

公表時間

5月7日（水）8時50分

2014.5.7

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2014年4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、2014年4月30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4月7日(14:00～16:08)
4月8日(9:00～11:45)

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(7日)
	古川禎久	財務副大臣(8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	小牧義弘
企画局企画役	服部良太

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（3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200～221兆円台で推移した。

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、年度末にはマイナスの水準まで低下したが、その後は戻している。ターム物金利をみると、短国レートは、幾分強含んでいる。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、本邦株価が下落した場面で小幅低下したものの、その後は戻しており、最近では前回会合時点と同じ0.6%台前半で推移している。株価（日経平均株価）は、ウクライナ情勢を巡る不透明感などが意識されて下落したが、その後は米国株価の上昇などを受けて反発し、最近では14千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、ウクライナ情勢を巡る不透明感などを背景に円高ドル安方向の動きとなった後、米国FRBの利上げ時期の前倒しが意識されたことなどから円安ドル高方向に動いており、最近では103円前後で推移している。

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、寒波の影響がなお残っているものの、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

^{（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。」

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がマイナスに転化したことを主因に、低下している。

欧州経済は、持ち直しが明確になってきている。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、緩やかな持ち直しが続いている。設備投資も、ドイツを中心に、持ち直しに向けた動きがみられる。また、輸出も持ち直しつつある。こうした需要動向を受けて、生産は緩やかに持ち直している。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物価を抑制する方向に働いており、消費者物価の前年比は、コアベース、総合ベースともにディスインフレ基調が続いている。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、成長のモメンタムを幾分鈍化させつつも、堅調な内需を背景に、安定した成長が続いている。固定資産投資は、引き続き堅調に推移しているものの、やや伸びを低めているほか、生産は、素材関連を中心とする在庫調整の影響もあり、伸びが鈍化している。もっとも、輸出は、欧米向けを中心に持ち直しが続いている。また、個人消費も、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。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のモメンタムが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・地域毎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、タイ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、ウクライナ情勢を巡る不透明感などからやや神経質な動きとなる局面もあったが、投資家のリスクテイク姿勢は、先進国を中心とする景気回復期待を背景に、緩やかに改善している。新興国市場も、経常収支赤字や高インフレの是正に向けて利上げなどの対応がとられてきたこともあり、一部の国では引き続き神経質な動きがみられているが、全体として落ち着きを取り戻している。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おり、このところ幾分弱含んでいる。

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。本年入り後の実質輸出をみると、東アジア向けが春節の影響を受けることもあって、1月に減少した後、2月は反動増となるなど、月々の振れが大きい展開となっているが、均してみると、1～2月の10～12月対比は小幅のマイナスとなっている。これには、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に伴う供給制約や米国の寒波といった一時的な下押し要因も影響しているとみられる。先行きについては、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、消費税率引き上げに伴う個人消費の振れなどの影響を受けつつも、基調としては、堅調な国内需要を背景に緩やかな増加を続けており、先行きも緩やかに増加していくと予想される。

公共投資は、増加を続けている。先行きについては、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。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）がしっかりとした動きを続けているほか、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、基調として増加を続けている。企業の業況感は、引き続き改善しているが、先行きについては慎重な見方もみられている。3月短観をみると、業況判断DI（全産業全規模）は5期連続で改善し、前回景気拡大局面のピーク時を上回った。先行きについては、駆け込み需要の反動減に対する見方などから悪化が見込まれているが、それでも小幅の「良い」超となるなど、総じてみれば良好な水準が維持されている。先行きの設備投資は、企業収益が改善傾向を続ける中で、緩やかな増加基調を辿ると予想される。3月短観で2014年度の設備投資計画をみると、過去の平均的な動きとの対比でみて、やや強めとなっている。

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、所定外給与や特別給与は増加している。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、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、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。耐

久財の消費動向をみると、乗用車の新車登録台数および家電販売額は、駆け込み需要の影響などから、強めの動きとなった。衣料品や雑貨などの耐久財以外の消費についても、企業からの聞き取り調査などを踏まえると、3月にかけて駆け込みが発生したとみられる。先行きの個人消費は、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、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・所得環境が改善するもとで底堅く推移している。先行きについては、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、基調的には、雇用・所得環境の改善や緩和的な金融環境などに支えられて、底堅く推移するとみられる。

