

## 6. 金融政策

経済政策  
(2013年度春学期)

### キーワード

- 金融政策の目的〔日本銀行の役割: の番人〕
- 金融政策の手段: ① 操作、② 操作、  
③ 操作
- 金利と通貨
  - 金利: 短期金利、長期金利、公定歩合、コールレート...
  - 通貨: 現金、マネタリーベース、マネーストック(M1, M2, ...)
- 信用創造と
- の罫、金利の 制約
- 政策(99~00年他)、政策(01~06年)
- 包括緩和政策(10年~)、政策(13年1月~)
- 量的・質的緩和政策(緩和政策)(13年4月~)

## ベビー・シッティング協同組合の経済学

(1970年代アメリカの実話)

- 外出時などに、お互いに子供を預かり、子守をし合う協同組合
- 約150組の若い夫婦(主に政府関係者)が参加
- 組合員にクーポンを発行・・・子守の時間に応じた枚数のクーポンを相手に渡す → 受け取ったクーポンは次に自分が使える

【問題】

- クーポンの枚数が少ない → 必要な際に備えて十分な枚数が貯まるまでクーポンを節約 → クーポンを使って子守を頼む人が少ない → クーポンが手に入りにくいのでさらに節約 → → → 組合の機能低下 ( )

【法律家による解決策】

【経済専門家による解決策】

☆ お金(クーポン)の量が少ないと不況・デフレになり、多すぎるとインフレになる  
≡ **金融政策の本質**

Paul Krugman "Baby Sitting the Economy", [http://www.slate.com/articles/business/the\\_dismal\\_science/1998/08/babysitting\\_the\\_economy.html](http://www.slate.com/articles/business/the_dismal_science/1998/08/babysitting_the_economy.html)

3

## 金融政策

不況(モノが売れない、仕事がない)とき、

### ■ 財政政策

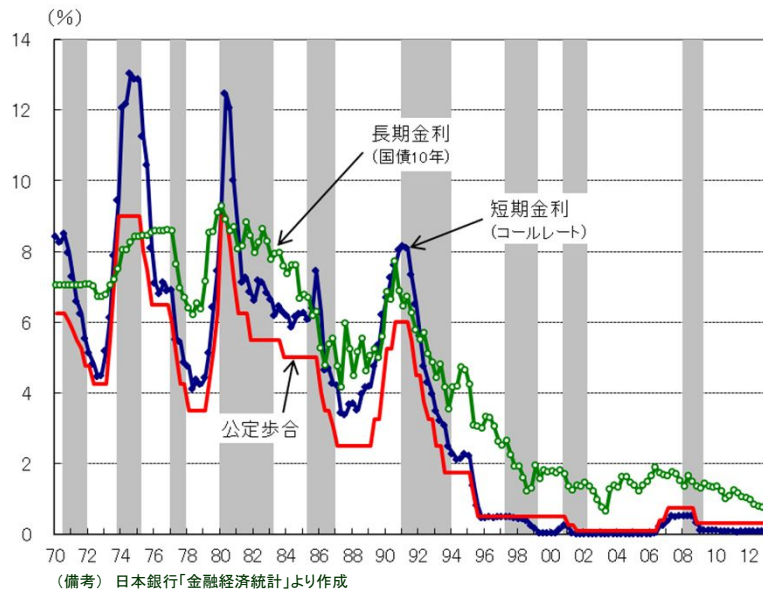
- 政府が代わりに買う(=財政支出を )
- 政府が仕事を発注する

### ■ 金融政策

- 金利を
- 日銀が(民間の銀行に)お金を
- ⇒ お金を借りやすくなる(=出回るお金の量が増える)
- ⇒ 借りてお金を使う人が増える(=モノが売れる)

4

## 長短金利の推移



5

## 金融政策の理念・目的

### 日本銀行法

#### (目的)

第1条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする。

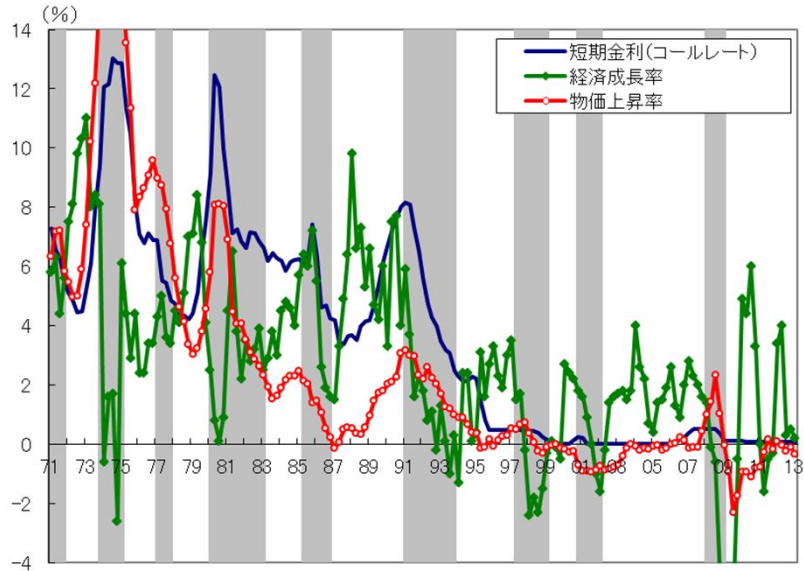
2 日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。

