

# 「量的・質的金融緩和」の トランスミッション・メカニズム — 「第一の矢」の考え方 —

京都商工会議所における講演

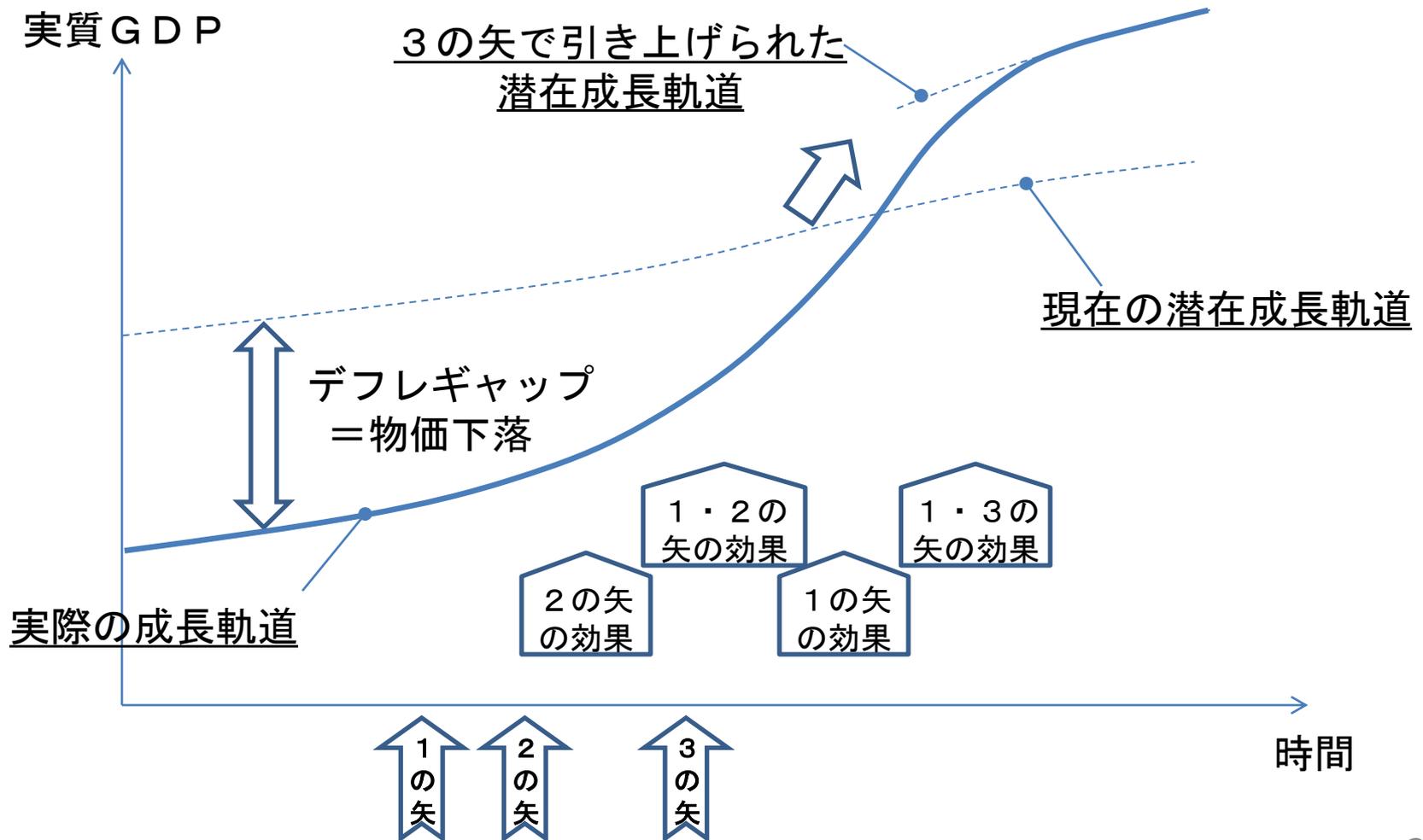
日本銀行 副総裁  
岩田規久男

# 「三本の矢」の役割分担

- 「第一の矢」 = 大胆な金融政策
  - ✓ 「物価の安定」（2%インフレ目標）を通じて、デフレギャップを解消し、経済を潜在成長軌道に引き上げる。
- 「第二の矢」 = 機動的な財政政策
  - ✓ 金融政策が实体经济に好影響を与え始めるまでの間、需要を支える。
- 「第三の矢」 = 民間投資を喚起する成長戦略
  - ✓ 潜在成長軌道そのものを引き上げる。

# 「三本の矢」の役割分担

## ▽ 「三本の矢」の相互関係



# 「量的・質的金融緩和」の内容

## ① 2%インフレ目標達成へのコミットメント

- ✓ 日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する

## ② 量的緩和

- ✓ 金融市場調節の操作目標を、無担保コールレート（オーバーナイト物）からマネタリーベースに変更
- ✓ マネタリーベースが、年間約60～70兆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年間で残高は約2倍に  
(138兆円<12年末>→270兆円<14年末>)

# 「量的・質的金融緩和」の内容

## ③ 量的・質的緩和

- ✓ 長期国債：日銀の保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加するよう買入れ  
(ネット：約4.2兆円〈ゲロス：7兆円強〉／月)
  - ⇒ 残高：2年間で約2倍に  
(89兆円〈12年末〉 → 190兆円〈14年末〉)
  - ⇒ 買入れの平均残存期間：3年弱 → 7年 (6~8年) 程度

