

公表時間

6月18日（水）8時50分

2014.6.18

日本銀行

---

# 政策委員会 金融政策決定会合

## 議事要旨

（2014年5月20、21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6月12、13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5月20日(14:00～16:10)  
5月21日(9:00～11:36)

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(20日)
	古川禎久	財務副大臣(21日)
内閣府	石井裕晶	内閣府政策統括官(経済財政運営担当)(20日)
	西村康稔	内閣府副大臣(21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
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（4月30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219～228兆円台で推移した。

### 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、短めのタームを中心に幾分弱含んでいる。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）は、小動きとなっており、最近では0.6%程度で推移している。株価（日経平均株価）は、幾分下落しており、最近では14千円台前半となっている。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、米国経済指標やウクライナ情勢などを受けてやや振れる場面もみられたが、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101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、寒波の影響が剥落するもとで、民間需要を中心に、裾野を広げつつ、緩やかな回復を続けている。住宅投資は、持ち直し基調を続けているが、そのペースが緩やかとなっている。個人消費は、資産効果に加え、雇用情勢が改善を続けるもとで、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しており、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を続ける中、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネ

---

（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。」

ルギー価格の前年比がプラスに転化したことを主因に、上昇している。

欧州経済は、緩やかに回復している。1～3月の実質GDPは、市場の事前予想を下回ったが、4四半期連続のプラス成長となった。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で、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、輸出も持ち直している。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、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、不動産を中心に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、伸びが幾分鈍化している。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。NIEs・ASEAN経済は、NIEsが外需の回復を背景にやや上向きな一方で、ASEANでは、タイを中心に内需が緩慢な動きとなるなど、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NIEs、タイでは基調として低水準で推移している。一方、インドネシアでは、統制価格の引き上げ等を背景に高めの状態が続いており、インドでは、食料品価格の値上がりを主因に再び高まっている。

海外の金融資本市場をみると、欧米市場では、株価が高値圏で推移する中、長期金利は、ウクライナ情勢を意識した安全資産需要や、緩和的な金融政策への期待などから、低下している。新興国市場は、ウクライナ情勢などから一部の国で神経質な動きがみられているが、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、全体としては落ち着いている。国際商品市況をみると、ウクライナ情勢を受けた地政学リスクの高まりが上昇要因として働く一方、穀物の供給増加見通しが下押し要因として働いており、全体としては横ばい圏内の動きとなっている。

## 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。本年入り後の実質輸出の動きをみると、1月に減少した後、2月ははっきりと増加し、3月は再び減少するなど、月々の振れが大きい展開となっているが、1～3月の10～12月対比は小幅のマイナスとなった。

公共投資は、高水準で横ばい圏内の動きとなっている。先行きについては、既往の各種経済対策の押し上げ効果が減衰する一方、2013年度補正予算の効果が顕在化してくることから、高水準で横ばい圏内の動きを続けるとみられる。

設備投資は、企業収益が改善する中で、緩やかに増加している。GDPベースの実質設備投資をみると、1～3月は伸びをはっきりと高めつつ、4四半期連続の増加となった。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、月々の振れを伴いながらも、1～3月まで4四半期連続の増加となった。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みられる。この間、企業マインドは、消費税率引き上げに伴い反落しているが、なお高めの水準にある。

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おり、一人当たり名目賃金は概ね下げ止まっている。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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、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。4月の全国百貨店売上高や小売関連企業からの聞き取り調査によると、4月入り後は反動減がみられているが、概ね事前想定範囲内の動きであり、消費の基調的な底堅さは維持されているとの見方が現時点では多い。ただし、4月の消費者コンフィデンス関連指標は慎重さに変化がみられておらず、個人消費の動向については、今後公表される指標も含めて丹念に点検していく必要がある。

住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、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の影響を受けつつも、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。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、国内企業物価の3か月前比を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、国際商品市況や為替相場の動きなどを背景に、横ばい圏内の動きとなっている。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・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%台前半の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3%台半ば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、新興国も含め全体としては落ち着いた見方を共有した。そのうえで、委員は、ウクライナ情勢などを背景に神経質な動きもみられており、地政学リスクには引き続き注意が必要であるとの認識で一致した。最近の欧米での長期金利の低下について、何人かの委員は、緩和的な金融政策の長期化観測

などが背景にあるとみられるが、市場参加者が中長期的な成長率見通しの下振れを意識している可能性も考えられるため、今後の長期金利の動向とその背景について、注意深くみていく必要があるとの認識を示した。

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、寒波の影響が薄れるもとの、雇用情勢の改善にも支えられて、民間需要を中心に、緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、家計から企業部門へと裾野を拡げながら、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、住宅投資が弱めの動きとなっている点について、今後注意してみていく必要があると指摘した。