#### (通貨及び金融の調節の理念)

第2条 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもって、その理念とする。

6

## 経済成長率・物価上昇率・金利の推移



7

## 通貨(貨幣)の需要・供給と金利(教科書的説明)

金利・・・通貨(貨幣)への  
需要と供給で決まる

### ■ 通貨需要(L)

□ 取引需要

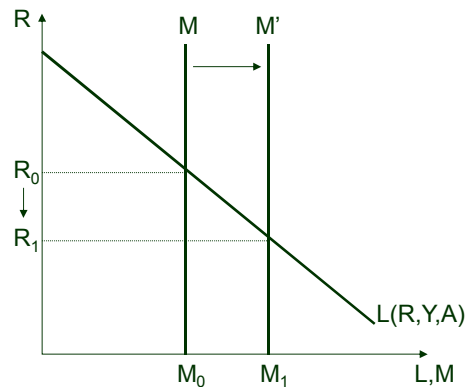
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_
- \_\_\_\_\_

□ 資産需要

- \_\_\_\_\_

### ■ 通貨供給(M)

□ 日本銀行が決定



日本銀行が通貨供給(M)を  
増やすと金利は低下  
(Mを減らすと金利は上昇)

8

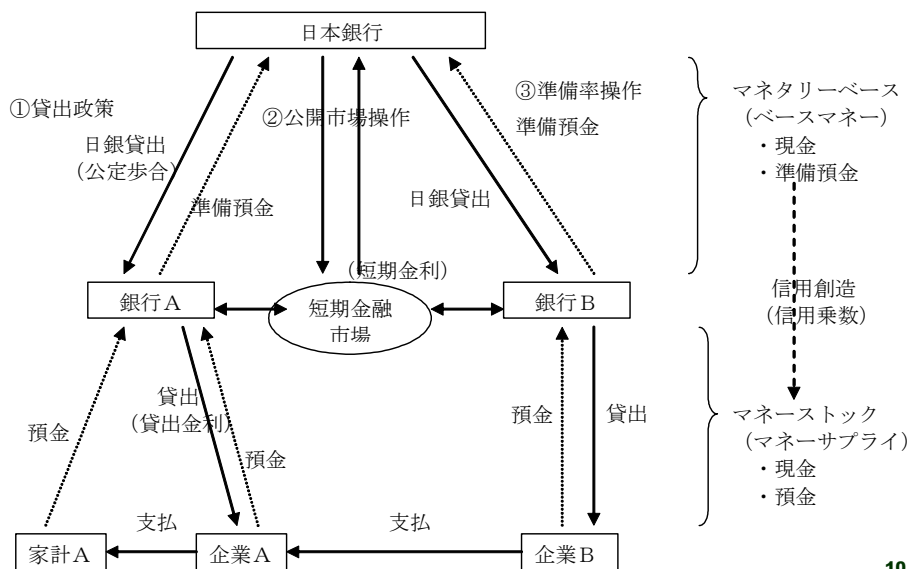
# 金融政策の手段

## ① 貸出政策(公定歩合操作)

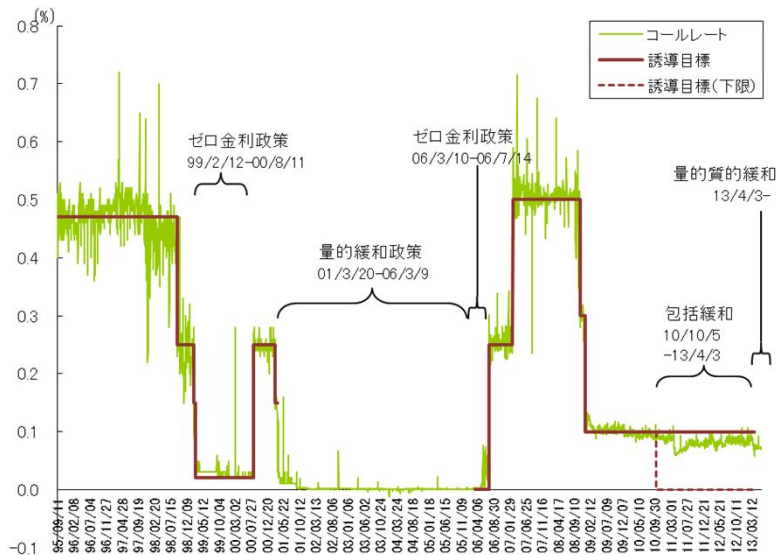