鉱工業生産は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を辿っている。在庫は、駆け込み需要の影響もあって、減少している。先行きの鉱工業生産は、駆け込み需要の反動減の影響を受けつつも、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、横ばい圏内の動きになるとみられる。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、マイナスとなっている。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。

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、ウクライナ情勢などを背景に神経質な動きとなる場面もみられたものの、最近では幾分落ち着きを取り戻しているとの認識を共有した。複数の委員は、新興国市場は、各国による経済・構造問題への取り組みもあって、全体として落ち着いてきていると付け加えた。ウクライナ情勢について、ある委員は、今後の展開次第では、商品市場や金融経済面での結びつきの深い欧州経済を通じ、影響がグローバルに及ぶ可能性があるとの見方を示した。こうした議論を経て、委員は、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、一部の経済指標になお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広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、家計から企業部門へと裾野を広げながら、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。多くの委員は、最近の経済指標をみると、寒波の影響は徐々に剥落してきていると付け加えた。複数の委員は、非農業部門雇用者数が安定的に増加するなど、雇用環境の改善が続いていることが、今後の回復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、持ち直しが明確になってきているとの認識を共有した。何人かの委員は、家計や企業のマインドが一段と改善するもとの、個人消費や企業の生産活動が緩やかに持ち直しているとの見方を示した。先行きについて、委員は、マインドの改善を背景とする内需の持ち直しが続き、輸出も改善すると見込まれるため、緩やかに回復していくとの認識で一致した。ただし、何人かの委員は、周縁国を中心にデysinフレ傾向が続いていることを指摘したうえで、これが長期化した場合、予想物価上昇率の低下や実質債

務負担の増加などにより、経済に悪影響が及ぶリスクには注意が必要であると述べた。

中国経済について、委員は、成長のモメンタムを幾分鈍化させつつも、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る方針にあり、最近も幾つかの具体策を含め景気下支えに動く構えを打ち出しているほか、外需の緩やかな改善も続くと思込まれることなどから、概ね現状程度の安定成長が続くとの見方を示した。やや長い目で見た中国経済の先行きについて、何人かの委員は、政府の景気刺激策に依存せずに現状程度の成長率を維持することが難しくなる可能性があるとの認識を示した。これに対し、ある委員は、現在進められている構造改革により国有企業の生産性を上昇させれば、安定した成長を続けていけるのではないかと指摘した。

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 では成長の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見方を共有した。

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、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けているとの見方を共有した。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認識を共有した。委員は、駆け込み需要の反動の大きさについてリアルタイムで把握することは難しいが、企業からの聞き取り調査なども活用しながら、情勢の把握に努めていく必要があるとの見方で一致した。

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る中で、米国の寒波の影響や消費税率引き上げ前の駆け込み需要への対応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。ある委員は、今後輸出が増加していけば、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和できると付け加えた。

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。複数の委員は、資本財総供給が伸びを高めているほか、機械受注も増加を続けるなど、持ち直しの動きがはっきりしていると指摘した。3月短観の結果について、委員は、企業の業況感は幅広い業種で引き続き改善しているが、先行きについては慎重な見方もみられているとの認識を共有した。委員は、先行きの業況判断D Iの低下には、駆け込み需要の反動に対する企業の警戒感が示されているとの見方で一致した。もっとも、多くの委員は、それでも、先行きの業況判断D Iの水準はなお高めであるほか、2014年度の設備投資計画が例年を幾分上回っており、企業の前向きな姿勢は維持されていると付け加えた。

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。何人かの委員は、失業率が3.6%まで低下していることや、短観の雇用人員判断D Iの「不足」超幅が引き続き拡大していることなどを踏まえると、今後も労働需給のタイト化は続き、賃金上昇圧力が一段と強まっていくとの認識を示した。今春の賃金改定交渉について、何人かの委員は、労働需給のタイト化や企業業績の改善を背景に、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。このうちの ある委員は、これまでの連合の集計結果をみると、中小企業においても、賃金上昇の動きが広がることを期待できると付け加えた。別の一人の委員は、ベースアップが復活したことにより、今後、物価上昇が賃金上昇に反映されやすくなる可能性があるとの指摘した。この間、ある委員は、企業の増益率が低下する可能性などを踏まえると、来春の賃金改定交渉では、むしろ賃金引き上げのモメンタムが低下す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、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、雇用・所得環境が改善するもとで底堅く推移しているとの認識を共有した。ある委員は、企業からのヒアリング情報などを踏まえると、駆け込み需要は1997年の税率引き上げ時に