ユーロエリア経済について、委員は、1～3月の実質GDP成長率が4四半期連続のプラスになるなど、緩やかに回復しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、マインドの改善などに支えられて内需の回復が続き、輸出も改善すると見込まれるため、緩やかな回復を続けるとの認識で一致した。何人かの委員は、周縁国を中心にデフレーション傾向が続いている中での金融政策運営に注目していると述べた。

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見方で一致した。先行きについて、委員は、中国当局が構造調整を進めつつも、景気への配慮を続ける方針にあり、外需の緩やかな改善も続くことなどから、概ね現状程度の安定成長が続くとの認識で一致した。一人の委員は、不動産市場の調整などから、成長率の鈍化傾向が年後半までずれ込む可能性には留意が必要であると述べた。

N I E s ・ A S E A N 経済について、委員は、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。委員は、タイでは政情不安が続いており、内需の弱さが目立っていると述べた。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 を中心に調整局面が続き、成長に勢いを欠く状態が続くものの、その後は、先進国の景気回復の好影響が及ぶことから、徐々に成長ペースが高ま



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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、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き続ける中で、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。何人かの委員は、1～3月の実質GDP（1次速報値）成長率は前期比年率+5.9%と、個人消費の駆け込み需要や設備投資でのソフトウェア更新に伴うパソコン需要など、一時的な需要増加を勘案しても、高めの伸びになったとの認識を示した。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見方で一致した。

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、横ばい圏内の動きになってい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。ある委員は、情報関連分野で高付加価値部品の受注に増加の動きがみられており、今後の輸出増加に期待ができるとの認識を示した。何人かの委員は、米国の寒波の影響や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下押し要因が解消した後、輸出が増加してくるかに注目していると述べた。複数の委員は、タイの政情不安が、わが国からの輸出に悪影響を与えることがないか、注視していきたいとの見方を示した。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、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見方を共有した。委員は、1～3月のGDPベースの設備投資が前期比+4.9%と高い伸びとなったほか、機械受注も1～3月まで4四半期連続増加し、先行きも小幅増加見通しであることを踏まえると、ソフトウェア更新に伴うパソコン需要など一時的な需要増加を勘案しても、設備投資は緩やかな増加基調にあると判断できるとの認識で一致した。ある委員は、労働市場のタイト化を背景に、今後は労働力を代替するための設備投資の増加も期待できると述べた。

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。ある委員は、これまで上昇傾向にあったパート比率に頭打ち感が出てきているが、これは人材確保のためにパートや非正規社員を正規社員

化する動きを反映している可能性があり、労働需給タイト化の一つの表れであるとの認識を示した。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中小企業や非正規雇用にも広がってきていると指摘した。ある委員は、実際に賃金決定の際、予想物価上昇率の高まりが考慮されるようになってきていると述べた。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、先行き継続的に賃金が上昇していくか、来年度のベアも含め、注視していく必要があるとの認識を示した。

個人消費について、委員は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、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見方を共有した。委員は、4月の全国百貨店売上高、新車登録台数といったデータや企業からのヒアリング情報などを踏まえると、駆け込み需要の反動の影響は想定範囲内との見方が多いとの認識で一致した。ある委員は、駆け込み需要の反動の大きさについて、今後公表されるデータでさらに確認していく必要があると述べた。先行きの個人消費について、委員は、駆け込み需要の反動の影響を受けつつも、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。複数の委員は、景気ウォッチャー調査の先行き判断の大幅な改善は、消費税率引き上げの影響が一時的であることを示唆しているとの見方を示した。何人かの委員は、駆け込みとその反動といった短期的な振れに加えて、消費税率引き上げに伴う実質所得の減少が消費に与える影響について、やや長い目で注視していく必要があるとの認識を示した。このうちのある委員は、足もとでは名目所得の上昇がみられていることから、喫緊のリスク要因としての懸念は低減したと付け加えた。別の一人の委員は、消費者態度指数の悪化や実質雇用者報酬の伸び悩みを指摘したうえで、先行き個人消費の増勢が弱まる可能性があるとの見方を示した。

鉱工業生産について、委員は、以上の内外需要を反映して、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。

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。複数の委員は、1～3月のGDPデフレーターが前

年同期比0.0%と、下げ止まってきたことを指摘した。複数の委員は、新たな付加価値を付けて販売価格を引き上げるといった動きがみられ始めており、企業の価格設定行動が変わり始めている可能性があるとの見方を示した。