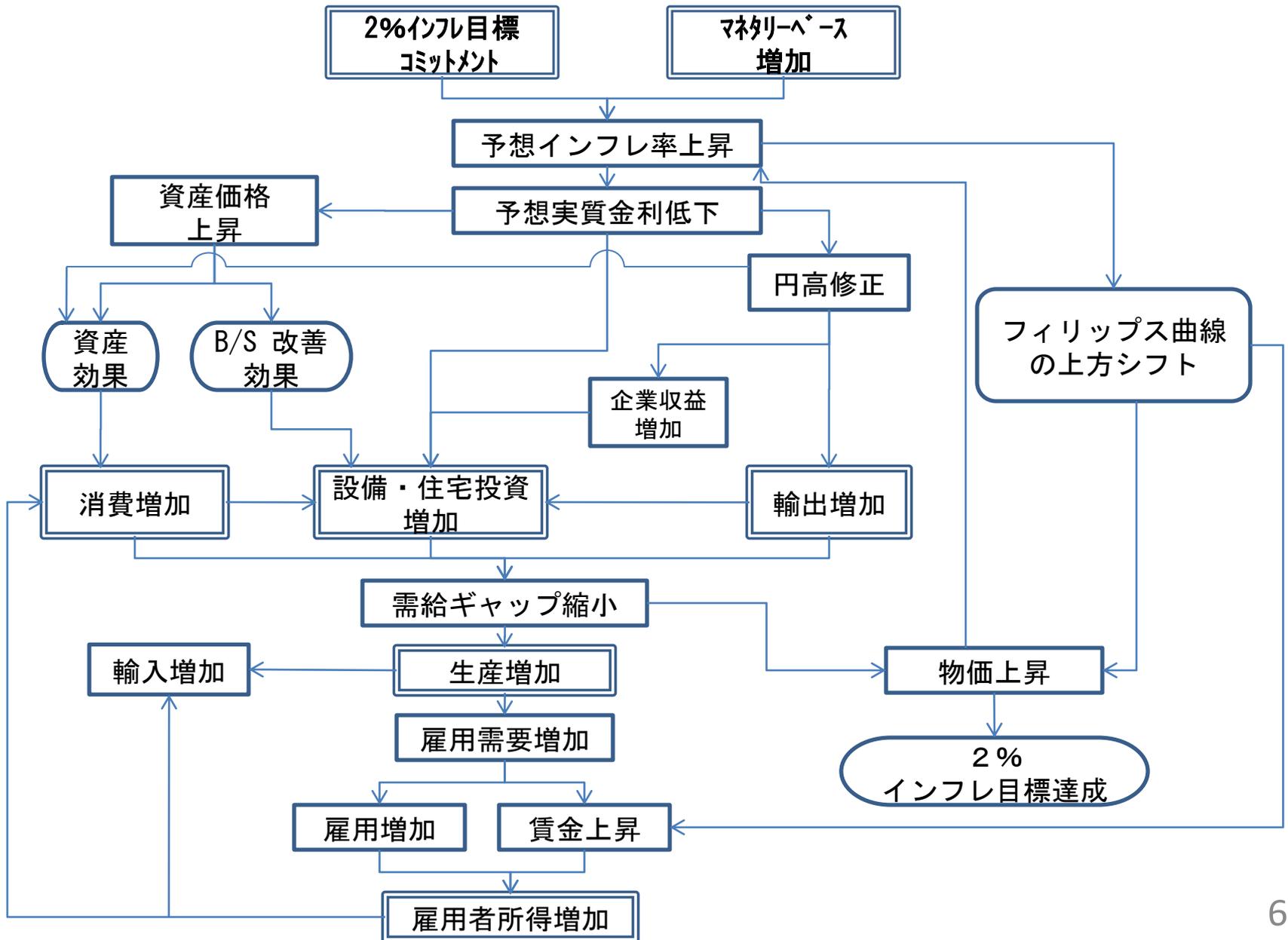
## ④ 質的緩和

- ✓ ETF：日銀の保有残高が年間約1兆円に相当するペースで増加するよう買入れ  
(残高：1.5兆円〈12年末〉 → 3.5兆円〈14年末〉)・・・2年間で2.3倍
- ✓ J-REIT：日銀の保有残高が年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れ  
(残高：0.11兆円〈12年末〉 → 0.17兆円〈14年末〉)

# 「量的・質的金融緩和」の内容

- ⑤ 「量的・質的緩和」の継続期間のコミットメント
  - ✓ 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継続する。
  
