

公表時間

4月11日（金）8時50分

2014.4.11

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2014年3月10、11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4月7、8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3月10日(14:00～16:21)
3月11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	(〃)
	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(10日)
	古川禎久	財務副大臣(11日)
内閣府	梅溪健児	内閣府審議官(10日)
	西村康稔	内閣府副大臣(11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 (11日 9:00～9:18)
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 (11日 9:00～9:18)
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（2月17、18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200～204兆円台で推移した。

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、幾分強含む場面もみられたが、足もとにかけては小幅低下している。ターム物金利をみると、短国レートは、いずれのタームについてもやや弱含んでいる。長めのターム物の銀行間取引金利は、ごく僅かながら低下している。

長期金利（10年債利回り）をみると、米国長期金利が横ばい圏内で推移していることもあって、概ね横ばいの動きとなっている。株価（日経平均株価）は、前回会合における貸出増加支援資金供給等の延長・拡充の決定が好感されたことなどから上昇した後、ウクライナ情勢などの影響から振れを伴う展開となったが、最近では前回会合時点と比べると上昇している。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、ウクライナ情勢が意識されて幾分円高ドル安方向に動く場面もみられたが、期間を通じて狭いレンジ内での動きとなっており、最近では前回会合時点と概ね同じ水準となっている。

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、引き続き寒波の影響もみられているが、緩やかな回復を続けており、その裾野には徐々に広がりがみられている。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

^{（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。」

に、堅調に推移している。輸出も、増加基調を続けている。こうした需要動向を受けて、企業マインドや生産は改善基調を辿っており、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幅の拡大を主因に、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が外需の回復を背景にやや上向きな一方で、A S E A Nでは内需を中心に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、新興国市場では、ウクライナ情勢を受けて同国およびロシア市場が不安定化したほか、経常収支赤字などの構造問題を抱える国の一部では引き続き、通貨や株価が下落するなど、神経質な動きがみられている。一方、構造問題への対応を進める国では落ち着きもみられてきている。先進国市場は、ウクライナ情勢の影響からやや神経質な動きがみられる局面もあったが、その後は落ち着いている。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きたが、最近、米国の寒波や南米の旱魃、地政学リスクなどから反発している。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。実質輸出は、昨年7～9月に前期比で減少したあと、10～12月は再び増加したが、1月は、米国の寒波や東アジアの春節の影響、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う供給制約などの一時的な要因もあって、10～12月対比で大きめの減少となるなど、勢いに欠ける状況がやや長引いている。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。一方、輸入は、堅調な内需を背景に緩やかな増加を続けており、最近では、消費税率引き上げなどに伴う駆け込み需要の影響もみられている。

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、持ち直しが明確になっている。法人企業統計の設備投資（名目ベース、除くソフトウェア）は、昨年7～9月に続き10～12月も前期比で小幅減少となったが、ソフトウェアを含むベースでは増加となった。GDPベースの設備投資をみると、10～12月まで3四半期連続で前期比増加を続けている。また、機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）の1月は、10～12月対比で大幅な増加がみられたほか、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）や、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、月々の振れを伴いながらも、増加基調を続けている。

雇用・所得環境についてみると、求人倍率の上昇が続き、失業率が低下傾向となるなど、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はっきりとしたプラスで推移しているほか、冬季賞与（11～1月の特別給与）は、夏季賞与に引き続き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、ここ数か月は振れを伴いつつも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。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、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。

鉱工業生産は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響もあって、伸びが幾分高まっている。在庫は、駆け込み需要がみられる中で、減少している。先行きの鉱工業生産は、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。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見ると、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(除く生鮮食品)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%程度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

3月7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、1,866億円の新規貸付となった。今回の貸

付実行後の残高は 31,419 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 808 億円、小口特則分の残高は 80.63 億円、米ドル特則分の残高は 87.77 億米ドルとなった。

II. 貸出増加支援資金供給等の制度見直しについて

1. 執行部からの説明

2月17、18日の金融政策決定会合において決定された「貸出増加支援資金供給等の制度見直しの骨子」に基づいて、「貸出支援基金運営基本要領」の一部改正等、所要の措置を講じることとしたい。

また、成長基盤強化支援資金供給において、国内企業海外子会社等向けの投融資については、従来は、わが国経済の成長基盤強化に資する投融資のうち外貨建てのものに限り対象としてきたが、円建ての投融資についても対象となるよう、見直しを行いたい。

2. 採決

上記を内容とする「『貸出支援基金運営基本要領』の一部改正等に関する件」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一部の新興国で、通貨や株価の下落など神経質な動きが引き続きみられたものの、最近では小康状態にあるとの認識を共有した。何人かの委員は、構造的な問題を抱えている国の中でも、利上げなどの政策対応がとられた国では落ち着きを取り戻しつつあると付け加えた。もっとも、委員は、ウクライナ情勢を巡る地政学リスクも含めて、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。

