

通貨、国債、中央銀行 — 信認の相互依存性 —

日本金融学会2011年度春季大会

2011年5月28日

日本銀行総裁

白川 方明

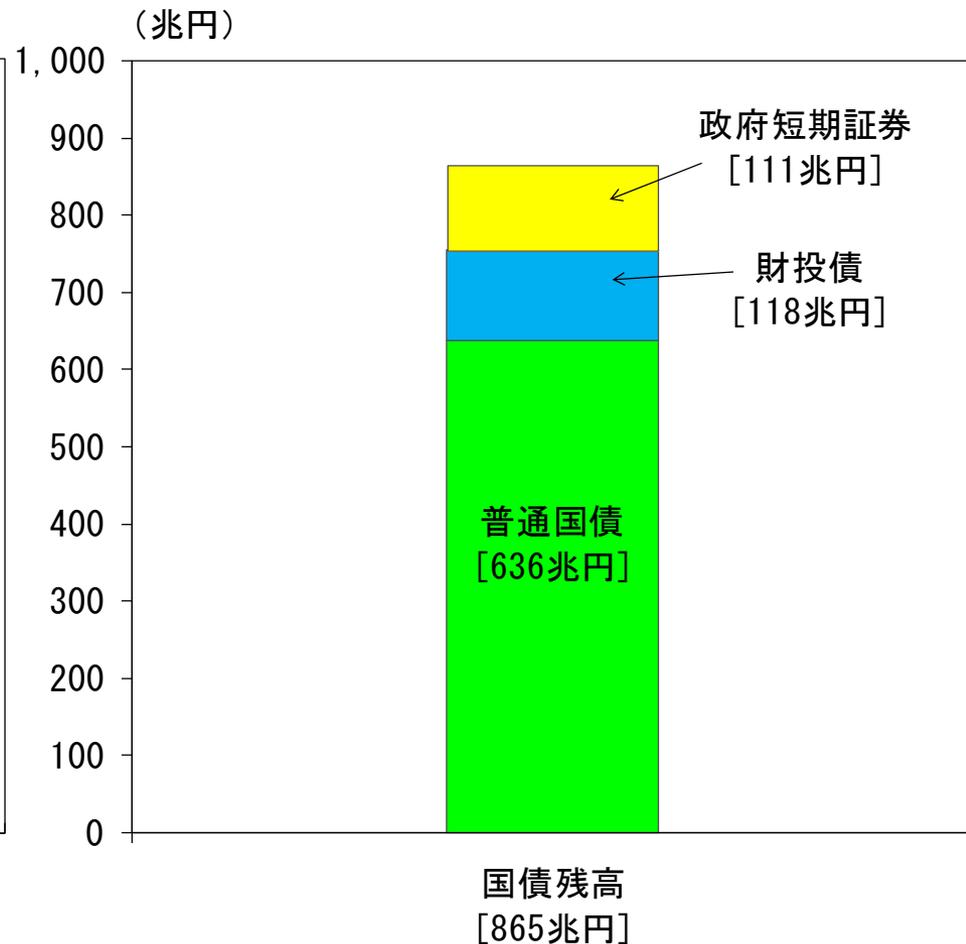
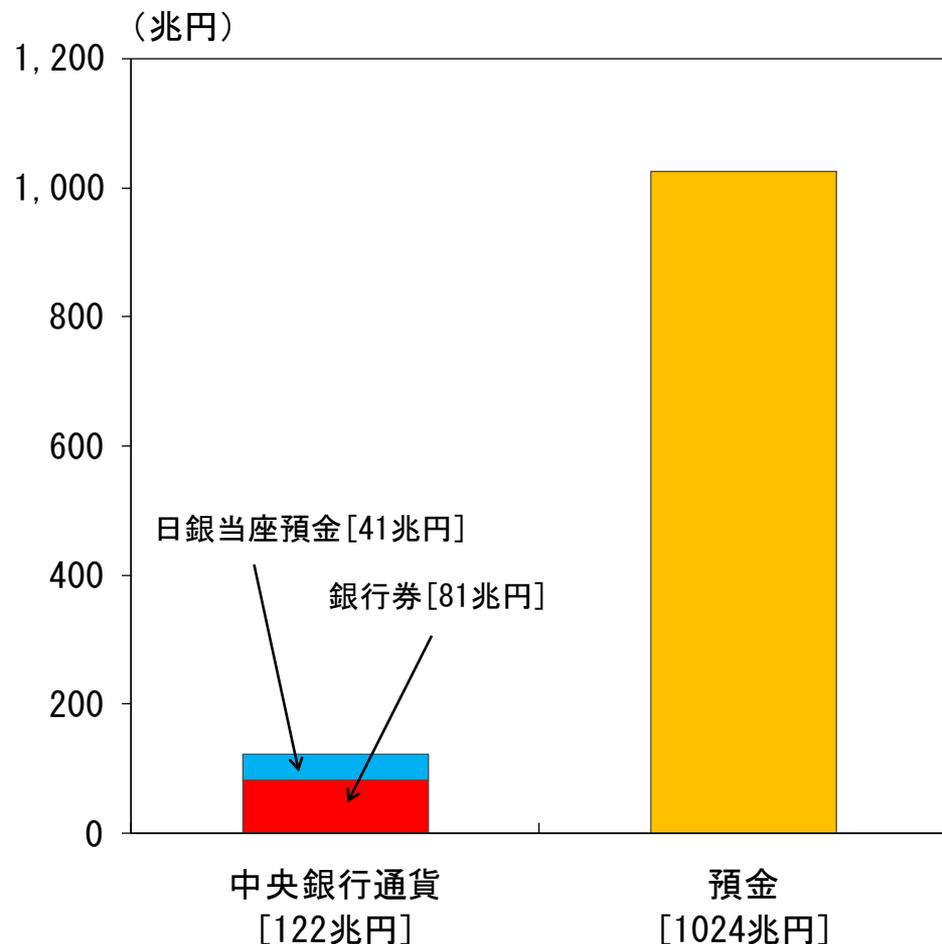
本日の内容