## ② 公開市場操作

## ③ 預金準備率操作

# 金融政策の仕組み

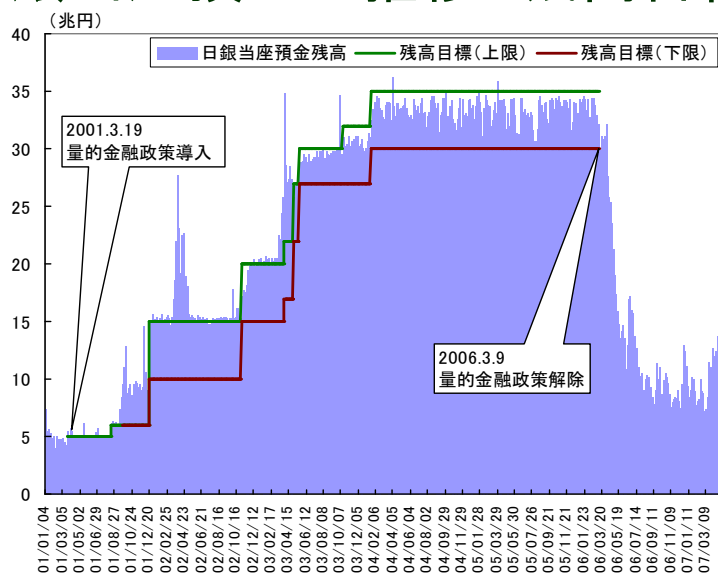


## コール・レートの推移と誘導目標



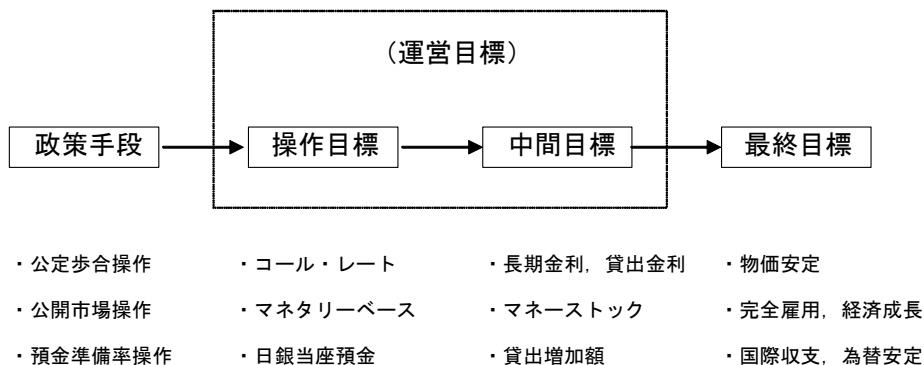
11

## 日銀当座預金の推移と残高目標



12

## 金融政策の二段階アプローチ



13

## 通貨(マネーストック)の定義

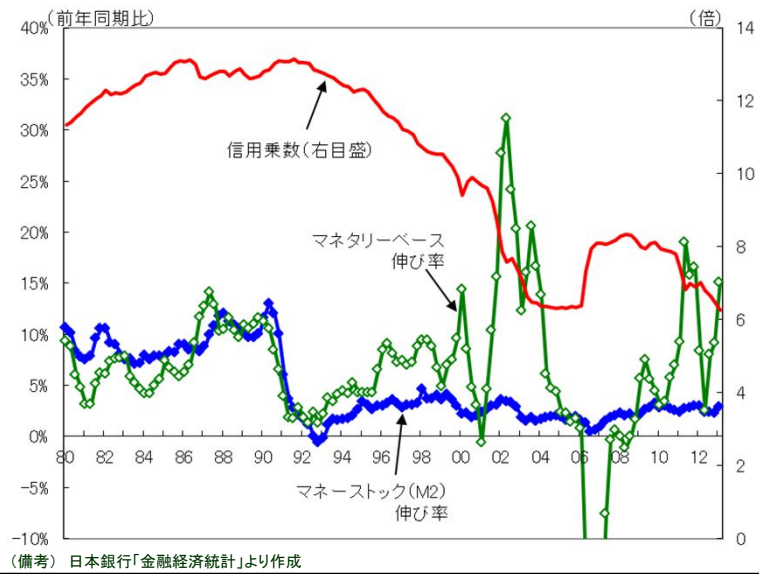
(2013年4月平均残高)

日銀預け金	マネタリー・ベース (150兆円)			
現金(金融機関保有)				
現金(非金融機関保有)				
要求払預金 (当座, 普通など)	M1 (561兆円)			
準通貨	M2 (845兆円)			
定期性預金 外貨預金 非居住者円預金	[ゆうちょ銀行・ 農協等を除く]			
譲渡性預金(CD)				
国債 金融債 投資信託 金銭信託 外債 など	広義流動性 (1,494兆円)			