委員は、「量的・質的金融緩和」などのもとで需要が増加した結果、人手不足など供給面の問題が顕現化してきたとの認識を共有した。多くの委員は、中長期的な観点から成長力を高める様々な取り組みが重要であるとの見方を示した。この点に関し、これらの委員は、「量的・質的金融緩和」によってデフレマインドを早期に払拭することは、潜在成長率を高めていく上でも重要であるとの見解を述べた。すなわち、ある委員は、デフレマインドを転換することによって、企業が積極的な投資や生産性上昇に取り組むやすい環境を作り出すことは、潜在成長率の引き上げにも寄与すると考えられるとの見方を示した。複数の委員は、長期失業者が存在したり、設備投資やイノベーションが停滞している場合、これを解消することによって潜在成長率を高める余地があり、金融政策は緩和的な金融環境を維持することによって、これを後押しすることができるとの認識を示した。ある委員は、実際、非製造業を中心に、設備投資は堅調であり、幅広い業種で様々な需要の掘り起こしが進んできていることなどを踏まえると、収益力や生産性は上昇してきているとの見方を示した。別のある委員は、労働需給のタイト化によって賃金上昇圧力が高まってくると、低い賃金コストを前提に安価な商品を提供するビジネスモデルは成立しなくなると述べたうえで、企業が付加価値の高いビジネスモデルへの転換を図れば、潜在成長率の引き上げにも繋がるとの認識を示した。

## 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し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-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、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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。

#### 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。

- 日本経済は、1～3月期の実質GDP成長率が前期比年率で+5.9%と、6四半期連続のプラス成長となり、GDPデフレーターも18四半期振りにマイナスではなくなるなど、デフレ脱却・経済再生に向け、着実に前進している。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%の物価安定目標を達成することを期待している。
- 消費税率引き上げ以降、足もとの消費動向は、スーパーや百貨店では駆け込み需要の反動減から回復しつつあるとの声も聞かれ、旅行や外食は底堅く推移しているなど、景気の基盤は引き続きしっかりしていると考えられる。引き続き、平成25年度補正予算・平成26年度当初予算の早期実施に注力し、成長軌道への早期復帰を確かなものとしていきたい。
- 経済の好循環を確立し、民需主導の持続的な成長を実現する観点からは、企業の新陳代謝・事業の選択と集中を促して収益性・生産性を引き上げ、その成果を賃金上昇・投資リターン増進等の形で従業員や株主等に還元することが必要不可欠である。こうした観点から、先日の経済財政諮問会議・産業競争力会議の合同会議では、麻生大臣より、グローバル企業のコーポレート・ガバナンスの強化及びローカル経済圏の企業に対する地域金融機関による支援強化のための施策について、提言を行った。「金融・資本市場活性化有識者会合」でも、コーポレート・ガバナンスの強化や民間資金の活用等により企業の収益力向上を図るべき等の指摘があり、こうした施策を政府としても後押しすることで、企業の魅力を高め、内外からの投資拡大を促し、日本経済の成長力の底上げと競争力強化に繋げていく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 1～3月期GDP速報では、実質成長率は前期比年率+5.9%と6四半期連続のプラスとなった。この結果、GDPギャップは昨年10～12月期から縮小し、1～3月期にはマイナス0%台前半から半ばとなる見込みである。また、GDPデフレーターは前年同期比で18四半期振りにマイナスではなくなり、デフレ脱却に向けて着実に前進している。駆け込み需要の反動減は今のところ想定内と考えているが、引き続き注視していく。

- 総理がOECD閣僚理事会で、経済再生、財政再建、社会保障改革の同時達成や成長戦略のさらなる強化について発言された。5月15日の経済財政諮問会議では、総理から、来年度予算編成に向けた歳出・歳入両面からのさらなる改革方針及び法人税を成長指向型の構造に変革するための方向性を「骨太方針」に示すよう御指示があった。今後、取り纏めに向けて検討を進める。
- 今般の景気回復の持続により、人手不足といった形で供給面の課題も現れている。このため、女性の活躍推進や外国人材の活用など既に検討を進めている。また、雇用制度改革、農業改革などについても議論を進めている。
- TPPについては、5月19～20日にシンガポールで閣僚会合が開催された。早期妥結に向け、引き続き最大限努力していく。また、日EU経済連携協定についても、包括的かつ高いレベルのEPAの早期締結を目指し、精力的に交渉を進めていく。
- 5月15日の経済財政諮問会議の金融政策、物価等に関する集中審議においては、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認した。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。

## 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、中曾委員、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。

### 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（4月30日開催分）が全員一致で承認され、5月26日に公表することとされた。

以 上



2014年5月21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、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられているが、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、緩やかに増加している。公共投資は高水準で横ばい圏内の動きとなっている。個人消費や住宅投資は、このところ駆け込み需要の反動がみられているが、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。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。

6．「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、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>。

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）。