

「量的・質的金融緩和」と わが国の金融経済情勢

2014年3月24日

日本銀行 副総裁

岩田規久男

図表1

「物価安定の目標」と「量的・質的金融緩和」

安定した緩やかなインフレの下で
持続的な経済成長を実現するための枠組み

「物価安定の目標」
＝消費者物価の前年比上昇率2%

物価安定の目標(インフレ目標)を
実現するための手段

「量的・質的金融緩和」



なぜデフレが問題か

「デフレ」
＝ 持続的な物価の下落
⇔ 経済が物価の下落と不況の悪循環
に陥っている状態（デフレ不況）



**Q:物価が下がり続けることの
どこが問題なのか？**

なぜデフレが問題か

支出の先送りによる総需要の縮小

先になるほど同じ値段でより多くの物やサービスが手に入る
(現金や預金を持っているだけで価値が増えていく)状態

- ⇒ 企業や家計による消費や投資の先送り
- ⇒ 総需要の縮小
- ⇒ 不況と物価下落の悪循環

実質債務負担の増大

物価の下落 = 物やサービスに対するお金の価値の上昇
= 債務者にとっては、将来返済するお金の価値の上昇

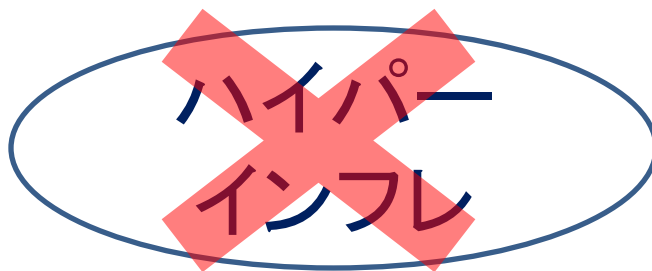
- ⇒ 企業や家計による借金回避／早期返済
- ⇒ 総需要の縮小
- ⇒ 不況と物価下落の悪循環

安定した緩やかなインフレのメリット

支出の活性化による総需要の拡大

物価が将来にわたって上昇していく
(現預金をただ持っていて価値が減っていく)状態

- ⇒ 企業や家計による消費や投資の活発化
- ⇒ 総需要の増加
- ⇒ 生産活動の活発化、雇用環境の好転
- ⇒ 好景気と物価上昇の好循環



- ・実質所得の減少
- ・貯蓄の実質価値低下
- ・債権者が損、債務者が得
- ・高金利で資金調達が困難に
∴ 経済は大きく混乱

インフレ目標政策の利点

「安定した緩やかなインフレ」を実現するために・・・
⇒ インフレ目標政策が有効

政策の信頼性と予測可能性の向上

- ・具体的な数値目標を提示
⇒ 金融政策の透明性・信頼性が向上
- ・将来の物価の予測がしやすくなる
⇒ 経済活動が円滑に

ハイパーインフレの防止

- ・目標を上回るインフレにもデフレにもしない仕組み
(ハイパーインフレ防止の約束も含まれている)

図表6

「量的・質的金融緩和」の2本の柱

量的・質的金融緩和

目標達成への コミットメント

2%の物価安定目標を、
2年程度の期間を念頭に置いて、
できるだけ早期に
実現することについて、
日本銀行が明確に約束。

具体的な行動

①「量」の拡大

年間約60～70兆円のペースで
マネタリーベース^(注)を増加
(主な手段＝長期国債の買入れ)

②「質」の変化

リスクのより大きな資産を購入
・満期の長い長期国債
・ETFとJ-REIT

(注) 中央銀行から金融システムに直接供給するお金

予想実質金利への働きかけ

物価の変化を考慮すると、
実質的な借入れコストはいくらになるか？
(借り手の主観的な予想)