(備考) 日本銀行「金融経済統計」より作成

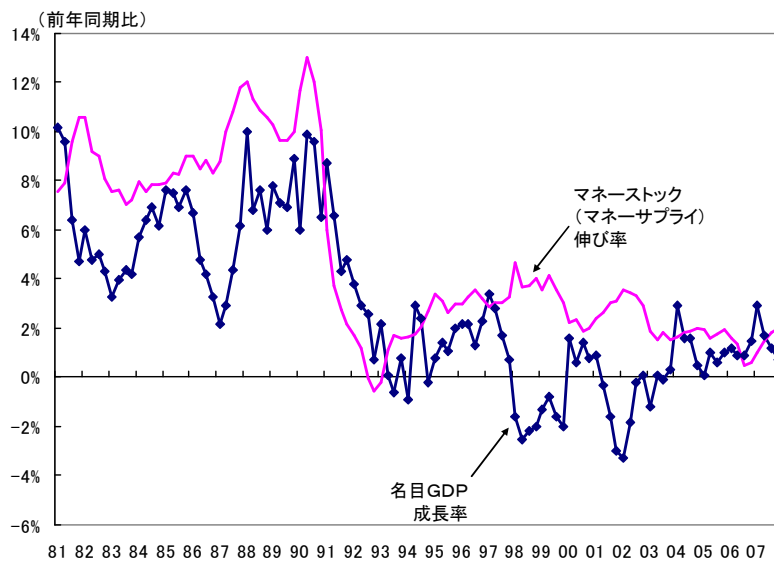
14

## マネーストック、マネタリーベースの伸び率と信用乗数の推移



15

## マネーストック伸び率とGDP成長率



16



## マネーサプライ論争

### ■ マネタリスト

- の動向 ⇒ (短期的には)景気を左右
- 80年代後半: 過大なマネー ⇒ バブルを招いた
- 90年代初め: 急激なマネー縮小 ⇒ 急激な景気悪化
- 90年代: 低いマネーの伸び ⇒ 経済停滞

### ■ 日本銀行等

- 日銀はを操作目標に金融政策を運営
- マネーサプライの動向 ← 景気に伴うの変動
- 80年代後半: 金利引き上げたがバブル発生防げず
- 90年代: 金利を極限まで下げたが経済低迷脱せず

17

## 「流動性のわな」「金利のゼロ下限」と金融政策

### ☆ 従来型の金融政策に限界

#### ■ 金利のゼロ下限制約

- 金利はゼロ以下に

#### ■ 流動性のわな

- 金利ゼロ = 投資しても儲からない  
⇒ 貨幣の供給を増やしても

### ☆ 「非伝統的」金融政策論

#### ■ 量的金融政策

- 金利が下げられないなら

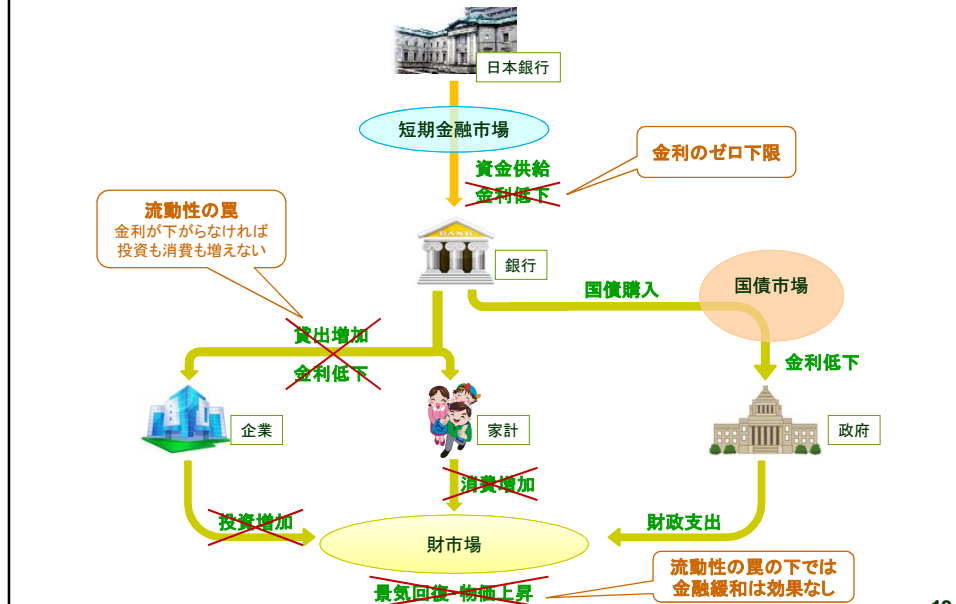
#### ■ インフレ目標政策

- 名目金利が下げられないなら

- その他 (日銀による資産(国債、株、社債等)の購入、現金保有税、為替介入、ヘリコプター・マネー(cf.政府紙幣)等)

18

## 従来の金融政策経路と流動性の罠





## 近年の金融政策の変遷

1999年2月～2000年8月	ゼロ金利政策
2001年3月～2006年3月	量的緩和
2006年3月	「物価安定の理解」0～2%
2010年10月～2013年3月	包括緩和(資産購入)
2012年2月	「物価安定の目途」1%(0～2%)
2013年1月	「物価安定の目標」2%
2013年4月～	量的質的緩和(異次元緩和)

アベノミクス

## 量的金融政策(2001年3月~2006年3月)

- 金融政策の操作目標を「 (コール・レート)」から「 (日銀当座預金残高)」に変更  
- この政策を物価上昇率(消費者物価前年比)が安定的にゼロ%以上になるまで続けることを宣言( コミットメント)
- 長期国債買入れオペを増額

21

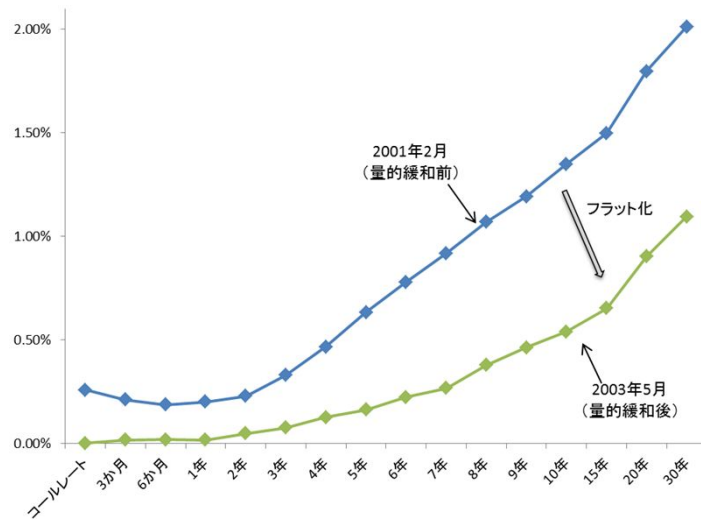
## 量的金融政策は効果があったのか?

