

金融緩和の「総括的な検証」と 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」

— 大阪経済4団体共催懇談会における挨拶 —

2016年9月26日

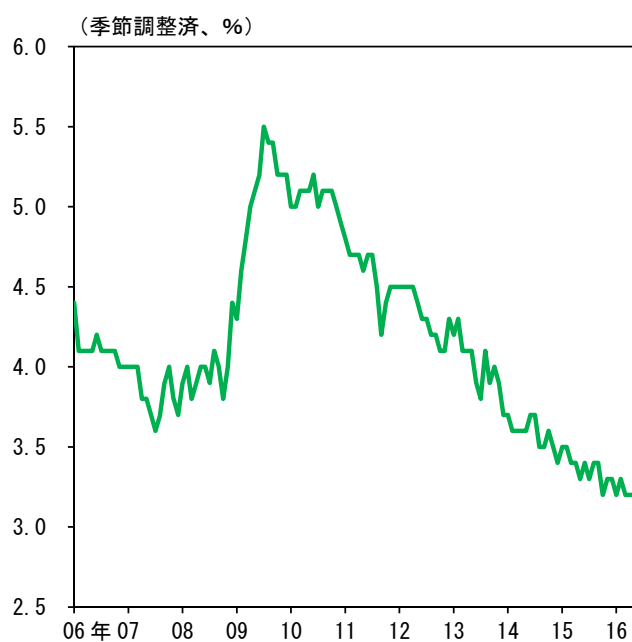
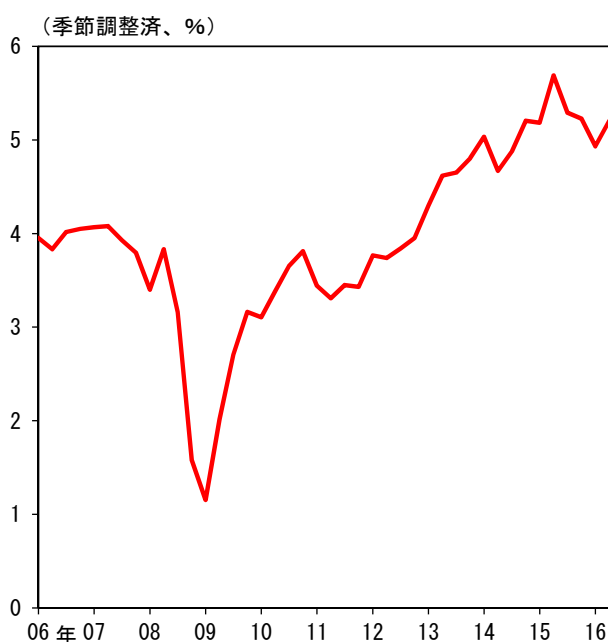
日本銀行総裁
黒田 東彦