- ⑥ 市場参加者とのコミュニケーションの重視
  - ✓ 市場参加者との間で、金融市場調節や市場取引全般に関し、これまで以上に密接な意見交換を行う場を設ける。

# 「量的・質的金融緩和」の波及経路



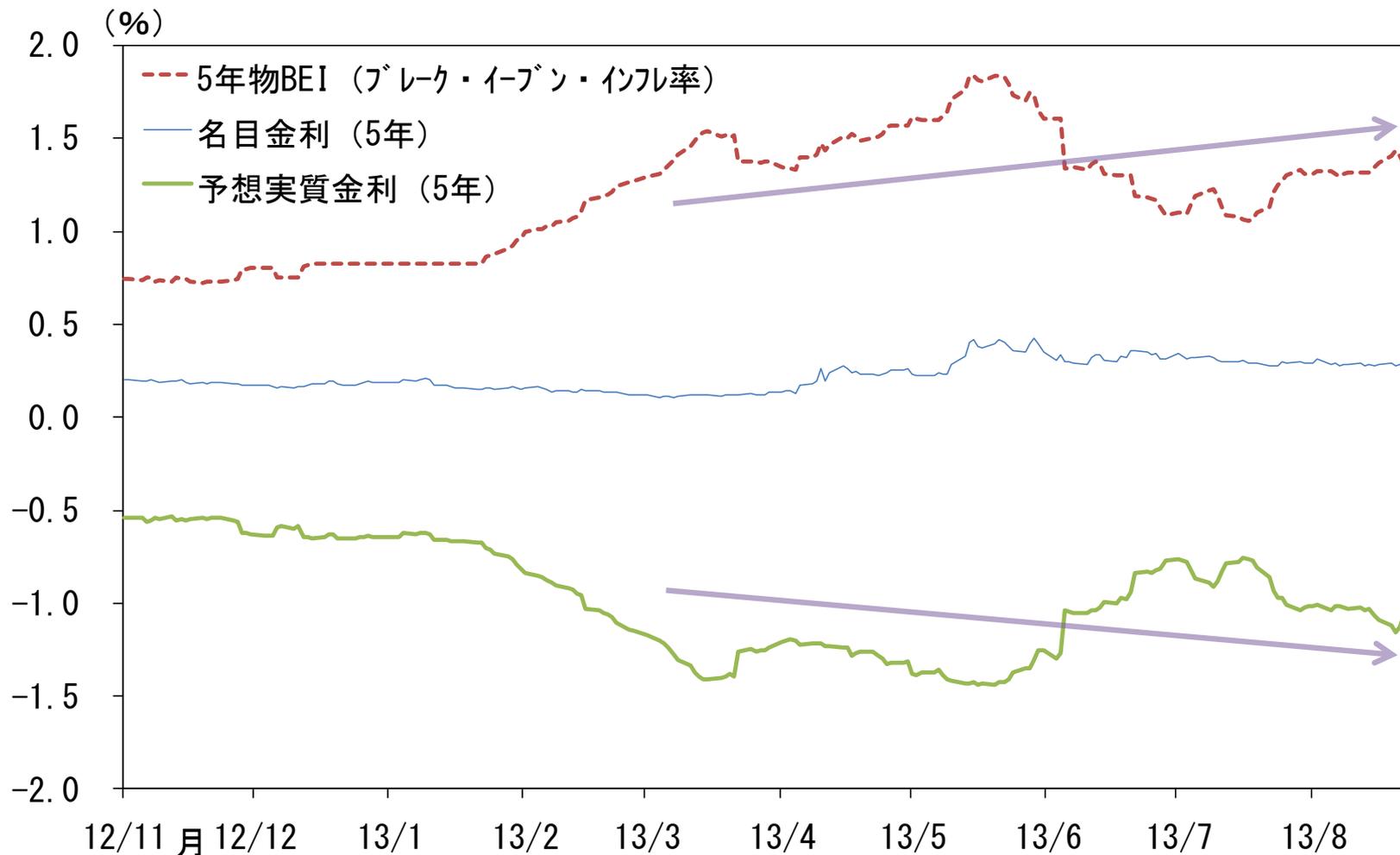
# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

(1) 定着したデフレ予想 ⇒ インフレ予想の形成

- インフレ目標の設定 2%
- インフレ目標の達成期間  
2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に
- 実際のインフレ率を安定的に目標インフレ率周辺で安定化させる

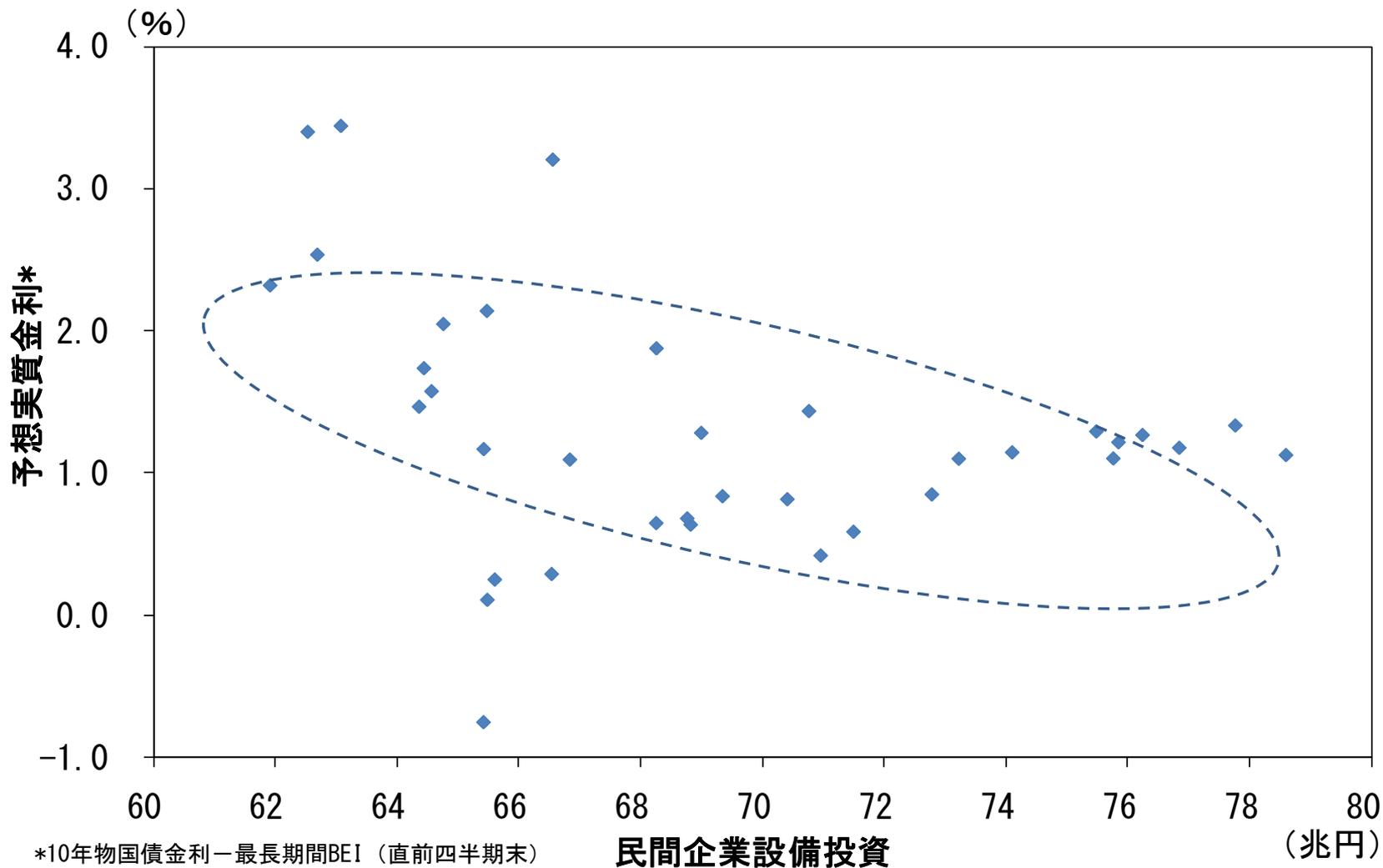
# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