- 金利効果 
- 期待効果
- ポートフォリオ・リバランス(資産組替え)効果

い

22

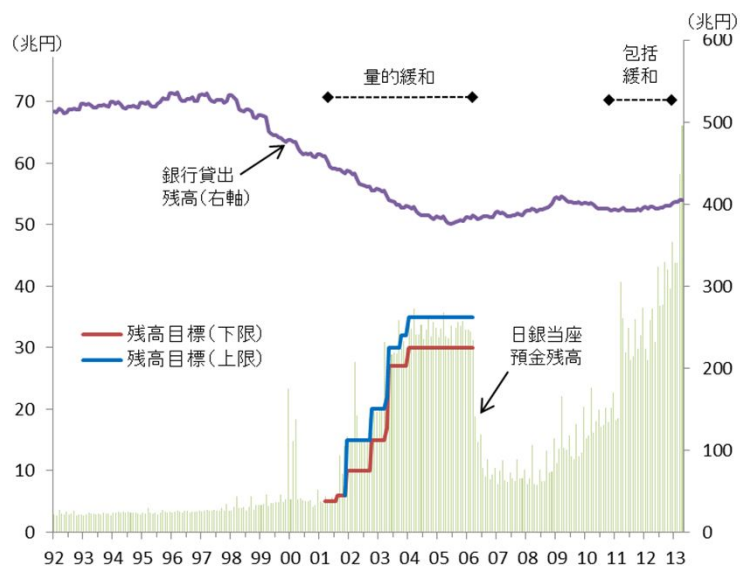
## 利回り曲線(イールドカーブ)



(備考) 国債の利回り曲線、Bloombergより作成

23

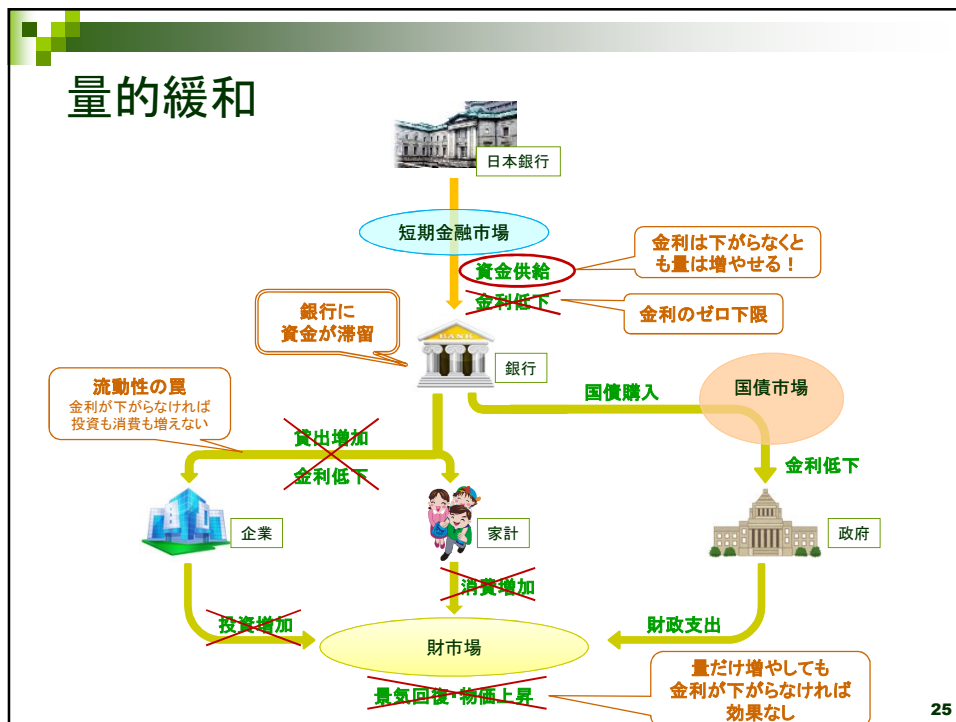
## 量的緩和は銀行貸出を増加させたか？



(備考) 日本銀行「金融経済統計」より作成

24

## 量的緩和



25

## 量的質的緩和(異次元緩和) 2013年4月

- 2%のインフレ目標を2年で実現
- 資金供給量を2年で2倍に
  - マネタリーベース 89兆 → 190兆
- 資産購入も2年で2倍に
  - 国債 89兆 → 190兆
  - 株(ETF) 1.5兆 → 3.5兆
  - 不動産(J-REIT) 1100億 → 1700億

26

# インフレ目標政策



## ■ インフレ目標政策とは

- 金融政策の運営目標として将来の物価上昇率の具体的な  を定める
- 中央銀行はインフレ目標を実現するように金融政策を運営する(コミットする)