図表 1

企業収益と雇用環境

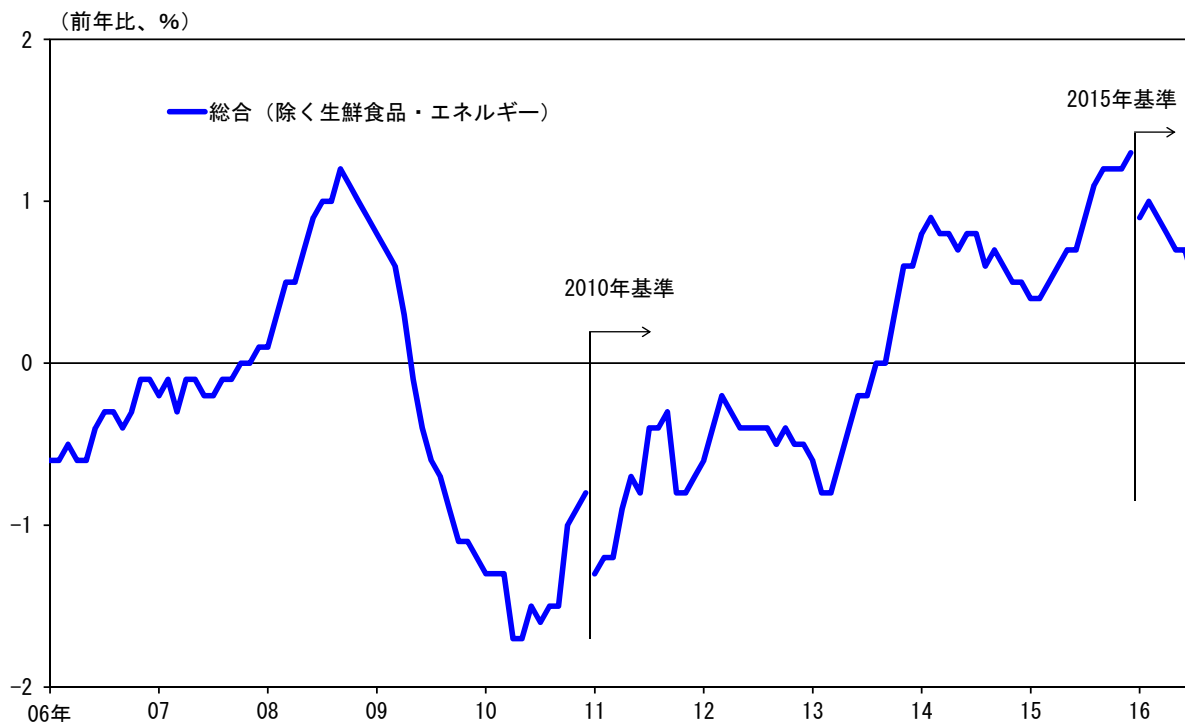
売上高経常利益率

失業率



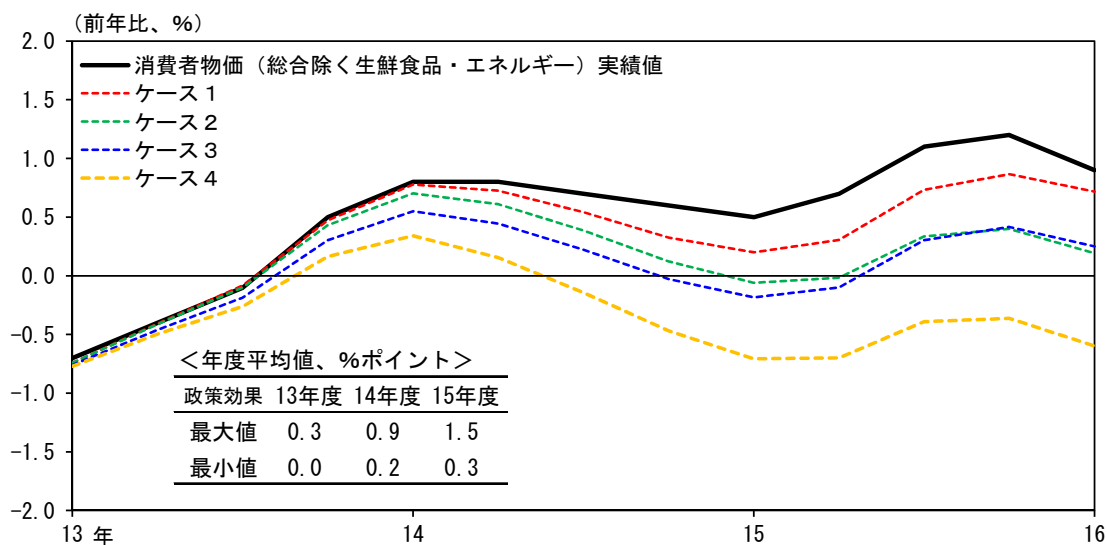
(注) 売上高経常利益率は、金融業・保険業を除く。
(資料) 財務省、総務省

消費者物価



(注) 消費者物価指数 (総合除く生鮮食品・エネルギー) は日本銀行調査統計局算出。消費税調整済み (試算値)。
 (資料) 総務省

「量的・質的金融緩和」を導入していなかった場合の消費者物価のシミュレーション



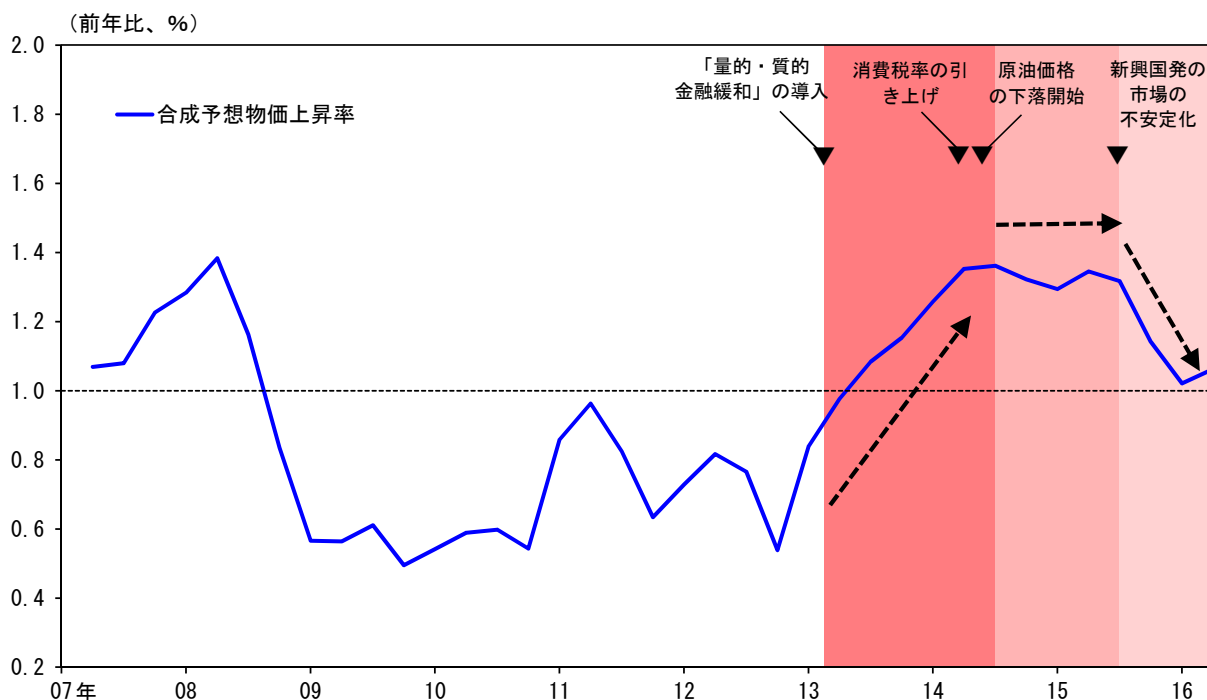
<カウンターファクチュアル・シミュレーションの前提>

- ケース 1 : 2013年第 2 四半期以降の実質金利低下を「政策効果」とみなす場合
- ケース 2 : 2013年第 2 四半期以降の実質金利低下と為替円安・株価上昇を「政策効果」とみなす場合
- ケース 3 : 2013年第 1 四半期以降の実質金利低下を「政策効果」とみなす場合
- ケース 4 : 2013年第 1 四半期以降の実質金利低下と為替円安・株価上昇を「政策効果」とみなす場合

(注) 1. 政策効果は、各試算結果の実績値からの乖離幅として算出。
 2. 消費者物価指数 (総合除く生鮮食品・エネルギー) は、日本銀行調査統計局算出。消費税調整済み (試算値)。
 (資料) 総務省、Bloomberg等

