

公表時間

8月13日（水）8時50分

2014.8.13

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2014年7月14、15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8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7月14日(14:00～16:12)
7月15日(9:00～11:53)

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	迫田英典	大臣官房総括審議官(14日)
	古川禎久	財務副大臣(15日)
内閣府	梅溪健児	内閣府審議官(14日)
	西村康稔	内閣府副大臣(15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
調査統計局経済調査課長	亀田制作
国際局長	長井滋人

(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	渡辺真吾
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（6月12、13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228～245兆円台で推移した。

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）、GCレポレートとも、0.1%を下回る水準で推移している。ターム物金利をみると、短期レートは、極めて低い水準での動きとなっている。長めのターム物の銀行間取引金利は、横ばいとなっている。

長期金利（10年債利回り）は、米国長期金利が低水準で推移する中、欧州長期金利の低下もあって幾分低下しており、最近では0.5%台半ばで推移している。株価（日経平均株価）は、米国株価の上昇などを受けて幾分上昇し、最近では15千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、投資家の底堅い需要を背景に、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、横ばい圏内の動きとなっており、最近では101円台で推移している。ユーロの対ドル相場は、概ね横ばい圏内の動きとなっている。

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つつも、先進国を中心に回復している。

米国経済は、民間需要を中心とした緩やかな回復が着実に続いている。住宅投資は、緩やかな持ち直しの動きが続いている。個人消費は、資産価格が上昇を続け、雇用がしっかりと拡大するもとで、引き続き堅調に推移している。輸出も、増加基調が続いている。こうした需要動向を受けて、企業マインドや生産活動のモメンタムは引き続きしっかりとしており、設備投資も持ち直している。物価面をみると、コアベースの消費者物価の前年比は、医療関連や家賃などサービスを中心に幾分伸びを高めている。また、総合ベースの消費者物価の前年比は、エネルギーおよび食料品が強含んでいるため、コアベースよりも高く

^{（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。」

なっている。

欧州経済は、緩やかに回復している。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、緩やかに回復している。設備投資も、持ち直しに向けた動きが続いている。また、輸出も持ち直している。こうした需要動向を受けて、生産は緩やかに回復している。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、総合ベースともに低いインフレ率が続いている。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、安定した成長が続いている。年初来みられてきた成長モメンタムの鈍化には、歯止めがかかっている。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。一方、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。そうしたもとの、生産は、政府の小型景気対策の効果もあって、伸びの鈍化に歯止めがかかっている。N I E s ・ A S E A N 経済は、国・地域毎のばらつきが幾分目立ちつつも、N I E s は外需の回復を背景にやや上向きとなっている。一方、A S E A N では、輸出や個人消費に改善の動きが拡がりつつあるものの、全体としてみれば、タイを中心に成長のモメンタムの鈍化した状態がなお続いている。インド経済は、輸出に持ち直しの動きもみられるが、内需を中心になお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水準で推移している。一方、インドネシアでは、既往の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、低いボラティリティのもとで、景気回復期待などを背景とする株高と緩和的な金融政策への期待などを背景とする長期金利の低位安定とが併存する状態が続いている。新興国市場は、一部の国で神経質な動きがみられているものの、総じて落ち着いた状態が維持されている。国際商品市況をみると、年初過ぎをボトムに持ち直し基調を続けているが、穀物の供給増加見通しが下押し要因として働いていることなどから、このところ若干弱含んでいる。

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。実質輸出の動きをみると、4月は前月比で増加したが、5月は減少するなど、一進一退の動きを続けている。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、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の顕在化や2014年度当初予算の早期執行が見込まれることから、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。この間、企業の業況感は、駆け込み需要の反動の影響がみられているが、総じて良好な水準を維持している。6月短観をみると、業況判断DI（全産業全規模）は、3月から悪化したのが、景気回復がはっきりしてきた昨年12月や前回景気拡大局面のピーク時と同程度の水準を維持している。先行きの設備投資については、企業収益が改善傾向を続ける中で、緩やかな増加基調をたどるとみられる。6月短観で2014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、3月短観と比べてはっきりと上方修正され、前年比+1.7%となった。

