

より効果的で持続的な金融緩和

— きさらぎ会における講演 —

2021年3月30日

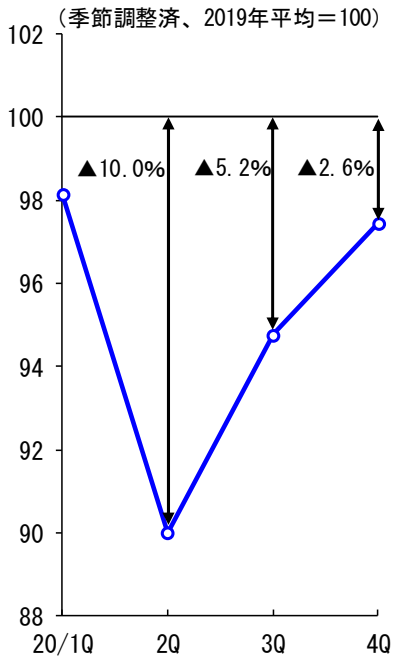
日本銀行総裁

黒田 東彦

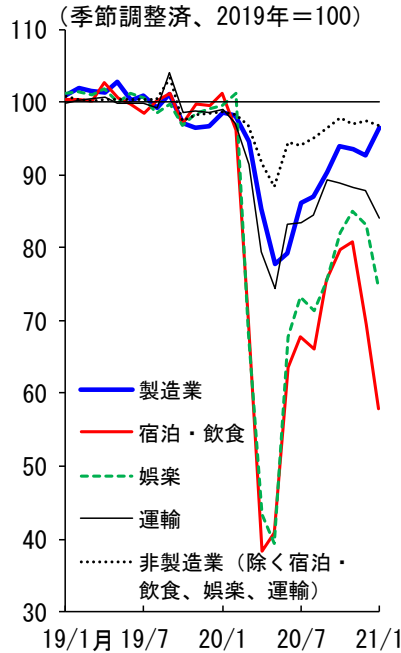
1. はじめに
2. 経済・物価情勢と感染症の影響への日本銀行の政策対応
3. 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の継続
4. より効果的で持続的な金融緩和のための政策対応
5. おわりに

最近の経済・物価情勢

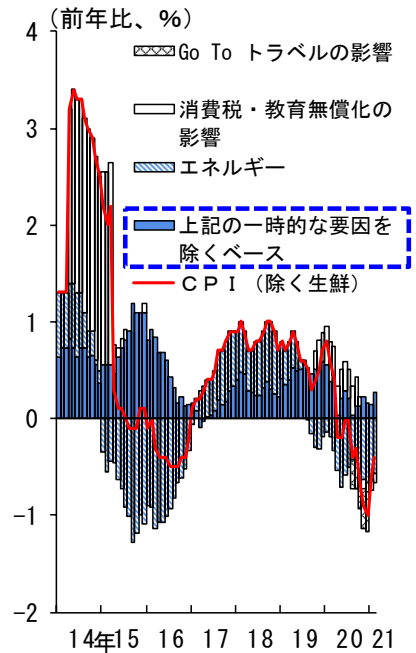
経済の回復ペース (実質GDP水準)



業種別の経済活動



消費者物価



(注) 1. 中央図の製造業は、鉱工業生産指数。その他は、第3次産業活動指数。
 2. 右図のエネルギーは、石油製品・電気代・都市ガス代。2020/4月以降の消費税・教育無償化の影響は、高等教育無償化等の影響も加味した日本銀行スタッフによる試算値。
 (出所) 内閣府、経済産業省、総務省、日本銀行

