

公表時間

9月9日（火）8時50分

2014.9.9

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2014年8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9月3、4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8月7日(14:00～16:19)
8月8日(9:00～12:03)

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(7日)
	古川禎久	財務副大臣(8日)
内閣府	前川 守	内閣府政策統括官(経済財政運営担当)

(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	加藤 涼
企画局企画役	飯島浩太

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（7月14、15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239～244兆円台で推移した。

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%を概ね下回る水準で推移している。ターム物金利をみると、短国レートは、極めて低い水準での動きとなっている。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、米欧長期金利が低下する局面では幾分低下する場面もみられたが、概ね0.5%台前半で横ばい圏内の動きとなっている。株価（日経平均株価）は、良好な本邦企業決算が好感されたことなどを受けて小幅上昇したが、米欧の株価下落が重石となったこともあり、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、ごく緩やかな縮小傾向が続いている。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、幾分円安ドル高方向の動きとなり、最近では102円台半ばとなっている。ユーロの対ドル相場は、ユーロ安ドル高方向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。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。住宅投資は、足もともたつきつつも、緩やかな持ち直し基調をたどっている。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

^(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。」

や家賃などサービスを中心に、ひと頃に比べ水準を切り上げている。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、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、ドイツを中心に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伸び率が続いている。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、成長モメンタムの鈍化に歯止めがかかっており、安定成長を続けている。固定資産投資は、引き続き堅調に推移しているものの、伸び率は不動産を中心に鈍化傾向が続いている。一方、個人消費は、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。輸出も、欧米向けを中心に持ち直しが続いている。生産は、外需の改善に金融・財政双方からの景気下支え策も加わって、安定した伸びとなっている。N I E s は国毎のばらつきがやや目立ちつつも、概して外需の回復を背景にやや上向きとなっている。他方、A S E A N をみると、マレーシアなどの一部の国では、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が続き、個人消費にも動意がみられるが、投資を中心になお減速した状態が続いている。

新興国の物価面をみると、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、中東欧では基調として低水準で推移している。一方、ブラジル、ロシア、南アフリカでは既往の通貨安の影響に食料品価格の値上がりなどが加わって、再びインフレ率が上昇している。

海外の金融資本市場をみると、低いボラティリティ下での株高と低めの長期金利という構図が続いてきたが、足もとでは米国での利上げ時期への思惑、地政学的リスク、リスク性資産への高値警戒感などを背景に、神経質な動きがみられた。為替市場では、地政学的リスクに加え、金融政策の方向性の差異等が意識されユーロが下落したほか、新興国の通貨も幾分下落した。国際商品市況をみると、工業用金属が上昇した一方で、原油や農産物は下落した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、弱めの動きとなっている。実質輸出の4～6月の前期比は1～3月に続いて小幅のマイナスとなった。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかな増加に向かっ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、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の影響から、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。4～6月の企業決算では市場の事前予想を上回って増益を続ける企業が多く、マインドも総じて良好な水準を維持している。先行きについても企業の設備投資意欲は前向きであり、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。

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概ね下げ止まっている中、一人当たり名目賃金は振れを伴いつつも持ち直している。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、雇用・所得環境が着実に改善するもとで基調的に底堅く推移しており、耐久財以外の分野を中心に消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。小売業販売額（実質）は、1～3月に駆け込み需要から伸びを大きく高めたあと、4～6月はその反動から大幅な減少となった。月次でみると、百貨店やスーパーの売上高は5月以降、持ち直し傾向にある。乗用車の新車登録台数は、4月に大幅に減少したあと、5月以降3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、持ち直しの程度は限定的となっている。より最近の企業からの聞き取り調査によると、小売関連業界全体としてみれば、反動減の影響は徐々に和らぎつつあるとの声が多い。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響もさら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・所得環境が着実に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・所得環境の着実な改善が続くもとで、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。

鋳工業生産は、足もとでは駆け込み需要の反動や輸出のもたつきなどを反映して弱めの動きとなっているが、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%台前半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。

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、新興国ともに、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きたが、ごく最近はウクライナ情勢などを巡る地政学的リスクの高まりを背景に幾分リスクオフの動きがみられるとの見方を共有した。委員は、国際情勢を巡る今後の帰趨や、それが国際金融資本市場やグローバル経済に与える影響について、引き続き注視していくことを確認した。

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、雇用の拡大が続くもとで個人消費が堅調に推移しており、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との認識で一致した。先行きについて、委員は、財政面での下押し圧力が弱まる中、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。ある委員は、貸出に関するサーベイ指標の改善に言及し、内需の堅調さを裏付ける動きであると付け加えた。

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見方で一致した。複数の委員は、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。別の一人の委員は、サービス価格が上昇していることから、デフレに陥るリスクは低いとの見方を示した。

