

公表時間

6月24日（水）8時50分

2015.6.24

日本銀行

政策委員会 金融政策決定会合

議事要旨

（2015年5月21、22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、2015年6月18、19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：2015年5月21日(14:00～16:09)
5月22日(9:00～11:44)

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	(〃)
	森本宜久	(審議委員)
	白井さゆり	(〃)
	石田浩二	(〃)
	佐藤健裕	(〃)
	木内登英	(〃)
	原田 泰	(〃)

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(21日)
	宮下一郎	財務副大臣(22日)
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	服部良太
企画局企画役	加藤 涼

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^(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。そのもとの、マネタリーベースは300～305兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、翌日物、ターム物とも引き続き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）、G Cレポレートとも、日本銀行補完当座預金の付利金利（0.1%）を下回る水準となっている。ターム物金利をみると、短国レートは、引き続きゼロ%近傍、ないし若干のマイナスで推移している。

長期金利（10年債利回り）は、欧州コア国をはじめとする海外先進国長期金利の急上昇を背景に、一旦上昇する局面がみられたものの、その後は海外長期金利の上昇が一服したことを受けて低下し、最近では0.4%程度で推移している。株価（日経平均株価）は、欧州株の下落や投資家による利益確定の売りなどを受けて一旦下落する場面がみられたものの、その後は海外株価の反発・上昇や海外投資家を中心とする内需関連株の物色買いなどを受けて上昇しており、最近では20千円前後で推移している。この間、海外では中国株の上昇傾向は、なお維持されている。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っており、最近では121円前後で推移している。この間、円の対ユーロ相場は、欧州長期金利の急上昇に伴ってユーロが全般に反発したことから、対円でも円安ユーロ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、原油安やドル高などを背景に鉱工業部門に調整の動きもみられるが、家計支出に支えられたしっかりとした回復基調は続いている。設備投資はエネルギー関連投資の落ち込みなどから、輸出も

^(注) 「マネタリーベースが、年間約80兆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。」

外需や為替動向の影響から、それぞれ弱めとなっている。もっとも、個人消費は、良好な雇用・所得環境などに支えられ、冬場の落ち込みからリバウンドしている。住宅投資も、緩やかな持ち直し基調を辿っている。物価面をみると、コアベースのインフレ率は横ばい圏内の動きとなっている一方で、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因にゼロ%近傍で推移している。

欧州経済は、緩やかな回復を続けている。輸出は、ユーロ安などを背景に、緩やかに持ち直している。個人消費は、既往の原油安、株高の効果が続く中で、雇用者報酬の増加基調に支えられ、はっきりと増加している。こうしたもとで、企業マインドや生産活動のモメンタムは上向いており、設備投資にも持ち直しに向けた動きがみられている。物価面をみると、エネルギー価格の下落幅が徐々に縮小するもとで、ユーロ安の影響も加わって、総合ベースのインフレ率はゼロ近傍に復している。コアベースのインフレ率は緩やかな低下傾向を辿っている。この間、英国経済は、内需を中心とする堅調な回復を続けているが、そのペースはやや鈍化している。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を維持しているが、構造調整に伴う下押し圧力を背景に成長モメンタムは鈍化している。輸出は、増加基調を続けている。個人消費は、良好な雇用・所得環境を背景に安定した伸びを続けている。他方、固定資産投資は、公共投資が下支えしているものの、不動産市場の調整などを背景に伸びが鈍化している。生産も、全体として緩やかに伸びを鈍化させている。N I E s は、本年入り後の米国経済の減速や素材価格の下落などの影響から、このところ輸出は弱めとなっているものの、内需は原油安や金融緩和の効果などから持ち直し傾向を続けている。また、インド経済は、構造改革への期待やインフレ率の低下を背景としたマインドの改善基調が続くもとで、持ち直している。他方、A S E A N では、既往の国際商品市況の下落等の影響が及んでいるほか、政府支出の執行の遅れもあって、内需の改善の動きはなお緩慢なものにとどまっており、成長モメンタムの鈍化した状態が続いている。また、ブラジルおよびロシアでは、輸出の不振に加え、内需が落ち込む中で、厳しい経済情勢が続いている。

新興国の物価面をみると、エネルギー価格の下落などから、多くの国でインフレ率は低下している。もっとも、ブラジルでは、インフレ率の上昇が続いているほか、ロシアでは、ルーブルの反発から僅かに低下したが水準は依然として高い。