日本銀行の新型コロナ対応

企業等の資金繰り支援

新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム

CP・社債等の買入れ：残高上限約20兆円(従来は約5兆円)
 新型コロナ対応金融支援特別オペ

金融市場の安定確保

円貨および外貨を潤沢かつ弾力的に供給

国債のさらなる積極的な買入れ
 米ドル資金供給オペ拡充

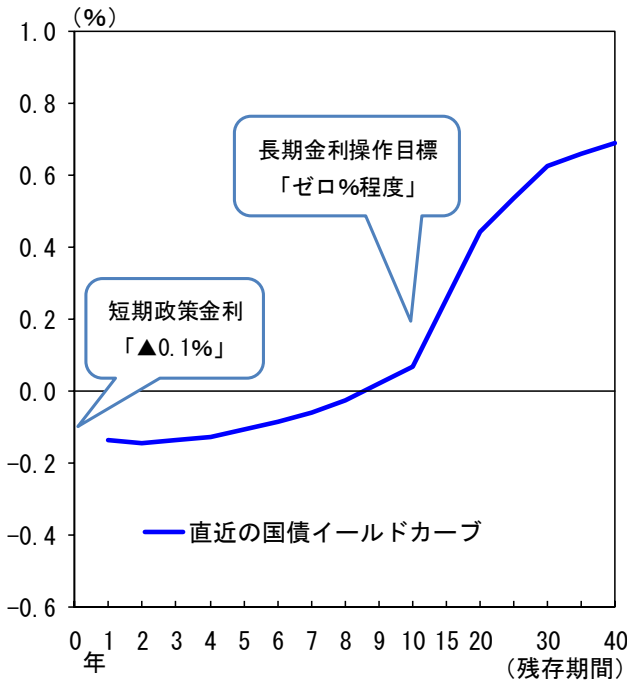
ETF・J-REITの買入れ

ETF : 上限年間約12兆円ペース
 J-REIT : 上限年間約1,800億円ペース

長短金利操作付き量的・質的金融緩和

イールドカーブ・コントロール

オーバーシュート型コミットメント



マネタリーベースの残高は、イールドカーブ・コントロールのもとで短期的には変動しうるが、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。

—— 「物価安定の目標」の実現とは、物価上昇率が、景気の変動などを均してみても、平均的に2%となることを意味する。

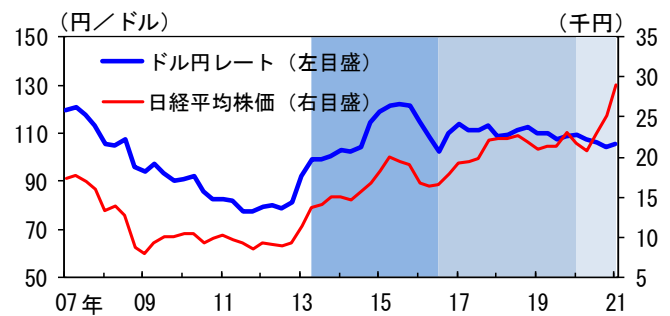
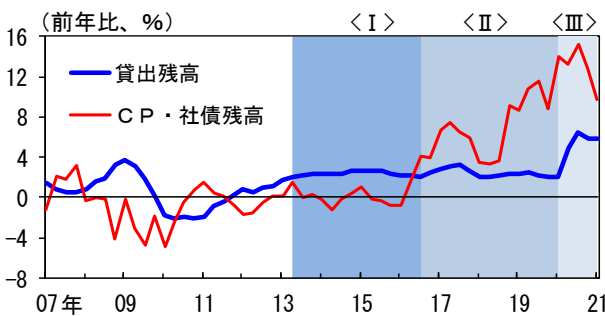
(出所) 日本銀行・金融政策決定会合公表文（2016年9月）

(出所) 日本銀行、Bloomberg

「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」導入後の情勢

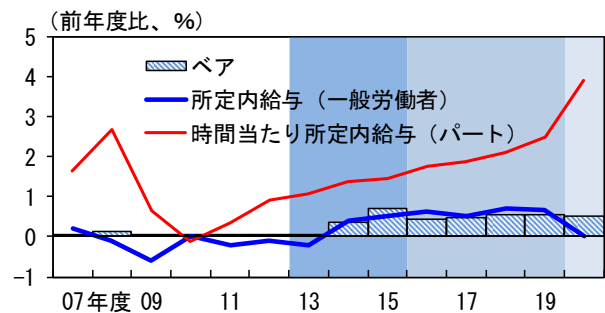
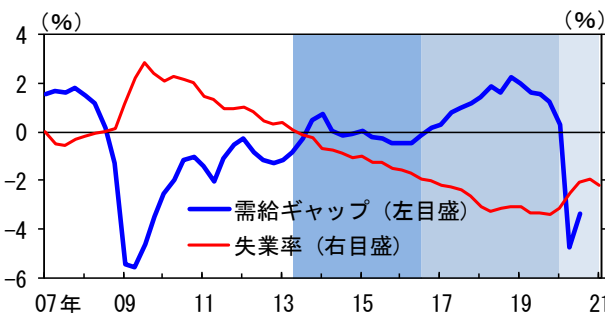
貸出残高・CP社債発行残高