比べて大きいとの見方を示したうえで、その背景として、税率の引き上げ幅が大きいことや、雇用・所得環境の改善から家計の購買意欲が強いことを指摘した。先行きの個人消費について、委員は、駆け込み需要の反動から減少する局面を伴いつつも、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。ある委員は、4～6月も輸出の増加や公共投資の前倒し執行に経済全体が下支えされる姿が確認されれば、このところ弱めの動きとなっている消費者コンフィデンスも持ち直してくるとの認識を示した。別の委員は、消費の堅調が持続するためには中長期的な成長期待が高まることが重要だが、「生活意識に関するアンケート調査」の経済成長力DIはここ半年ほど改善しておらず、構造改革など今後の政府の取り組みに期待していると述べた。

鉱工業生産について、委員は、以上の内外需要を反映して、緩やかな増加基調を辿っており、先行きも、基調として緩やかな増加を続けるとの認識で一致した。複数の委員は、4月の生産予測指数は小幅の減少にとどまっていると指摘した。このうちの一人の委員は、3月短観で先行きの業況判断DIが大幅に低下した輸送用機械においても、4月の生産は小幅減との予測であり、輸出向けや在庫復元のための生産が国内向けの落ち込みを緩和させる方向に働く可能性があるとの見方を示した。

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、2月の消費者物価（除く食料・エネルギー）の前年比が+0.8%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。ある委員は、消費税率引き上げを契機に過去のコスト上昇分を転嫁する可能性もあるため、4月以降、消費税率引き上げの影響を除くベースの物価上昇率はむしろ高まる可能性があるとの認識を示した。複数の委員は、短観の販売価格判断DIは、非製造業を中心に改善していると指摘した。この間、ある委員は、デジタル家電製品などを中心に輸入品の浸透度が上昇していることを背景に、かつてに比べて物価が為替相場の影響を受けやすくなっており、為替円安の一巡が物価に与える影響を注視する必要があるとの見方を示した。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。3月短観における企業の物価全般の見通しについて、多くの委員は、初回調査でありその結果は幅

を持って評価する必要があるものの、市場関係者やエコノミストの見通しに比べて高めとなっているほか、短期に比べて中長期の物価見通しが高くなっており、企業は先行きの物価上昇率が高まっていくとみているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、こうした傾向は、価格へのコスト転嫁が難しいといわれる中小企業において、むしろ強いという結果になっていると指摘した。この間、ある委員は、販売価格の見通しをみると、前年比伸び率が次第に低下しており、自社製品・サービスの販売価格については引き上げが難しいと判断している可能性がある」と述べた。

成長率と物価の関係について、委員は、1月時点の見通し対比で成長率が下振れる可能性が高まる一方、消費者物価が幾分強めとなっていることをどう考えるか、という観点から議論を行った。多くの委員は、今回の景気回復は雇用誘発効果の大きい非製造業が中心となっているため、労働需給がタイト化しやすく、労働市場の面からは物価が上がりやすくなっているとの見方を示した。このうちの何人かの委員は、成長率自体は下振れているが、労働や設備といった生産要素の稼働状況から需給ギャップを計測すると、最近ではゼロ近傍までギャップが縮小しており、成長率以上に賃金や物価に対する上昇圧力が強まっていると付け加えた。複数の委員は、わが国の産業構造は非製造業中心に変化しつつあり、賃金の動向が物価全体に及ぼす影響の度合いが強まる傾向にあるとの認識を示した。一方、ある委員は、供給制約による賃金や物価の上昇は、持続的でない可能性がある」と述べた。企業の価格設定行動について、多くの委員は、需給環境の改善や円安による競争緩和、予想物価上昇率の上昇などから、これまで抑制してきた価格引き上げに前向きになってきている可能性があるとの見方を示した。一人の委員は、労働需給がタイト化する中で、必要な人材を確保するために企業が積極的に賃金を引き上げ、それに伴う労務コストの上昇をサービス価格に転嫁する動きが広がっていくと付け加えた。この間、ある委員は、ヘッドラインの成長率は下振れているが、これには内需堅調を反映した輸入の予想外の強さによる押し下げが大きく、その影響を除けば、2013年後半も年率3%程度の成長率が維持されていると指摘した。

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、3月短観をみても企

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で、マネーストックも高めの伸びとなっているとの認識で一致した。