1. はじめに
2. 信認の相互依存性
 - 通貨と国債
 - 民間金融機関の信認の裏付けとしての政府の意思
 - 政府の信認の裏付けとしての国民の意思
 - 中央銀行の信認の裏付けとしての政府・国民の意思
3. 財政を巡る課題
4. 中央銀行と国債の役割
 - 金融調節における国債の利用
 - 高橋財政期の日銀による国債引受け
5. 最後に

通貨と国債

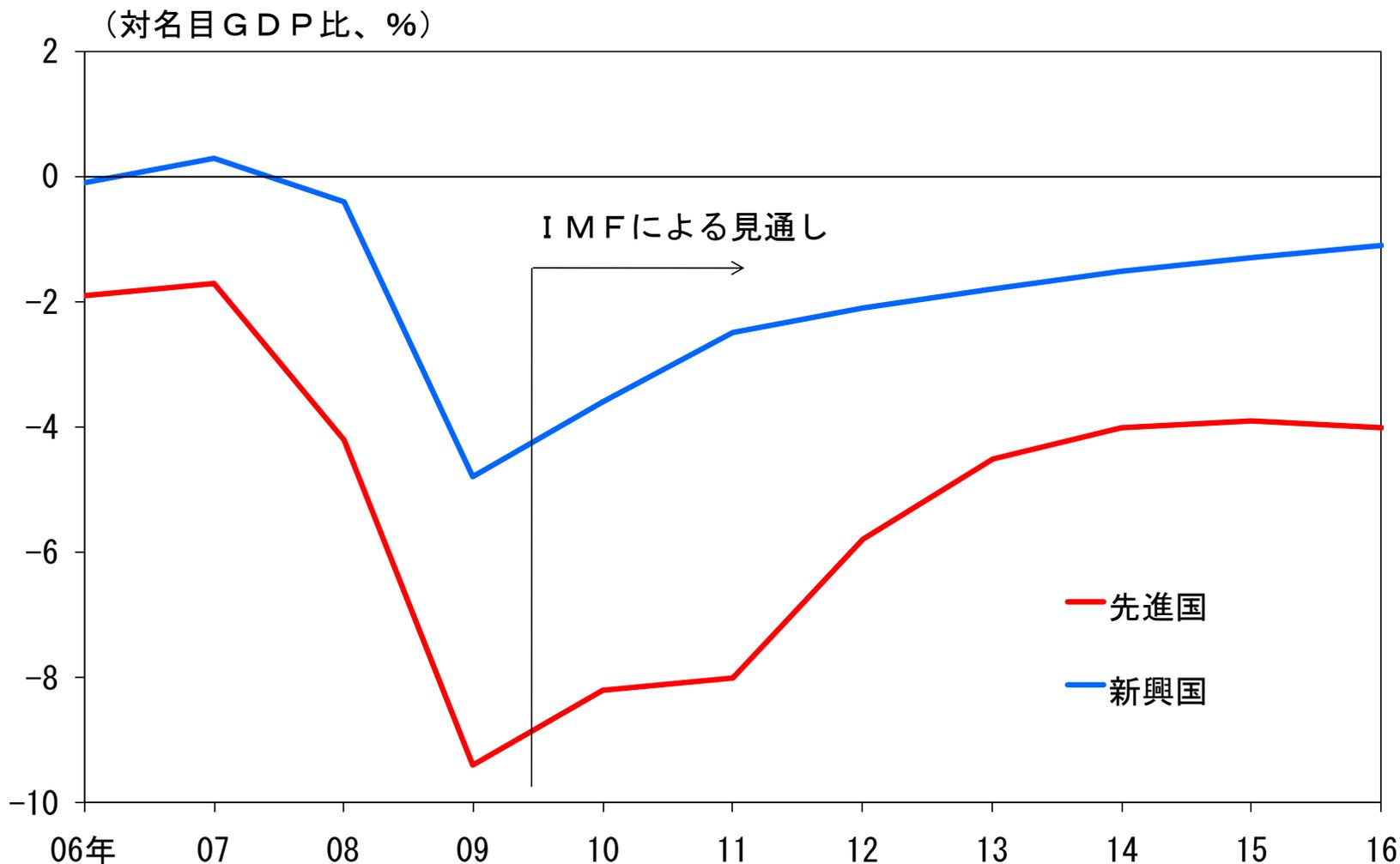
<通貨>

<国債>



(注) 2011年3月末時点。預金は、全預金取扱機関に預けられた預金。国債残高は、普通国債、財投債、政府短期証券の合計。
(資料)財務省「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高」、日本銀行

