた金融機関の取り組みを引き続き支援する観点から、被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置と併せて、期限を1年間延長することが適当であるとの見解で一致した。

「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、多くの委員は、金融機関の貸出増加や成長力強化に向けた取り組みはデフレ脱却のため極めて重要であるとの認識のもと、ともに受付期限を1年間延長してはどうかとの意見を表明した。そのうえで、多くの委員は、金融機関の一段と積極的な行動や企業・家計の前向きな資金需要の増加を強力に促し、日本銀行としての「強い意志」を示す観点から、資金供給の規模と期間の面で、思い切った拡充を行ってはどうか、と述べた。具体的には、貸出増加支援資金供給の貸付限度額について、何人かの委員は、大手行中心に積極的に利用されている現状を踏まえると、金融機関の貸出増加額の2倍まで引き上げることにより、金融機関のインセンティブを強める

ことが考えられると述べた。成長基盤強化支援資金供給の規模について、何人かの委員は、金融機関が成長力強化に向けた取り組みを行っていくうえで、十分余裕のある金額とするのが適当であると述べた。貸付期間について、複数の委員は、0.1%の固定金利での資金供給期間を現在の1～3年から4年に延長することにより、金融機関の金利リスクテイク能力が高まる効果を期待できるとの見方を示した。このうち一人の委員は、貸付期間を4年へ延長すると同時に、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認めることにより、金融機関はバランスシート規模を柔軟に調整することができるのではないかと述べた。

こうした議論を経て、委員は、貸出増加支援資金供給と成長基盤強化支援資金供給について、①受付期限を1年間延長する、②資金供給の規模をこれまでの2倍とする、③0.1%の固定金利での資金供給の期間を、従来の1～3年から4年に延長する、といった見直しを行うことが適当であるとの認識を共有した。

貸出増加支援資金供給等の制度見直しの意義について、何人かの委員は、「量的・質的金融緩和」により供給している大量のマネタリベースが、金融機関の貸出増加や成長力強化の取り組みに利用されることは極めて重要であり、今回の見直しは、「量的・質的金融緩和」の効果波及メカニズムを強化するものであると指摘した。多くの委員は、「量的・質的金融緩和」に関して、従来から経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うこととしているが、わが国経済は2%の「物価安定の目標」に向けた道筋を順調に辿っており、今回の見直しはこうした「調整」にはあたらないと述べた。一人の委員は、貸出増加支援資金供給等の受付期限の1年延長や4年間の固定金利での資金供給が、「量的・質的金融緩和」の継続期間と何らかの関係があるとの思惑を生じさせないように、対外的な情報発信には注意する必要があると述べた。さらに、この委員は、貸出競争を助長する可能性など将来の金融機関の財務体質に及ぼし得る影響にも注意する必要があると付け加えた。この間、ある委員は、貸出増加支援資金供給について、地域金融機関の利用が大手行対比で少なめとなっている現状を踏まえると、今回の見直しを契機に、同資金供給のメリットに関する対外的な発信を一段と強化してはどうかと述べた。

VI. 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。

- 日本経済は、昨年 10～12 月期の実質 GDP 成長率が、前期比年率 +1.0% と 4 四半期連続のプラス成長となるなど、着実に成長を続けており、物価も、昨年 1 年間の生鮮食品を除く消費者物価上昇率が前年比 +0.4% と 5 年振りにプラスに転じるなど、底堅く推移している。しかし、デフレ脱却には未だ道半ばであり、日本銀行においては、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」を達成することを期待する。
- 先般、平成 25 年度補正予算が成立した。消費税率引き上げに際し、景気を下振れさせることなく経済を成長軌道に早期に復帰させるため、本補正予算を含めた「好循環実現のための経済対策」の各施策が来年度前半に的確に効果を発揮するよう、公共工事の早期かつ円滑な実施に努めるなど、迅速・着実な実行を財務大臣からも各大臣に要請した。平成 26 年度税制改正については、昨年末閣議決定した税制改正大綱に沿って、投資減税や所得拡大促進税制の拡充等を盛り込んだ所得税法等の改正案や、地域間の税源の偏在性を是正する取り組みとしての地方法人税法案を国会に提出した。現在審議中の平成 26 年度予算と併せ、早期成立に向けて取り組んでいく。
- 社会保障制度改革を推進する観点からは、昨年成立した社会保障改革プログラム法に基づき、総理を含む関係閣僚からなる「社会保障制度改革推進本部」を立ち上げた。受益と負担の均衡がとれた持続可能な社会保障制度の確立に向けて、総理のリーダーシップのもと、関係閣僚が一体となって改革を進めていく。
- 成長戦略の具体化に向けた取り組みを含め、こうした一連の施策により、デフレからの脱却、経済再生と社会保障制度の安定化、財政健全化の好循環を実現できるよう、全力で取り組んでいく。

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、緩やかに回復している。昨年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、4 四半期連続のプラスとなった。先行きは、輸出が持ち直しに向かい各種政策の効果が下支えする中、家計所得や投資が増加し、景気回復基調が続くと期待される。最近の新興国を中心とした金融資本市場の動向とその影響に関しても注視する。
- 補正予算の成立を受け、総理から「好循環実現のための経済対策」