海外の金融資本市場をみると、先進国では、E C B が公的資産買入

れを進めるもとで低下基調にあった欧州先進国の長期国債金利が急反発し、これを起点に米国の長期金利もはっきりと上昇した。株価は、欧州では高値からの下落基調が続いた。米国では、欧州株の下落などを受け一旦調整したが、その後は、雇用統計を受けて米国経済への悲観論が後退すると同時に、当面金融緩和が継続されるとの期待がサポート材料となり、最高値を更新した。新興国では、急ピッチで上昇を続けていた中国株は横ばい圏内となり、新興国全体では株価は小幅に下落した。新興国の通貨は、ドル高傾向が修正される中で、持ち直し基調が続いている。国際商品市況をみると、原油価格は、米国におけるシェールオイルの生産が減少するとの見通しが示されたほか、中東における地政学的リスクが意識されるもとで、年初来高値圏で推移した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

輸出は、持ち直している。実質輸出をみると、東アジアの春節の影響もあって月々の動きがかなり異なるが、1～3月平均では前期比+1.0%と、昨年10～12月の高い伸びの後も、プラスを維持した。先行きの輸出は、海外経済の回復などを背景に、緩やかに増加していくと考えられる。

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。先行きについては、高めの水準を維持しつつも、緩やかな減少傾向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、緩やかな増加基調にある。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、昨年7～9月以降、3四半期連続の前期比プラスとなるなど、製造業を中心に緩やかな増加基調にある。先行きの設備投資についても、企業収益が改善傾向を辿る中で、緩やかな増加基調を続けると予想される。

雇用・所得環境をみると、労働需給が着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに増加している。

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。小売業販売額（実質）をみると、昨年10～12月にかけて増加した後、1～3月は主に自動車の動きを反映して、小幅の減少となっている。百貨店売上高は、7～9月以降、3四半期連続で前期比プラスとなるなど、改善を続けている。スーパー売上高は、1～3月は2四半期振りの前期比増加に転じている。耐久消費財についても、家

電販売額は緩やかな増加を続けている。また、消費者マインド関連指標をみると、消費者態度指数は改善傾向を続けており、水準も昨年夏頃を上回るなど、持ち直しが明確になってきている。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するとみられる。

住宅投資は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられている。先行指標である新設住宅着工戸数をみると、足もとでは持ち直しつつある。先行きの住宅投資は、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、持ち直していくと予想される。

鉱工業生産は、内外需要の緩やかな増加を反映して、持ち直している。生産は、年明け後は、春節の影響から月々の振れが大きくなっているが、1～3月を均してみるとしっかりと増加している。先行きについても、内外需要を反映して、緩やかに増加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、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、3か月前比で下げ止まっている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。先行きについて、国内企業物価は、国際商品市況の動きを反映して、当面緩やかに上昇していくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられる。

(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%台後半のプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。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。この間、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、全体として上昇しているとみられる。

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、何人かの委員は、これまで低下基調にあった欧州長期金利が上昇した背景として、経済・物価指標の好転を契機として行き過ぎた金利低下の巻き戻しが起きたものとの見方を示した。欧州での金利上昇に関連して、何人かの委員は、ドイツでの金利急騰が国際的に波及したことを指摘し、裁定の働き方などの市場メカニズムや実体経済への影響について分析しておく必要があると述べた。この間、何人かの委員は、政府の資金繰りの状況などギリシヤ情勢には引き続き注意が必要であると述べた。

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認識を共有した。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見方で一致した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、原油安やドル高などを背景に鉱工業部門に調整の動きもみられるが、家計支出に支えられたしっかりとした回復基調は続いているとの認識で一致した。米国経済の先行きについて、委員は、当面、鉱工業部門に調整圧力がかかると見込まれるが、堅調な家計支出を起点として、民間需要を中心に成長が続くとの見方を共有した。何人かの委員は、良好な雇用・所得環境は維持されており、消費者マインドも良好なため、1～3月期の低成長は、一時的な要因による可能性が高いとの見方を示した。一方、複数の委員は、4月以降の複数の指標も弱めであるため、4～6月期も力強い回復は見込み難いとの見方を示した。

欧州経済について、委員は、緩やかな回復を続けているとの認識で一致した。委員は、輸出がユーロ安などを背景に緩やかに持ち直しており、個人消費も原油安、株高の効果が続く中で、はっきりと増加しているとの認識を共有した。欧州経済の先行きについて、委員は、緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。