一般政府の財政収支



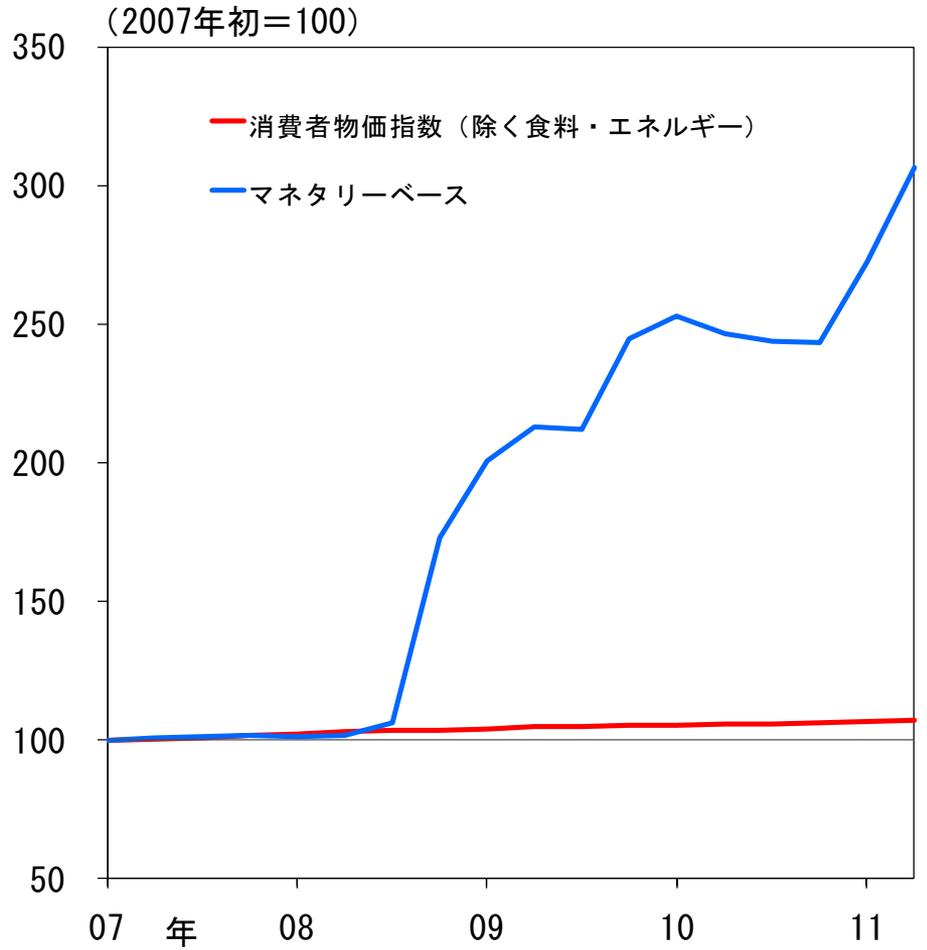
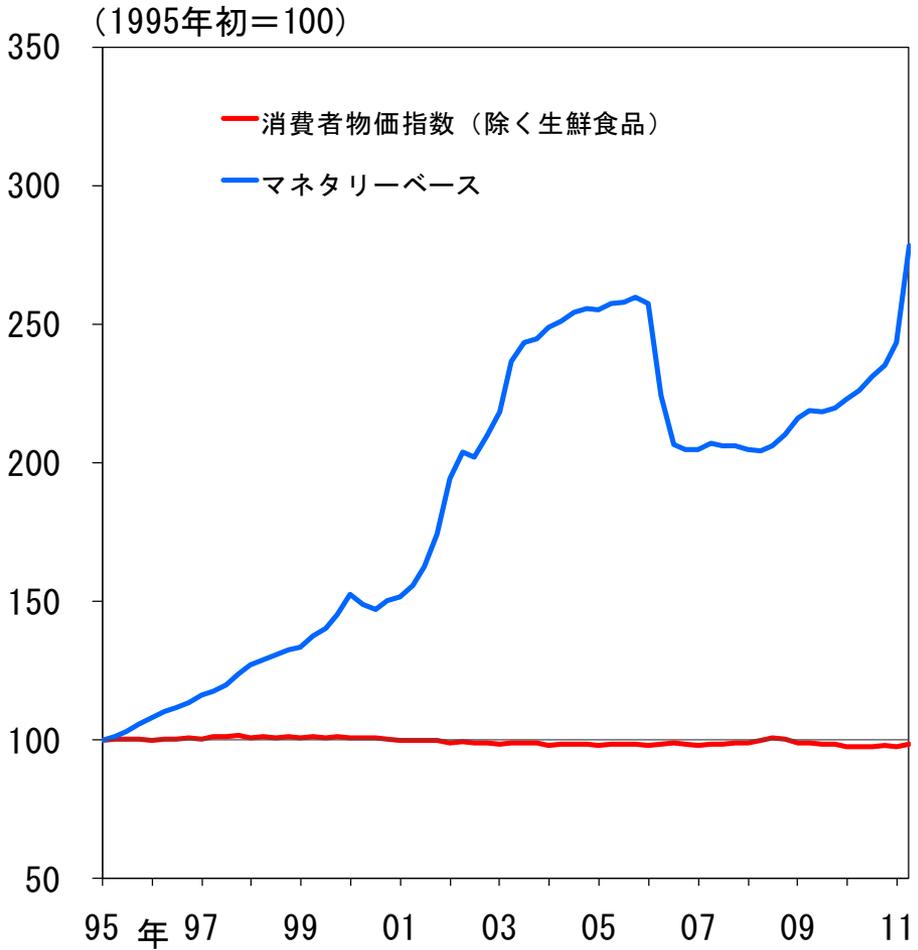
(注) 1.一般政府は、中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの。
 2.先進国はG20のうち日本、米国、フランス、ドイツ、イタリア、英国、カナダ、オーストラリア、韓国。
 新興国は残りのG20諸国。

