

# 「量的・質的金融緩和」と わが国の金融経済情勢

2014年5月26日

日本銀行 副総裁

岩田規久男

# 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

## 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

## 過度な円高の進行

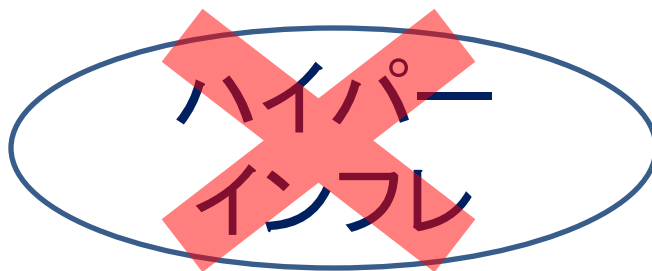
- 物価の下落 = 「円」の価値の上昇  
⇒ 過度な円高の進行  
⇒ 輸出への悪影響、企業の海外移転増加／対内投資減少

# 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
- ⇒ 好景気と緩やかな物価上昇の好循環



- ・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4

# 「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」



図表5

# 「量的・質的金融緩和」の2つの柱

## 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<sup>(注)</sup>を増加  
(主な手段＝長期国債の買入れ)

#### ②「質」の変化

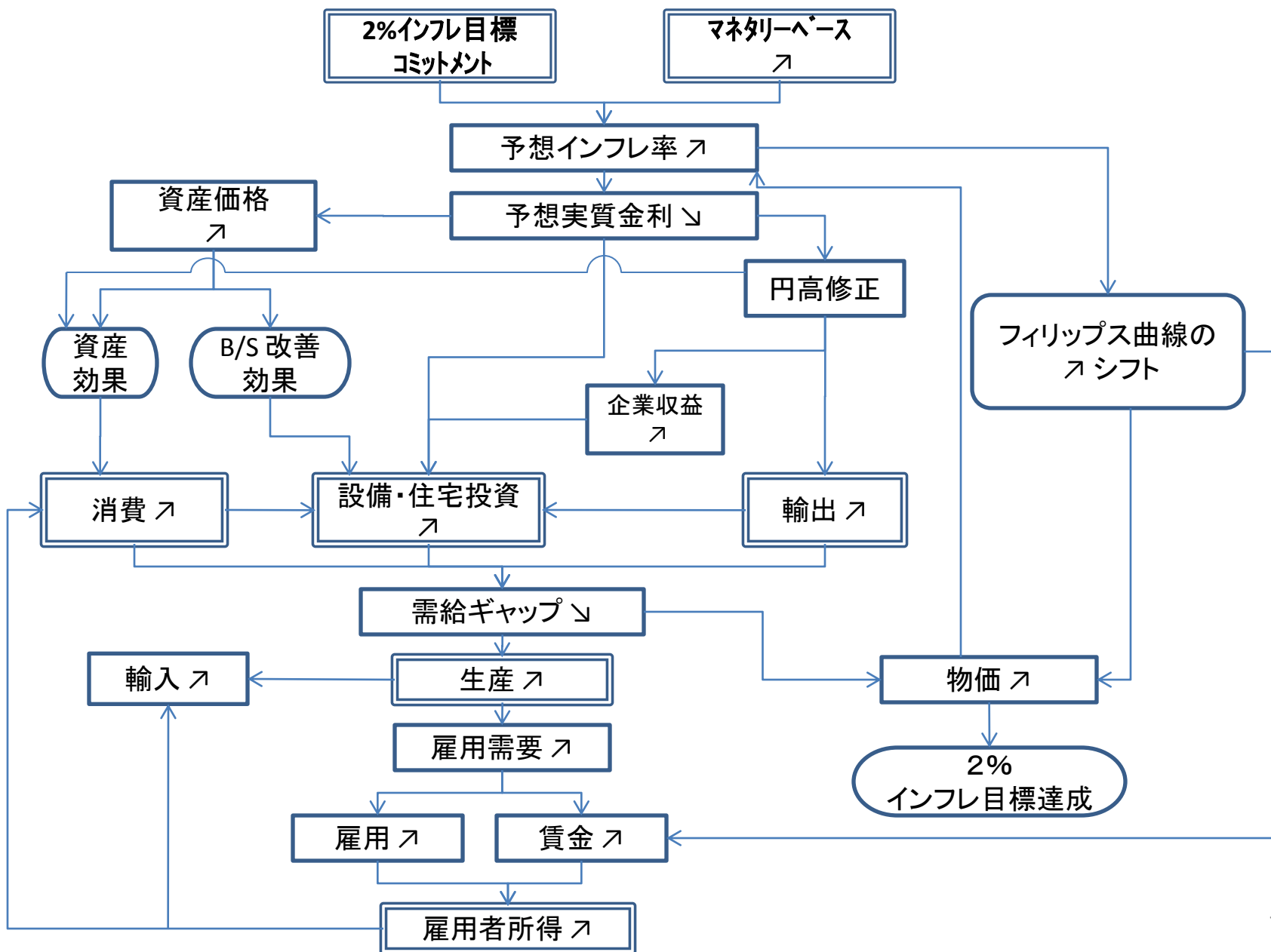
