

公表時間

11月6日（木）8時50分

2014.11.6

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2014年10月6、7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31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10月6日(14:00～16:18)
10月7日(9:00～9:54、11:22～13:49)^(注)

(注) 会合は、黒田委員の参議院予算委員会出席のため、
7日9:54～11:22の間、中断した。

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(6日)
	宮下一郎	財務副大臣(7日)
内閣府	前川 守	政策統括官(経済財政運営担当)(6日)
	西村康稔	内閣府副大臣(7日)

(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(6日、7日11:22～13:49)
企画局審議役	高口博英(7日9:00～9:08)
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
企画局企画調整課長	上口洋司(7日9:00～9:08)
企画局企画役	小牧義弘
企画局企画役	飯島浩太
金融市場局市場調節課長	鈴木公一郎(7日9:00～9:08)

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（9月3、4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241～253兆円台で推移した。

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、幾分弱含みで推移しており、小幅のマイナスとなる場面がみられている。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、米国長期金利が上昇する局面では小幅に上昇する場面もみられたが、最近では前回会合と概ね同水準の0.5%台前半で推移している。株価（日経平均株価）は、為替の円安方向の動きなどを受けて上昇したが、その後は反落し、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、円の対ドル相場は、日米の金融政策の方向性の違いが意識される中、円安ドル高方向の動きとなり、最近では109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。輸出は、増加が続いている。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は拡がりを伴いながら回復している。物価面をみると、消費者物価の前年比上昇率は、コアベース、総

^{（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。」

合ベースともに縮小した。

欧州経済は、緩やかな回復を続けているが、そのモメンタムは鈍化している。個人消費は、厳しい雇用環境が続いているものの、所得が底堅く推移するもとで緩やかな回復基調を続けている。設備投資は、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・中国向けが堅調な一方で、新興国向けが減少しているため、このところ伸び悩んでいる。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が続いている。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、引き続き構造調整に伴う下押し圧力がかかっているが、外需の改善や景気下支え策もあって、安定成長を続けている。輸出は、欧米やアジア向けを中心に増加を続けている。また、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。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。生産は、輸出向けが好調な機械類は堅調であるが、素材や電力などの弱さを背景に、全体として伸び率が鈍化している。N I E s は国毎のばらつきが残っているものの、米国向け輸出の増加を背景にやや上向いている。他方、A S E A N をみると、輸出や個人消費で改善の動きが続いているが、全体としてみれば、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、輸出や個人消費の持ち直しを背景に底入れしている。

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、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、トルコでは、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でも、堅調な内需を背景に物価は強含んでいる。

海外の金融資本市場をみると、米国の金融政策の先行きを巡る思惑などから、米欧では株価が弱めとなり、ハイ・イールド債のスプレッドも拡大するなど、幾分リスクオフ方向の動きとなった。こうしたもとで、多くの新興国市場でも、株価や通貨が下落した。国際商品市況をみると、需給の緩和などを背景に、幅広い品目で下落している。

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月は増加したが、8月は再び小幅の減少となった。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。先行きについても、当面、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、消費税率引き上げの影響などから改善に一服感がみられるが、総じて良好な水準を維持している。9月短観をみると、業況判断DI（全産業全規模）は、6月から小幅悪化したが、「良い」超を維持している。先行きの設備投資についても、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。9月短観で2014年度の設備投資計画（全規模全産業、ソフトウェアを除き土地投資額を含むベース）をみると、高水準の収益計画が維持されるもとで、6月短観から上方修正され、前年比+4.2%と増加計画となっている。

雇用・所得環境についてみると、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、所定内給与も持ち直している中で、一人当たり名目賃金は振れを伴いつつも緩やかに上昇している。こうした雇用・賃金動向を反映して、雇用者所得の前年比上昇率は緩やかに高まっている。

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は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできている。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、7～8月は4～6月対比で増加した。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。一方、乗用車の新車登録台数は、4～6月に大幅に減少したあと、7～9月もほぼ横ばいとなった。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、7～8月は小幅の増加にとどまった。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、耐久財以外の分野を中心に反動減の影響は徐々に和らいできており、足もとでは天候不順の影響も減衰してきている模

様である。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、耐久消費財や建設財などにおける在庫調整の動きもあって、このところ弱めの動きとなっている。生産は、1～3月に高めの伸びとなったあと、その反動から4～6月にはっきりと減少し、7～8月の4～6月対比も引き続き減少した。先行きについては、当面弱めの動きとなったあと、駆け込み需要の反動の影響が次第に和らぐ中で、緩やかな増加に復していくと考えられる。