人々がそれぞれの
物価見通しに基づいて
主観的に予想する金利

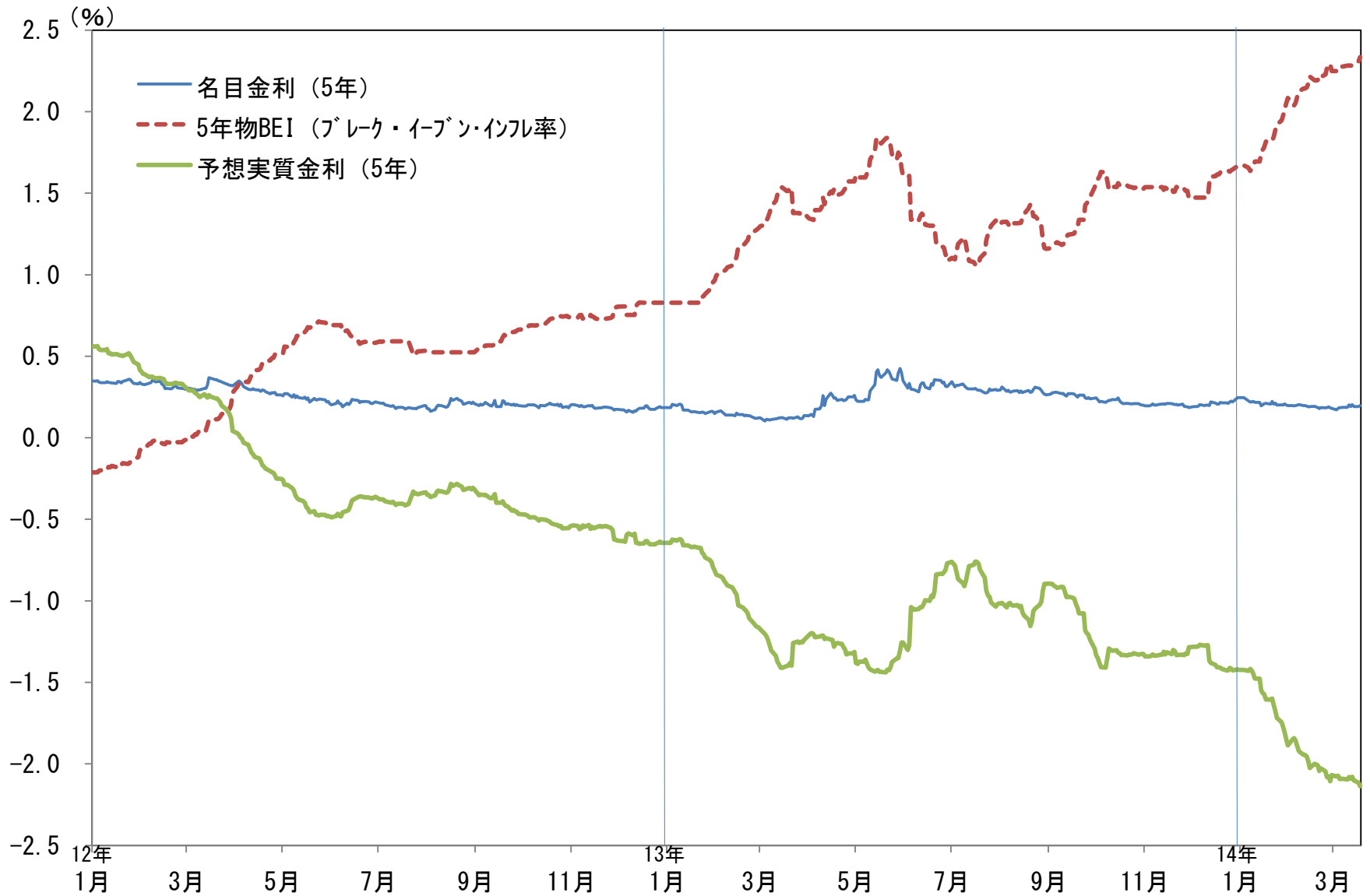
金融市場や
銀行の店頭などで
実際に目にする金利

$$\text{予想実質金利} = \text{名目金利} - \text{予想インフレ率}$$

量的・質的金融
緩和による
引き下げ効果

図表8

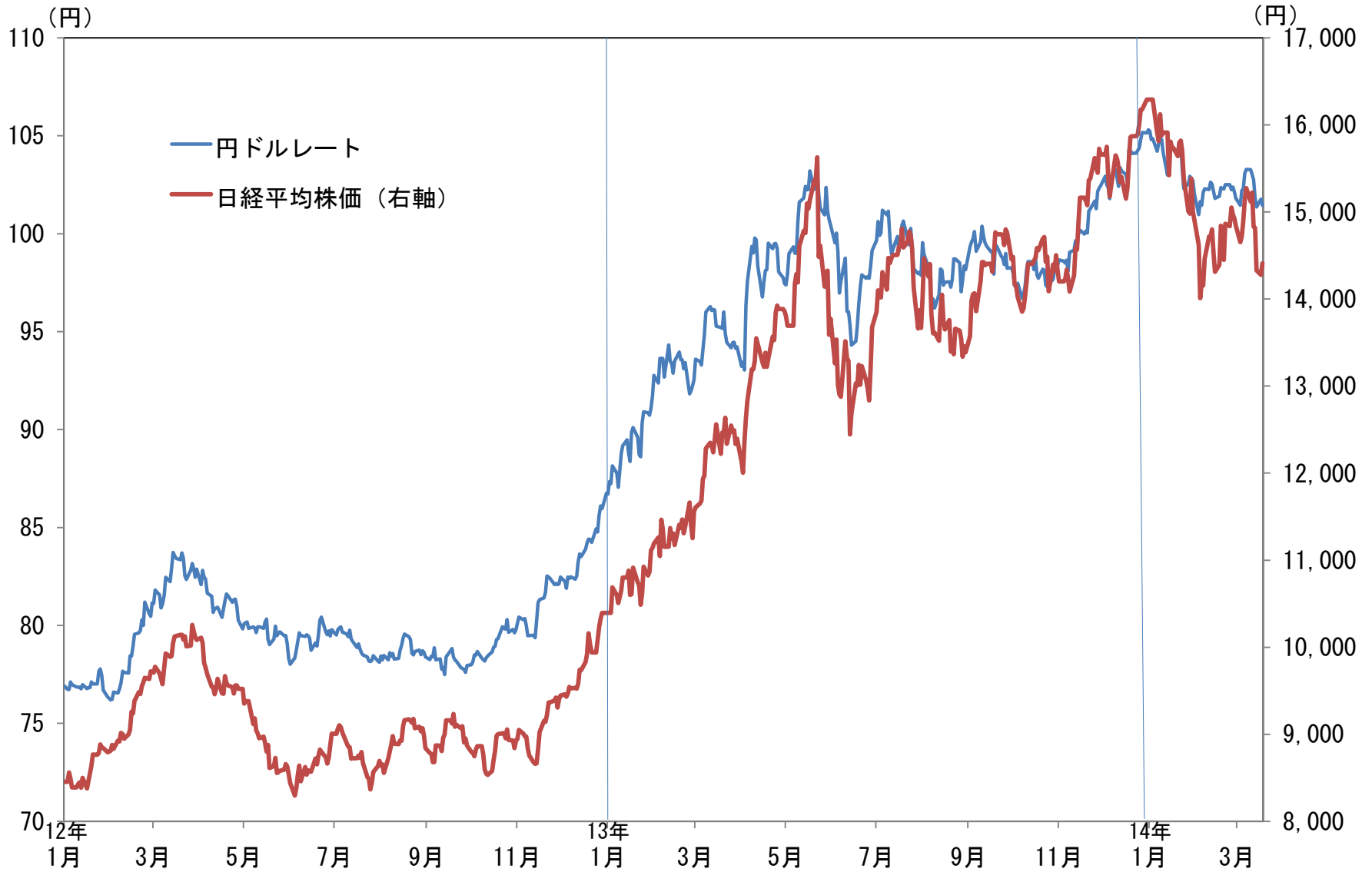
名目・実質金利と予想インフレ率



(資料) ブルームバーグ

図表9

株価と円ドルレート



(資料) ブルームバーグ

図表10

家計の金融資産