為替相場・株価



需給ギャップ・失業率

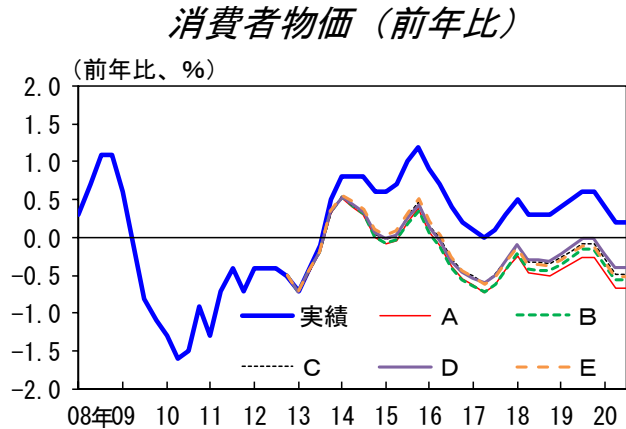
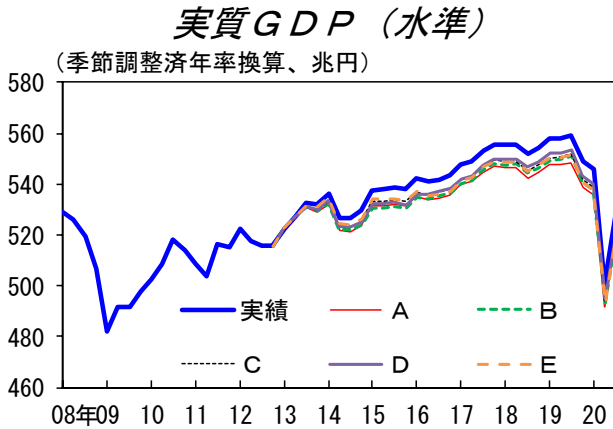
賃金



(注) <I>はQQE導入以降（2013/20～）、<II>はYCC導入以降（2016/30～）、<III>は新型コロナウイルス感染症の拡大以降（2020/10～）。
 (出所) 日本銀行、証券保管振替機構、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター、Bloomberg、総務省、厚生労働省、日本労働組合総連合会

政策効果の点検

- マクロ経済モデルを用いて、「量的・質的金融緩和」を導入しなかった場合の仮想の実質GDP、消費者物価の動きを試算。その仮想値（A～E）と実績値の差を、政策効果とみなしている。



政策効果（「量的・質的金融緩和」導入以降の平均）

	A	B	C	D	E
実質GDP水準 (実績値と仮想値の乖離率、%)	+1.3	+1.2	+1.0	+0.9	+1.0

	A	B	C	D	E
CPI前年比 (除く生鮮食品・エネルギー、実績値と仮想値の乖離率、%ポイント)	+0.7	+0.6	+0.6	+0.6	+0.6

(注) 仮想の経済・物価を試算する際の前提条件の違いにより、A～Eの5種の仮想値を試算。試算の詳細は、「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」（2021年3月）の補論2を参照。
 (出所) 内閣府、総務省等

より効果的で持続的な金融緩和のための政策対応

狙い：より効果的で持続的な金融緩和

「金融緩和の持続性強化」と「情勢変化に対する機動的な対応」

① 「貸出促進付利制度」の創設

- 金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に長短金利の引き下げが可能に

② 長期金利の変動幅の明確化（±0.25%）

- 緩和効果の確保と市場機能の維持の両立
- 「連続指値オペ制度」の導入

③ 新たなETF・J-REIT買入れ方針

- それぞれ年間約12兆円、約1,800億円を上限に、必要に応じて買入れ（従来のそれぞれ約6兆円、約900億円の原則は廃止）
- ETF買入れ対象は、TOPIX連動のみ

<貸出促進付利制度>

- 貸出促進のための資金供給の残高に応じて、インセンティブを付利（短期政策金利と連動）
 - 金利引き下げ時の金融機関収益への影響を貸出状況に応じて和らげる
 - 各カテゴリーの付利水準・対象資金供給は、今後の状況に応じて、MPMで変更

<今回の決定>

	付利金利	対象資金供給
カテゴリーⅠ	0.2% カテゴリーⅡより高い金利	コロナオペ (プロパー分)
カテゴリーⅡ	0.1% 短期政策金利の絶対値	コロナオペ (プロパー分以外)
カテゴリーⅢ	ゼロ カテゴリーⅡより低い金利	貸出支援基金・ 被災地オペ