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、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、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3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%台前半のプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。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%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

9月17日に実行した「貸出増加を支援するための資金供給」の新

規貸付は 25,865 億円となり、今回の貸付実行後の残高は 159,037 億円となった。

II. 「適格担保取扱基本要領」の一部改正等について

1. 執行部からの提案内容

適格担保の担保掛け目等について、最近の金融市場の情勢等を踏まえた年次レビュー結果に基づきこれを見直すこととし、「適格担保取扱基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

採決の結果、上記案件について全員一致で決定され、对外公表することとされた。

III. 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、米国の金融政策の先行きを巡る思惑などから、米欧で株価が弱めとなったほか、多くの新興国市場でも株価や通貨が下落するなど、幾分リスクオフ方向の動きがみられたとの認識を共有した。そのうえで、委員は、国際情勢を巡る今後の帰趨や先進国の金融政策の変化、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で一致した。このところ国際商品市況が下落していることについて、何人かの委員は、世界経済の回復のもたつきが影響しているとの認識を示した。このうち複数の委員は、需要要因に加え、供給能力の増大という構造的変化も影響している面があると付け加えた。

海外経済について、委員は、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、設備投資の回復も明確化するなど、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が確かなものになってきているとの認識で一致した。委員は、先行きについても、民間需要を中心に着実な回復を続け、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、緩やかに回復しているが、足もとでは製造業を中心に改善の動きに一服感がみられるとの見方で一致した。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認識を共有した。委員は、緩やかなデフレーション基調の継続に引き続き留意が必要であるとの認識で一致した。また、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への懸念を共有した。多くの委員は、最近の追加金融緩和を含めたECBの政策対応やその効果について、注視していきたいと述べた。このうち一人の委員は、ECBの追加緩和にもかかわらず、中長期的な予想物価上昇率が徐々に低下するなど、デフレーション懸念を払拭するには至っていないとの認識を示した。

中国経済について、委員は、足もとでは、製造業部門における過剰設備問題や不動産市場の調整が下押し圧力となり、成長の勢いが鈍化しているが、基調として安定成長が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、概ね現状程度の安定成長が続くとの見方を共有した。この間、ある委員は、最近の中国経済の成長の勢い鈍化が世界経済や国際商品市況に及ぼす影響について、注意が必要であると述べた。

NIEs・ASEANを含む新興国経済については、米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ものの、全体としては成長に勢いを欠く状態が続いているとの認識で一致した。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などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、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が続い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などの影響も次第に和らいでいくとの認識を共有した。

輸出について、委員は、弱めの動きが続いているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、海外生産移管など構造的な要因を考慮

しても、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。複数の委員は、9月短観で大企業製造業の海外での製商品需給判断D Iが先行き改善していることも、こうした見方を裏付けていると指摘した。

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。委員は、9月短観をみると、企業の業況感は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動の影響などから改善に一服感がみられるが、総じて良好な水準を維持しているとの認識で一致した。企業収益について、複数の委員は、過去最高益となった2013年度に続き、2014年度も最高益を更新する可能性が高いと述べた。委員は、こうした業況感や収益動向を背景に、9月短観における2014年度の設備投資計画は上方修正され、しっかりとした増加になっているとの認識で一致した。何人かの委員は、こうした良好な企業マインドや堅調な事業計画は、企業がこのところの景気の弱さを一時的なものとして捉え、前向きな姿勢を維持している証左であるとの認識を示した。ある委員は、こうした前向きな判断の背景として、海外子会社の良好な業績を受けて連結利益が好調であることも指摘できると述べた。別の一人の委員は、人手不足で賃金が上昇する環境下では、企業は省力化のための設備投資等を通じて生産性を高める必要があり、中長期的にはこれが経済全体の生産性を高めていくと考えられると述べた。