(資料)IMF

マネタリーベースと物価

<日 本>

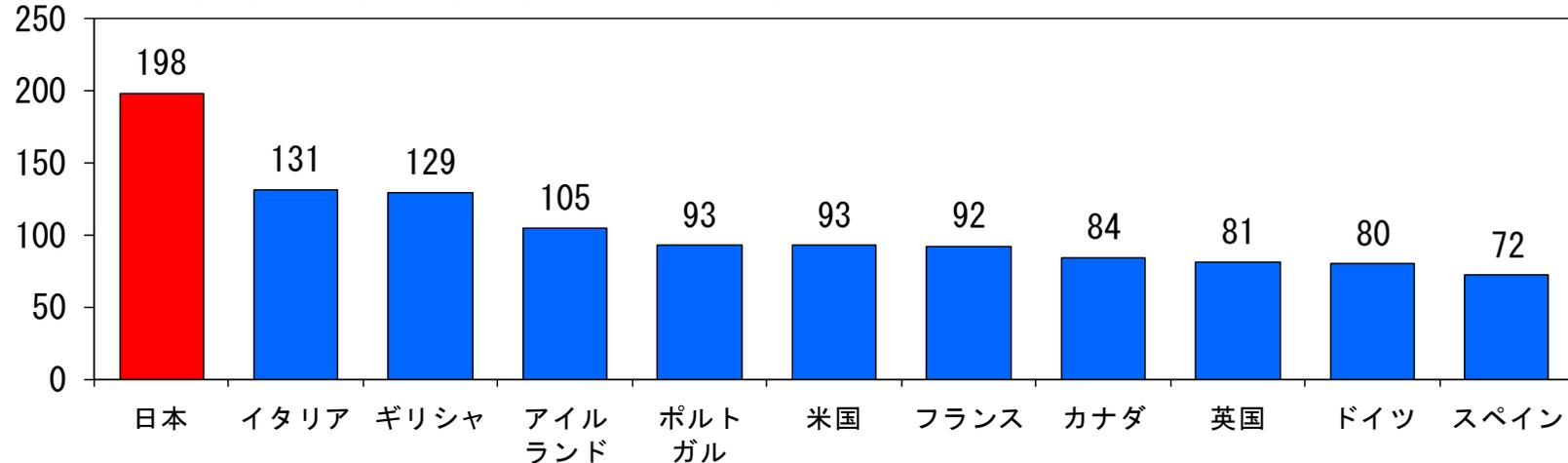
<米 国>



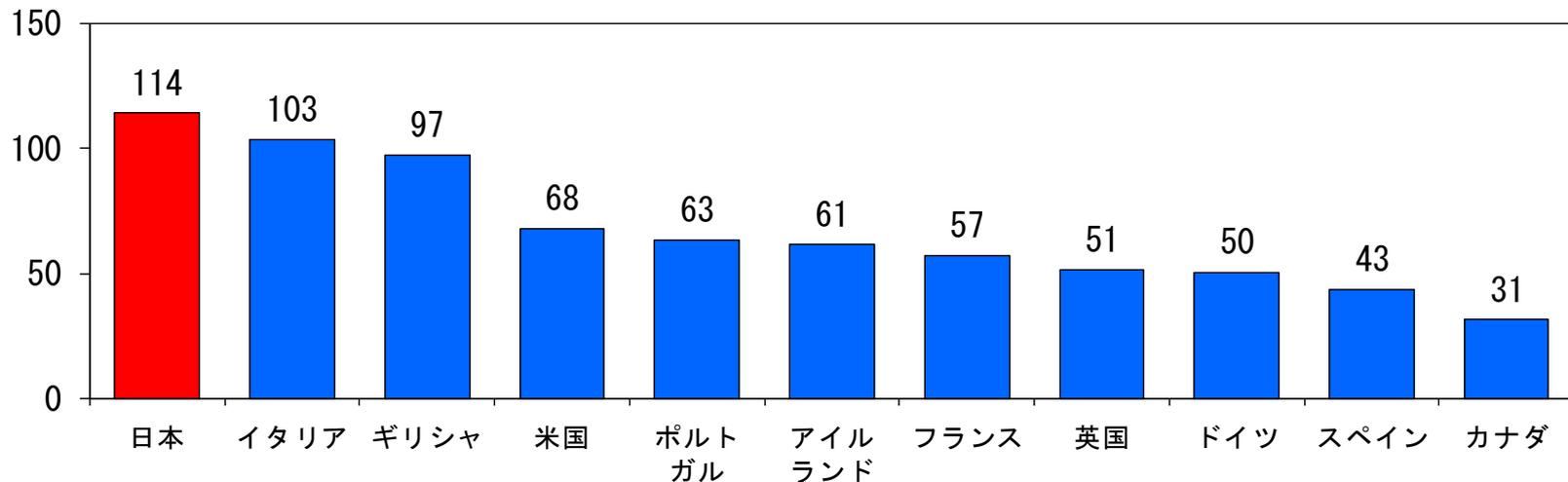
(注) 日本の消費者物価指数は、消費税調整済み。
 (資料)総務省「消費者物価指数」、日本銀行、BLS、FRB