図表 4

「量的・質的金融緩和」導入後の予想物価上昇率



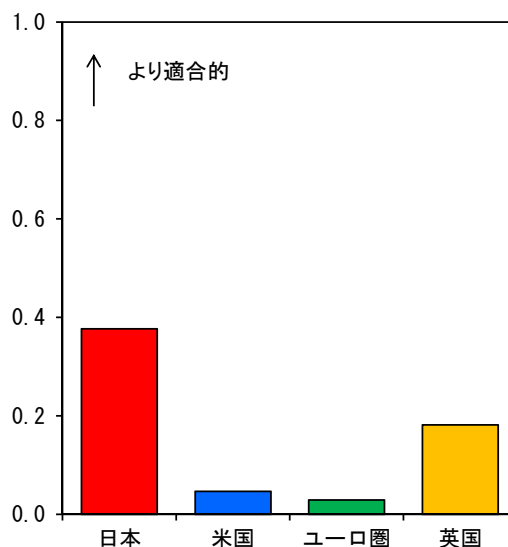
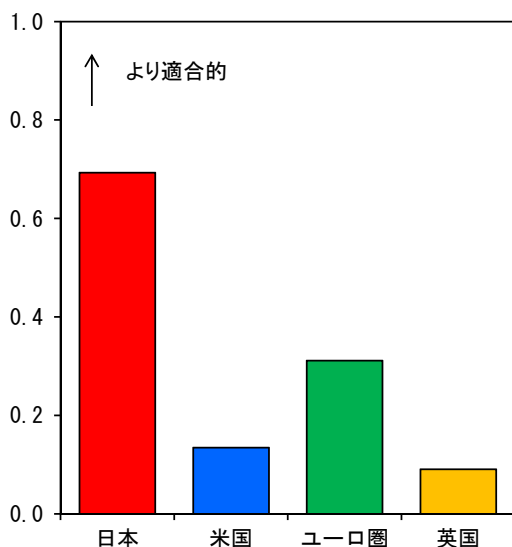
(注) 1. 合成予想物価上昇率は、企業、家計、エコノミストの予想物価上昇率を合成したもの。各主体のインフレ予想として、企業は短観、家計は生活意識アンケート、エコノミストはコンセンサス・フォーキャストを使用。
 2. コンセンサス・フォーキャストは、2014/2Q以前は半期調査を線形補間。生活意識アンケートは、+5%以上および-5%以下の回答を除く。短観（販売価格D1）は、3か月前比の実績。
 (資料) Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、日本銀行