雇用・所得環境についてみると、求人倍率の上昇が続き、失業率が緩やかな低下傾向をたどるなど、労働需給は着実な改善を続けている。賃金面では、所定外給与や特別給与が増加し、所定内給与もこのところ下げ止まりつつある中で、一人当たり名目賃金は持ち直しつつある。こうしたもとの、雇用者所得は、前年比上昇率を緩やかに高めている。

個人消費は、このところ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の底堅く推移している。小売業販売額（実質）は、3月に駆け込み需要から大きく増加し、4月に大幅な反動減となったあと、5月は幾分持ち直している。一方、新車登録台数は、4月に大幅に減少したあと、5月、6月と2か月連続でほぼ横ばいとなった。家電販売額（実質）についても、5月は増加に転じているものの、4月の落ち込み幅と比べると、持ち直しの程度は限定的となっている。もっとも、耐久財も含めた小売関連企業からの聞き取り調査によると、反動減の大きさは概ね事前想定範囲内との見方が多く聞かれており、反動減の程度は徐々に縮小する方向にあるとの声も聞かれている。この間、消費者コ

ンフィデンス関連指標をみると、消費者態度指数は、5月、6月と2か月連続で改善している。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

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、雇用・所得環境の改善が続くもとで、緩和的な金融環境にも支えられて引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。

鉱工業生産は、消費税率引き上げに伴う振れを伴いつつも、基調としては緩やかな増加を続けている。先行きについては、内外需要の動向などを反映して、緩やかな増加基調をたどり、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくと考えられる。

物価面について、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、国内企業物価の3か月前比は、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、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4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・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。企業の資金繰りは、一段と改善している。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%程度の伸びとなっている。

（3）「貸出増加を支援するための資金供給」について

本年2月の制度拡充決定以降、初めての実行となる「貸出増加を支

援するための資金供給」(6月20日実施分)は、49,368億円の新規貸付となった。また、今回の貸付実行後の残高は、133,472億円となった。

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、先進国では、低いボラティリティのもとでの株高と長期金利の低下という構図が続いているとの見方を共有した。新興国市場についても、委員は、全体として落ち着いているとの認識で一致した。最近の世界的なボラティリティや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、そうした観測が巻き戻された場合には、金融市場だけでなく実体経済にも影響を及ぼしうるため、今後の動向を注視していきたいと述べた。イラク情勢などの地政学リスクについて、何人かの委員は、原油価格の変動などを通じて世界経済に大きな影響を及ぼすため、引き続き留意する必要があると指摘した。

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つつも、先進国を中心に回復してい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、緩やかな回復が続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、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。多くの委員は、1～3月のGDP成長率は大幅なマイナスに下方改訂されたが、寒波の影響が剥落した後は、雇用情勢の着実な改善が続くもとで個人消費が堅調に推移するなど、経済活動はリバウンドしているとの見方を示した。何人かの委員は、やや弱めだった住宅関連でも、改善の兆しがみられると指摘した。先行きについて、委員は、財政面の下押し圧力が弱まり、緩和的な金融環境が維持されると見込まれるもとで、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。

ユーロエリア経済について、委員は、金融資本市場が安定的に推移するもとで、企業や家計のマインドの改善が続いており、景気は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く、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見方で一致した。何人かの委員は、緩やかなデフレーション基調が続いていることには留意が

必要であるとの認識を示した。この間、多くの委員は、ECBが実施した追加緩和措置が、金融環境や実体経済にどのような効果や影響を及ぼすかについて、引き続き注視する必要があると述べた。