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がみられるが、緩やかな回復を続けており、景気回復の裾野

には徐々に拡がりが見られているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、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。何人かの委員は、家計の過剰債務の調整が進んでいることも、回復を下支えすると付け加えた。何人かの委員は、寒波の影響は生産活動、個人消費、住宅投資などで確認されるが、消費者マインドや受注関連指標などは改善基調を維持しており、寒波の影響が剥落すれば回復ペースは徐々に高まっていくと指摘した。

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。先行きについて、委員は、内需の改善が続き、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。

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、中国政府が今年の成長率目標を昨年と同じ7.5%前後とするなど、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姿勢が再確認されたことや、外需も引き続き緩やかに改善すると見込まれることなどから、現状程度の安定成長が続くとの見方を示した。もっとも、このうちの何人かの委員は、1～2月の経済指標は春節の影響から基調が読み取りにくくなっているため、今後の経済指標を、予断を持たずに点検していく必要があると付け加えた。何人かの委員は、シャドバンキング問題を含めた金融面の動向や不動産市場の動向についても、引き続き注意してみていく必要があると指摘した。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、N I E s が持ち直している一方で、A S E A N 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。先行きのN I E s ・ A S E A N 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。何人かの委員は、新興国通貨の対主要国でみた減価が、先行きの輸出を下支えするプラスの面も見込まれると付け加えた。

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。何人かの委員は、昨年 10～12 月の実質 GDP（2 次速報値）は外需の影響を受けて前期比年率で +0.7% と、昨年前半に比べて低めの伸びとなったが、内需は底堅く推移しており、基調的には潜在成長率を上回るペースで回復を続けていると付け加えた。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。何人かの委員は、駆け込み需要は住宅投資や耐久財消費で顕在化しているが、3 月末にかけて非耐久財についても影響が出てくるとみられ、今後も駆け込み需要の規模とその反動については、注視していく必要があると述べた。

輸出について、委員は、ASEAN など一部新興国向けに弱さが残る中で、米国の寒波や東アジアの春節の影響、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う国内出荷優先の動きなどの一時的な要因もあって、横ばい圏内の動きとなっているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、一時的な下押し要因の剥落や、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。もっとも、何人かの委員は、輸出が勢いに欠けている背景には、循環的な海外需要要因や、一時的な要因だけでなく、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の影響も大きいことから、先行きも弱さが残る可能性があるとして述べた。この間、一人の委員は、4 月以降、輸出が一時的な下押し要因の剥落から増加すれば、駆け込み需要の反動による国内需要の落ち込みの影響を緩やかなものにするとの見方を示した。

輸入について、何人かの委員は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要やパソコンの更新需要などの影響を含めた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、持ち直しが明確になっており、先行きも、緩やかな増加基調を辿るとの見方で一致した。多くの委員は、GDP ベースの設備投資が 3 四半期連続で増加していることや、機械投資の一致指標である資本財総供給が足もとではっきりと増加したことを指摘した。このうちの何人かの委員は、先行指標である機械受注や建築着工床面積が、月々の振れはあるものの、増加傾向にあると付け加えた。一方、複数の委員は、法人企業統計など力強さが確認できない指標もあるため、先行きについて注視していく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。賃金の先行きについて、多くの委員が、今春の賃金改定交渉においてベースアップも含めた賃金上昇の動きが広がっていると指摘した。複数の委員は、ベースアップは直接的には正規社員の所定内給与の引き上げを指すが、過去の傾向からは、非正規社員も含めた労働者全体の時間当たり賃金とも高い相関がみられ、全体としての賃金増加に繋がる可能性が高いと述べた。このうちの一人の委員は、景気回復期には所定外労働時間やボーナスの支給月数も上昇するので、基準となる所定内給与の上昇は賃金全体への影響が大きいと付け加えた。何人かの委員は、消費の基調や人々の物価見通しに対しては、人々の恒常所得の見通しが重要であり、賃金上昇に向けた動きが持続的なものかどうかを引き続き点検することが重要であると述べた。一人の委員は、現状の良好な雇用環境が、恒常所得の見通しを押し上げている可能性が高いと付け加えた。この間、ある委員は、今春の賃金改定交渉後も、賃金上昇率が、消費税率引き上げの影響を除いたベースでみた物価上昇率を下回る可能性があ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との見方で一致した。一人の委員は、耐久財消費は1年以上前から高い伸びを続けており、基調の強さが窺われると付け加えた。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。

