

「量的・質的金融緩和」と わが国の金融経済情勢

2014年6月30日

日本銀行 副総裁

岩田規久男

図表1

なぜデフレが問題か

支出の先送りによる総需要の縮小

- 先になるほど同じ値段でより多くの物やサービスが手に入る
(現金や預金を持っているだけで価値が増えていく)状態
⇒ 企業や家計による消費や投資の先送り
⇒ 総需要の縮小

実質債務負担の増大

- 物価の下落 = 物やサービスに対するお金の価値の上昇
= 債務者にとっては、将来返済するお金の価値の上昇
⇒ 企業や家計による借金回避／早期返済
⇒ 総需要の縮小

過度な円高の進行

- 物価の下落 = 「円」の価値の上昇
⇒ 過度な円高の進行
⇒ 輸出への悪影響、企業の海外移転増加／対内投資減少

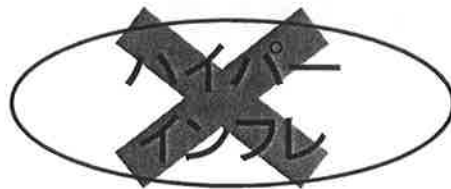
図表2

安定した緩やかなインフレのメリット

支出の活性化による総需要の拡大

物価が将来にわたって上昇していく
(現預金をただ持っても価値が減っていく) 状態

- ⇒ 企業や家計による消費や投資の活発化
- ⇒ 総需要の増加
- ⇒ 生産活動の活発化、雇用環境の好転
- ⇒ 好景気と緩やかな物価上昇の好循環



・実質所得の減少
 ・貯蓄の実質価値低下
 ・債権者が損、債務者が得
 ・高金利で資金調達が困難に
 ∴ 経済は大きく混乱

図表3

インフレ目標政策の利点

1980年代NZがはじめた。それ当初は高インフレを抑える手段。

「安定した緩やかなインフレ」を実現するために...

⇒ インフレ目標政策が有効

政策の信頼性と予測可能性の向上

- ・具体的な数値目標を提示
⇒ 金融政策の透明性・信頼性が向上
- ・将来の物価の予測がしやすくなる
⇒ 経済活動が円滑に

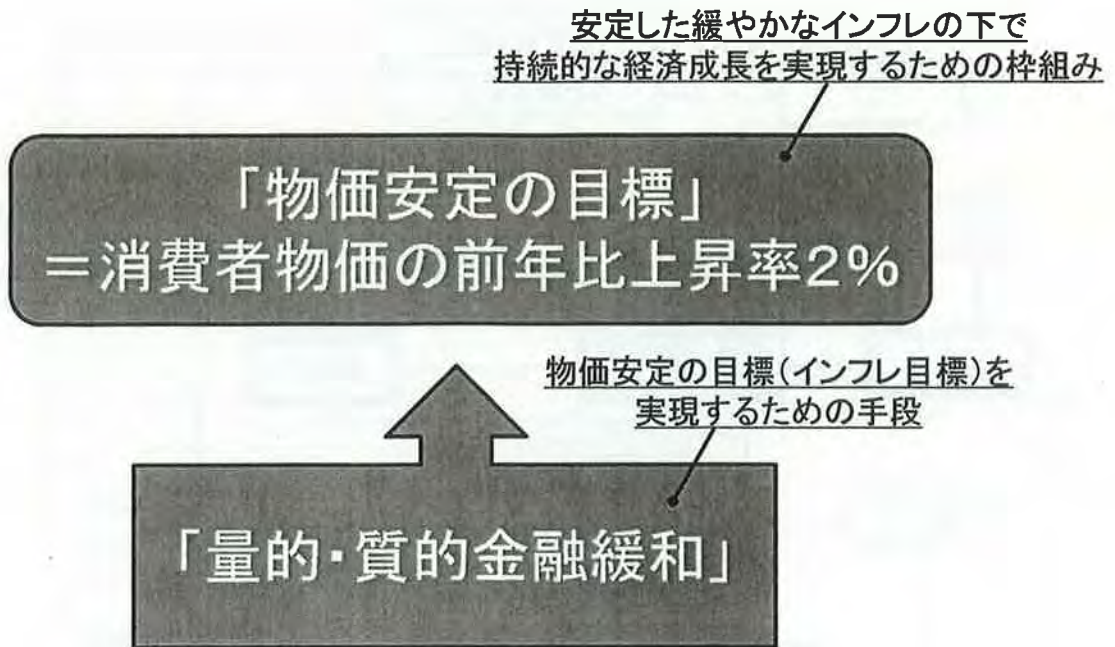
・ レジーム・チェンジの重要性
(サージット)

ハイパーインフレの防止

- ・目標を上回るインフレにもデフレにもしない仕組み
(ハイパーインフレ防止の約束も含まれている)