(2) 予想インフレ率の上昇 ⇒ 予想実質金利の低下



# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (3) 予想実質金利の低下 ⇒ 設備投資の増加



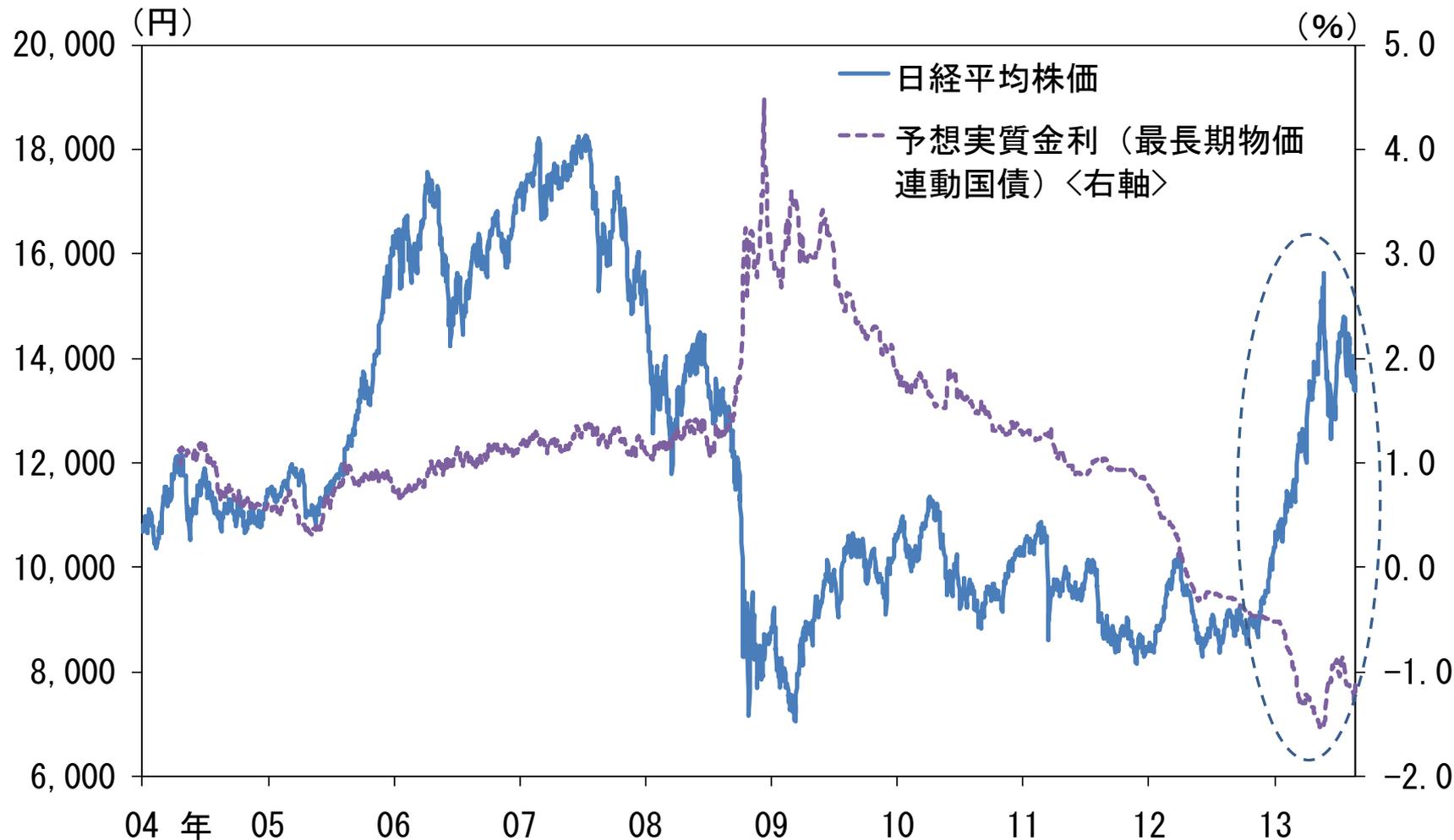
\*10年物国債金利－最長期間BEI（直前四半期末）

（期間）2004年第2四半期～2013年第2四半期

（資料）内閣府「国民経済計算」、Bloomberg

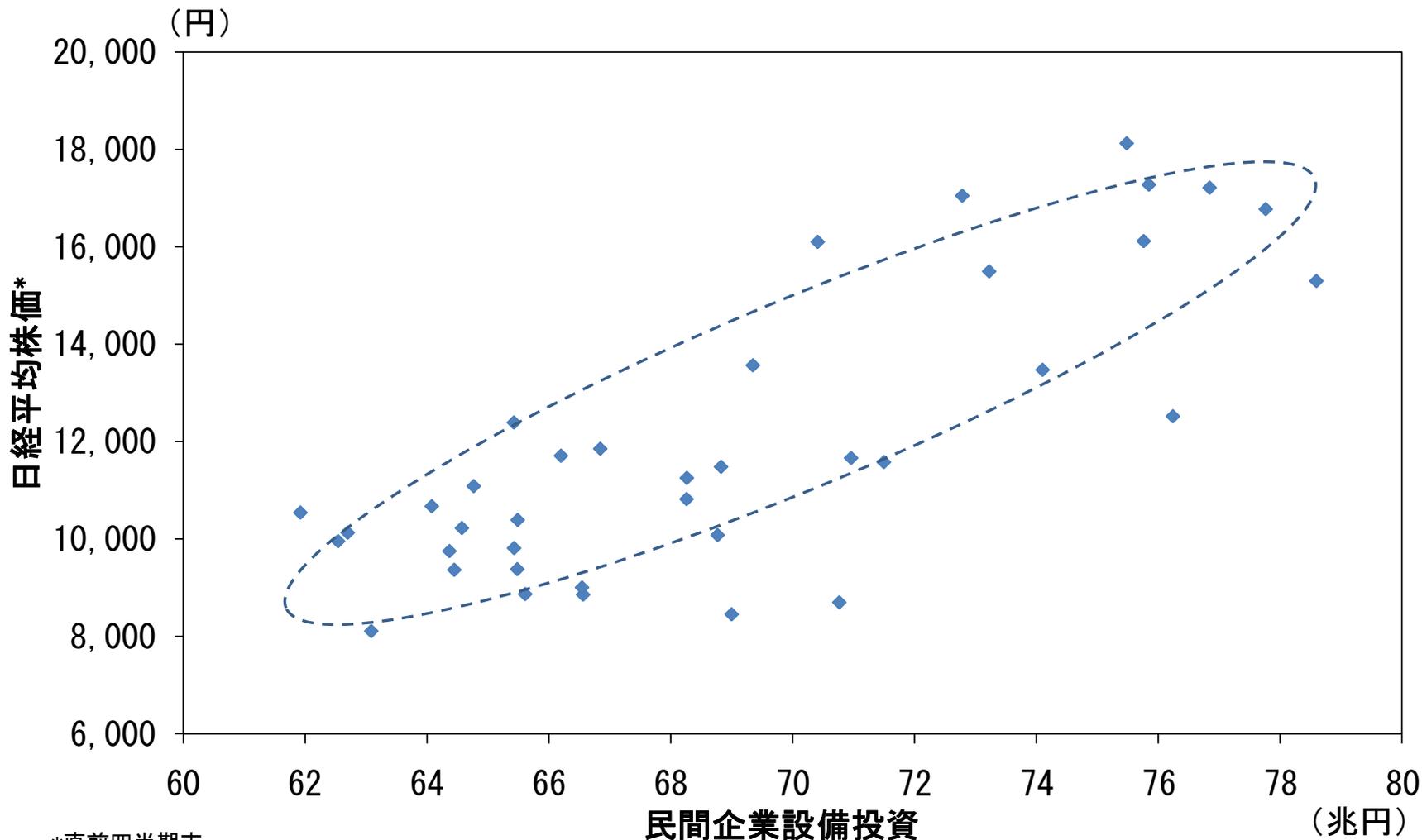
# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (4) 予想実質金利の低下 ⇒ 資産価格の上昇



# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (5) 資産価格の上昇 ⇒ 設備投資の増加

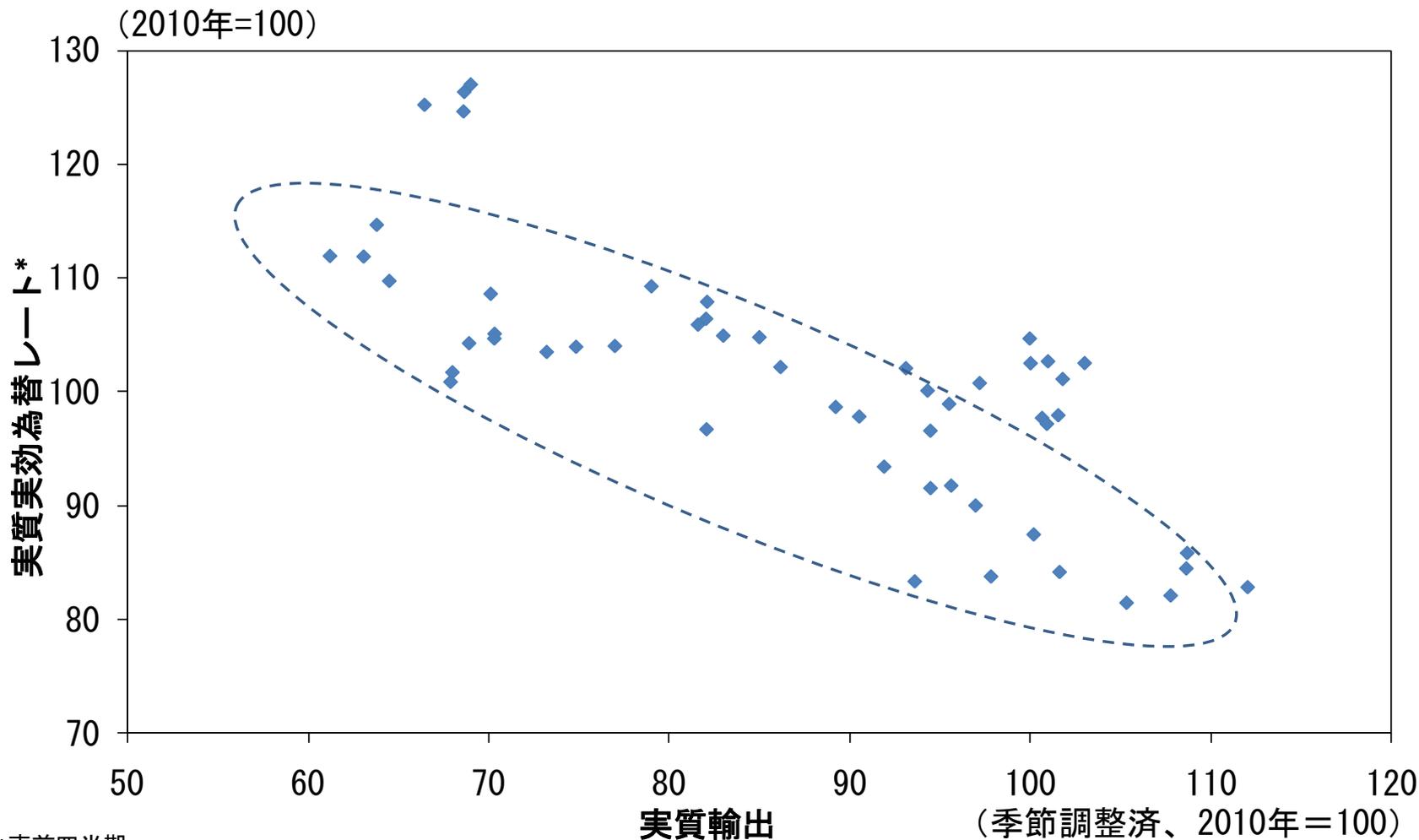


\*直前四半期末

(期間) 2003年第4四半期～2013年第2四半期  
(資料) 内閣府「国民経済計算」、Bloomberg

# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (6) 円高修正 ⇒ 輸出の増加