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、政府による小型の景気対策の効果が現れているほか、輸出も回復しているため、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。先行きについても、委員は、概ね現状程度の安定成長が続くとの認識で一致した。この間、複数の委員は、供給過剰問題など不動産市場の動向には引き続き注視していく必要があると付け加えた。

N I E s ・ A S E A Nを含む新興国経済については、米国や中国などの景気回復の好影響が波及している国・地域と、そうでない国・地域があり、全体としては、成長に勢いを欠く状態が続いているとの見方を共有した。そのうえで、委員は、先行きについては先進国の景気回復傾向が続くことが見込まれるため、徐々に新興国の成長ペースも高まっていくとの見方を共有した。この間、複数の委員が、韓国経済の減速には注意が必要であると指摘した。

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、最近の輸出や生産には弱めの動き

がみられるものの、家計・企業の両部門において、景気の前向きの循環メカニズムがしっかりと働いていることから、総括判断としては、緩やかな回復を続けているとの評価を維持することが適当であるとの見方で一致した。景気の先行きについても、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、このところ弱めの動きとなっているとの見方で一致した。委員は、弱めの動きの背景として、新興国経済の落ちつきや米国の需要が1～3月期に落ち込んだことがラグを伴って春先まで日本の輸出を下押ししたことなど循環的要因の影響を指摘した。同時にこれらの委員は、製造業の海外生産移管といった構造的要因も相応に影響しているとの見方を示した。先行きの輸出については、委員は、先進国を中心に海外経済の成長率が高まっていくもとの、緩やかな増加に向かっていくとの見方を共有した。このうち複数の委員は、海外生産移管などに起因する構造的な下押し要因の影響も、先行き徐々に減衰していく可能性が高いと述べた。別の何人かの委員は、構造的な要因の影響を重視し、海外経済に対するわが国の輸出の感応度は低下しているとの認識を示した上で、輸出は回復に向かうものの、そのペースは緩やかなものにとどまるとの見方を示した。

設備投資について、委員は、市場予想を上回る好調な企業決算が続いていることや、良好な企業マインドを背景に、緩やかに増加しているとの判断で一致した。先行きについても、委員は、企業が積極的な設備投資意欲を堅持していることなどから、緩やかな増加基調をたどるとの見方を共有した。何人かの委員は、先行きの設備投資に関して、日本政策投資銀行の最新のアンケート結果に言及し、2014年度の設備投資計画が高めの伸びを示していると指摘した。さらに何人かの委員は、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。

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伸び率を高めているとの認識を共有した。先行きについても、委員は、経済に前向きの循環が働くもとの、雇用者所得は緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。

個人消費について、委員は、品目によってその程度には差はあるものの、全体としては、駆け込み需要の反動減の影響は徐々に和らぎつつあるとの認識で一致した。消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動について、何人かの委員は、耐久財を中心に駆け込み需要が大きかったため、反動もそれなりに大きくなると見込まれるとの認識

を示した。ある委員は、耐久財以外の動向についても、しっかりと注視していく必要があると付け加えた。一方、別の一人の委員は、インターネット通販の販売額は4月を底に順調な回復が窺われると指摘した。先行きの個人消費については、委員は、実質所得の押し下げの影響には注意が必要だが、雇用・所得環境の着実な改善が続いていることを踏まえると、底堅く推移していくとの見方を共有した。

鉱工業生産は、委員は、足もとでは駆け込み需要の反動や輸出のもたつきなどを反映して弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けているとの見方で一致した。このうち多くの委員は、足もと、一部業種で在庫の増加や出荷・在庫バランスの悪化がみられることを指摘した。先行きについては、委員は、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の見方を共有した。

複数の委員は、輸出から生産、生産から投資といった、従来の典型的な景気回復のメカニズムが今次局面では変化している可能性に言及した。これらの委員は、海外の子会社等の収益が国内に還流し、設備投資や、賃金・所得に波及していく可能性を指摘した。

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、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、プラス幅が幾分縮小する局面を伴いつつも、暫くの間、+1%台前半で推移するとの見方で一致した。その先の消費者物価の前年比については、大方の委員は、マクロ的な需給バランスが着実に改善を続け、中長期的な予想物価上昇率も上昇していくもとで、今年度後半から再び上昇傾向をたどるとの見方を共有した。この点に関連して、一人の委員は、既往の原油高や円安効果が剥落していくため、先行きの消費者物価の前年比伸び率の低下を懸念する声があるが、品目の相対価格の積み上げで物価予測を行うのは不適切であり、マクロ的な物価の決定要因である需給ギャップと予想物価上昇率に着目すべきであると指摘した。この間、複数の委員が、このところのサービス価格の動きに回復感を欠いている点には注意が必要であると述べた。このうち一人の委員は、企業が販売価格を持続的に引き上げるようになるためには、成長期待や将来所得の上昇期待が高まる必要があり、この点、政府による成長戦略の迅速な実行や企業による成長力や競争力を高める努力が欠かせないと述べた。