図表4

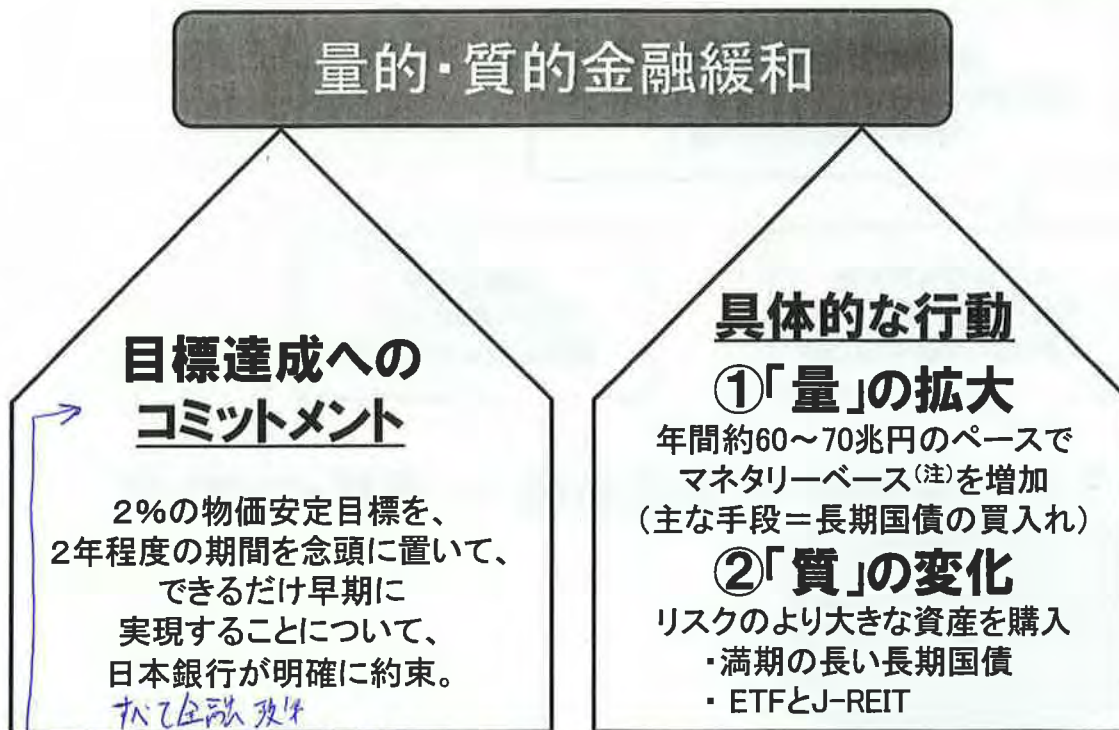
「物価安定の目標」と「量的・質的金融緩和」



図表5

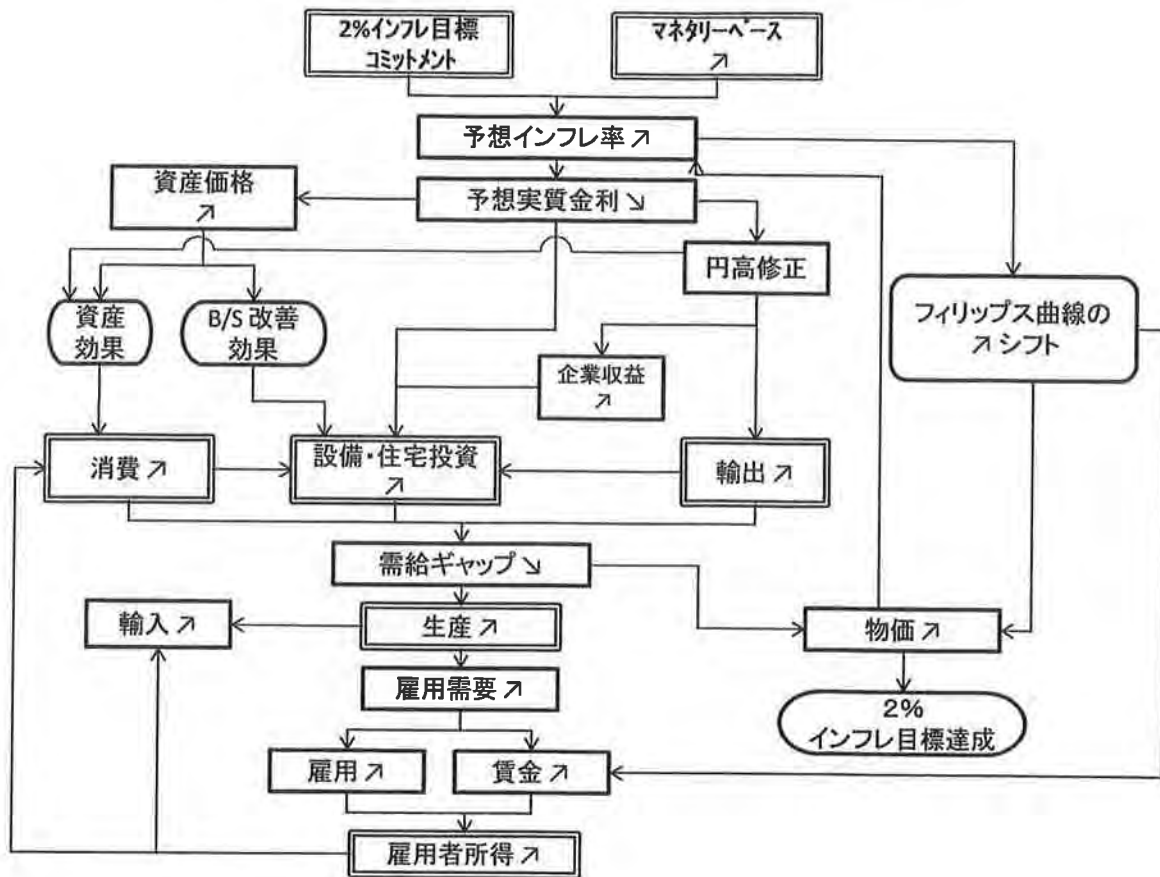
「量的・質的金融緩和」の2つの柱

(これは岩田個人の考え)



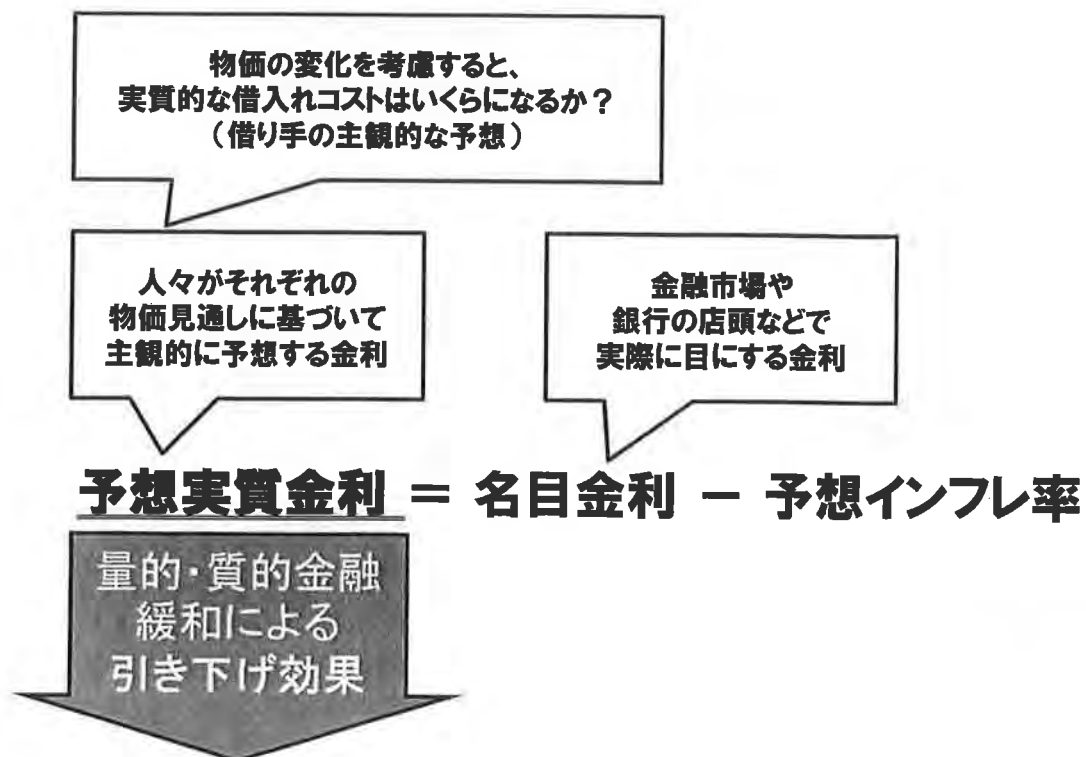
*日銀に全責任があるということ。(注)中央銀行から金融システムに直接供給するお金
他の理由で言い逃れしない ← 24年以前の日銀とちがうと云う。*