中国経済について、委員は、総じて安定した成長を維持しているが、構造調整に伴う下押し圧力を背景に成長モメンタムは鈍化しているとの認識で一致した。先行きについて、委員は、当局が構造改革と景気下支え策に同時に取り組んでいく中で、成長ペースを幾分切り下げながらも、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。多くの委員は、中国経済については、足もとの輸出の減少だけでなく、新規雇用が前年比でマイナスとなっていることや質素儉約令の影響など

もあり、消費を中心に内需の伸びも鈍化していると指摘した。もっとも、多くの委員は、そうした景気の本テンタム鈍化に対し、当局が金融面、財政面から積極的に対応する姿勢を強めており、それらの効果が景気を下支えしていくとの見方を示した。

新興国経済について、委員は、持ち直している国・地域がみられる一方で、構造問題や政情面での不安を抱える国での景気停滞が続いているため、全体として成長に勢いを欠く状態が続いているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、当面、成長に勢いを欠き不確実性も高い状態が続くとみられるとの見方で一致した。そのうえで、委員は、先進国の景気回復の波及や金融緩和などを背景とした内需の持ち直しから、新興国経済は成長率を徐々に高め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、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作用し続ける中で、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。また、ある委員は公共投資が緩やかな減少傾向に転じている中でも経済成長が続いていることは、前向きな循環メカニズムがしっかりと作用している証拠だと述べた。景気の先行きについても、委員は、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、持ち直しているとの認識で一致した。先行きについても、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。先行きの輸出に関連して、何人かの委員は、中国など、いくつかの国・地域で先行きの景気拡大テンポが緩やかにとどまる可能性があるため、わが国の輸出の増加ペースも緩やかなものにとどまるとみられると述べた。このうち複数の委員が、特に中国経済の減速やその波及懸念をリスク要因として指摘した。一人の委員は、アジア域内での貿易が低調になっていることが、わが国の輸出に与える影響について注意していく必要があるとの見方を示した。一方、別の一人の委員は、契約通貨ベースの輸出物価指数の低下傾向が深まっていることを指摘し、わが国の輸出競争力が強まっているとみられると述べた。

設備投資について、委員は、企業収益が改善する中で、緩やかな増加基調にあるとの認識を共有した。先行きも、企業収益が改善傾向を辿る中で、緩やかな増加基調を続けるとの見方で一致した。複数の委

員は、企業マインドが改善し続けていることや、積極的な設備投資計画が示されていることに言及し、先行きは、緩やかに増加していくとの見方を示した。このうちの一人の委員は、円安の定着による製造業の国内回帰も、先行き、設備投資を支えていくと述べた。一方で、設備投資の回復ペースが依然として緩やかであり、力強さを欠く背景として、複数の委員が、原油安による実質所得の増加効果が期待したほどみられないことを指摘した。

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増加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も、経済活動や企業業績の回復につれて、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。一人の委員は、製造業と比べ、非製造業では賃金が上がり難いとの認識を示したうえで、非製造業における生産性の向上が、今後の賃金・物価上昇のために重要であると述べた。何人かの委員は、生産性の向上の重要性は認めつつも、仮に生産性の向上が全ての業種で生じなくとも、労働市場における人手不足は業種や地域、職種を超えて波及するものであり、賃金上昇が広がっていくことが期待できるとの見方を示した。このうち一人の委員は、人手不足によって、非正規雇用の時給も上昇していくことが期待できると述べた。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移しているとの認識を共有した。多くの委員は、消費者マインドの改善が明確になっていることや、百貨店売上高や家電販売額が増加を続けていること、また、1～3月のGDP統計において個人消費が3四半期連続のプラス成長となったことを指摘し、底堅さを増しているとの見方を示した。先行きの個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移するとの見方で一致した。複数の委員は、足もと、耐久財や日用品の販売が力強さを欠いている背景として、物価上昇に対する抵抗感や低価格指向の消費者行動が残存していることが影響している可能性について言及した。

住宅投資について、委員は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられているとの認識を共有した。先行きは、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、持ち直していくとの見方で一致した。

鉱工業生産について、委員は、内外需要の緩やかな増加を反映して、持ち直しているとの認識を共有した。先行きについても、委員は、内外需要を反映して、緩やかに増加していくとの見方で一致した。何人

かの委員は、生産の回復が緩やかである背景として、在庫調整圧力が残っているとの見方を示した。一方、別の複数の委員は在庫に関連して、1～3月期のGDP統計において在庫投資のプラス寄与が大きかったことは認めつつも、在庫を除く最終需要はしっかりと増加してい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、0%程度となっており、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移する可能性が高いとの見方で一致した。

