

公表時間

10月10日（金）8時50分

2014.10.10

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2014年9月3、4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10月6、7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9月3日(14:00～16:32)
9月4日(9:00～12:02)

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
内閣府	前川 守	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	門間一夫
理事	桑原茂裕
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	小牧義弘
企画局企画役	渡辺真吾

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（8月7、8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238～244兆円台で推移した。

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%を下回る水準で概ね推移している。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、欧州を中心に先進国の金利が低下するなか、本邦金利も幾分低下し、最近では0.5%前後で推移している。株価（日経平均株価）は、地政学的リスクへの意識から一旦下落したものの、その後は、米欧株価の上昇などを受けて上昇しており、最近では15千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、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、円安ドル高方向の動きとなり、最近では104円台で推移している。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、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、このところ設備投資の持ち直しも明確化している。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、ひと頃に比べ水準を切り上げている。一方、

^(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。」

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、幾分モメンタムを鈍化させつつも、緩やかな回復を続けている。個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、マインドが改善基調を続けるもとで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。他方、輸出は、米国・中国向けが増加を続けているが、新興国向けが減少しているため、このところ持ち直しのペースが鈍化している。こうした需要動向や地政学的リスクの高まりを受けて、製造業のモメンタムは鈍化している。一方で、サービス業のマインドや事業活動はしっかりしている。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、金融・財政双方からの景気下支え策に外需の改善も加わって、安定成長を続けている。輸出は、欧米や一部アジア向けを中心に増加している。一方、固定資産投資は、公共投資が下支えしているものの、不動産を中心に伸び率が鈍化している。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。生産は、輸出向けの機械類を中心に、全体として、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、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が鈍化した状態がなお続いている。インド経済は、輸出の回復や個人消費の持ち直しの動きを背景に、底入れしつつある。

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や食料品価格の値上がりなどから、再びインフレ率が上昇している。マレーシアやフィリピンのインフレ率も強含んでいる。

海外の金融資本市場をみると、地政学的リスクへの警戒が幾分和らぐ中、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に復する動きがみられた。新興国市場は、ロシア関連で神経質な動きがみられたが、株式を中心に資金流入が続き、総じて落ち着いた動きとなった。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

や農産物は引き続き軟化した。

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。実質輸出は、1～3月、4～6月と2四半期連続で前期比小幅のマイナスとなった後、7月は4～6月対比で小幅増加した。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月の上場企業決算は全体として市場の事前予想を上回る小幅の増益となり、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、求人倍率の改善が続き、失業率が緩やかな改善傾向をたどるなど、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、所定内給与も下げ止まりから持ち直しに向かう中で、一人当たり名目賃金は持ち直している。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、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が、7月は4～6月対比で小幅増加した。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月以降ほぼ横ばいで推移している。家電販売額（実質）についても、4～6月に大きく減少したあと、7月は4～6月対比で横ばいとなっている。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みられるが、足もとでは天候不順の影響もあって、持ち直しのペースが幾分鈍化しているとの声が聞かれている。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、駆け込み需要の反動減が続いている。先行きについては、当面、駆け込み需要の反動の影響が残るものの、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、次第に底堅さを取り戻していくとみられる。

鉱工業生産は、基調として緩やかな増加を続けているが、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。先行きについては、当面弱めの動きを残しつつも、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見ると、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、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) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

9月5日に実行予定の「成長基盤強化を支援するための資金供給」のうち、本則分の新規貸付は6,568億円であり、今回の貸付実行後の残高は37,360億円となる。また、ABL等特則分の残高は1,004億円、小口特則分の残高は85.96億円、米ドル特則分の残高は119.5億米ドルとなる。

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、地政学的リスクへの警戒が幾分和らぐ中、ボラティリティが低下し、金利低下と株価上昇が併存する状況に復してきているとの見方を共有した。そのうえで、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必要があるとの認識を共有した。何人かの委員は、各国の経済・物価情勢や政策運営に対する見方の変化などをきっかけにボラティリティが上昇するリスクがあると指摘した。ある委員は、低下基調にあった海外の長期金利も、米国経済の明確な改善を受けて、足もと、底入れの兆しが窺われていると付け加えた。

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、雇用の改善を背景に個人消費が堅調に推移する中、その前向きな動きが企業部門に波及し、設備投資の持ち直しも明確化するなど、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。先行きについても、委員は、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、幾分モメンタムが鈍化しているものの、金融資本市場が安定的に推移するもとの、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。同時に、委員は、緩やかなデシインフレ基調が続いていることには引き続き留意が必要であるとの見方を共有した。複数の委員は、中長期的な予想物価上昇率が低下している可能性を指摘した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境のもとで回復が続くとみられるが、過剰債務などの構造問題を踏まえると、回復ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いとの見方で一致した。何人かの委員は、ロシア・ウクライナ問題がユーロエリア経済に及ぼす影響に懸念を示した。ある委員は、今後公表される欧州主要銀行を対象とした資産査定・ストレステストの結果とそれを受けた資本再構築策が、欧州銀行システムの信用仲介機能の回復と景気の先行きを展望するうえで重要であると述べた。