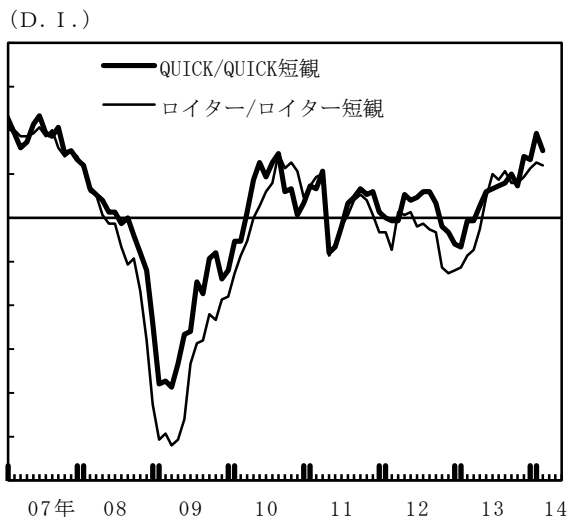
		2011年	2012年				2013年			2013年9月末 残高(兆円) (構成比(%))
		12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	
残高(兆円)		1,500	1,517	1,514	1,509	1,544	1,568	1,592	1,598	
前 年 比 (%)	金融資産計	▲ 0.1	1.1	0.2	1.5	2.9	3.4	5.1	5.9	1,598 (100.0)
	現金・預金	2.0	2.2	1.8	1.9	2.0	1.7	2.1	2.1	856 (53.5)
	債券	▲12.0	▲ 8.4	▲ 7.9	▲ 8.7	▲ 9.3	▲ 8.0	▲ 9.0	▲ 8.7	30 (1.9)
	投資信託	▲10.7	▲ 4.9	▲11.3	2.0	13.3	20.1	29.0	33.0	75 (4.7)
	株式・出資金	▲ 6.3	0.9	▲ 5.4	▲ 1.4	11.3	15.1	32.5	43.8	135 (8.5)
	保険・年金準備金	0.2	0.9	1.1	1.8	2.5	2.4	2.6	2.8	437 (27.3)
	その他	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 1.0	3.6	4.0	3.6	6.8	5.1	66 (4.1)