図表6 「量的・質的金融緩和」の波及経路



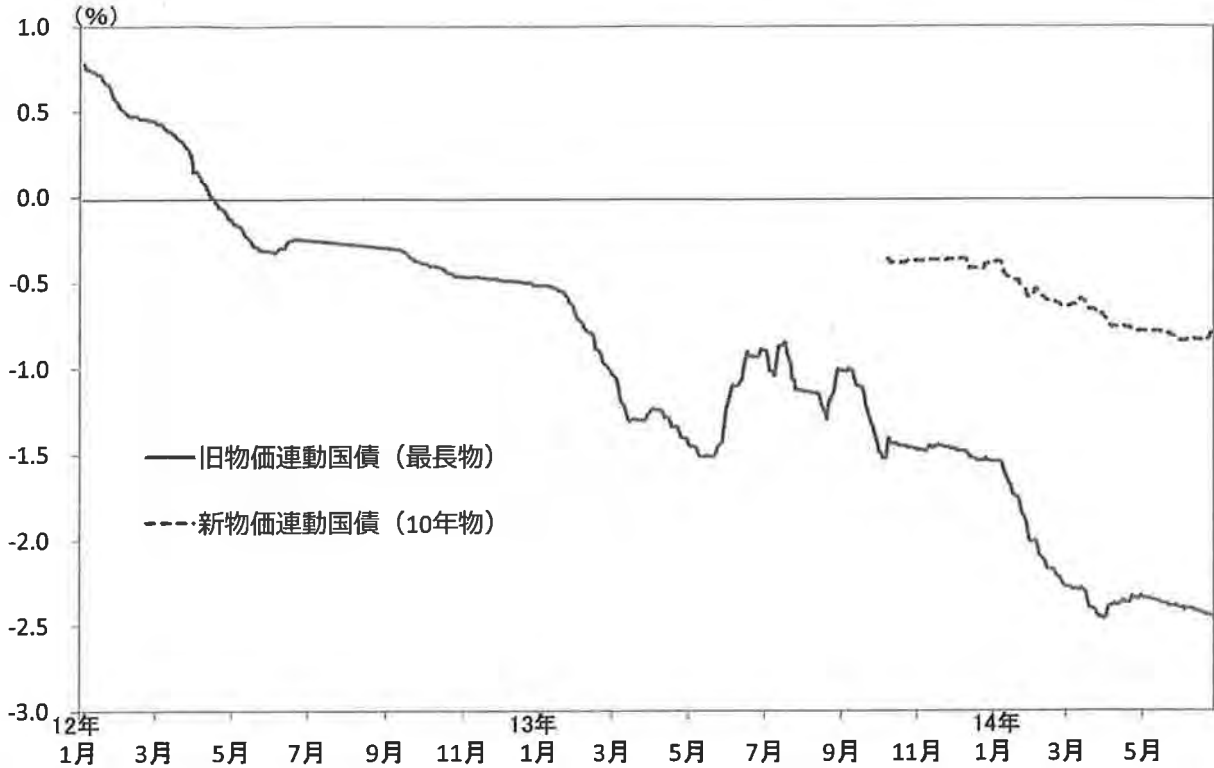
図表7

予想実質金利への働きかけ



図表8

実質金利 (物価連動国債の利回り)

