

日本銀行の
政策課題と対応
－ 政策手段の評価 －

2018年3月19日

株式会社リコー 執行役員
リコー経済社会研究所 所長
神津 多可思

2つの「非伝統的金融政策」

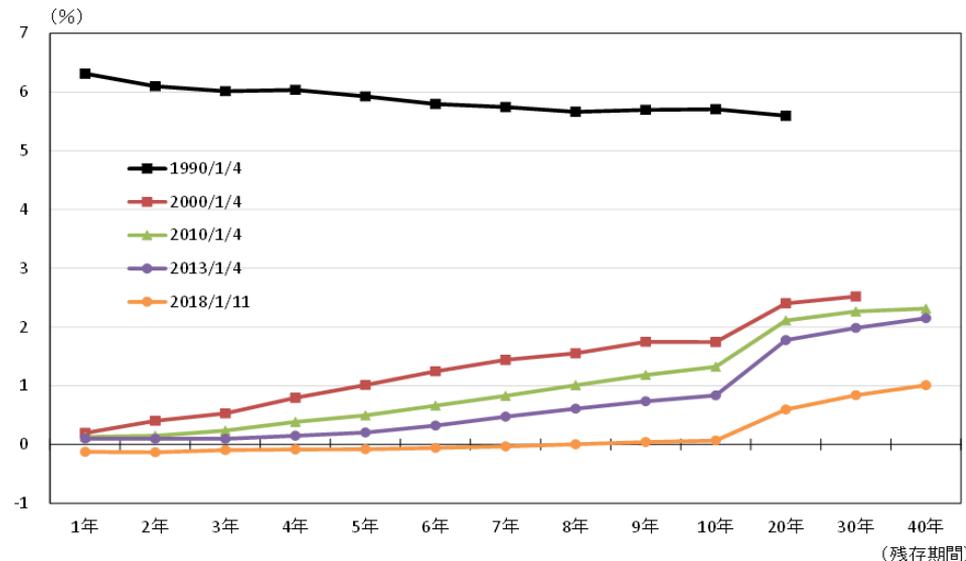
- 政策金利をゼロにした後、さらに何らかの緩和策を講じるのが「非伝統的金融政策」。
- その非伝統的金融政策には、さらに2つのタイプがある。
 - ① 危機対応 (ex. 金融危機時)
 - ② (構造的な)実質成長率引き上げ／インフレ率押し上げ
- ①については、一定の効果があるとの認識が一般的？
- ②については、その効果について見解が分かれる？
 - ⇒ マクロ経済安定化政策の基本的機能は景気の平準化という考え方
 - ⇒ 履歴効果(hysteresis)の考え方

日本銀行の非伝統的金融政策の歴史

1999年	2月	ゼロ金利政策導入
	4月	「デフレ懸念の払拭が展望できるようになるまでゼロ金利政策を続ける」という フォワード・ガイダンスを導入
2001年	3月	当座預金残高を目標とする量的金融緩和政策を導入 その後 2004年1月まで徐々に目標額を引上げ
2006年	3月	量的金融緩和政策終了 その際、中長期的な物価安定の理解として、「消費者物価指数の前年比で0～+2% 程度、中心値は概ね+1%前後」との見方を発表
2010年	10月	包括的な金融緩和政策導入（政策金利は事実上ゼロ、量的緩和と質的緩和の組み 合わせ） 中長期的な物価安定の理解（消費者物価指数の前年比で+2%以下のプラスの領域 で+1%程度を中心）に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断する まで実質ゼロ金利政策を継続することにコミット 国債の他、CP、ETF、REITを購入することも決定
2012年	2月	中長期的な物価安定の目途を「消費者物価の前年比上昇率+1%」とする
2013年	1月	物価安定の目標を「消費者物価の前年比上昇率+2%」とする
	4月	量的・質的金融緩和政策導入（マネタリーベースを2年間で2倍に拡大する目標 を設定） 2年程度の期間を念頭に消費者物価指数前年比+2%の物価安定の目標を実現す ることにコミット
2014年	10月	量的・質的金融緩和政策の拡大（マネタリーベースの年間増加額をそれまでの約 60～70兆円から約80兆円に増額）
2016年	1月	マイナス金利政策導入
	9月	イールドカーブ・コントロール付き量的・質的金融緩和政策導入 同時にオーバーシュート型コミットメント導入

- 日本のバブル崩壊の後始末は2000年代の半ばに終了。それ以降は、国内的には物価の安定がより重要な課題に。
- ただし 2000年代の後半に世界金融危機が起こり、金融規制のグローバル・スタンダードは新段階に。
- このところ、イールドカーブのフラット化が非常に進み、現在の銀行のビジネス・モデルの将来性を不安視する声も出ている。