の早期実行と進捗管理について指示があった。総務省による地方自治体に対する早期執行の要請、国土交通省による「公共事業の円滑な施工確保対策」や公共工事設計労務単価の引き上げ、内閣府による進捗状況の調査といった取り組みにより、各施策が、来年度前半に効果を発揮し経済の成長力の底上げに繋がるよう取り組む。

- デフレ脱却・経済再生に向けては、好転している企業収益を賃金の上昇に繋げていくことが重要である。具体的な賃金の水準は、個別労使間の交渉を通じて決定されるが、今年の春闘では労使間で真摯な議論が行われており、賃金上昇が実現することを期待している。
- 日本の産業競争力強化による、貿易収支の改善や所得収支の拡大により、経常収支を改善するため、成長戦略をさらに深化させる。3月には、国家戦略特区の地区指定など規制緩和を進めるとともに、建設分野の外国人労働者活用の方向性も決める予定である。ビジネス環境を整え、日本への投資を増やすため、法人実効税率のあり方について、与党及び政府税調とも連携しつつ検討を進めていく。
- わが国経済は、デフレ状況ではなくなっているが、デフレ脱却に向けては道半ばである。本日提案のあった貸出増加支援資金供給等の制度見直しは時宜を得たものと思う。日本銀行が、引き続き2%の「物価安定の目標」の実現に向け、取り組むことを期待する。

VII. 採決

1. 金融市場調節方針

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

2. 「貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子」の公表に関する件

議長から、「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」の延長・拡充の内容を取りまとめた「貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子」（別紙の（別紙））を公表する旨の議案が提出され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定された。

3. 「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」等の一部改正に関する件

議長から、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションおよび被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置について、1年間延長する旨の議案が提出され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、適宜の方法で公表することとされた。

VIII. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論の結果、①貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子、②被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの延長を含めた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。

なお、白井委員からは、多数意見の対外公表文案におけるリスク要

因に関する記述について、国内の雇用・所得環境の改善ペースにも言及すべきであるとの反対意見が表明された。この理由として、白井委員は、先行き国内需要が堅調さを維持していくうえで雇用・所得環境の改善が持続することが重要であるが、足もとでは家計の所得見通しの悪化を示す指標も存在することを踏まえると、当面のリスク要因としてもこの点に触れるべきであると述べた。

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。

IX. 議事要旨の承認

議事要旨（1月21、22日開催分）が全員一致で承認され、2月21日に公表することとされた。

以 上

2014年2月18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、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

3. 近く期限の到来する「貸出増加を支援するための資金供給」と「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、規模を2倍としたうえで、1年間延長することを決定した（全員一致）¹。

すなわち、「貸出増加を支援するための資金供給」については、金融機関が貸出を増加させた額の2倍まで、日本銀行から資金供給を受けられることとする。「成長基盤強化を支援するための資金供給」については、本則の総枠を3兆5千億円から7兆円に倍増する。また、両資金供給について、固定金利0.1%で4年間（現在は1～3年間）の資金供給を受けられることとする。

日本銀行としては、こうした見直しが、貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関の一段と積極的な行動や企業・家計の前向きな資金需要の増加を促すことを期待している。

4. 被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションおよび被災地企業等にかかる担保要件の緩和措置について、1年間延長することを決定した（全員一致）。

¹ 詳細は別紙のとおり。

5. わが国の景気は、緩やかな回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。海外経済は、一部になお緩慢さを残しているが、先進国を中心に回復しつつある。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いる。雇用・所得環境が改善するもとで、引き続き住宅投資は増加し、個人消費は底堅く推移しており、これらの分野では消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている。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、1%台前半となっている。予想物価上昇率は、全体として上昇しているとみられる。

6. 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、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、暫くの間、1%台前半で推移するとみられる。

7. リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州債務問題の今後の展開、米国経済の回復ペースなどが挙げられる^(注1)。

8. 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)。

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1) 白井委員は、国内の雇用・所得環境の改善ペースにも言及すべきであるとして、7.の記述に反対した。

(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、「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）。

(別紙)

貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子^(注1)

1. 貸出増加を支援するための資金供給

受付期限を1年間延長する^(注2)。

貸付限度額は金融機関の貸出増加額の2倍相当額とする^(注3)。

貸付金利は4年固定0.1%とする。ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。

2. 成長基盤強化を支援するための資金供給

受付期限を1年間延長する(本則、ABL特則、小口特則、ドル特則)^(注4)。

本則の総枠を3兆5千億円から7兆円に倍増する。対象金融機関毎の上限を1,500億円から1兆円に引き上げる。

本則、ABL特則、小口特則について、貸付金利は4年固定0.1%とする。ただし、1年毎に金融機関のオプションによる期日前返済を認める。

以 上

(注1) 基本要領等の所要の改正は次回金融政策決定会合で行う。

(注2) 現行制度に基づく貸付は3月実行分を最後とし、6月実行分から新制度(1.、)に移行する。現行制度のもとでの貸付限度額の未利用枠は引き継がれない。新制度では、四半期毎の貸付限度額の未利用枠は次回以降に引き継がれない。

(注3) 金融機関の貸出増加率と本制度の利用率が現状程度となるとの仮定で試算すると、本制度による最終的な貸付残高は30兆円程度となると見込まれる。

(注4) 新制度(2.、)は6月実行分から実施する。