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。

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。

多くの委員は、「量的・質的金融緩和」について、所期の効果を発揮しているとの認識を共有した。これらの委員は、需給ギャップや中長期的な予想物価上昇率に規定される物価の基調は、今後も改善傾向を辿るとの見方を共有した。多くの委員は、「量的・質的金融緩和」の導入以降、名目金利が低位で安定的に推移する一方、やや長い目でみた予想物価上昇率は全体として上昇しており、実質金利は低下しているとの認識を示したうえで、そのことが企業・家計の支出行動を支えているとの見方を示した。

過去2年間における「量的・質的金融緩和」政策の効果について、何人かの委員は、2%の「物価安定の目標」に対する強く明確なコミットメントと、それを裏打ちする量と質の両面で次元の異なる金融緩和を行うという政策の効果を定量的に点検し、情報発信を行っていくことの重要性を強調した。より最近に限ってみれば、何人かの委員は、

長らく低金利が続くもとで、実質金利の低下の限界的な効果は逡減してきている可能性があり、この点は、データの蓄積とともに分析を深めていく必要があると述べた。

金融政策を運営するうえでの物価動向の判断について、委員は、「物価安定の目標」は安定的に達成すべきものであり、金融政策運営に当たっては、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。何人かの委員は、原油価格の下落に伴い消費者物価上昇率が低下するもとでも、先行き物価上昇率が高まるという予想が維持されていると指摘した。また、何人かの委員は、速報性の高い物価関連指標をみると、4月入り後、日用品や食料品などで価格改定の動きが広がっていることに言及した。この点に関連して、複数の委員は、こうした動きは、企業サイドで従来のデフレ型ビジネスや低価格戦略が見直され、付加価値を高めつつ販売価格を引き上げるビジネスへの転換が進んでいることの表れであるとの見方を示した。このうちの一人の委員は、先行き、所得が名目・実質ともに改善していくことが見込まれるため、家計の物価観が変化し、物価上昇を容認する前向きな姿勢が生じていくことが期待できると述べた。一方、何人かの委員は、4月の東京都の消費者物価指数の前年比が低めとなったことに注目し、東京都区部での物価の弱めの動きが、全国にどのような影響を持つか留意していく必要があるとの見方を示した。

これらの議論を受けて、委員は、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとの認識を共有した。そのうえで、多くの委員は、先行き、物価の基調を規定する需給ギャップは着実に改善し、予想物価上昇率も高まっていくことから、原油価格下落の影響が剥落するに伴って消費者物価は伸び率を高め、2016年度前半頃に2%程度に達する可能性が高いとの見方を共有した。一方、一人の委員は、今年度の所定内賃金の上昇率が、0%台半ば程度にとどまると見込まれるほか、成長率についても展望レポートの中心の見通しよりも弱めに予想していると述べたうえで、この先、消費者物価の前年比上昇率が今年度後半に顕著に上昇するとのシナリオは描き難いとの見方を示した。

以上の議論を踏まえ、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、大方の委員は、「マネタリーベースが、年間約80兆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認識を示した。

資産の買入れについても、大方の委員は、現在の買入れ方針を継続することが適当であるとの認識を示した。これらの委員は、具体的に

は、①長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営すること、また、買入れの平均残存期間は 7 年～10 年程度とすること、②ETF および J-R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 3 兆円、年間約 900 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、を確認した。

先行きの金融政策運営の考え方について、多くの委員は、「量的・質的金融緩和」は所期の効果を発揮しており、今後とも、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。

一方、一人の委員は、需給ギャップがゼロ近傍まで改善する中、逡減している「量的・質的金融緩和」の追加的効果を副作用が既に上回っており、導入時の規模であっても、金融面での不均衡の蓄積など中長期的な経済の不安定化に繋がる懸念があると述べた。そのうえで、この委員は、①金融市場調節および資産買入れ方針について、マネタリーベースと長期国債保有残高の増加ペースを、段階的減額を視野に入れて、「量的・質的金融緩和」導入時を下回る水準まで減額すること、②先行きの金融政策運営について、「物価安定の目標」の達成期間を中長期へと見直すとともに、金融面での不均衡など中長期的なリスクにも十分配慮した柔軟な政策運営のもとで、早期に「量的・質的金融緩和」の終了や金利引き上げに向かうのではなく、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続するとの表現に変更すること、などを主張した。

これに対して、ある委員は、現状、金融面での不均衡や金融緩和の副作用を示す理論や事実に基づく具体的な根拠はないと述べた。別の一人の委員は、資産買入れの減額に関する現時点での情報発信は、タイミングや方法次第でせつかくの緩和効果を削ぐリスクもあり、細心の注意を払う必要があるとの見方を示した。