## ■ 導入国

イギリス、カナダ、ニュージーランド等

## ※ ポール・クルーグマンの提言 ('99.4.14日経新聞)

- 3~4%のインフレを目標に掲げインフレ期待を高める
- ベースマネーの伸び率を10%にする量的緩和を行う

28

# 諸外国におけるインフレ目標政策

インフレ 目標の例

	ニュージーランド	カナダ	イギリス	スウェーデン	フィンランド	オーストラリア	スペイン
採用年月	1990年3月	1991年2月	1992年10月	1993年1月	1993年2月	1993年4月頃	1994年夏
目標	0~3%	1~3% (中間値2%)	2.5%	2%±1%	2%	2~3% ("chick point")	1997年まで3%以下それ以降2%
現在の目標の時期	5年間(2003年)	2001年末まで	1997年以降継続	1996年以降継続	1996年以降、継続	景気循環の平均	2%
インフレ指標	CPIX (除クレジットサービス)	CPI (Underlying Inflation)	PRIX (除住宅ローン利払)	CPI	UnderlyingCPI	UnderlyingCPI	CPI
目標の決定	中央銀行総裁と大蔵省との合意、Policy Target Agreement (PTA)	大蔵省と中央銀行総裁の共同合意	大蔵大臣	国会に任命された中央銀行理事會 (Governing Board)	フィンランド中央銀行	オーストラリア連邦準備銀行	スペイン中央銀行
インフレレポート	1990年3月以降、当初半年、現在四半期。	1993年5月から半年ごと。	1993年2月以降、四半期ごと。	1993年10月以降、当初年3回、現在四半期。	なし	1997年5月以降、半年ごと。	1995年3月以降、半年ごと。
インフレ予測	発表している	発表していない	発表している	発表している	発表していない	発表していない	発表していない

(出所) 伊藤隆敏「インフレ・ターゲティング」

29

## インフレ目標政策の利点

(一般的なメリット)

- 具体的な数値目標を掲げることで金融政策の  を高める
- 人々の  を収斂させて貯蓄・投資等の意思決定を行いやすくする
- 過度に景気刺激的・インフレ的に偏った政府の介入を防ぎ、中央銀行の  を高める

(デフレ下の日本に特有のメリット)

- ◎ 人々のインフレ期待を高めて  を低下させ、景気を刺激する(※名目金利はゼロ以下にできなくても実質金利は下げられる)

$$\text{実質金利} = \text{名目金利} - \text{インフレ率}$$

- ◎ 債務の  を軽減し企業活動を活発化させる

30

## インフレ/デフレと実質金利: 数値例

- 名目金利 ( ベース) = 1%

借入額	返済額
100万円	101万円 (名目金利1%)

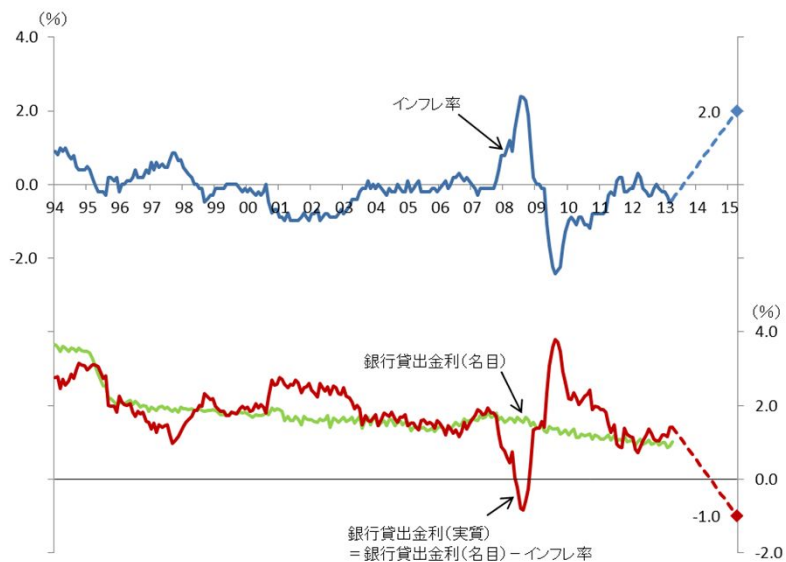
- 実質金利 ( ベース) =  -

□ 借入れた100万円を投資して、1着1万円洋服を生産・販売

借入・投資	返済時の物価	返済に必要な販売量	実質金利
100万円 = 100着分 ※ 借入時 1着=10,000円	インフレ(2%) 1着=10,200円	<input type="text"/> 着	<input type="text"/> %
	不変(0%) 1着=10,000円	<input type="text"/> 着	<input type="text"/> %
	デフレ(-2%) 1着=9,800円	<input type="text"/> 着	<input type="text"/> %