中国経済について、委員は、安定した成長が続いているとの見方で一致した。委員は、政府による景気下支え策の効果が現れているほか、外需も持ち直しているため、年初以降みられていた成長モメンタムの鈍化には歯止めがかかっているとの認識を共有した。何人かの委員は、6月の製造業PMIが改善したことは、こうした認識を裏付けていると付け加えた。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と見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認識で一致した。ある委員は、不動産市場の調整リスクには留意すべきであると述べた。

NIEs・ASEAN経済について、委員は、NIEsが概して外需の回復を背景にやや上向きな一方で、ASEANでは、輸出や個人消費に改善の動きが広がりつつあるものの、全体としてみればタイを中心に成長のモメンタムの鈍化した状態がなお続いているとの認識を共有した。先行きのNIEs・ASEAN経済について、委員は、当面、タイなどで調整局面が続くとみられるため、全体として成長に勢いを欠く状態が続くとの見方で一致した。そのうえで、委員は、先進国の景気回復を背景に今後も欧米向けを中心に輸出の持ち直しが見込まれることなどから、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、雇用・所得環境の改善を伴いながら前向きな循環メカニズムがしっかりと働き続ける中で、基調的には緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。景気の先行きについて、委員は、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとの見方を共有した。

輸出について、委員は、このところ横ばい圏内の動きとなっているが、先行きは、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。複数の委員は、海外への生産拠点の移管などの構造的な要因が今後も輸出の増加を抑制する可能性があるとして述べた。何人かの委員は、6月短観における海外での製商品需給判断DIの改

善や最近の外需向け機械受注の増加は、先行き輸出が増加していくことを示唆しているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、日本企業が比較優位を持つとみられる設備投資関連財の輸出について、先進国経済の回復を背景に今後増加が期待できるとの認識を述べた。

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たどるとの見方を共有した。委員は、6月短観をみると、企業の業況感、駆け込み需要の反動の影響がみられているが、総じて良好な水準を維持しているとの認識で一致した。そのうえで、多くの委員は、5月の機械受注など一部に弱めの指標もみられるが、短観では2014年度に設備投資をしっかりと増加させる計画となっており、企業の前向きな姿勢は維持されているとの見方を示した。このうちの複数の委員は、企業収益の改善傾向が続く中で、労働市場のタイト化を背景とする省力化投資や、設備の老朽化を受けた更新投資が出てくることが期待できると付け加えた。別の複数の委員は、建設投資関連で弱めの指標がみられることには人手不足などの供給制約が影響している可能性があり、先行きの設備投資が計画対比で下振れるリスクには注意が必要であるとの認識を示した。

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。何人かの委員は、ベースアップの実施が所定内給与に反映されていくほか、夏季賞与の増加が見込まれることから、今後も所得環境は改善を続け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認識を共有した。駆け込み需要の反動減について、委員は、各種のデータや企業からの聞き取り調査には強弱様々なものがあるが、全体としてみれば概ね事前の想定範囲内となっているとの見方で一致した。多くの委員は、これまで公表されたデータは、反動減が想定範囲内という企業の見方と総じて整合的であるとの認識を示した。何人かの委員は、旅行や外食などのサービス消費が底堅く推移しており、消費者マインドも改善してきていると付け加えた。この間、複数の委員は、企業からの聞き取り調査では想定範囲内との声が多く聞かれる一方、各種のデータには大きめの反動減を示すものもあるとの認識を示したうえで、これには聞き取り調査の対象が大企

業中心であることが影響している可能性がある」と指摘した。ある委員は、消費動向調査などでみると消費の二極化が進んでいると指摘したうえで、基調判断にあたってはこうした点にも留意する必要があるとの認識を示した。先行きの個人消費について、委員は、雇用・所得環境の改善が続くもとで引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとの見方で一致した。

鉱工業生産について、委員は、消費税率引き上げに伴う振れを伴いつつも、基調としては緩やかな増加を続けているとの認識で一致した。先行きについても、委員は、緩やかな増加基調をたどり、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとの見方を共有した。