\*直前四半期

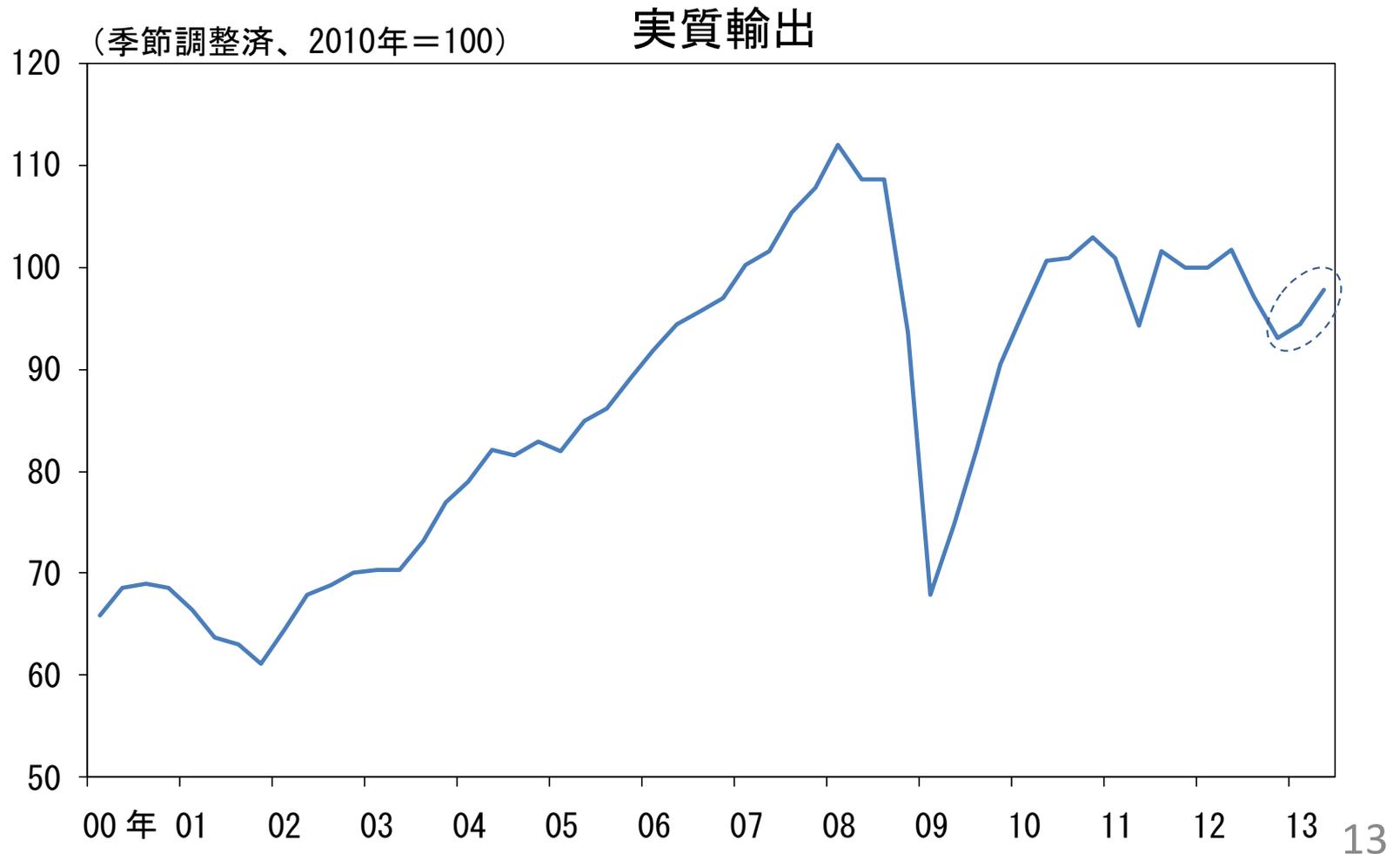
(期間) 2000年第1四半期～2013年第2四半期

(資料) 日本銀行

# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

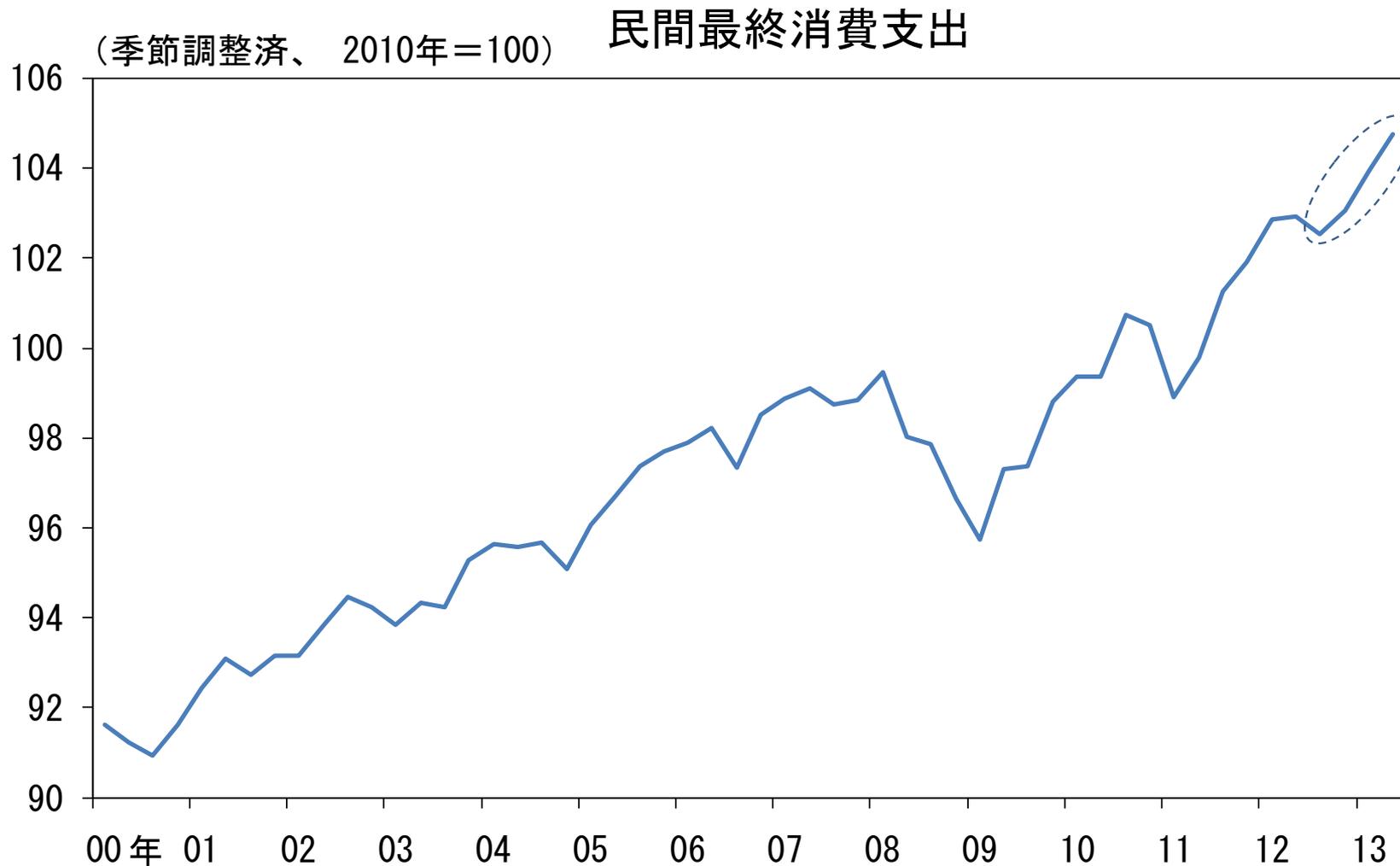