(資料) 日本銀行「資金循環統計」

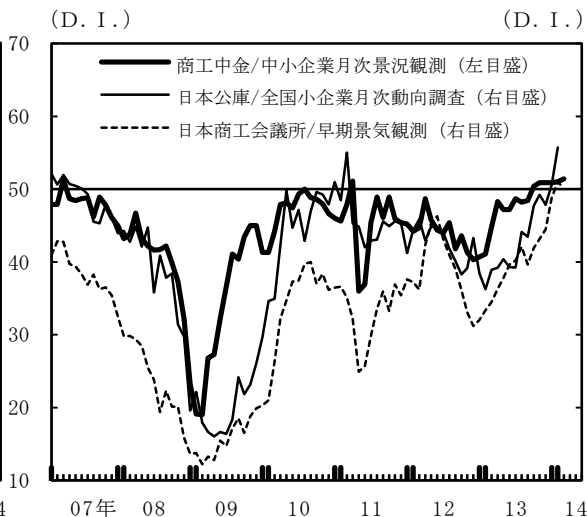
図表11

企業マインド

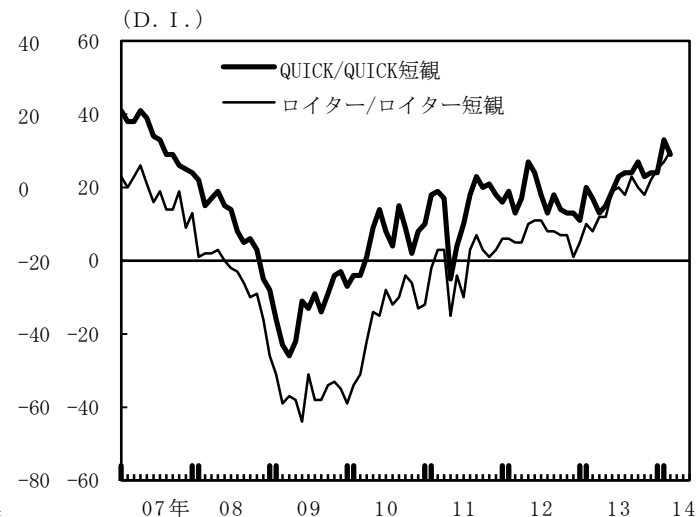
(1) 製造業・大企業



(2) 製造業・中小企業



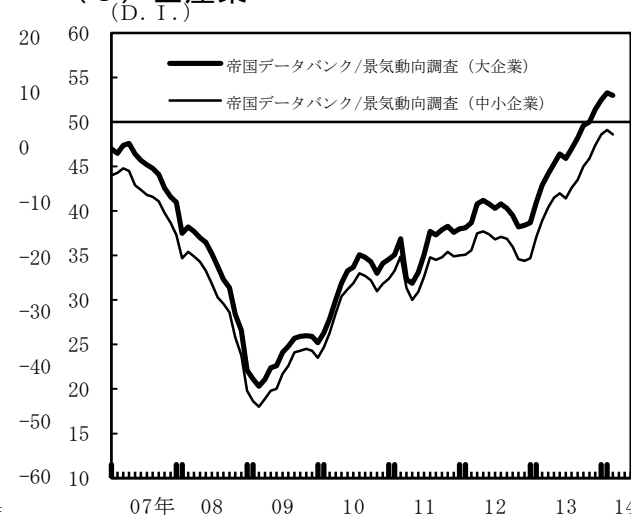
(3) 非製造業・大企業



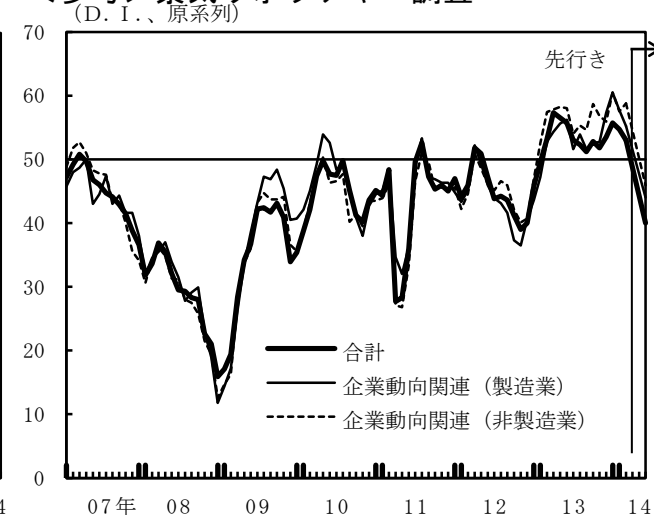
(4) 非製造業・中小企業



(5) 全産業



<参考> 景気ウォッチャー調査



(注) D. I. は「良い」「好転」「増加」または「黒字」の割合から「悪い」「悪化」「減少」「赤字」の割合を引いたもの。

(資料) QUICK「QUICK短観」、Thomson Reuters「ロイター短観」、帝国データバンク、日本商工会議所、日本政策金融公庫、商工中金、内閣府

図表12

設備投資

▽ 民間企業設備投資

(前期比<%>、季調済)

2012年	2013年			
10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
-0.9	-0.9	1.0	0.1	0.8

(資料) 内閣府「国民経済計算」

▽ 資本財総供給

(前期比<%>、季調済)

	2013年				2014年
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
資本財総供給	6.3	-4.3	1.9	6.4	11.8
(除く輸送機械)	4.9	0.2	-0.9	6.3	17.8

(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」

(注) 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。2014/1-3月は、1月の2013/10-12月対比。

▽ 機械受注

(前期比<%>、季調済、除く船舶・電力)