物価面について、委員は、消費税率引き上げ以降も物価の基調に変化はなく、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、夏場にかけてプラス幅が幾分縮小する局面を伴いつつも、暫くの間、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、+1%台前半で推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、需給ギャップの改善と予想物価上昇率の高まりという物価の基調を規定する2つの要因はしっかりと作用しており、物価上昇圧力は先行きさらに高まっていくと述べた。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。ある委員は、コスト転嫁が難しかったとみられる中小企業・非製造業でも販売価格判断DIが1991年調査以来の「上昇」超になるなど、企業の価格設定行動は付加価値を高めながら販売価格を引き上げる方向に変化し始めているとの見方を示した。ある委員は、各種アンケート調査における家計や市場参加者の予想物価上昇率をみると、分布の上方シフトがみられる一方、平均値は明確には上昇していないと指摘した。

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、企業からみた金融機関の貸出態度が改善傾向を続けているほか、CP・社債市場では良好な発行環境が続いており、企業の資金繰りは一段と改善しているとの認識で一致した。資金需要について、委員は、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など、緩やかに増加しているとの見方を共有した。

3. 中間評価

以上のような認識を踏まえ、経済情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、2回の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、基調的には潜在成長率を上回る成長を続けるという、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って推移するとの見方で一致した。何人かの委員は、輸出の回復時期が幾分後ずれしているものの、総じてみれば見通しに沿った動きであるとの認識を示した。

消費税率引き上げの直接的な影響を除いた物価情勢の先行きの中心的な見通しについて、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）は、4月の展望レポートで示した見通しに概ね沿って推移するとの認識を共有した。多くの委員は、消費者物価の前年比は、①暫くの間、1%台前半で推移したあと、本年度後半から再び上昇傾向をたどり、見通し期間の中盤頃に2%程度に達する可能性が高い、また、②その後次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していくとみられるとの見方を示した。これに対し、何人かの委員は、4月の展望レポート時と同様に、見通し期間の中盤頃に2%程度に達するとの見方には不確実性が高いと考えられることなどから、自身の物価見通しは中心的な見通しに比べて慎重であると述べた。

先行きのリスク要因について、委員は、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との認識を共有した。

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。

多くの委員は、こうした金融政策運営の考え方をしっかりと情報発信していくことの重要性を改めて指摘した。委員は、金融政策運営に関して月々の消費者物価の動きに注目が集まる傾向があるが、物価の基調を的確に把握することが重要であるとの認識を示した。何人かの委員は、物価の基調を規定する要因である需給ギャップと予想物価上昇率の動向をよくみていく必要があると付け加えた。何人かの委員は、物価情勢を総合的に判断するうえでは、生鮮食品を除く消費者物価だけでなく様々な指標を丹念に点検していくことが大切であると述べた。

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の見方を示した。

「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。

最近の債券市場の動向について、何人かの委員は、このところの長短金利の一段の低下には、海外金利の低下が影響しているとの認識を示した。何人かの委員は、市場参加者の経済・物価に関する見通しがここにきて変化しているわけではないことを踏まえると、日本銀行に

よる巨額の国債買入れが進む中で、イールドカーブ全体の金利低下を促す効果が強まってきている可能性があるとの見方を示した。

「貸出増加を支援するための資金供給」について、複数の委員は、本年2月の制度拡充決定もあって、大手行や地域金融機関から積極的な利用がみられており、金融環境のさらなる緩和に寄与しているとの見方を示した。このうちの一人の委員は、企業では設備投資の機運が高まっているため、本制度を利用する動きが着実に拡がり、経済の好循環に繋がっていくことを期待していると付け加えた。