一般政府の債務残高(2010年)

<グロス債務残高(対名目GDP比率、%)>



<ネット債務残高(対名目GDP比率、%)>

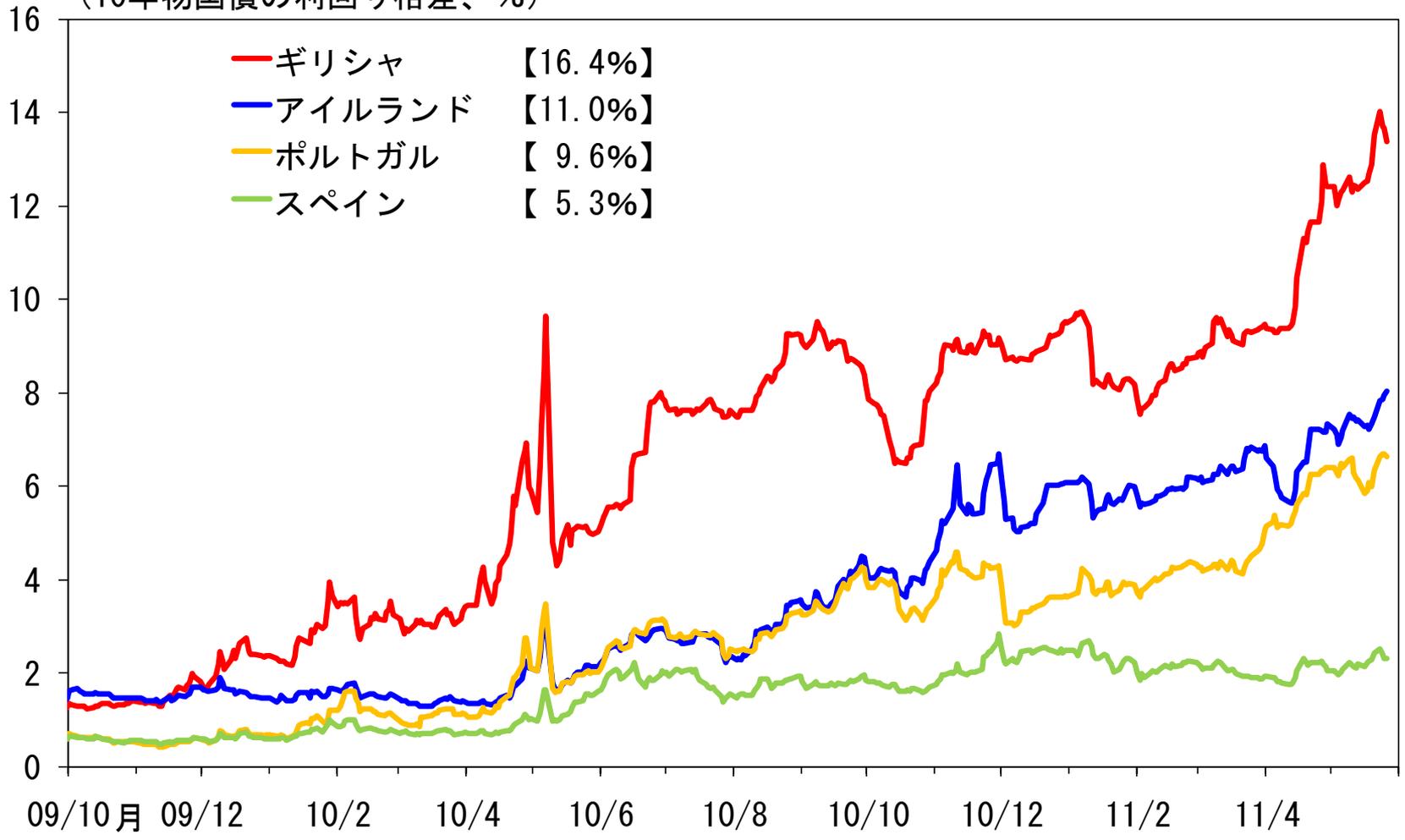


(注) 一般政府は、中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの。

(資料) OECD

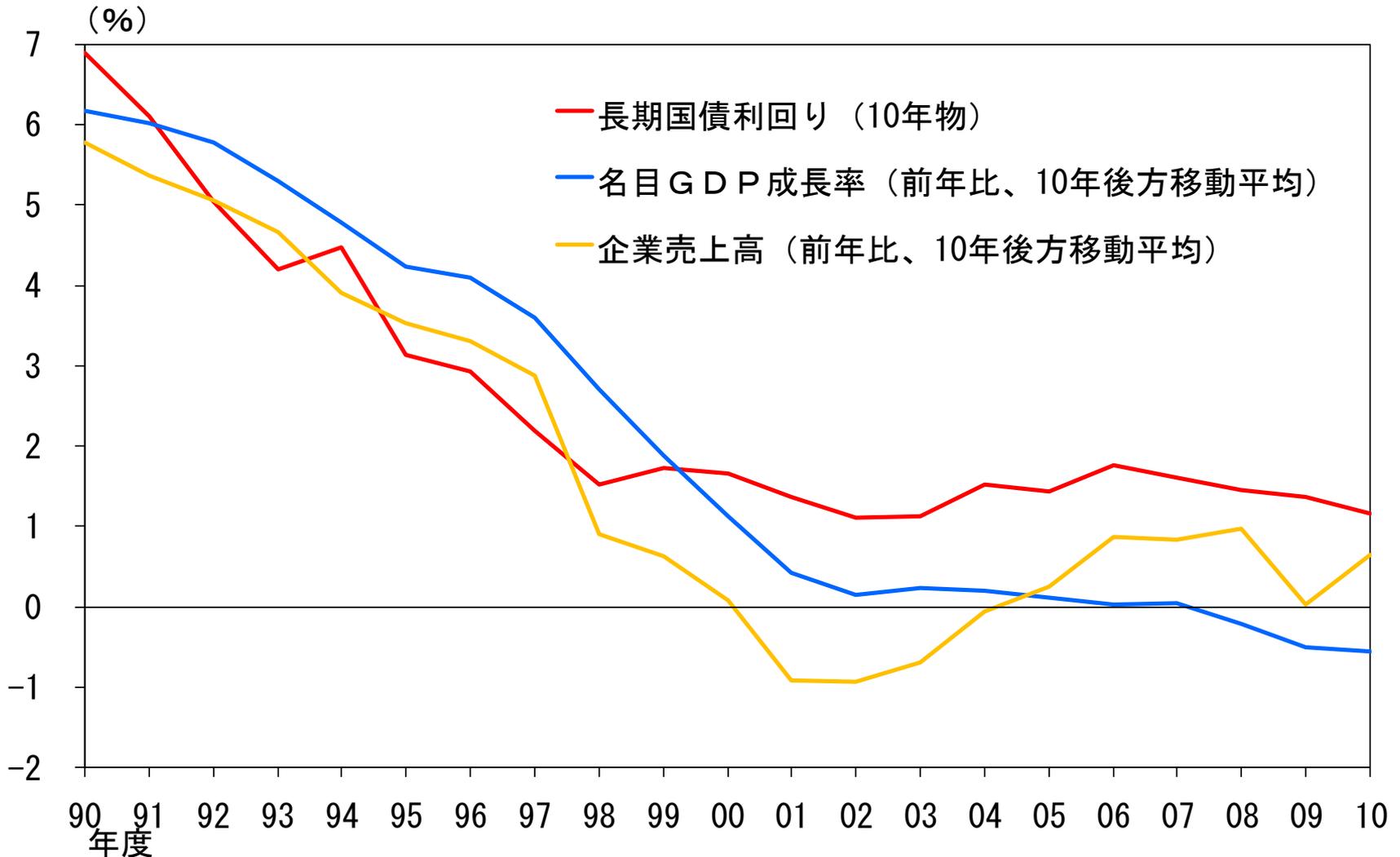
欧州周縁国とドイツの国債利回り格差

(10年物国債の利回り格差、%)



(注) 【 】は10年物国債の利回り。

名目成長率、企業売上高と長期金利



(注) 企業売上高は法人企業統計の全産業・全規模合計。10年度の前年比は4-12月の前年同期比。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計年報」「法人企業統計季報」、日本銀行

日本銀行の金融調節と国債

(日本銀行の金融調節と保有資産)

(兆円)

	2011年4月末		
		(構成比)	[前年差]
長期国債買入オペ	60.0	(44.6%)	[+ 8.2]
国庫短期証券買入オペ	5.3	(4.0%)	[▲ 3.7]
共通担保資金供給オペ	44.5	(33.1%)	[+ 20.1]
その他の資金供給オペ	1.3	(1.0%)	[▲ 5.8]
成長基盤強化支援資金供給	2.2	(1.6%)	[+ 2.2]
「基金」における国債買入れ	2.4	(1.8%)	[+ 2.4]
長期国債	0.9	(0.7%)	[+ 0.9]
国庫短期証券	1.5	(1.1%)	[+ 1.5]
その他	16.5	(12.2%)	[▲ 5.3]
資産総額	134.6	(100.0%)	[+ 20.4]

日本銀行に差入れられた担保を裏付けとして行う
公開市場操作としての貸付け

(日本銀行が受入れている担保)

(担保価額ベース、兆円)

	2011年4月末	
		(構成比)
国債	104.4	(76.3%)
長期国債	81.6	(59.6%)
国庫短期証券	22.8	(16.7%)
政府向け証書貸付債権	17.3	(12.6%)
民間企業債務(社債、手形、 企業向け証書貸付債権)	7.9	(5.8%)
その他	7.3	(5.3%)
合計	136.8	(100.0%)