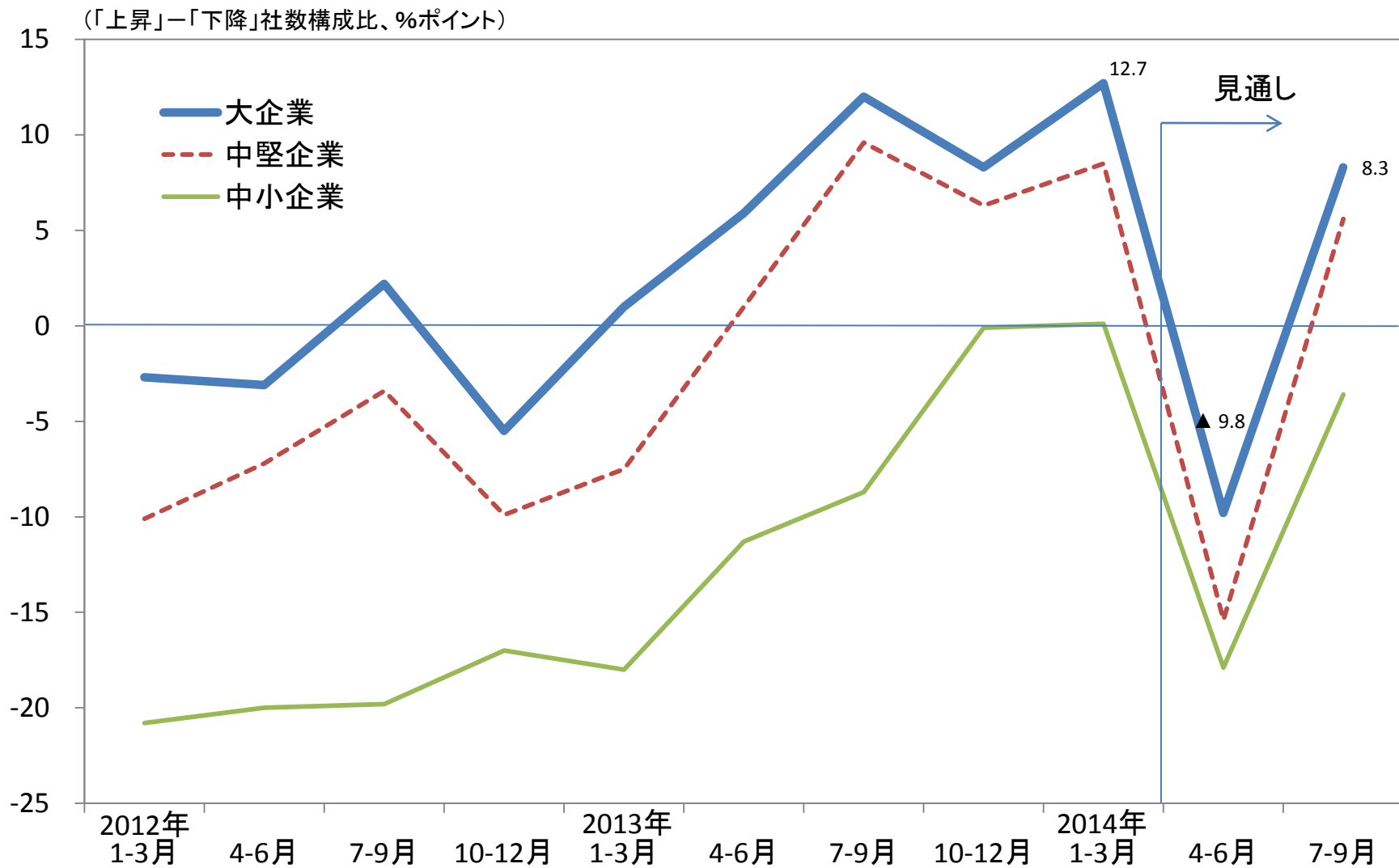
2013年				2014年
1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
-0.0	6.8	4.3	1.5	4.0