図表 5

予想物価上昇率の形成における「適合的」な要素の重要性

短期（1年先）の予想物価上昇率のうち、実際のインフレ率で説明される割合

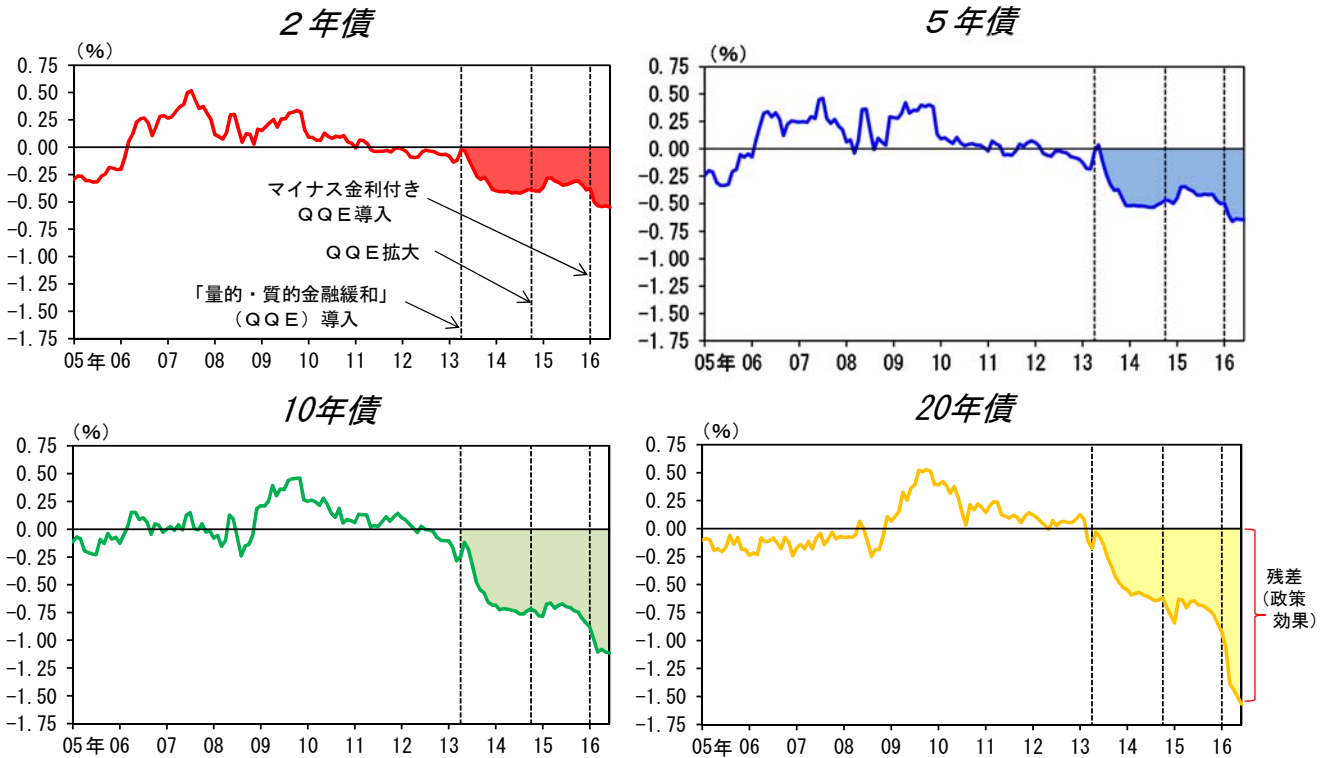
長期（6～10年先）の予想物価上昇率のうち、実際のインフレ率で説明される割合



(注) 1. 推計期間は、日本・米国が2000/1Q～2016/3Q、ユーロ圏が2003/2Q～2016/3Q、英国が2005/1Q～2016/3Q。
 2. 日本のインフレ予想および実績インフレ率は、消費税調整済み（試算値）。
 3. 実績インフレ率は、消費者物価指数（総合）。
 (資料) Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、総務省、BLS、Eurostat、ONS