雇用・所得環境について、大方の委員は、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。多くの委員は、消費税率引き上げ後の反動にもかかわらず、企業の積極的な雇用スタンスが維持されていることを指摘し、人手不足感の強まりや好調な企業業績を踏まえると、先行き雇用・所得環境の改善が続く可能性が高いとの見方を示した。この点に関し、一人の委員は、冬のボーナスや、来春にかけての賃金交渉に対する期待を示した。この間、別の委員は、失業率は引き続き低下傾向にあるが、新規求人は減少しており、経済活動が幾分減速していることを反映していると述べた。さらに別の委員は、ここ数か月の一人当たり名目賃金の上昇は、ベースアップやこれに伴う調整的な一時金などで高めとなっているが、景気のもたつきが長引く場合には、先行き上昇ペースが鈍化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、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、駆け込み需要の反動の影響は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできてい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、反動減の影響が長引いているが、百貨店やスーパーの売上高は持ち直し傾向にあり、天候不順の影響も減衰してきているとの見方を共有した。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の認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、実質所得の低下が個人消費に与える影響の大きさと、それがどの程度の期間にわたって続くかについては不確実性が大きく、予断を持つことなく点検していく必要があるとの見方を示した。このうち一人の委員は、9月の「生活意識に関するアンケート調査」において、家計の景況感や暮らし向き、収入DIが悪化している点を指摘し、実質所得低下の影響は非正規雇用者や低所得者に強く現われている可能性があるとの述べた。

鉱工業生産について、委員は、自動車などの耐久消費財や建設財を中心とした在庫調整の動きもあって、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。何人かの委員は、在庫調整の影響が自動車以外の関連業種にも及んでいることを指摘した。先行きについて、大方の委員は、当面、在庫調整の影響などから弱めの動きとなるものの、短観における売上・収益計画が下方修正されていないことを踏まえると、駆け込み需要の反動の影響が次第に和らぐ中で、緩やかな増加に復していくとの認識を共有した。ただし、何人かの委員は、先行きの回復ペースには不確実性があり、しっかりとした回復の時期は後ずれする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、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、足もと幾分プラス幅が縮小していることを指摘したうえで、暫くの間、+1%台前半で推移するとの見方で一致した。委員は、最近の前年比プラス幅の縮小は、エネルギー関連品目の押し上げ寄与の低下が主因であるとの認識で一致した。この点について、大方の委員は、消費税率引き上げ後の反動にもかかわらず、企業の価格設定スタンスに特段の変化はみられないとの見方を共有した。もっとも、複数の委員は、いわゆるコアコア指数の上昇に一服感がみられることを指摘し、個人消費のもたつきが影響を及ぼしている可能性もあるとの述べた。先行きについて、何人かの委員は、エネルギー価格の動向によっては、一時的に消費者物価の前年比は1%を割る可能性もあるとの述べた。ただし、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、消費者物価は再び上昇傾向をたど

るとの見方を共有した。

予想物価上昇率について、大方の委員は、全体として上昇しているとの認識を共有した。これに対し、一人の委員は、基本的な認識に差異はないものの、消費税率引き上げの影響を除いたブレイク・オープン・インフレ率など中長期の予想物価上昇率を示す指標は8月頃から横ばいないし低下しているため、「足もとでは横ばいになっている指標が多くなっているものの、やや長い目でみれば上昇傾向は続いている」と表現すべきであるとの認識を示した。別のある委員は、他の経済指標と異なり予想物価上昇率は直接観察できないため、これまでも様々な指標をやや長い目で評価してきていると述べた。また、複数の委員は、予想物価上昇率の評価にあたっては、アンケートや市場の指標だけでなく、実際に人々の経済行動が予想物価上昇率の高まりを前提にしたものに変化してきているかどうかという点が重要であることを指摘した。

この間、円安のわが国経済への影響について、大方の委員は、現時点では、全体としてみるとプラス方向に働いているとの認識を共有した。委員は、円安は株高や対外資産の増加に伴う資産効果を通じて個人消費を押し上げるほか、製造業の収益増加を通じて設備投資や賃金を増加させるとの見方を共有した。複数の委員は、円安が定着すれば、製造業の海外生産移転のペースを抑制し、国内での設備投資が促されるとの見方を示した。また、何人かの委員は、円安に伴う訪日客の増加により、旅行収支も改善していると指摘した。一方、委員は、円安には輸入価格上昇による交易条件の悪化や、それに伴う実質所得の減少といったマイナス面があるとの認識を共有した。複数の委員は、こうしたマイナス面は、中小企業や非製造業、地方経済に現われやすい点に注意が必要であると述べた。この間、複数の委員は、最近の国際商品市況安を踏まえると、今次円安による交易条件の悪化は、2008年にかけての円安局面に比べ限定的であるとの見方を示した。一人の委員は、円安のネットの経済効果は明らかではないが、貿易構造の変化などから、円安のプラス効果は従来よりも低下してい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

関の貸出態度が改善傾向を続けているほか、C P・社債市場では良好な発行環境が続いており、企業の資金繰りは良好であ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。