(資料) 内閣府「機械受注統計」

(注) 2014/1-3月は、1月の2013/10-12月対比。

図表13

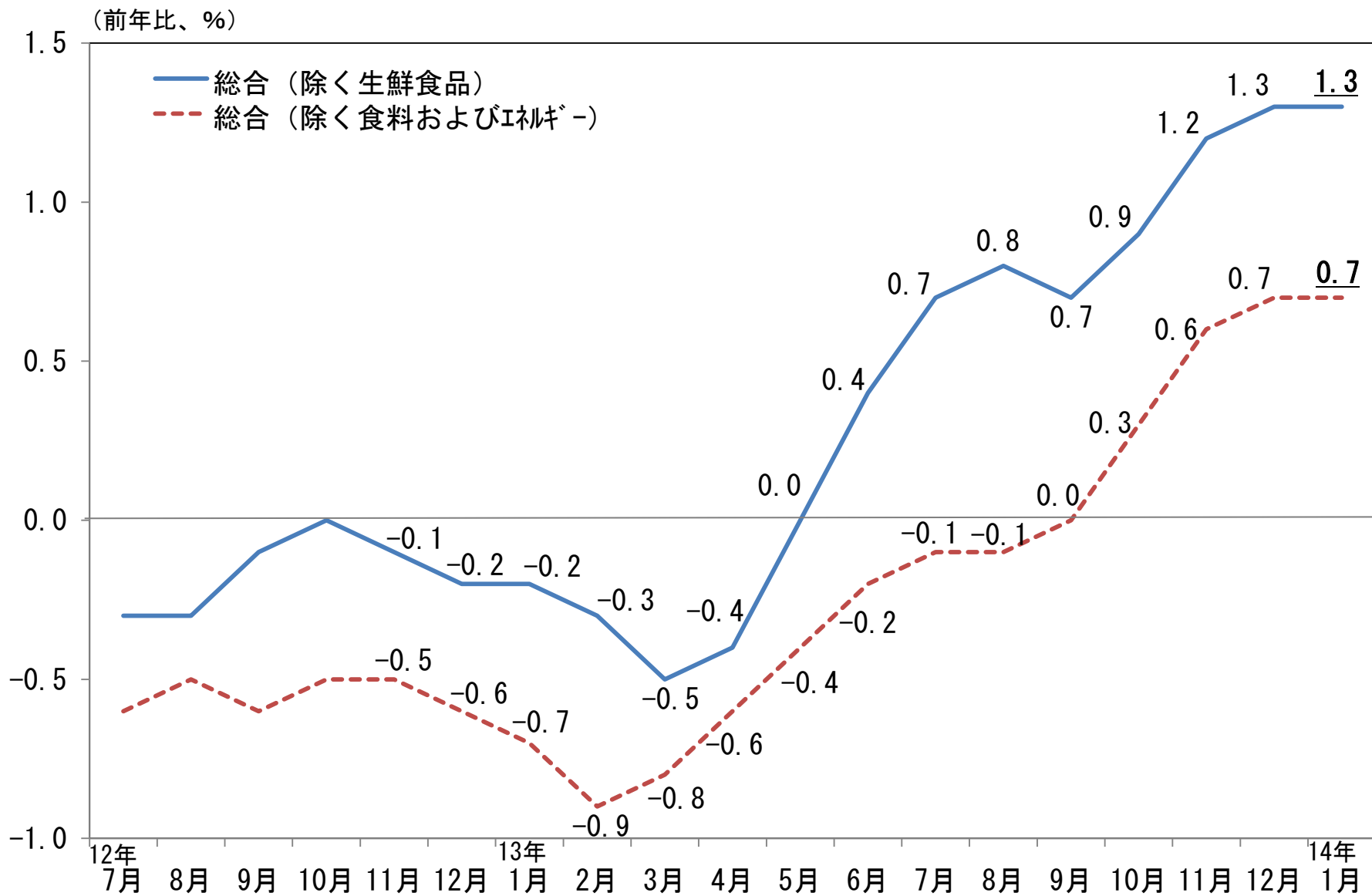
企業の景況判断



(資料)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」

図表14

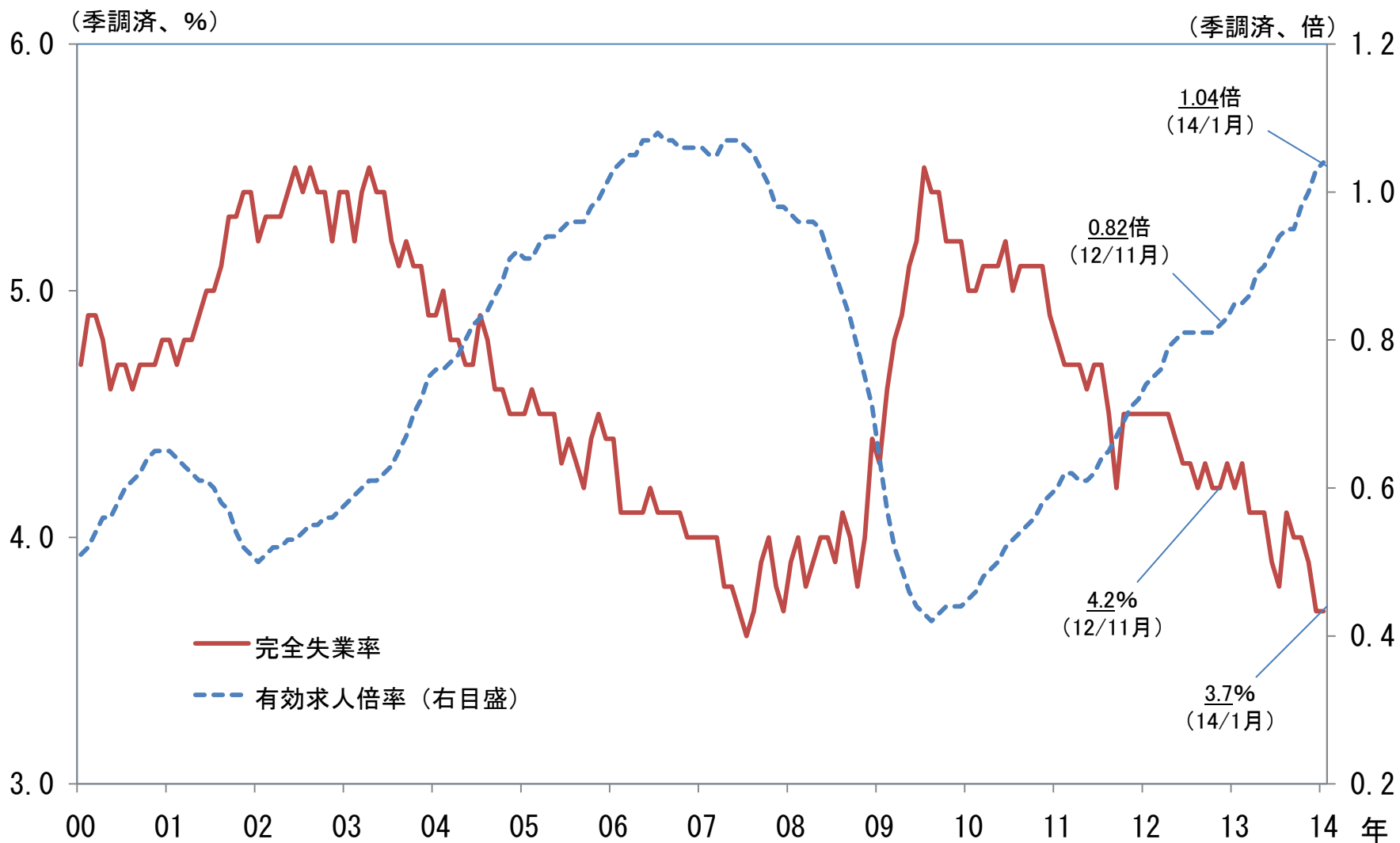
消費者物価



(資料) 総務省「消費者物価指数」

図表15

労働需給



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図表16

実質GDPの成長率

(季調済前期比、%)

	2012年		2013年			
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
実質GDP	▲0.9	0.0	1.1	1.0	0.2	0.2
<年率換算>	<▲3.7>	<0.1>	<4.5>	<4.1>	<0.9>	<0.7>
個人消費	▲0.3	0.4	1.1	0.6	0.2	0.4
住宅投資	1.1	2.3	1.7	0.9	3.3	4.1