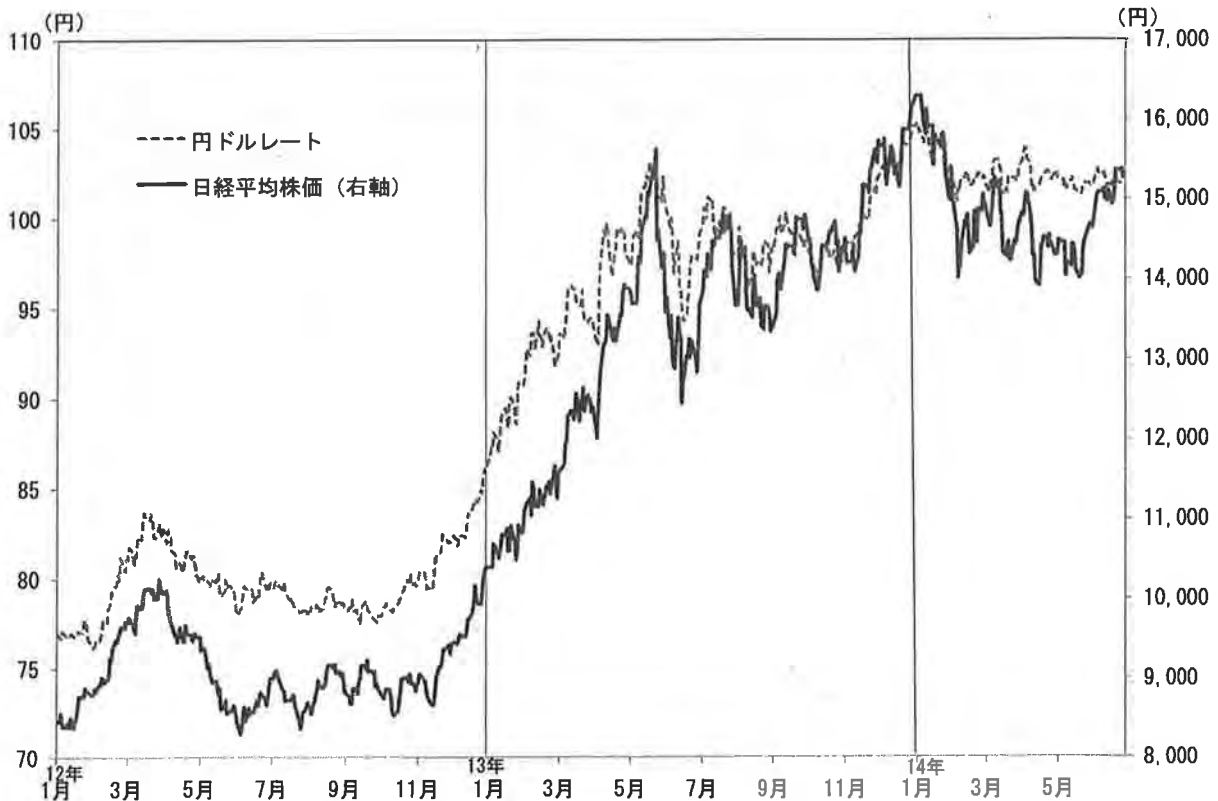


(資料) ブルームバーグ

(注) 旧物価連動国債は16回債 (18/6月償還)、新物価連動国債は13/10月以降の発行銘柄の利回り。

図表9

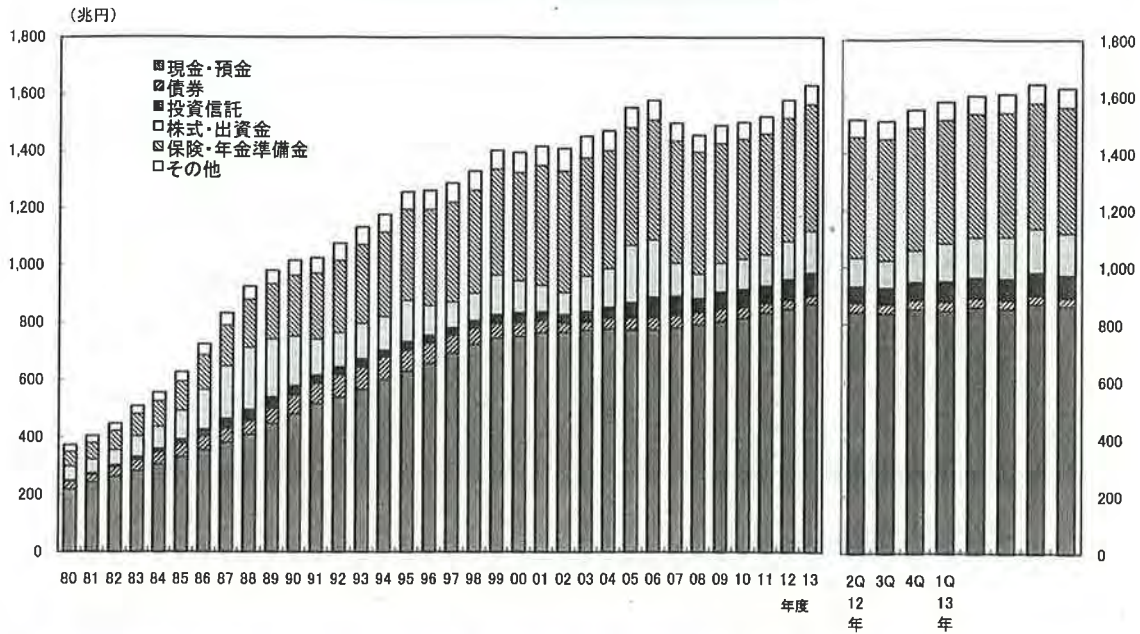
株価と円ドルレート



(資料) ブルームバーグ

図表10

家計の金融資産



(兆円、<>内は前年同期比変化率)

	現金・預金	債券	投資信託	株式・出資金	保険・年金準備金	その他	資産合計
13/1Q	847	32	71	133	431	64	1,579
14/1Q	865	29	78	148	442	67	1,630
	<+2.1>	<▲9.2>	<+10.2>	<+11.3>	<+2.5>	<+6.2>	<+3.3>

(資料) 日本銀行「資金循環統計」

。債券の比率が下がっている。デフレ脱の明らかな影響

図表11

設備投資

▽ 民間企業設備投資

(前期比<%>、季調済)

2013年				2014年
1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
-2.2	0.9	0.9	1.6	7.6

(資料) 内閣府「国民経済計算」

▽ 資本財総供給

(前期比<%>、季調済)

	2013年				2014年
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
資本財総供給	5.2	-3.2	2.5	4.8	9.7
(除く輸送機械)	4.5	-0.8	1.0	5.8	11.6

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」

(注) 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。

▽ 機械受注

(前期比<%>、季調済、民需除く船舶・電力)

2013年				2014年
1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
-0.3	6.4	4.8	1.9	4.2

(資料) 内閣府「機械受注統計」

▽ 日経設備投資動向調査

(前年比<%>)

13年度 (実績見込み)	10.8
国内	7.4
海外	24.9
14年度 (当初計画)	7.6
国内	15.0
海外	5.2

↑
国内投資の成長が目まじい。

図表12

実質GDPの成長率

(季調済前期比、%)

	2013年				2014年
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
実質GDP	1.3	0.7	0.3	0.1	1.6
<年率換算>	<5.3>	<2.9>	<1.3>	<0.3>	<6.7>
個人消費	1.0	0.7	0.2	0.4	2.2
住宅投資	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1
設備投資	▲2.2	0.9	0.9	1.6	7.6
政府支出	0.9	0.4	0.2	0.2	0.1
公共投資	4.6	6.4	6.8	1.1	▲2.7
輸出	4.3	2.9	▲0.7	0.5	6.0
輸入	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3