IV. 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、② 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 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、③ 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。複数の委員は、金融政策の前提となる経済・物価情勢について、月々の変動に注目が集まりがちであるが、重要なのは基調的な動きであり、それを情報発信の際に意識する必要が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。

「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。委員は、こうした「量的・質的金融緩和」の効果は、資産買入れを進めるにつれて、累積的に強まっていくとの認識を共有した。短国レートがマイナスを付けたことについて、何人かの委員は、日本銀行が「量的・質的金融緩和」のもとで強力な金融緩和を行っていることの現われであると述べた。複数の委員は、期末要因が剥落した後も短国レートはマイナスとなっており、市場機能などへの影響を注視していく必要があると述べた。

V. 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。

- 9月8日に公表された平成26年4～6月期の実質GDP成長率（2次QE）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-7.1%となり、1次QEから下方改定され、2四半期振りのマイナス成長となった。しかし、駆け込み需要と反動減の影響を除き、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、前年同期を1.3%上回り、直近の昨年10～12月期を0.5%上回っている。このように、総じてみれば、足もとの景気は、天候不順などの影響もあり、一部に弱さもみられるものの、緩やかな回復基調が続いているものと認識している。日本銀行におかれては、引き続き、「量的・質的金融緩和」を着実に推進され、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している。
- 9月20、21日に、オーストラリア・ケアンズにて開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議において、麻生財務大臣から、財政政策について、昨年度補正予算、今年度当初予算の早期実施に努めているとともに、2015年度のプライマリーバランス赤字半減目標に向けて取り組む必要があること、この関連で、8%から10%への消費税率引き上げについては、経済状況などを総合的に勘案して、本年中に適切に判断していくこと、2015年度予算の策定後には、2020年度の基礎的財政収支の黒字化を達成するための新たな

計画を準備する必要があること、など、財政健全化に向けたわが国の取り組みを説明した。こうした取り組みにより、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。

- わが国の景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。消費は持ち直しの動きが続いているものの、このところ足踏みがみられる。この夏の天候不順は、個人消費の押し下げを通じ、7～9月期のGDP成長率を前期比0.2～0.6%低下させるとの暫定試算を10月1日の経済財政諮問会議で報告した。先行きは、当面一部に弱さが残るが、雇用・所得環境の改善が続く中で、各種政策の効果もあり緩やかな回復が期待される。駆け込み需要の反動の長期化や海外景気の下振れリスク、円安やエネルギーコストの上昇が中小企業や地域経済に与える影響にも注視する。
- 政府は、9月29日に、好循環実現に向けた政労使会議を再開した。賃金上昇に向けた取り組みなどのフォローアップを行うとともに、労働生産性の向上を通じた経済の好循環の維持・拡大に向けた諸課題について議論していく。成長戦略については、コーポレートガバナンス強化のための会社法改正、ビザ発給要件の一層の緩和、外国人旅行者向け消費税免税制度の対象拡大などを実施してきた。また、「実現する成長戦略」として、実行実現点検会合において、KPIの進捗状況及び施策の実行状況の点検を進めている。さらに、「進化する成長戦略」として、ワーキンググループで検討を深めていく。国家戦略特区については、兵庫県養父市、福岡市及び関西圏の区域計画が認定された。10月1日には、東京圏の第1回区域会議が開催された。また、9月12日に第1回まち・ひと・しごと創生本部会合を開催し、基本方針を決定した。豊かで明るく元気な地方の創生に向けて、次元の異なる大胆な政策を実施していく。
- 日本銀行には、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している。

VI. 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

VII. 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。

白井委員は、多数意見の対外公表文案における予想物価上昇率の記述について、「足もとでは横ばいになっている指標が多くなっているものの、やや長い目でみれば上昇傾向は続いている」との表現にすべきとの反対意見を表明した。

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。

VIII. 議事要旨の承認

議事要旨(9月3、4日開催分)が全員一致で承認され、10月10日に公表することとされた。

以 上

2014年10月7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などの影響から生産面を中心に弱めの動きがみられているが、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との、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は、ばらつきを伴いつつも全体として和らいできている。住宅投資は、駆け込み需要の反動減が続いている。鉱工業生産は、在庫調整の動きもあって、このところ弱めの動きとなっている。企業の業況感は、消費税率引き上げの影響などから改善に一服感がみられるが、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^{（注1）}。

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など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2)。

以 上

(注1) 白井委員は、予想物価上昇率の記述について、足もとでは横ばいになっている指標が多くなっているものの、やや長い目でみれば上昇傾向は続いている、との表現にすべきであるとして反対した。

(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)。