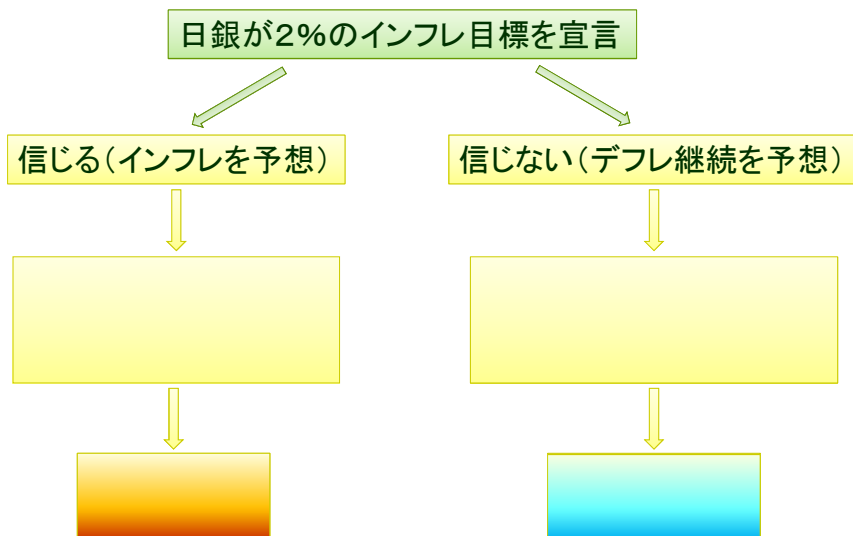
31

## 物価上昇率と名目・実質金利の推移



32

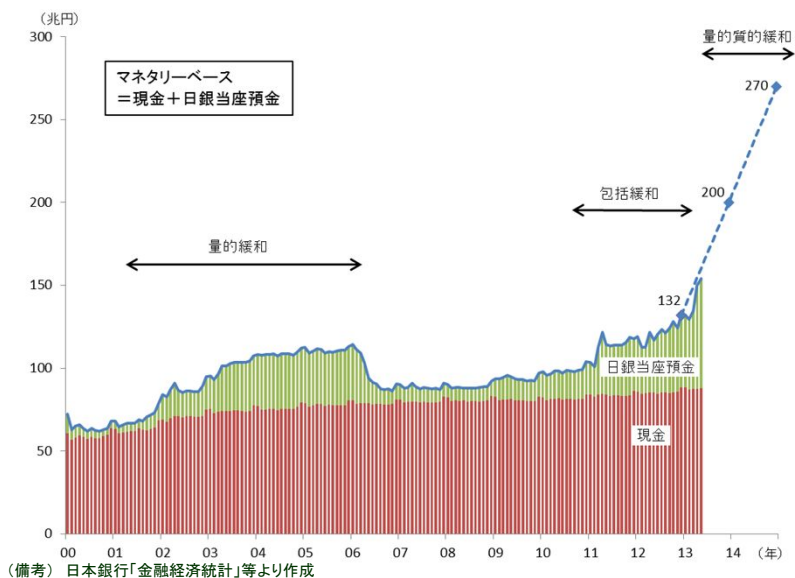
## インフレ目標はデフレ脱却に効果があるか？



33



## マネタリーベースを2年で2倍に



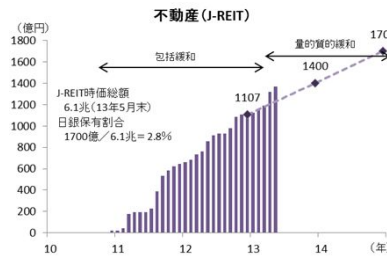
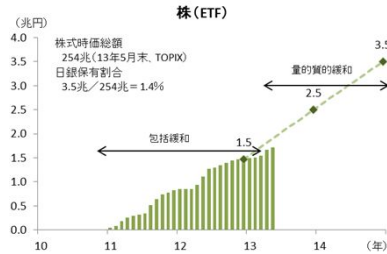
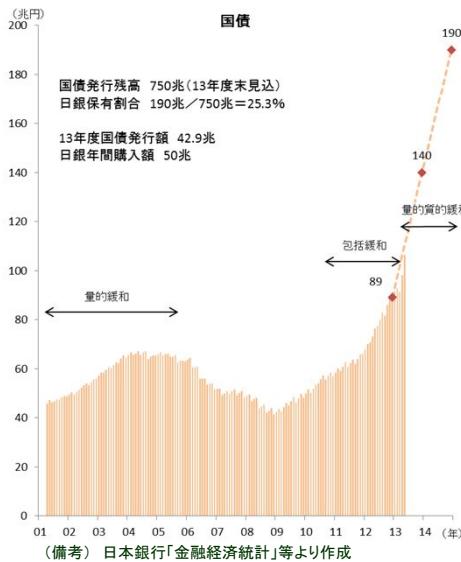
34

## (参考) アベノミクス…何が変わったか

	従来の政策	アベノミクス (量的質的緩和)
インフレ目標	物価安定の目途 ・0~2% ・当面は1%を目途	物価安定の目標 ・2%を目標
量的緩和	量的緩和(01~06年) ・日銀当座預金残高を +30兆(5兆→30~35兆)	資金供給を2年で2倍に ・マネタリー・ベースを +130兆(138兆→270兆)
資産購入	包括緩和(10~13年) ・国債 +44兆 ・株(ETF) +2.1兆 ・不動産(J-REIT) +0.13兆	買入残高を2年で2倍に ・国債 +100兆(89兆→190兆) ・株(ETF) +2兆(1.5兆→3.5兆) ・不動産(J-REIT) +0.06兆(0.11→0.17兆)