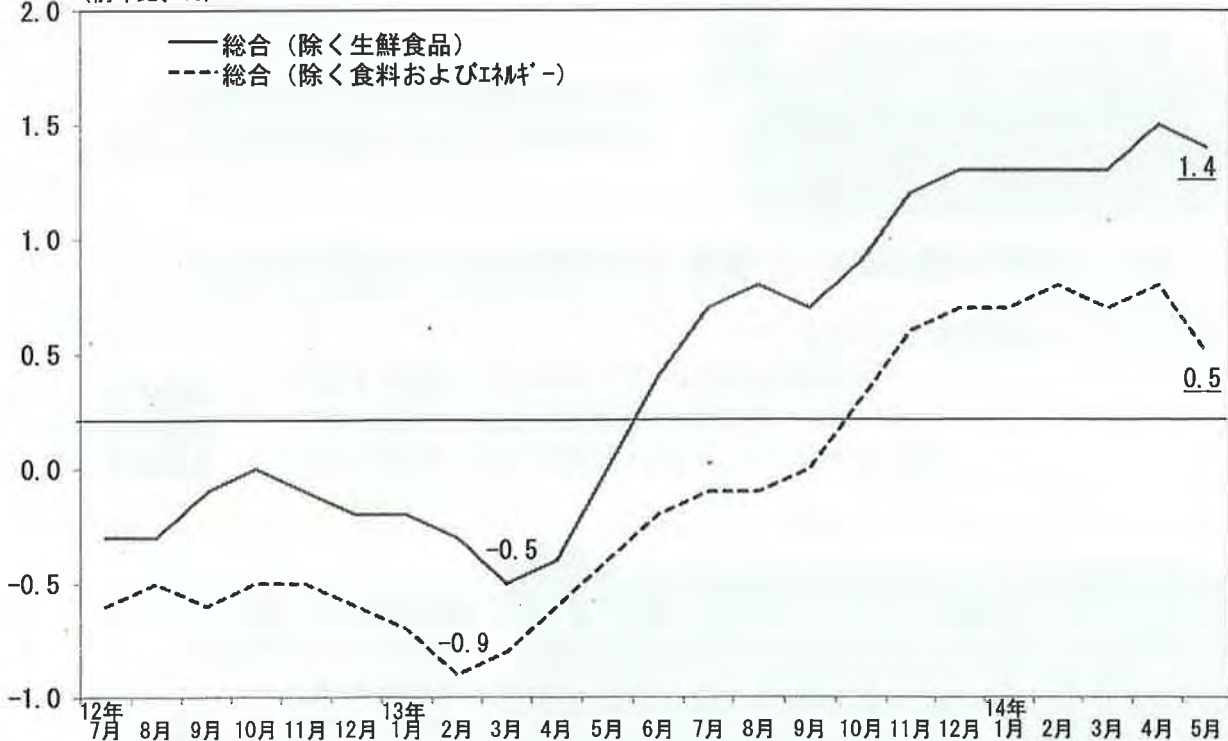
(資料) 内閣府「国民経済計算」

- 家計の消費の伸びが非常にはやかった。
- 輸出入は外国の経済状態に左右されるので indecisive. ASEANの弱体化特に影響している。たかろ輸出は伸び悩み。

図表13

消費者物価

(前年比、%)



(注) 消費税率引き上げの直接的な影響を調整。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

図表14

政策委員の見通し

(対前年度比、%。14年4月時点の政策委員見通しの中央値)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くベース
2014年度	+1.1	+3.3	+1.3
2015年度	+1.5	+2.6	+1.9
2016年度	+1.3	+2.8	+2.1

図表15

物価動向予想の難しさ

たぶん短期的にはこの
考えがオモいこともある。
↓
民間は、2016でもインフレ1%くらいになるのかと言っていて、
とても弱気。
でも、インフレ派は
それからまっていると考える。

<多くのエコノミストの発想>

予想される個々の財の
価格変化の「足し算」

... マクロ経済の視点で考えるべき問題に
ミクロ経済学(部分均衡理論)をあてはめ。

☆ 実は、「ある財の価格変化」と「物価」との関係は、必ずしも明確ではない。

例: ガソリンの価格が上がると...

自動車の売れ行きは悪くなる→価格下落?
エコカーの売れ行きは良くなる→価格上昇?
他の日用品への支出が抑制される→価格下落?
etc.

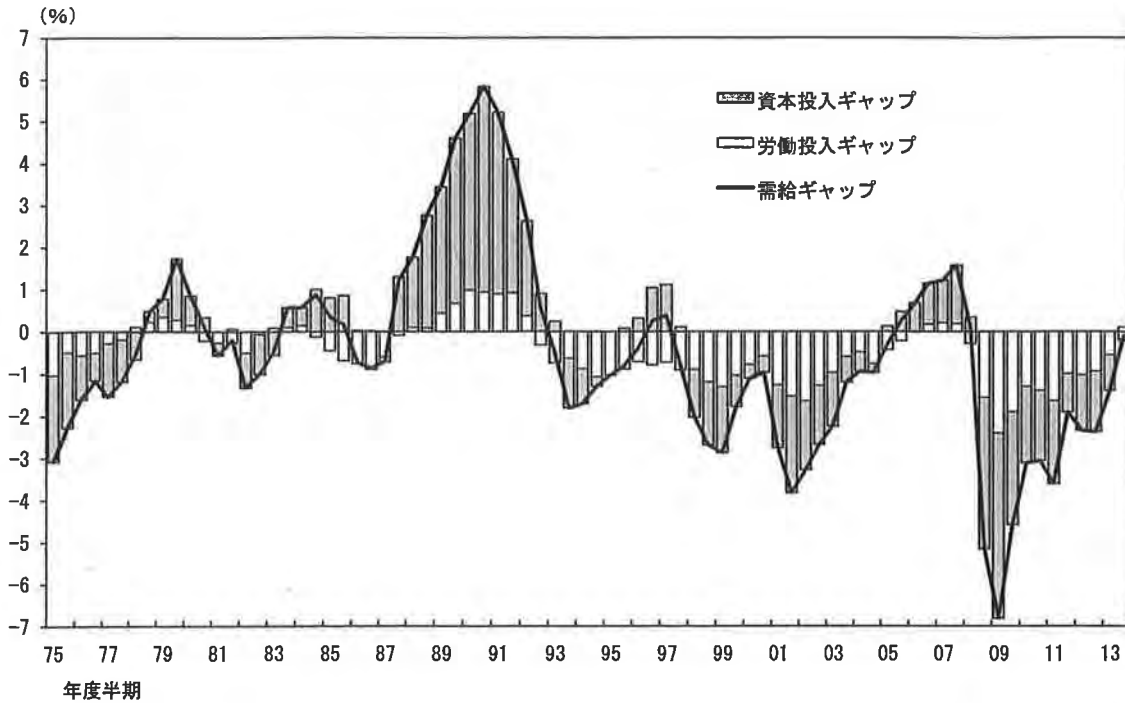
最終的な
物価への
影響は?

<中長期的な物価動向の予想>
マクロ的な物価決定要因
に着目すべき

- ・金融緩和による
需給ギャップの縮小
- ・失業率の低下
- ・予想インフレ率の上昇
etc.