中国経済について、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、輸出も増加しており、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。複数の委員は、不動産市場の調整が大きくなるリスクには留意すべきであると付け加えた。ある委員は、現在の構造調整は長い目でみれば中国経済にプラスに働くほか、内需は引き続きしっかりと推移していると述べた。別の委員は、外需主導型から内需主導型への構造転換は容易ではなく、その過程において景気減速も想定以上になる可能性があるとは指摘した。

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するもとで持ち直している国・地域が徐々に増えているが、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。

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依然みられ、輸出や生産は弱めの動きとなっているものの、家計・企業の両部門において、所得から支出への前向きな循環メカニズムがしっかりと働いており、基調的には緩やかな回復を続けてい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、弱めの動きが続いているとの見方で一致した。何人かの委員は、その動きの背景として、製造業の海外生産移管といった構造的要因が相応に影響していると指摘した。複数の委員は、7月の実質輸出は増加したものの、持続的な増加に繋がるかどうか確認していく必要があると指摘した。先行きの輸出について、委員は、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の見方を共有した。この間、ある委員は、欧州や新興国における設備投資の回復が緩慢であることを指摘し、輸出が着実な増加に転じていくにはしばらく時間がかかるとの見方を示した。

設備投資について、委員は、企業収益の改善が続いていることなどを背景に、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。複数の委員は、海外部門の収益の増加が大

企業の収益を押し上げていると指摘した。さらに何人かの委員は、堅調な企業マインドを背景に前向きな設備投資スタンスが維持されているとの見方を示した。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給が着実な改善を続けるもと、雇用者所得は緩やかに増加しており、先行きも緩やかな増加を続けるとの見方を共有した。複数の委員は、毎月勤労統計において、所定内給与が前年比でみてプラスに転化しており、ベースアップが反映されてきているとみられることや、特別給与の伸びも、夏季賞与の増加を映じて高まっていることを指摘した。また、複数の委員は、実質賃金について、消費税率引き上げの影響を含む物価上昇率で計算すると減少しているが、消費税の影響を除けば前年比プラスの伸びとなっていることを指摘した。一人の委員は、ベースアップを含めた所得の増加に向け、前年のような政府も関与する仕組みが本年も必要かもしれないと述べた。一方、ある委員は、失業率が上昇するなど雇用環境の改善が多少鈍くなっていることを指摘し、足もとの輸出や生産が弱めとなっていることが影響している可能性があるとして述べた。別の一人の委員は、雇用や所得は景気に遅行するため、この先も所得形成力が維持されていくかどうか注視していく必要があると述べた。

労働需給の逼迫が賃金に与える影響について、ある委員は、労働供給の制約もあって経済成長率が高まらない中、総需要の伸びが緩慢なことから、賃金の上昇も緩やかなものにとどまる可能性を指摘した。別の委員は、企業は潜在的な労働供給を引き出すような努力を行っており、労働市場の需要・供給両面の増加から緩やかな賃金の上昇と潜在成長率の上昇が起こっている可能性があるとして指摘した。他のある委員は、人手不足に直面した企業が省力化投資を行うことによって労働生産性を引き上げ、経済の成長力が高まっていくことが考えられると述べた。

個人消費について、委員は、駆け込み需要の反動減の影響は依然みられているものの、全体としては、徐々に和らぎつつあるとの認識で一致した。委員は、家計支出のうち自動車などの耐久財消費や住宅投資については、駆け込み需要が大きかった分、反動減の縮小テンポは緩やかになっているが、百貨店やスーパーの売上高は、月々の振れを均してみれば、持ち直し傾向をたどっているとの見方を共有した。何人かの委員は、夏の天候不順の影響が、足もとの消費の実態をみえにくくしていると指摘したうえで、主要百貨店の8月の売上高が改善していることは、消費の底堅さを示していると述べた。また、何人かの委員は、このところ需要側統計の家計調査でみた消費が、販売側統計

でみた消費対比弱めである点について、毎月勤労統計との整合性を勘案すると、現在調査対象となっている世帯の収入の伸びが実勢より低く、消費の伸びにも下方バイアスがある可能性を指摘した。先行きの個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善が続き、消費者マインドも改善し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。この間、ある委員は、家計のマインドについて弱めの動きを示す指標があることから、慎重に見極める必要があると指摘した。

鉱工業生産について、委員は、基調としては緩やかな増加を続けているが、足もとでは駆け込み需要の反動の影響などから弱めの動きとなっているとの見方で一致した。この点、何人かの委員は、自動車など一部の業種では在庫調整が行われていると指摘した。先行きについて、委員は、生産予測指数やサーベイ調査などを踏まえると、当面弱めの動きが残りつつも、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。この間、ある委員は自動車産業から他業種に在庫調整が波及するリスクに注意する必要があると指摘した。