設備投資	▲3.3	▲0.9	▲0.9	1.0	0.1	0.8
政府支出	0.4	0.8	0.6	0.9	0.2	0.5
公共投資	1.2	0.4	3.2	6.8	7.2	2.1
輸出	▲3.8	▲2.9	4.2	2.9	▲0.7	0.4
輸入	▲0.3	▲1.9	1.1	1.8	2.4	3.5

(資料) 内閣府「国民経済計算」

図表17

政策委員の大勢見通し

(対前年度比、%。<>内は政策委員見通しの中央値)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税引き上げの 影響を除くベース
2013年度	+2.5～+2.9 <+2.7>	+0.7～+0.9 <+0.7>	
2014年度	+0.9～+1.5 <+1.4>	+2.9～3.6 <+3.3>	+0.9～+1.6 <+1.3>
2015年度	+1.2～+1.8 <+1.5>	+1.7～+2.9 <+2.6>	+1.0～+2.2 <+1.9>

北九州経済について

北九州経済は緩やかに回復している

筑豊炭田の開発や日本最初の官営製鐵所の設置を端緒に、
鉄・自動車・電気機械等の産業を抱える
日本有数の工業地帯として成長

北九州市は世界を代表する環境都市であるとともに、
最近では、産業観光都市としても脚光を浴びつつある