図表16

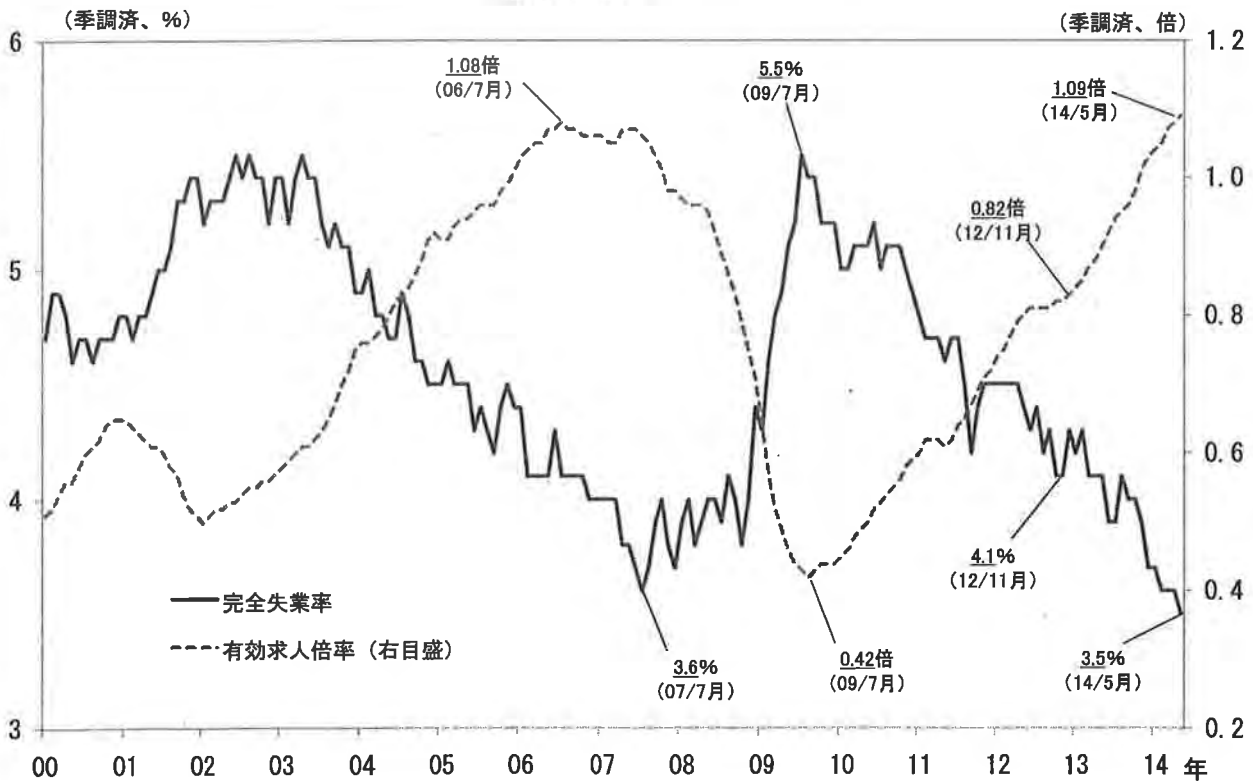
需給ギャップ



(注1) 日本銀行調査統計局の試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。
 (注2) 2013年度下半期は、2013/4Qの値。

図表17

労働需給



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図表18

雇用者所得

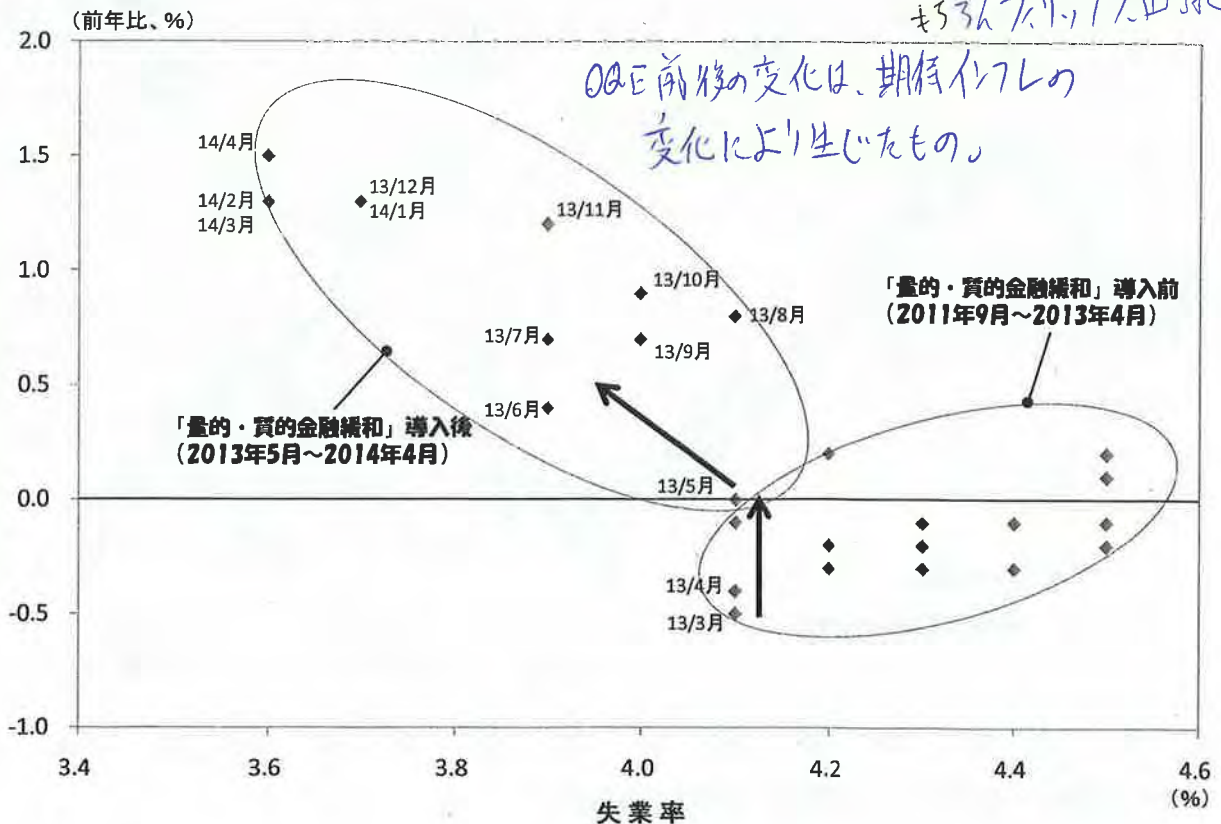
(前年比、%)

	2013年				2014年	
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4月
名目賃金(W)	▲0.6	0.3	▲0.4	0.4	0.1	0.7
所定内給与	▲0.7	▲0.4	▲0.7	▲0.7	▲0.4	▲0.3
所定外給与	▲1.9	0.6	3.0	5.5	5.0	6.0
特別給与	9.6	2.4	0.3	1.9	0.8	16.1
常用労働者数(L)	0.5	0.7	0.9	1.1	1.2	1.4
雇用者所得 (W×L)	▲0.0	0.9	0.5	1.5	1.3	2.1