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の、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、複数の委員は、人件費を含むコストの上昇を企業が価格に転嫁する動きが物価押し上げに繋がっていくとの見方を示した。一方、ある委員は、小売データに基づく物価指数がこのところ下落傾向にあることを指摘し、駆け込み需要の反動減が長引くもとの、企業の価格設定スタンスが変化するリスクには注意する必要があると述べた。また、予想物価上昇率について、何人かの委員は、このところブレーク・イーブン・インフレ率が低下していることを指摘した。この点、多くの委員は、予想物価上昇率について、家計・企業・エコノミストに対するサーベイ調査や、市場金利など、様々な指標を用いながら、引き続き丹念に点検していくことが重要であると述べた。

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。

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。また、この委員は、追加的な需要刺激策は、金融面の不均衡の拡大をもたらしたり、構造改革の必要性に関する国民の意識を弱めたりするリスクがあると付け加えた。

「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。多くの委員は、最近の長期金利の低位安定には、海外金利の低下も寄与しているとの認識を示した。ある委員は、各種の指標をみる限り、国債市場の流動性がここにきて低下している訳ではないが、本行の買入れが国債市場の流動性や金利形成に与える影響については、引き続き分析していく必要があると述べた。この間、別のある委員は、仮に政府の財政健全化へのコミットメントが薄れたと市場が判断すれば、リスク・プレミアムの拡大を通じて緩和効果が阻害されるリスクがあると述べた。

「成長基盤強化を支援するための資金供給」について、ある委員は、実行額の増加を踏まえ、本制度の有効な活用が、民間による成長力強化に向けた取り組みの支援に繋がることを期待していると述べた。

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。

- 8月13日に公表された平成26年4～6月期の実質GDP成長率は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動などにより、前期比年率で-6.8%となった。しかし、駆け込み需要と反動減という大きな振れの影響を除き、経済の趨勢をみるため、1～3月期と4～6月期の実質GDPを平均してみると、前年同期はもとより、直近の昨年10～12月期の水準も上回っている。また、雇用情勢は着実に改善してきている。こうしたことを踏まえると、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「物価安定の目標」を達成することを期待する。
- 政府においては、7月25日に閣議了解をした「平成27年度予算

の概算要求に当たっての基本的な方針について」に沿って、各府省から要求が提出され、昨日、その取りまとめ結果を公表した。各省庁から提出のあった平成27年度一般会計概算要求・要望の総額は、約101.7兆円と、前年度予算額との比較では、約5.8兆円増となっている。しかし、27年度は、国・地方のプライマリーバランスの赤字半減目標の達成年度にあたる。先般、内閣府から示された中長期試算においては赤字半減目標の達成が視野に入るとの見込みが示されているが、目標との差額はわずかであり、赤字半減目標の達成は全く楽観視できず、歳入・歳出両面の努力を緩める状況にはない。今後の予算編成過程においては、赤字半減目標を確実に達成するため、要求・要望についてしっかりと精査する必要がある。今後とも、民需主導の経済成長と財政健全化目標の双方の達成に向けた取り組みを進めていく。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- 8月13日に内閣府から公表した4～6月期のGDPの1次速報では、駆け込み需要の反動等により、実質成長率は前期比年率6.8%減と2四半期振りにマイナスとなった。駆け込み需要と反動による振れの影響を除き、経済の趨勢をみるため、1～3月期と4～6月期の実質GDPを平均してみると、前年同期はもとより、直近の10～12月期の水準を上回っている。また、家電販売や百貨店売上等は持ち直しの動きがみられ、雇用情勢は着実に改善している。これらも踏まえると、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と考えられる。先行きについては、駆け込み需要の反動の長期化や海外景気の下振れなど、わが国の景気を下押しするリスクに留意していく。
- 昨日、内閣改造が行われたところであるが、政府としては、引き続き経済再生が最優先課題であり、デフレ脱却と成長戦略の実行に全力を尽くしていく。そのうえで、景気回復軌道をより確かなものとし、全国津々浦々に展開していく。本内閣の最大の課題の一つは、元気で豊かな地方の創生であり、地方創生担当大臣が任命され、「まち・ひと・しごと創生本部」が設置された。今後、政府としては、わが国が直面している人口減少、超高齢化という構造的な課題に正面から取り組み、若者達が誇りを持ち、将来に夢や希望を持てる誰もが安心して暮らすことができる地域づくりに本腰を入れて取り組んでいく。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。

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（8月7、8日開催分）が全員一致で承認され、9月9日に公表することとされた。

以 上

2014年9月4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。個人消費は、雇用・所得環境が着実に改善するも、基調的に底堅く推移しており、駆け込み需要の反動の影響も徐々に和らぎつつある。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、基調として緩やかな増加を続けているが、足もとでは弱めの動きとなっている。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、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、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）。