国債買入れおよびマイナス金利政策による 長期金利押し下げ効果

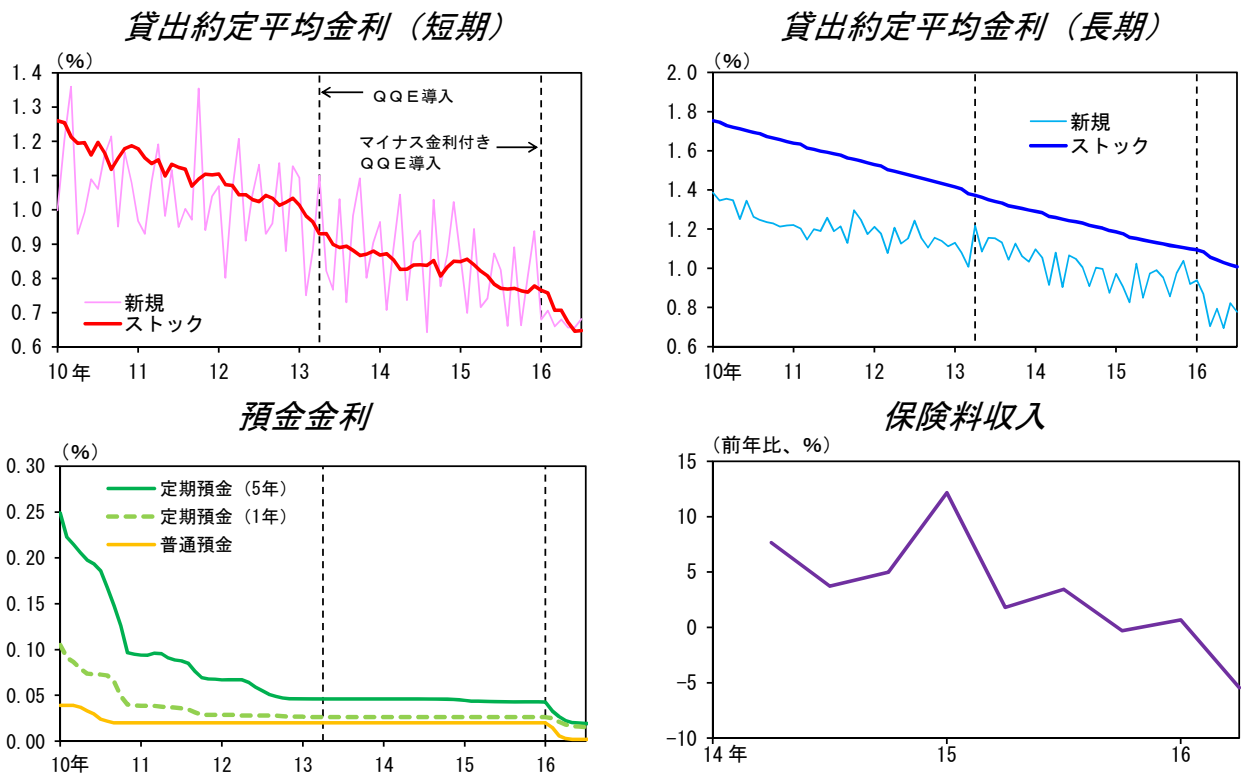
図表 6



(注) 日本国債の利回り(2年、5年、10年、20年)を、「米国債金利(10年物)」、「消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比」、「有効求人倍率(需給ギャップの代理変数)」の3つの説明変数で回帰した際の推計残差。推計期間は、1997年1月～2013年3月。データ終期は2016年6月。
(資料) 厚生労働省、総務省、Bloomberg