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

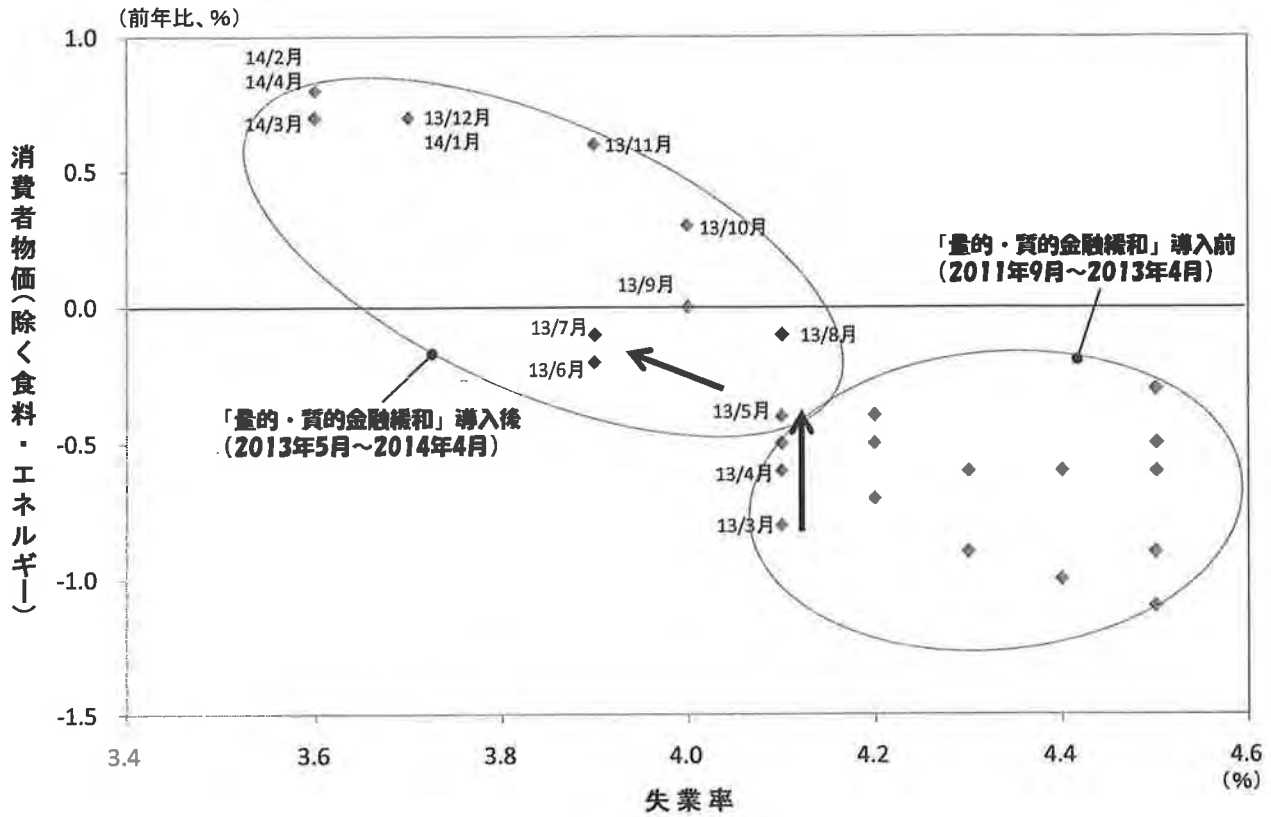
図表19

失業率とインフレ率(コアCPI)



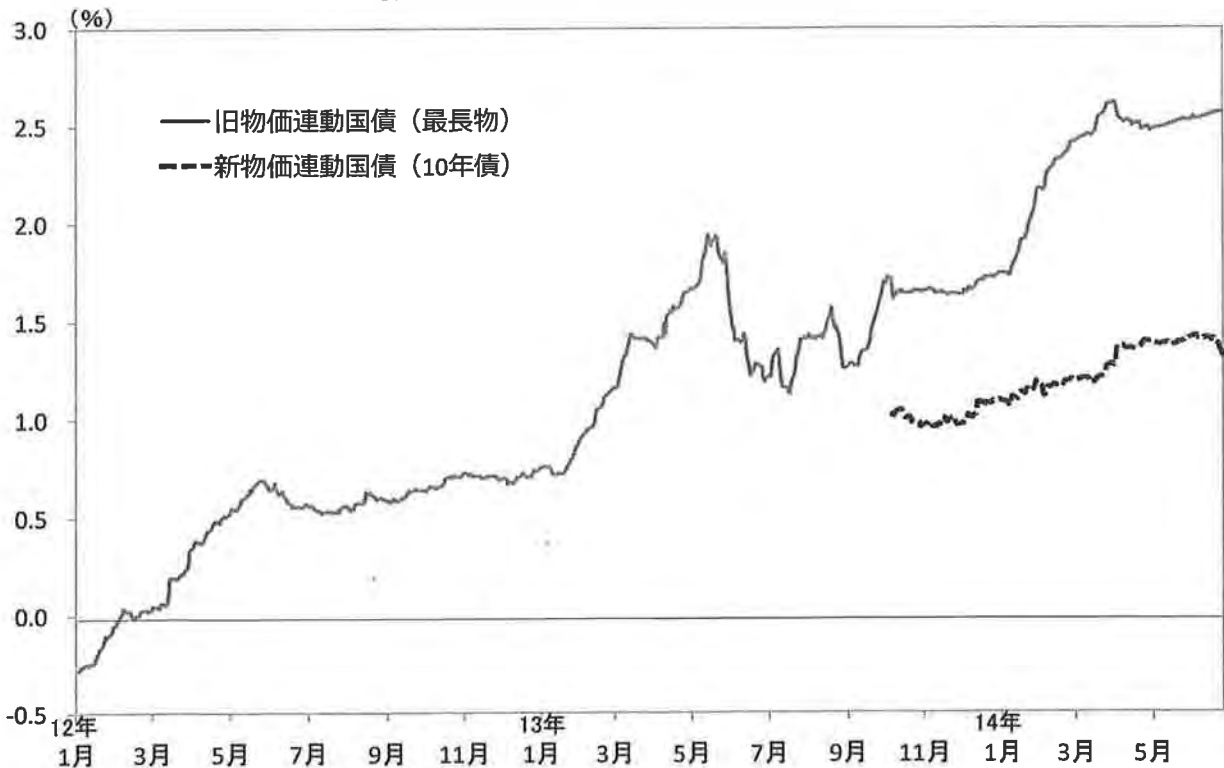
図表20

失業率とインフレ率(コア・コアCPI)