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、政府・日本銀行が一体となり「三本の矢」を着実に推進する中で、6四半期連続のプラス成長となるなど力強さを取り戻しつつあり、物価動向もデフレ脱却に向けて着実に前進している。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する。
- 経済の好循環をさらに拡大し、民需主導の経済成長に繋げる観点からは、「骨太の方針」および「日本再興戦略改訂2014」において、日本の「稼ぐ力」を取り戻すためのコーポレートガバナンスの強化等を通じた企業の収益性向上、経済成長の担い手を生み出すための女性・外国人材の活躍促進、新産業育成のための農業・医療分野における岩盤規制改革、等の課題に取り組むことを明らかにした。
- 春闘の最終集計結果によると、月例賃金の引き上げ率が15年振りに2%を超え、中小企業に限っても、15年振りの賃上げ率の水準が達成されるなど、賃上げの動きが力強く広がっている。今後とも賃金の上昇を伴う経済の好循環を実現していくため、昨年まとめられた共通認識に基づき、引き続き政労使での取組みを継続する。
- 財政健全化の観点からは、「骨太の方針」において、2015年度のプライマリーバランス赤字半減目標の着実な達成を目指すとともに、2020年度の黒字化に向けて具体的な道筋を早期に明らかにできるように検討を進めるとしている。裁量的経費、義務的経費を通じて聖域なき見直しを行い、歳出の徹底した重点化・効率化を図っていく。歳入面においても、2020年度の黒字化目標との整合性を確保しつつ、成長志向に重点を置いた法人税改革に着手していく。こうした一連の施策を直ちに実行に移していくことで、デフレ脱却を

確実なものとし、経済再生と財政健全化の両立を実現していく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気の緩やかな回復基調が続いているが、駆け込み需要の反動減からこのところ弱い動きもみられる。税率引き上げから3か月が経過し、百貨店やスーパーで持ち直しの動きが出ており、出遅れていた自動車にも改善の兆しがみられる。ただし、全体としては、天候要因等から一進一退であり、引き続き慎重に見極めていく。
- 連合の春闘の最終結果で月例賃金の賃上げ率が2.07%と15年振りに2%を超えたほか、経団連の夏のボーナスの集計結果では、前年比8.8%の増加と過去30年で最高の数字となり、近年にない賃上げの動きが力強く広がっていると認識している。
- 6月24日に「骨太の方針」、「日本再興戦略改訂2014」、「規制改革実施計画」を閣議決定した。法人税改革、主要歳出分野における重点化・効率化の考え方、GPIF改革、女性の活躍促進、外国人が日本で活躍できる社会の実現、50年後に1億人程度の安定した人口構造を保持することを目指すこと等について盛り込んでいる。肝心なことは「実行とスピード」であり、今後安倍内閣の政策方針として直ちに実行に移していく。
- また、総理を本部長とした地方創生のための本部を設置し、臨時国会に関連の法案を提出することや、年明けに長期ビジョンと2020年までの総合戦略を取りまとめることも検討していく。
- 国家戦略特区については、関西圏、福岡市で区域会議が立ち上がり、計画策定等に向けて議論が進められている。また、さらなる規制改革事項等の実現のため、検討を進めていく。
- 本日晒された中間評価に沿って、物価安定目標の2%が実現することを期待している。金融政策運営の状況や物価の見通し等について、引き続き経済財政諮問会議等の場で十分に説明して頂きたい。

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。

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（6月12、13日開催分）が全員一致で承認され、7月18日に公表することとされた。

以 上

2014年7月15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つつも、先進国を中心に回復している。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。鉱工業生産は、振れを伴いつつも、基調としては緩やかな増加を続けている。企業の業況感も、駆け込み需要の反動の影響がみられているが、総じて良好な水準を維持している。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、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、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、緩やかな回復基調を続け、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられる。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。

- 5．4月の「展望レポート」で示した見通しと比べると、成長率、消費者物価ともに、概ね見通しに沿って推移すると見込まれる。
- 6．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。
- 7．「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^(注)。

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)。

(参考1)