マイナス金利政策の金融機関への影響

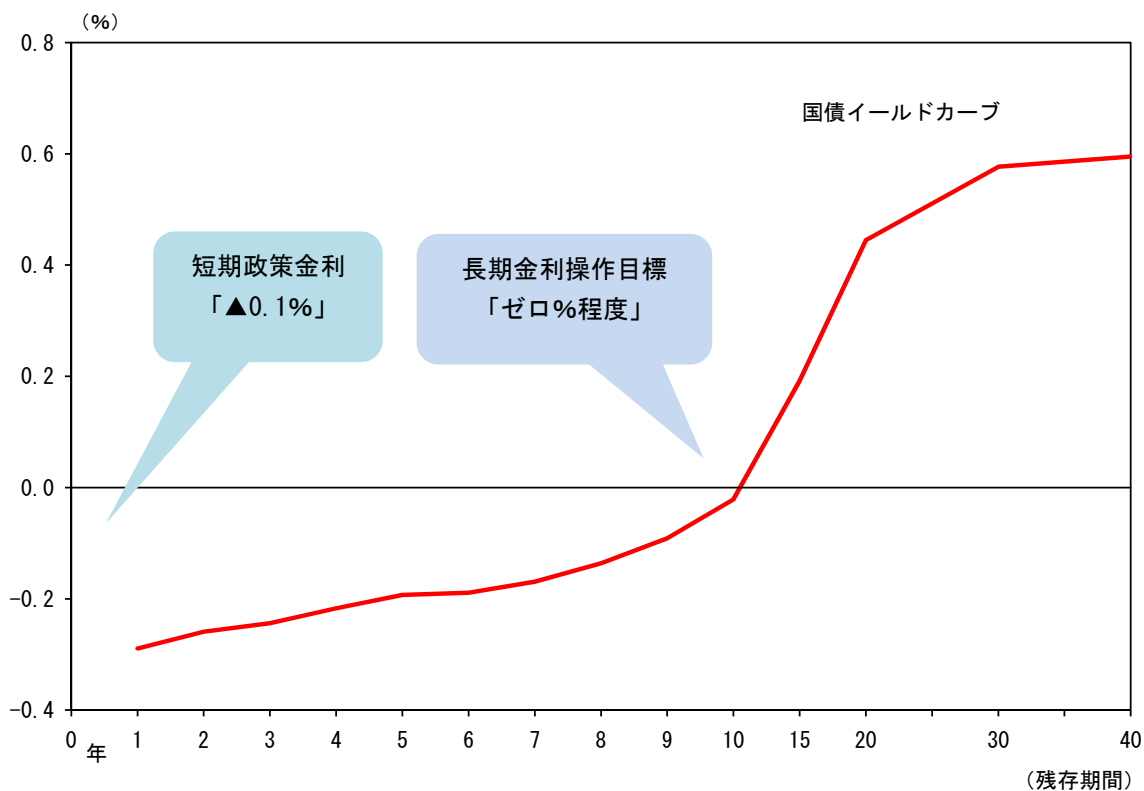
図表 7



(注) 1. 貸出約定平均金利は、整理回収機構及びゆうちょ銀行を除く。
2. 定期預金金利は、店頭表示金利の単純平均。集計対象は国内銀行(一部先を除く)、信用金庫、商工中金。
(資料) 日本銀行、生命保険協会

図表 8

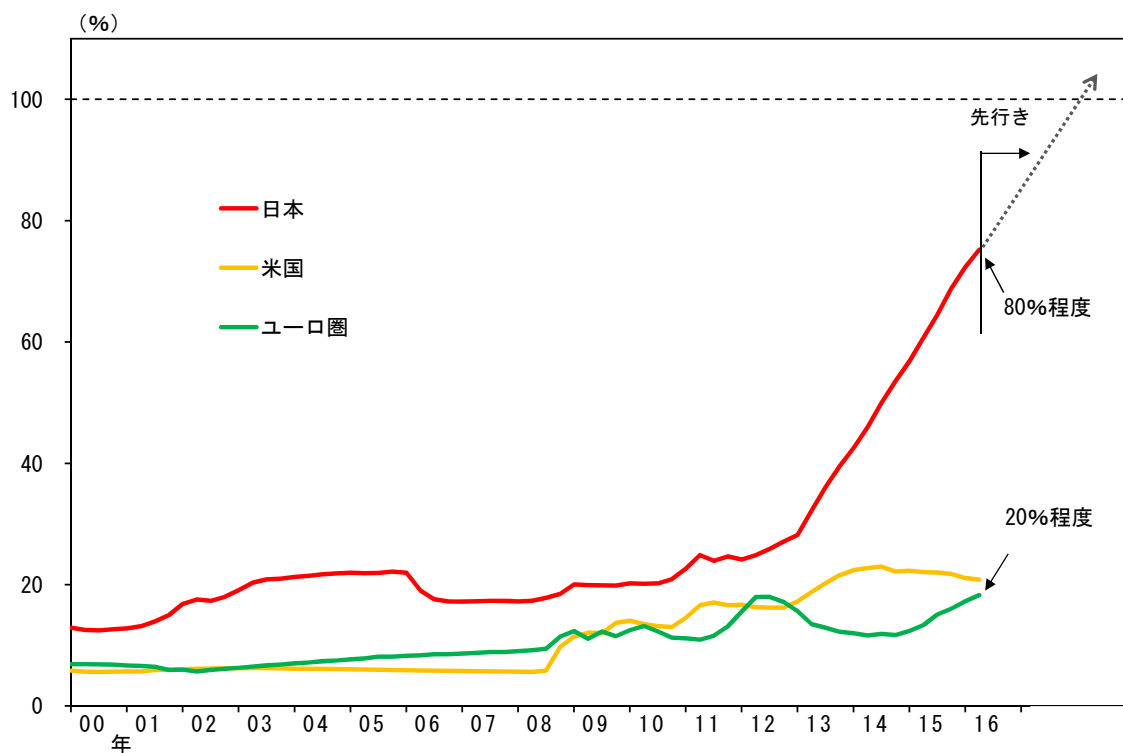
イールドカーブ・コントロール



(注) イールドカーブは直近の実績値。
 (資料) Bloomberg

図表 9

マネタリーベースの対名目GDP比率



(資料) 内閣府、日本銀行、FRB、BEA、ECB、Eurostat