図表21

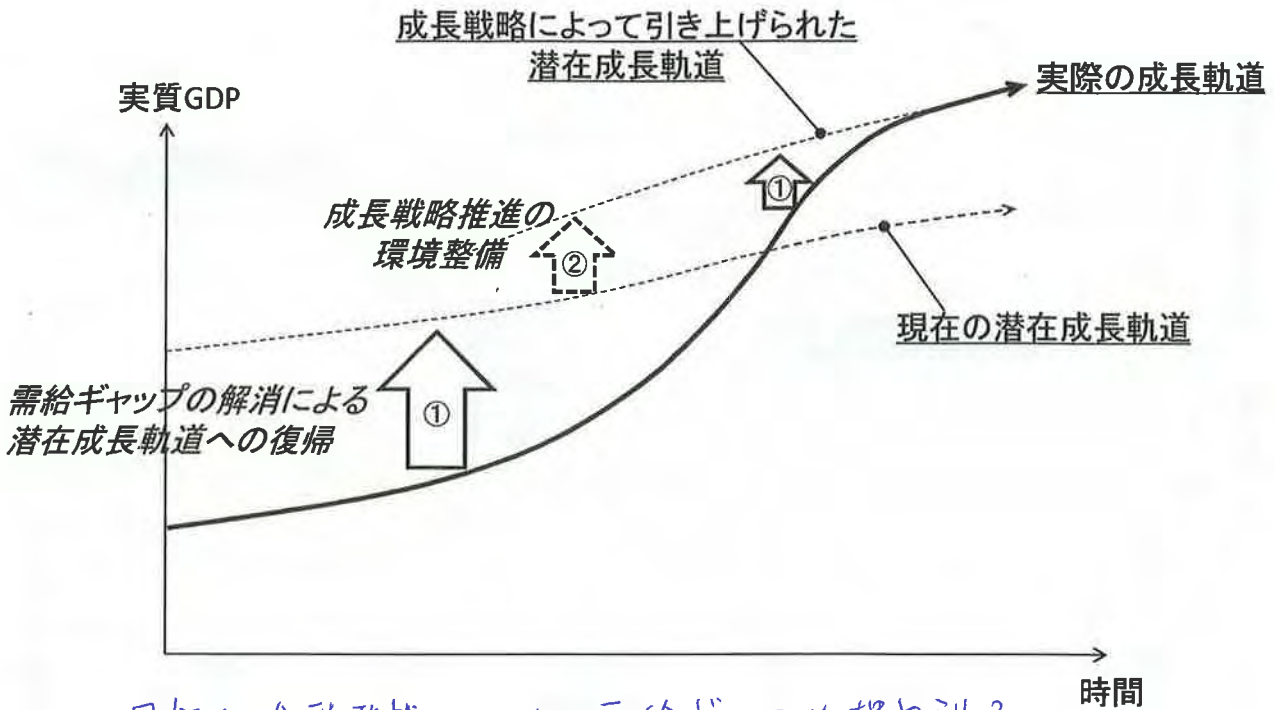
物価連動国債のBEI



(資料) ブルームバーグ

(注) BEIは「固定利付国債利回り—物価連動国債利回り」で算出。新物価連動国債は13/10月以降の発行銘柄、旧物価連動国債の最長物は16回債 (18/6月償還の銘柄) の利回りをを用いて算出。

成長戦略との役割分担



日銀は、金融政策でいまの需給ギャップは埋められる。
 現状の潜在成長率を上げるなら、成長戦略は重要。でも、
 もっと成長戦略が重要で、日銀は
 目標を達成できる！

祝迫 得夫 コメント

- 日本の経済学者は、なぜアバノクスかうまわっているか理解できている。
- 日銀の貸出は増えている。また、日銀が新しく前から改善がはじまっているので、日銀のせいではあるのでは？ 期待はわかるが、実質的な裏付けがあるのでは？
- 祝迫自身は現在の動きに満足。→ 実質賃金が下がっているから。
- 問題点は、期待。消費者信頼感をどう考えているのか？ 経常収支の赤字化をどう考えるか？ すると国債暴落リスクがあるのでは？ 中国とかエネルギーは？
 (全体にくわしくこまめにきけるいふところある〜)

佐々木 マン コメント (日本経済のか?)

- 異田は白川化しているのか？ 後向きな指標解釈してないか？ → 自分の責任でやるべきことではないか。またOKではあるか。
- 主に、コアコアCPIの5月の落ち込み。どう対策か？ 最大の物価指数は鈍っている。足し算エコノミスト批判は同意。右のCPIで対GDPデフレ率を足すほうがいいかも。でも、分かんないところはわかる。
- 需給ギャップは、潜在GDPが怪しいからあまりあてにならないのでは？ ①が大きい。(490億くらい) 日銀短期の雇用DIが1300億くらいではないか。

- 日銀は物価 政府は成長、という岩田の分離はどうよ。
両方は相関している。だから政府と中央銀行が協力して成長に努力
すればいい。

岩田反論!! (やっぱり岩田はくそなよ〜)

おうこう

銀行貸出はのびてない? → オレの著作を眺め、かつての~~本~~でも
種別貸出はのびる。むしろ、下で
現金保有が減ることでも金がまわるとい
ふ。金は持っているから借りる必要はないのよ!
それが戻ってきたら(3~4年かかると)貸出増える
昭和でも、1条のときでも、そう反している。
だから今回、貸出増えはじめてるよ。
思えば、はやかった。でも順序は思ってた通り。
1条の理屈をくすのが重要。あと、国債が他金融で
売れている様。経済として重要。金利はどんどん上がると
国債は収益がなくなるよ! 分断は起きるよ。
銀行が国債を夕つみしてもうけているなんて異常!
銀行は国債投信屋じゃないはず!
金利はいつか上がる。急に上がるのは避けたい
だが、上がるのが正常。

需給ギャップ → あっしやる通り。失業率あがりか1111んじやる??
雇用DIも1111か、それなりのよ。

コアコアCPI → 下がっているのは通貨政策が、短期のふれはあつた。

生産性 → 今回は経済政策で雇用も非製造業が中心。
第3次の生産性は今後あがるよ。日銀がまわす
成長をあげようというわけではなく、協力していく。
協力はもちろんですけど、ハーバートの規制改革は必須。