2014～2016年度の政策委員の大勢見通し

対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014年度	+0.6～+1.3 <+1.0>	+3.2～+3.5 <+3.3>	+1.2～+1.5 <+1.3>
4月時点の見通し	+0.8～+1.3 <+1.1>	+3.0～+3.5 <+3.3>	+1.0～+1.5 <+1.3>
2015年度	+1.2～+1.6 <+1.5>	+1.9～+2.8 <+2.6>	+1.2～+2.1 <+1.9>
4月時点の見通し	+1.2～+1.5 <+1.5>	+1.9～+2.8 <+2.6>	+1.2～+2.1 <+1.9>
2016年度	+1.0～+1.5 <+1.3>	+2.0～+3.0 <+2.8>	+1.3～+2.3 <+2.1>
4月時点の見通し	+1.0～+1.5 <+1.3>	+2.0～+3.0 <+2.8>	+1.3～+2.3 <+2.1>

(注1)「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注2)各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。

(注3)今回の見通しでは、消費税率について、既に実施済みの8%への引き上げに加え、2015年10月に10%に引き上げられることを前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。

(注4)消費税率引き上げの直接的な影響を含む消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(2014年度：+2.0%ポイント、2015年度：+0.7%ポイント、2016年度：+0.7%ポイント)、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。

(注5)政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

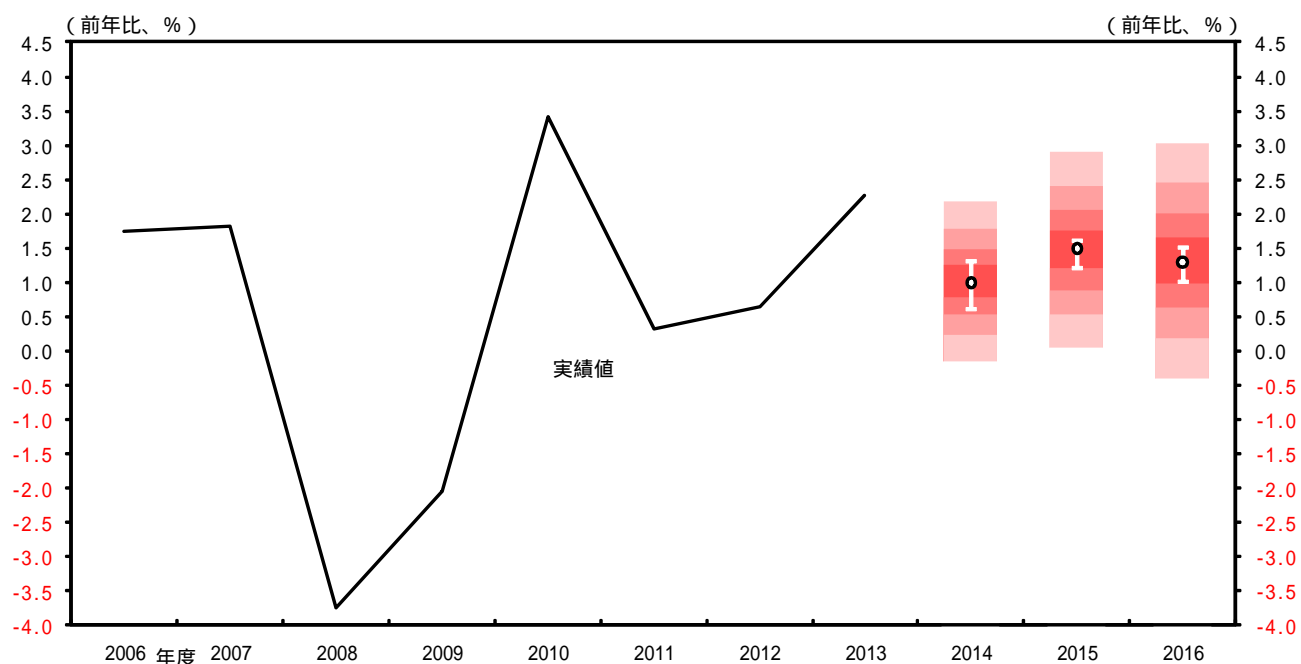
対前年度比、%。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014年度	+0.5～+1.3	+3.0～+3.7	+1.0～+1.7
4月時点の見通し	+0.5～+1.4	+2.9～+3.7	+0.9～+1.7
2015年度	+0.9～+1.7	+1.7～+2.8	+1.0～+2.1
4月時点の見通し	+1.0～+1.8	+1.5～+2.8	+0.8～+2.1
2016年度	+0.7～+1.6	+1.6～+3.0	+0.9～+2.3
4月時点の見通し	+0.8～+1.6	+1.4～+3.0	+0.7～+2.3