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。

- 5月20日に公表された本年1～3月期の実質GDP成長率（1

次速報)は、前期比+0.6%となり、2四半期連続のプラス成長となった。その要因としては、個人消費が前期比+0.4%と3四半期連続のプラスとなったこと、住宅が前期比+1.8%と4四半期振りにプラスとなったこと、設備投資が前期比+0.4%と4四半期振りにプラスとなったことなどがあり、景気が緩やかな回復基調を続けていることが確認されたものと考えている。

- 財政健全化計画については、6月末頃までの取りまとめに向けて経済財政諮問会議等において、検討を進めているところである。この計画においては、財政の持続可能性に対する内外の信頼を確立するため、具体的かつ実効性ある内容を示す必要があると考えている。その際には、まずは、デフレ脱却・経済活性化を通じて経済再生ケースを実現させることが重要な課題であるとともに、それでも2020年度には9.4兆円の基礎的財政収支の赤字が残る見込みであるため、歳出改革等を通じて赤字を解消し、基礎的財政収支の黒字化を図ることが必要であると考えている。引き続き、財政健全化計画の策定に向け、今後、さらに具体的な議論を進めていく。こうした一連の施策により、経済再生と財政再建の両立を実現していく。
- 日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の物価安定目標を実現することを期待している。

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+2.4%と2四半期連続のプラスとなり、名目成長率は、前期比年率+7.7%と2011年7～9月期以来14四半期振りの高い伸びとなった。また、雇用者報酬は実質で前期比0.6%のプラスとなった。2015年1～3月期のGDPデフレーターは、前年同期比で3.4%上昇し、デフレ脱却に向けて好ましい状況となっている。物価動向の判断に当たっては、こうしたことも含め総合的にみていくことが重要である。
- 昨年末に政府が取りまとめた緊急経済対策の進捗状況について、内閣府が3月末時点で全数調査した結果では、国が実施する事業について件数ベースでほぼ全ての事業が着手段階に至り、さらに約6割が契約開始段階に至るなど、全体として順調に執行されている。
- また、経済再生と財政健全化を両立する計画については、経済財政諮問会議において論点整理がなされたところであり、今後、精力的に審議を進め、本年6月末頃までに取りまとめる「骨太方針2015」の中で、2020年度の財政健全化目標を達成するための計画を策定していく。さらに、成長戦略のさらなる進化のため本年6月末頃に

おける成長戦略の改訂に向けて精力的に検討を進めていく。

- なお、4月2日の政労使会議では、サービス業の生産性向上に向けた取組み策等を決定した。これに基づき、関係各省、関係業界、経済界による協議会を近く発足させ、取組みを推進していく。
- 5月12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」では、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗状況を確認した。
- 日本銀行におかれては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて着実に取り組まれることを期待する。

V. 採決

1. 金融市場調節方針（議長案）

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見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。

採決の結果、賛成多数で決定された。

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80兆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、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員

反対：木内委員

2. 資産買入れ方針（議長案）

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、①長期国債の保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する、また、買入れの平均残存期間は

7年～10年程度とする、②ETFおよびJ-REITの保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、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、との資産買入れ方針を継続することを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

反対：木内委員

3. 金融市場調節および資産買入れ方針（木内委員案）

この間、木内委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に関して、「マネタリーベースが、年間約45兆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」、および資産買入れ方針に関して、「①長期国債について、保有残高が年間約45兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年程度とする。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。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」、との議案が提出され、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、中曽委員、森本委員、白井委員、
石田委員、佐藤委員、原田委員

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」の実現を目指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続する。」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、中曽委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員

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27日に公表することとされた。

以 上

2015年5月22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（賛成8反対1）^(注1)。

マネタリーベースが、年間約80兆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（賛成8反対1）^(注1)。

長期国債について、保有残高が年間約80兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は7年～10年程度とする。

ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円、年間約900億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、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。そうしたもとで、輸出は持ち直している。設備投資は、企業収益が改善するなかで、緩やかな増加基調にある。公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向に転じている。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。住宅投資は、下げ止まっており、持ち直しに向けた動きもみられている。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は持ち直している。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、0%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば、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、緩やかな回復を続けていくとみられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度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、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、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) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約45兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。

(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、2つの「柱」に基づく柔軟な政策運営のもとで、資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策をそれぞれ適切と考えられる時点まで継続す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、森本委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員)。