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。委員は、資金需要は緩やかに増加しており、銀行貸出残高は中小企業向けも含めて緩やかに増加しているとの見方を共有した。

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。

委員は、金融政策運営に関して月々の消費者物価（除く生鮮食品）の数字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。この点に関連して委員は、①「物価安定の目標」は、消費者物価の総合指数で定義している、②物価の

予測に当たっては、一時的な変動要因の影響を除いた基調的な動きを捉える必要があるため、展望レポートにおける物価見通しは、基調的な物価の動きを比較的良好に表している「除く生鮮食品」指数を用いている、ということを確認した。そのうえで、物価情勢の判断に当たっては、引き続き、様々な物価指標を点検することが重要であり、また、それらの指標の背後にある経済の動きとも併せて評価していく必要があるとの認識を改めて共有した。

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の、低位安定しているとの見方で一致した。この点について、一人の委員は、長期金利の緩やかな低下の背景には、海外金利の低下も影響しているとの認識を示した。委員は、名目金利が安定的に推移するもとの、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。複数の委員は、「量的・質的金融緩和」による資産買入れが長めの金利を押し下げる効果は、このところ強まってきているとの見方を示した。さらに何人かの委員は、こうした押し下げ効果は、買入れが進むにつれて累積的に強まるものであり、この点をしっかりと説明していく必要があると付け加えた。

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、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の「三本の矢」の一体的推進により、緩やかな回復基調にあり、物価動向もデフレ状況ではなくなっている。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「物価安定の目標」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ていく

観点から、先般「日本再興戦略改訂 2014」が閣議決定されたが、デフレ脱却を確実なものとするため、早期に施策の具体化を進めることにより、戦略の実行を強力に推進していく。

- また、政府は、先月 25 日、経済財政諮問会議において「平成 27 年度予算の全体像」を取りまとめるとともに、その考え方に基づく平成 27 年度予算の概算要求基準を策定した。平成 27 年度予算は、昨年度に引き続き、「中期財政計画」に沿って、民需主導の経済成長と財政健全化目標の双方の達成を目指すメリハリのついた予算とする必要がある。このため、昨年度と同様の考え方にに基づき、12 月までの予算編成過程の中で、税収や歳出見直しの状況をみて、国・地方のプライマリーバランスの赤字半減目標を達成するように、予算総額を決める仕組みとした。また、「骨太の方針」や「日本再興戦略改訂 2014」などに掲げられた諸課題に対応するための「新しい日本のための優先課題推進枠」を設定し、別途、要望できる仕組みとした。こうした仕組みにより弾力的な要求・要望を可能とする一方、予算編成過程においては、施策の優先順位を洗い直し、無駄を徹底して排除しつつ、予算の中身を大胆に重点化していく。
- こうした取り組みにより、経済再生と財政健全化目標の双方の実現を目指していく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 景気は緩やかな回復基調が続いており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も和らぎつつある。消費には、持ち直しの動きがみられ、反動は緩和してきている。ただし、平年並みの水準に安定的に戻っているとまでは言えず、引き続き慎重に見極めていく。
- 「好循環実現のための経済対策」の進捗状況について集計したところ、88%が 6 月末時点で「契約開始」段階に達しているなど、経済対策は全体として順調に執行されている。
- 中長期の経済財政に関する試算では、今後 10 年間の平均成長率が実質 2%程度、名目 3%程度となる経済再生ケースで、2015 年度の国・地方のプライマリーバランスの対名目 GDP 比は、-3.2%程度と、目標の達成が視野に入る姿となっている。2020 年度については、-1.8%程度と 1 月試算よりも改善したが、財政健全化目標である黒字化に向けては、さらなる収支改善努力が必要である。
- 「日本再興戦略改訂 2014」を速やかに実行する。秋の臨時国会に向け、地方の創生と女性の活躍にかかる法案を準備するほか、人口

急減・超高齢化といった課題に本腰を入れて取り組むため、「まち・ひと・しごと創生本部」の設立準備室を立ち上げた。国家戦略特区については、4つの区域会議を立ち上げた。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、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認した。日本銀行が2%の「物価安定の目標」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（7月14、15日開催分）が全員一致で承認され、8月13日に公表することとされた。

以 上

2014年8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。輸出は弱め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。雇用・所得環境が着実に改善するも、個人消費や住宅投資は、基調的に底堅く推移しており、全体としてみれば駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、足もとでは弱めの動きとなっているが、基調としては緩やかな増加を続けている。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 . 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^(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）。