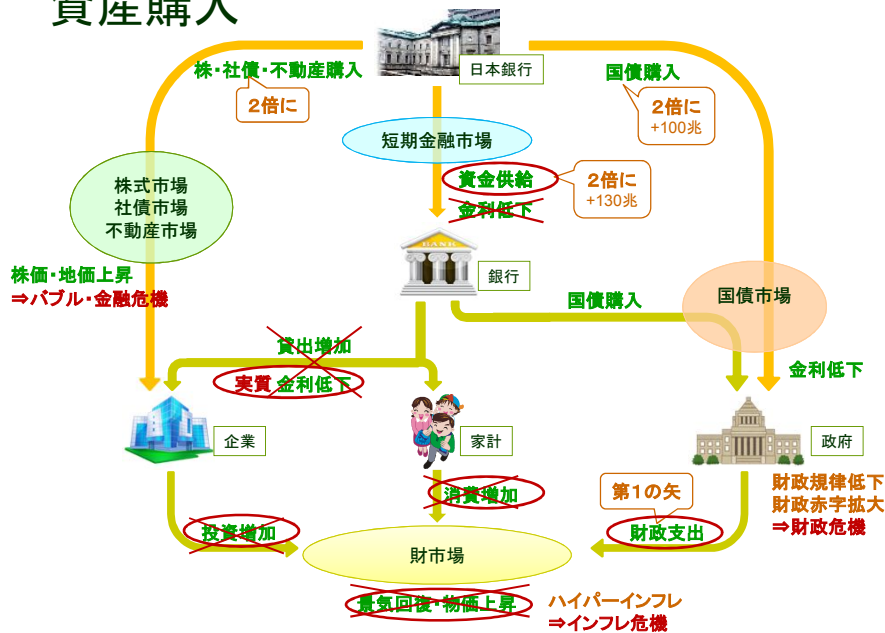
35

# 資産購入を2年で2倍に



(備考) 日本銀行「金融経済統計」等より作成

# 資産購入



# 金融政策と為替レート

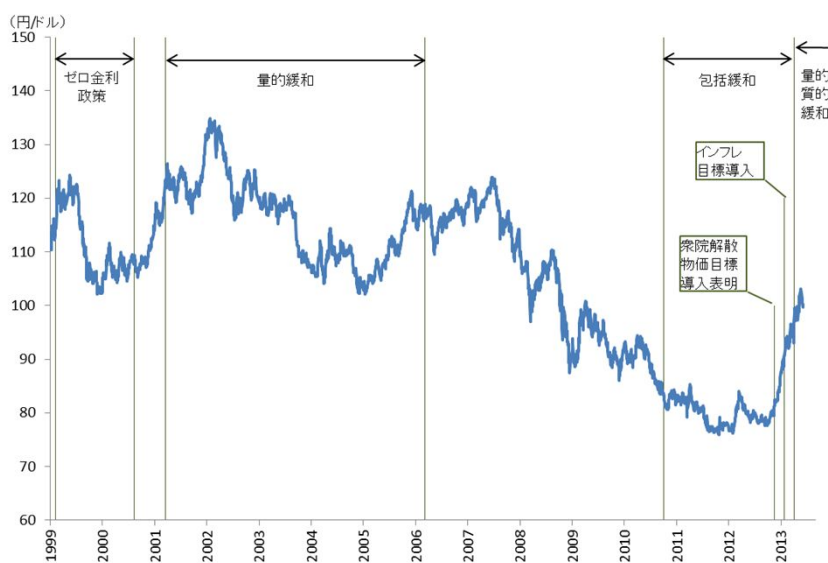


## 為替レートの決定要因

- 長期・・・内外の  の差
  - 日本で  が実現すれば →  に
- 中期・・・ 
  - 日本で  が実現すれば、輸入が増加  
→ 経常収支  方向へ →  に
- 短期・・・内外  差、 
  - 日本の  が低下すれば →  に
  - が生じれば → 実際に  に

38

## 為替レートの推移



(備考) 日本銀行「金融経済統計」より作成

## アベノミクス(インフレ目標)の効果と弊害



- 効果〔経済安定化、デフレ脱却〕
  
- 弊害・副作用

40

## アベノミクス(資産購入)の効果と弊害



- 効果〔経済安定化、デフレ脱却〕
  
- 弊害・副作用

41

## 現在の日本は「デフレ危機」なのか？

	量的緩和前 (2012年度)	松方デフレ (1882~86年)	昭和恐慌 (1930~31年)
物価下落率	-0.2%	5年で -31.8% (年平均 -7.4%)	2年で -20.5% (年平均 -10.8%)
経済成長率(名目)	0.3%		2年で -18.3% (年平均 -9.6%)
失業率	4.3%		

42

## 自主学习:

- アベノミクスの金融政策をどう評価するか
  - インフレ目標の導入は効果があるか
  - 資金供給・資産購入の増加は効果があるか
  - 副作用や弊害をどう考えるか
- 「量的緩和」「包括緩和」は効果があったか
- マネー・サプライ論争について、どちらの見方が正しいか

### 【参考書の主な関連箇所】

- 日本経済読本: 第6章
- ゼミナール日本経済入門: 6章Ⅱ、Ⅲ、4章Ⅰ-5
- ゼミナール経済政策入門: 第6章、第9章

### 【読書案内】

- 永濱利廣(2013)『90分でわかる! 日本で一番やさしいアベノミクス超入門』東洋経済新報社

43