## (6) 円高修正 ⇒ 輸出の増加

- 最近も円高修正で輸出が増え始めた



# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (7) 資産価格の上昇 ⇒ 消費の増加



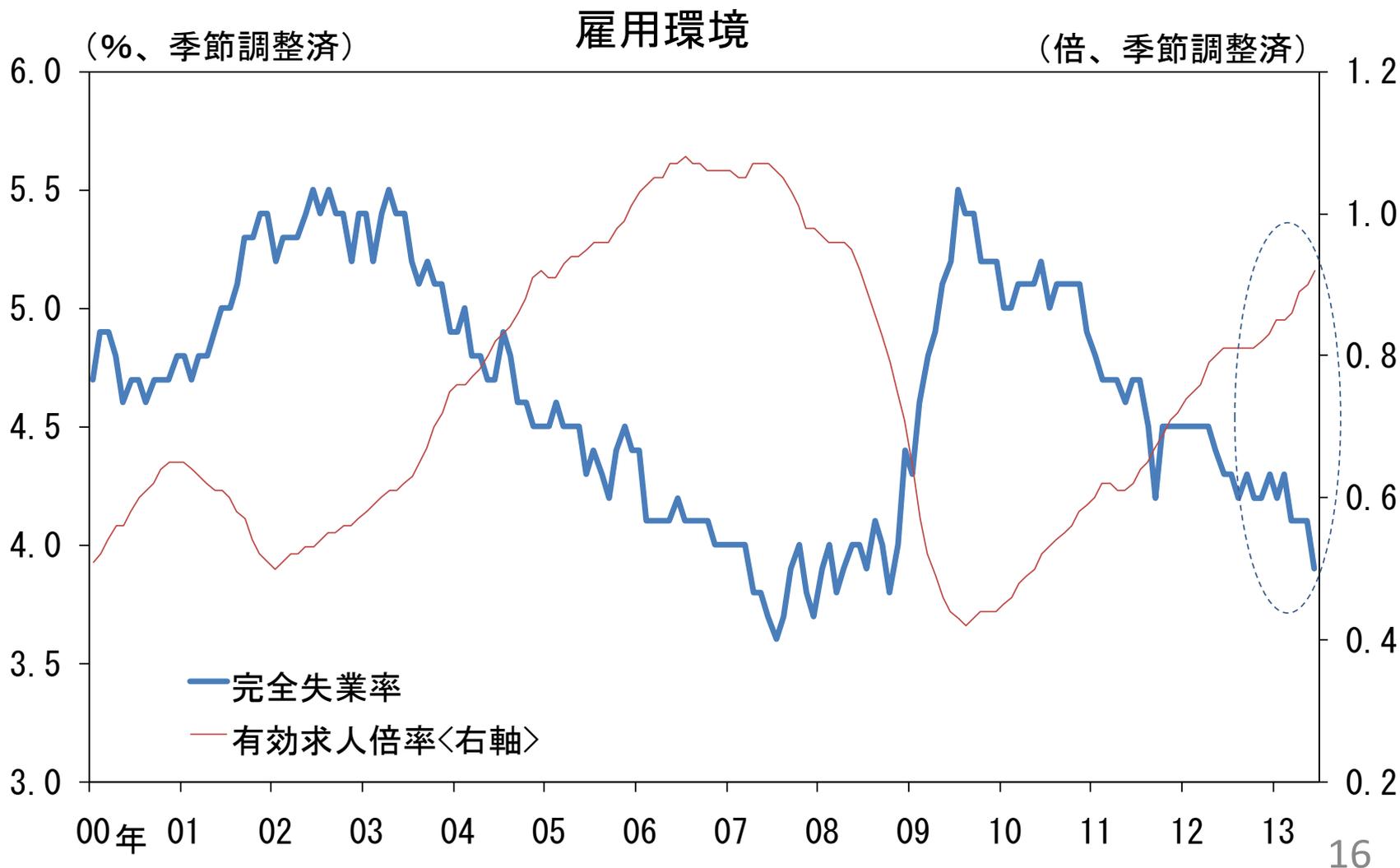
# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (8) 総需要の増加 ⇒ 生産の増加



# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

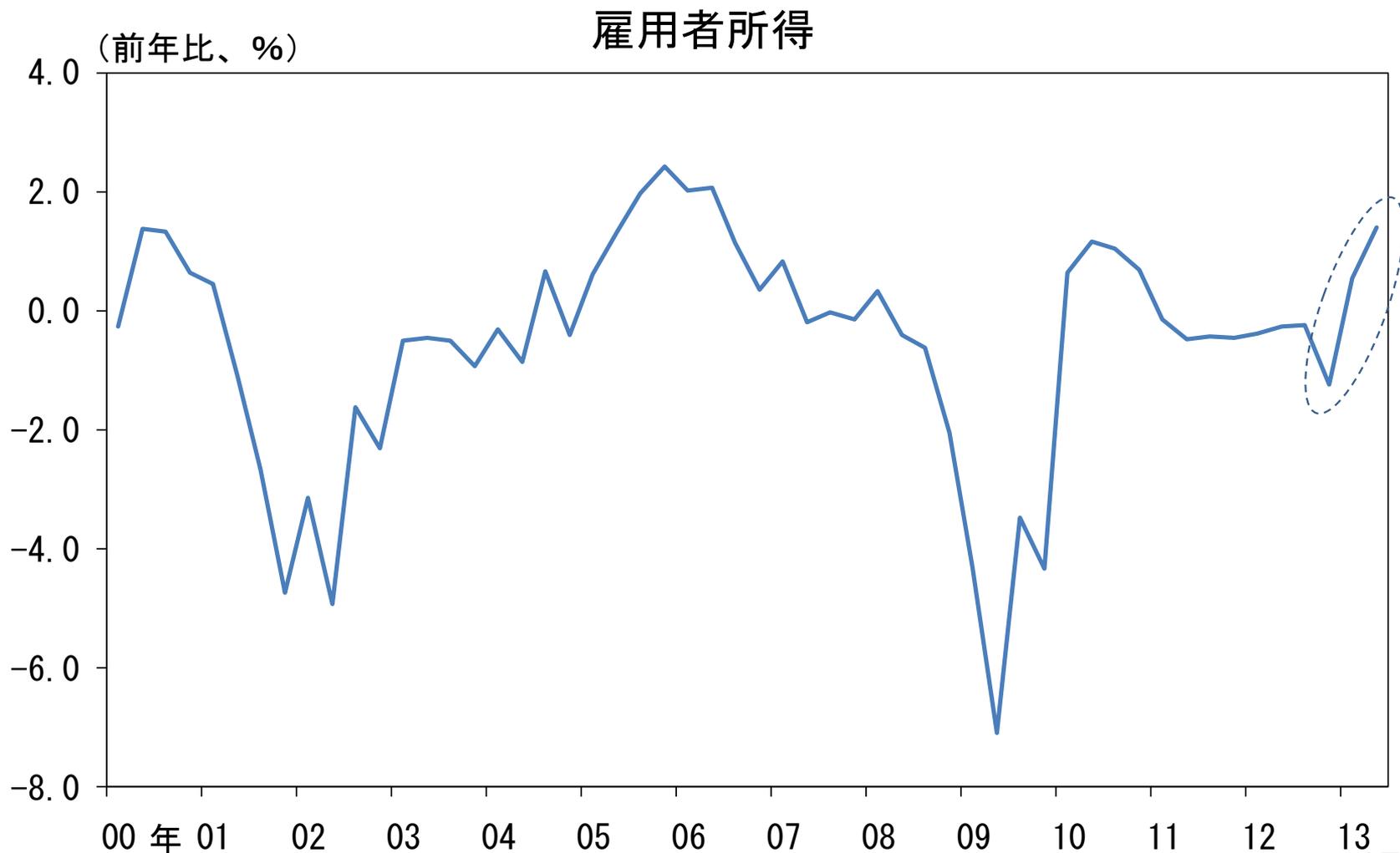
## (9) 生産の増加 ⇒ 雇用の増加



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (10) 雇用の増加 ⇒ 雇用者所得の増加



# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (11) 雇用者所得の増加 ⇒ 消費の増加

### 民間最終消費支出

(季節調整済、2010年=100)



### 雇用者所得

(前年比、%)



# 「量的・質的金融緩和」の波及経路

## (12) インフレ率の上昇開始

⇒ 予想インフレ率の上昇

- ✓ 13年6月の消費者物価（除く生鮮食品）は+0.4%  
（12年4月以来1年2カ月ぶりの前年比プラス）。

## (13) 予想インフレ率の上昇

⇒ (2) 以降の現象の増幅

⇒ 実際のインフレ率が2%に接近