1990年以降のイールドカーブの変化



(出所) 財務省

1. 手段

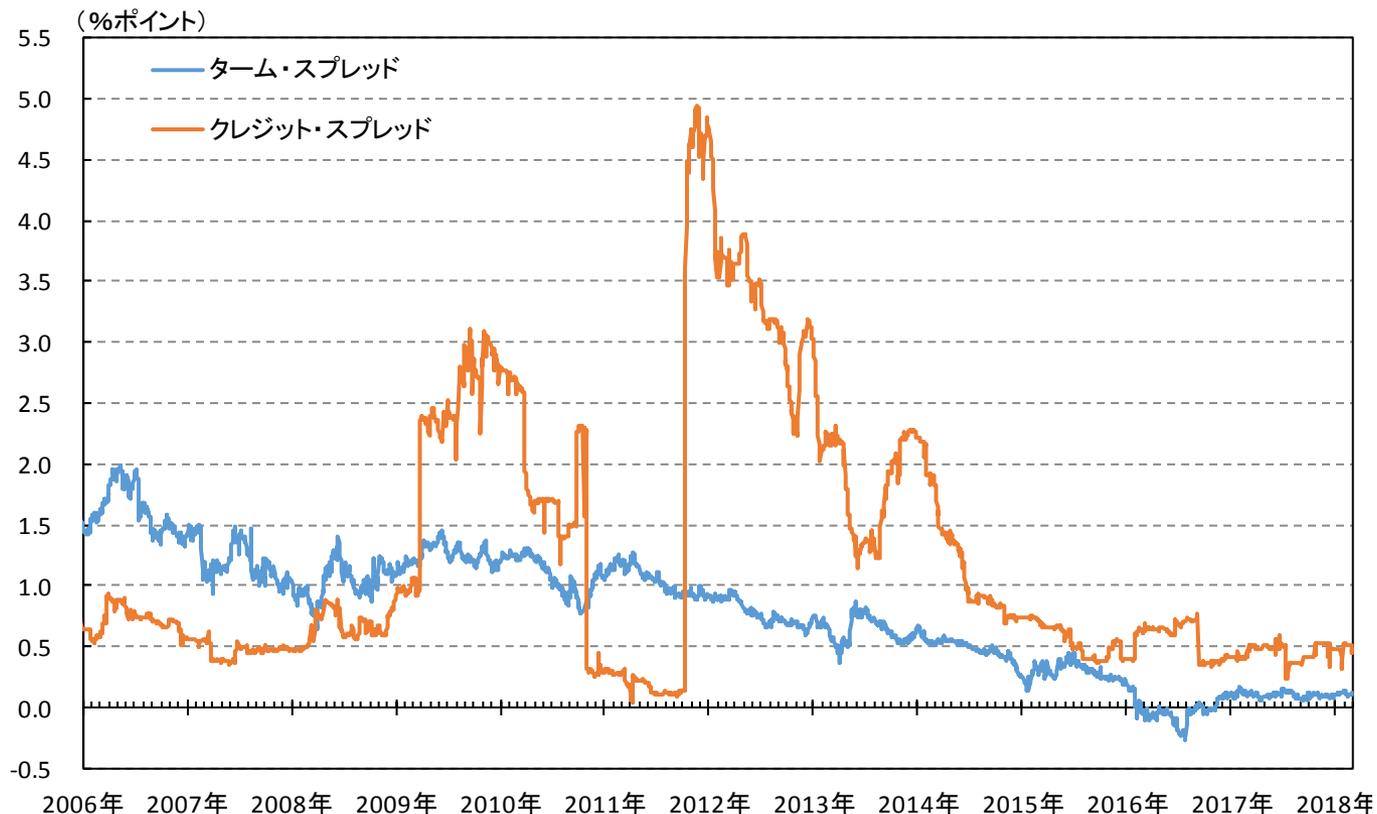
- # 量的緩和
- # フォワード・ガイダンス
(オーバーシュート型コミットメント)
- # 質的緩和
- # マイナス金利
- # イールドカーブ・コントロール

2. 波及経路

- ▽ 為替レート
- ▽ 資産価格
- ▽ 期待への働き掛け

- ▽ 結局、「何らかの金利」?

ターム・スプレッドとクレジット・スプレッド



(出所) 日本銀行、財務省、日本証券業協会

(注) ターム・スプレッドは、10年物国債利回りと無担保コール翌日物金利との差。
クレジット・スプレッドは、BBBとAAランクの社債利回り(5年物)の差。

ありがとうございました

RICOH
imagine. change.

神 津 多可思

株式会社リコー 執行役員
リコー経済社会研究所 所長

〒100 - 0005 千代田区丸の内 1 - 6 - 5 丸の内北口ビル 20F

Tel: 050 - 3534 - 3333 (代表)

Fax: 03 - 3216 -5085

takashi.kozu@jp.ricoh.com

<http://jp.ricoh.com/RISB/>