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、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-R E I T 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、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。ある委員は、現在、金融システムは健全で、企業の収益力や家計の雇用・所得環境などファンダメンタルズも大きく改善しているため、緩和効果が高まりやすい状況にあると述べた。

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。

- 黒田総裁をはじめとする現執行部が発足して早々の昨年4月、「量的・質的金融緩和」を導入し、着実に推進してきたことは、政府として高く評価している。この1年間、日本銀行が大胆な金融緩和を着実に推進する中で、日本経済は、デフレ脱却・経済再生に向けて着実に前進してきていると認識している。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。
- 消費税率の引き上げに当たり、景気の下振れリスクを回避し、足もとの景気回復を持続的な経済成長に繋げていくことが大切である。このため、先般成立した平成26年度予算について、本年度前半に適切に経済効果を発揮すべく、公共工事等及び早期の経済効果の発揮に繋がる経費については、政府全体で、本年6月末までに4割以上、9月末までに6割以上を実施するという目標を設定した。平成25年度補正予算と併せて、早期実施に取り組み、景気下振れリスク等に適切に対応していく。
- 春闘の回答状況をみると、平均賃上げ額が過去10年の同時期の集計に比べて最高の水準になるなど、近年にはない規模の賃上げが実現しつつある。成長戦略については、今国会に30本以上の関連法案を提出することとしているが、既に多くの関連法案が国会に提出され、審議が進められている。さらに、成長戦略の改訂に向けて、「成長戦略進化のための今後の検討方針」を踏まえ、政府全体として、エネルギーコストの抑制や雇用・人材、医療・介護及び農業分野における改革等、さらなる構造改革に取り組んでいく。こうした一連の施策により、民需主導の自律的・持続的な経済成長と財政健全化の好循環を実現すべく、不断の取り組みを強力に進めていく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 「量的・質的金融緩和」の導入後1年が経つが、今年の今頃はマイナスであった消費者物価が、最近では幅広い品目で上向き、全体として緩やかに上昇するなど、着実な成果が上がっているものと認識している。こうした中、わが国の景気は、緩やかに回復している。
- 4月1日に消費税率が8%に引き上げられた。政府は、「好循環実現のための経済対策」を具体化する平成25年度補正予算、平成26年度予算について実施率目標を設定し、年度前半の早期執行に努め、景気下振れリスクに対応する。また、個人消費を中心に、週次データやヒアリング情報をもとに、丁寧に景気動向をみていく。
- 政府は、経済の好循環実現のため、思い切った税制措置を講ずるとともに、政労使会議の共通認識を取り纏めるなどの取組みを進めてきた。こうした取組みを踏まえ、労使が真摯な議論を重ねた結果、今年の春闘では近年にない賃上げの動きが力強く広がっている。
- このほか、国家戦略特区の指定区域を指定し、各区域の改革の方針を示した。今後それぞれの具体的な事業計画を、国・自治体・民間が一体となって纏めていく。また、経済財政諮問会議・産業競争力会議の合同会議を開催し、内なるグローバル化について議論を行った。外国人材の活用については、技能実習制度修了者が引き続き建設業務に従事できるよう、在留資格の付与が先日の閣僚会議で決定された。対日直接投資残高の倍増に向けては、対日直接投資推進会議を立ち上げ、取組みを促進していく。さらに、デフレ脱却・経済再生と財政健全化に向けた取組みを着実に推進する。まずは、来年度のプライマリーバランス半減目標達成が重要であり、今後経済財政諮問会議で議論を進めていく。日本銀行には、引き続き、2%の物価安定目標の実現に向けて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、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、実質所得の低下が長期化すると見込まれる中で、家計の将来の所得増加期待が高まるか不透明なため、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。

VII. 議事要旨の承認

議事要旨(3月10、11日開催分)が全員一致で承認され、4月11日に公表することとされた。

以 上

2 0 1 4 年 4 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 6 0 ～ 7 0 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 5 0 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。

E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 1 兆円、年間約 3 0 0 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

C 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。

- 3 . わが国の景気は、消費税率引き上げの影響による振れを伴いつつも、基調的には緩やかな回復を続けている。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。個人消費や住宅投資は、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、雇用・所得環境が改善するもとで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な増加基調をたどっている。企業の業況感は、引き続き改善しているが、先行きについては慎重な見方もみられている。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ペースでみて、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)。