(中央銀行通貨と日本銀行の負債)

(兆円)

	2011年4月末		
		(構成比)	[前年差]
中央銀行通貨 (当座預金+日銀券発行高)	115.9	(86.1%)	[+ 20.7]
負債・純資産総額	134.6	(100.0%)	[+ 20.4]

(注) 共通担保資金供給オペについては、資産買入等の基金における貸付残高を含む。

日本銀行の長期国債買入れ

(残存期間等区分別買入金額)

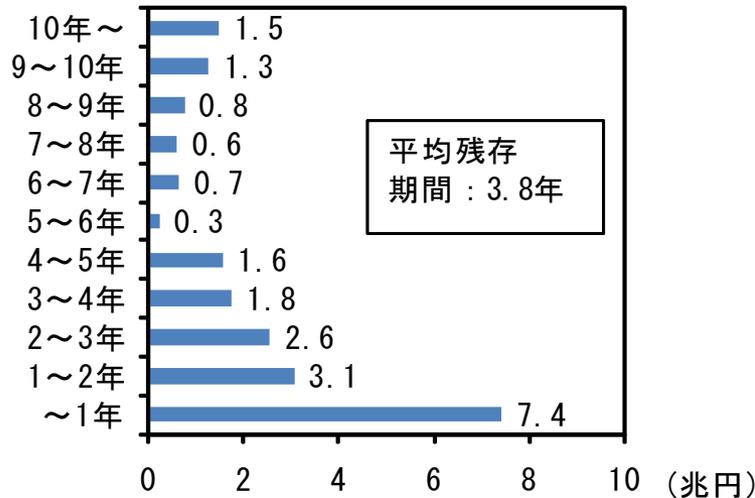
利付国債（変動利付債、物価連動債を除く）			変動利付債	物価連動債	合計
残存期間： ～1年	残存期間： 1～10年	残存期間： 10～30年			
74,400 億円	120,000 億円	12,000 億円	7,200 億円	2,400 億円	216,000 億円

<実施頻度>

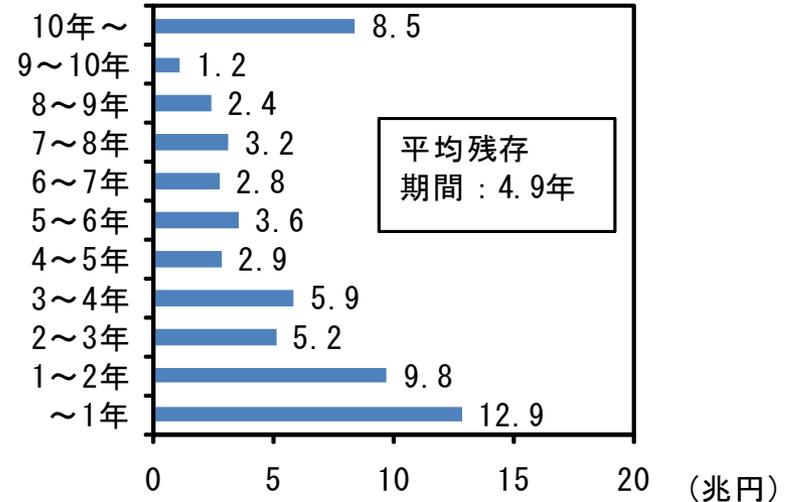
毎月2回	毎月4回	毎月1回	偶数月に1回	奇数月に1回
------	------	------	--------	--------

(長期国債の残存期間別構成)

①日本銀行買入長期国債（フロー）の残存期間構成（2010年度）



②日本銀行保有国債（ストック）の残存期間別残高（2010年度末）



(注)資産買入等の基金における国債買入を含まない。

高橋財政開始時と現在との経済状況の比較

	高橋財政開始時	現在
金利		
コールレート ^(注1)	6.57%	0.07%
長期金利 ^(注2)	5.85%	1.14%
財政指標（対GDP比）		
国債残高 ^(注3)	47.6%	181.9%
国債発行額 ^(注4)	0.9%	9.2%
民間金融資産残高(対GDP比) ^(注5)	274.8%	491.9%
為替レート	金本位制離脱（1931年12月）後の1年間で対米ドル・レートは約6割下落	変動為替レート