鉱工業生産について、委員は、以上の内外需要を反映して、伸びが幾分高まっており、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、1月の消費者物価（除く食料・エネルギー）の前年比が+0.7%となるなど、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。一人の委員は、昨年後半の成長率が、前半に比べて低下した一方で、物価上昇率は想定

よりやや強めに推移しているが、この背景としては、①非製造業を中心とした景気回復のため労働需給がタイト化しやすいことや、②企業の価格設定行動の変化が影響している可能性が考えられると指摘した。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て大きくなっている可能性があるとの見方を示した。4月以降の物価の基調判断について、委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いて評価することが適当であり、消費者物価については、課税品目すべてにフル転嫁された場合に見込まれる2.0%ポイント程度を差し引いたベースで評価することを確認した。ただし、4月に限っては、消費者物価統計の作成上の要因から、1.7%ポイント程度を差し引いたベースで評価することが適当であり、このことを対外的にも丁寧に説明していく必要があるとの認識を共有した。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、銀行貸出残高が中小企業向けも含めて緩やかに増加するもとの、マネーストックの前年比は4%程度の高めの伸びとなっているとの見方で一致した。

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。

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、③C P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、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ことで、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。

貸出増加支援資金供給等について、何人かの委員は、前回会合で決定した制度の延長・拡充を受けて、一部の金融機関が当制度に応じた貸出ファンドの増額を決めるなど、良好な反応がみられているとの認識を示した。このうちの一人の委員は、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引き続き注意していく必要があると述べた。

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。

- 日本経済は、10～12月期の実質GDP成長率（2次速報値）が前期比年率で+0.7%と5四半期連続でプラス成長となるなど、緩やかに回復しており、物価についても緩やかに上昇している。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することを期待している。この観点から、前回会合で決定された貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の延長・拡充は、「量的・質的金融緩和」の効果波及メカニズムを強化する適切な取組みと評価している。

- 政府は、来月の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ことが極めて重要と考えている。このため、平成25年度補正予算が来年度前半に的確に効果を発揮するよう、政府全体で同予算の7割程度を本年6月末まで、9割程度を9月末までに実施するという具体的目標を設定し、早期実施の取組みを強力に促すこととしている。加えて、平成26年度税制改正法案とともに平成26年度予算案についても早期成立に向けて引き続き取組み、成立後は、予算の着実な執行に努めることで、来年度前半の景気下振れリスクに対して万全を期していく。
- 民需主導の持続的な経済成長を実現する観点からは、産業競争力の強化に関する実行計画と成長戦略進化のための今後の検討方針を踏まえ、成長戦略の迅速な実行・更なる構造改革に取り組んでいる。先般のG20では今後5年間でG20全体のGDP水準を2%以上引き上げることが目指すことが合意された。世界経済の成長に貢献する観点からも、成長戦略を通じてより高い成長を目指すことが重要である。デフレ脱却・経済再生はここからが正念場となるが、一連の施策により、経済の好循環実現に向け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。10~12月期の実質GDP成長率(2次速報値)は、5四半期連続プラスとなった。また、最近では個人消費などで一部に駆け込み需要がみられる。先行きも、景気の回復基調が続くと期待される。国際金融資本市場やその影響、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減には注視していく。
- 本日は、貸出増加支援資金供給および成長基盤強化支援資金供給の具体的な制度見直しが決定された。政府も平成25年度補正予算の早期執行や平成26年度予算の早期成立を図り、需要を創出していく。また、成長戦略をさらに加速させ、投資機会を創出していく。こうした取組みと相俟って、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高まりが期待される。
- 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、ポートフォリオの見直しなどの改革を進めている。対日直接投資については、

2020年に倍増する目標を掲げ、有識者懇談会で税制、規制改革、外国企業の誘致・支援策などの検討を深め、骨太方針の策定や日本再興戦略の改訂に反映していく。法人税改革は、政府税制調査会のディスカッショングループや経済財政諮問会議において検討を深めていく。TPPは、先般の閣僚会合で多くの進展があった。包括的でバランスの取れた合意を目指し各国とも最大限協力していく。

- 先般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を確認した。消費者物価は緩やかに上昇しているが、先行きは需給ギャップ改善が上昇に寄与していくことが期待される一方、今後の為替動向によっては輸入物価上昇による押し上げ効果の低減も見込まれるため、その動向を注視していく。日本銀行には2%の物価安定目標に向けて、引き続き取り組むことを期待する。

VI. 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

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。

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などを踏まえると、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。

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨（2月17、18日開催分）が全員一致で承認され、3月14日に公表することとされた。

以 上

2014年3月11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. 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。輸出は、このところ横ばい圏内の動きとなっている。設備投資は、企業収益が改善するなかで、持ち直しが明確になっている。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の、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、鉱工業生産は伸びが幾分高まっている。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。

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、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。

5．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)。

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、5．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）。