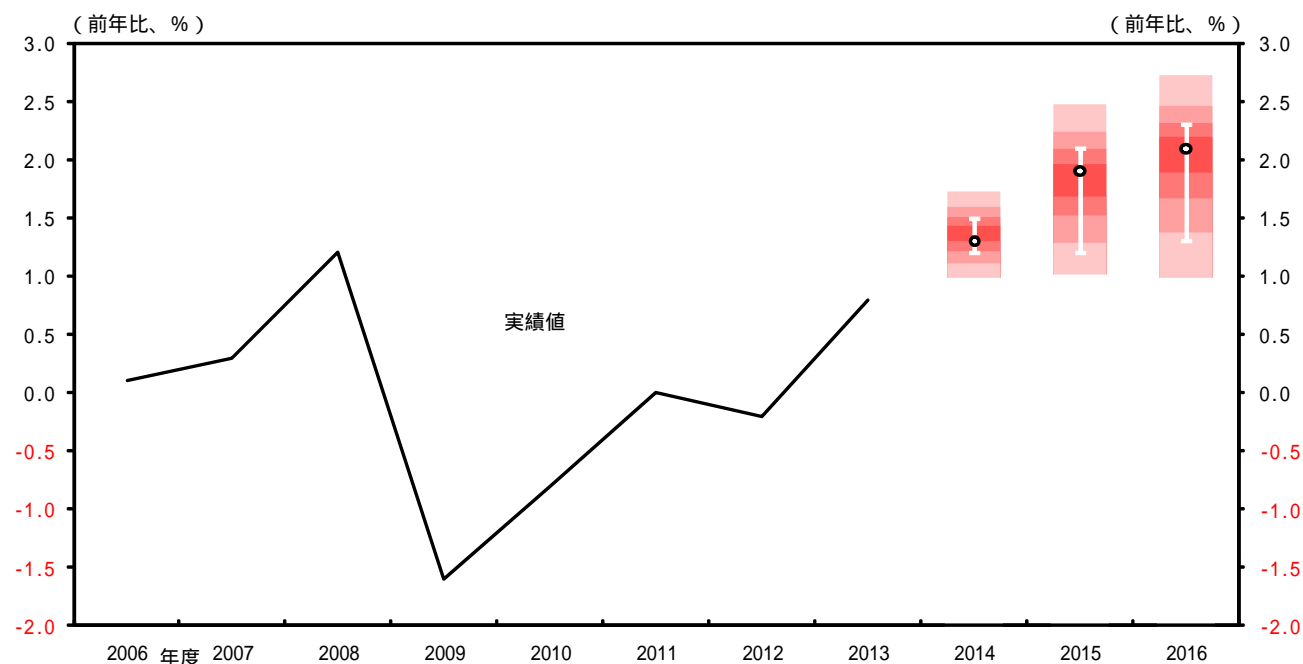
(参考2)

政策委員の見通し分布チャート

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値(リスク・バランス・チャート)について、上位10%と下位10%を控除したうえで、下記の分類に従って色分けしたもの。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

上位40%～下位40%	上位30%～40% 下位30%～40%	上位20%～30% 下位20%～30%	上位10%～20% 下位10%～20%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

(注2) 棒グラフ内のは政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。

(注3) 消費者物価指数(除く生鮮食品)は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。