(注1) 高橋財政開始時は1931年12月の東京コールレート・オーバーナイト物、現在は2011年5月26日の無担保コールレート・オーバーナイト物。

(注2) 高橋財政開始時は1932年3月発行（シ団引受）国債の発行利回り、現在は2011年5月26日の10年新発債利回り。

(注3) 高橋財政開始時は1931年12月末の国債、大蔵省証券、米穀証券の合計（対GNP比）、現在は2011年3月末の普通国債、財投債、政府短期証券の合計。

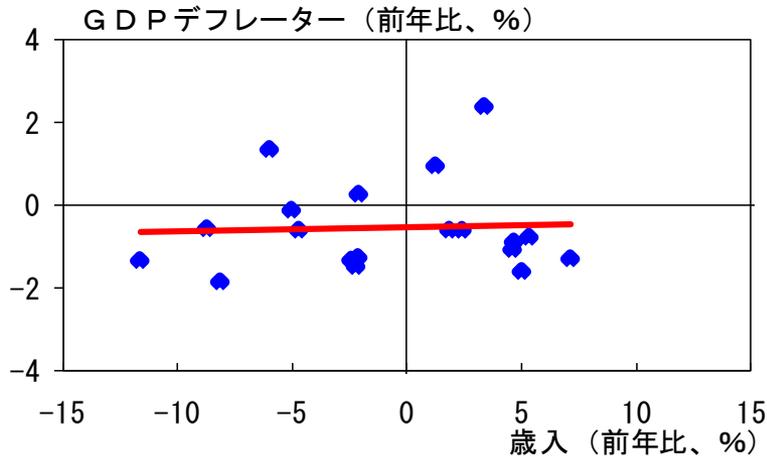
(注4) 高橋財政開始時は1931年度決算における公債金（対GNP比、ただしGNPは1931年暦年ベース）、現在は2011年度当初予算における公債金、GDPは政府経済見通しベース。

(注5) 国内民間非金融部門の金融資産残高（高橋財政開始時は1931年末の対GNP比、現在は2010年末の対GDP比）。

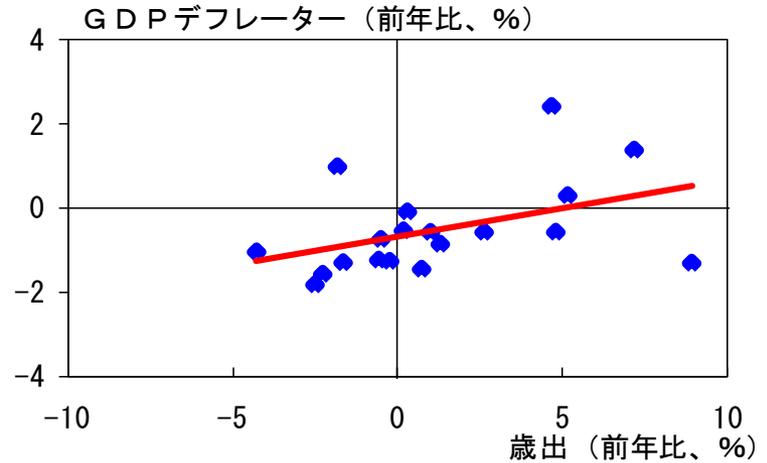
(資料) 日本銀行「本邦経済統計」、大蔵省「金融事項参考書」、「大蔵省年報」、藤野正三郎・寺西重郎「日本金融の数量分析」、大川一司ほか「長期経済統計1 国民所得」、「国債統計年報」、日本銀行、内閣府等

物価、実質成長率と歳出入

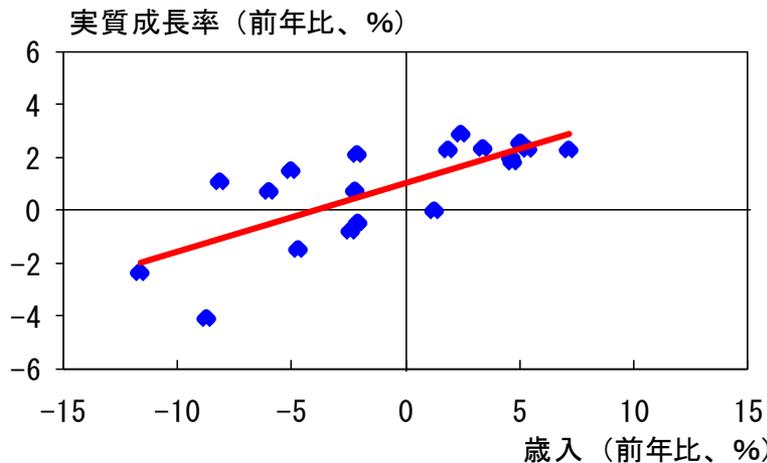
＜GDPデフレーターと歳入＞



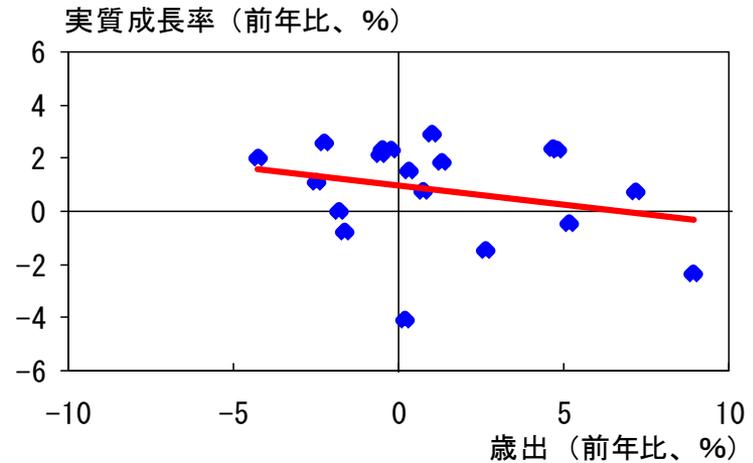
＜GDPデフレーターと歳出＞



＜実質成長率と歳入＞



＜実質成長率と歳出＞



（注）1991年度以降。国＋地方ベース。利子の受取・支払を含む。

（資料）内閣府「国民経済計算」