リスクのより大きな資産を購入

- ・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

図表6

# 「量的・質的金融緩和」の波及経路



# 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

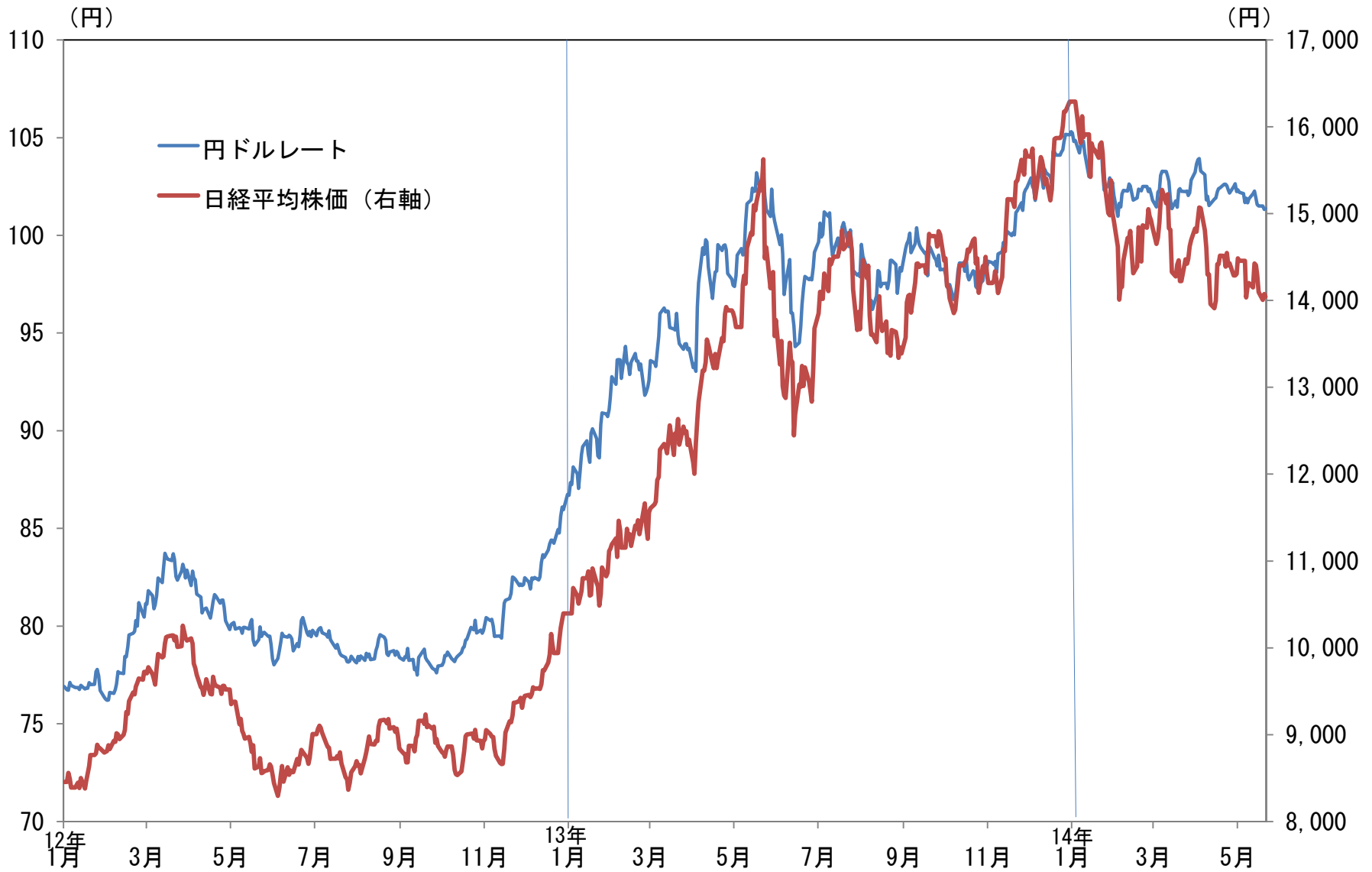
$$\text{予想実質金利} = \text{名目金利} - \text{予想インフレ率}$$

量的・質的金融  
緩和による  
引き下げ効果



図表8

# 株価と円ドルレート



(資料) ブルームバーグ

図表9

# 家計の金融資産

		2012年				2013年				2013年12月末 残高(兆円) (構成比(%))
		3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	
残高(兆円)		1,520	1,518	1,513	1,552	1,579	1,602	1,609	1,645	
前 年 比 ( %)	金融資産計	1.3	0.5	1.6	3.2	3.8	5.5	6.4	6.0	1,645 (100.0)
	現金・預金	2.2	1.8	1.9	2.0	1.7	2.1	2.1	2.3	874 ( 53.1)
	債券	▲ 8.4	▲ 7.9	▲ 8.7	▲ 9.3	▲ 8.1	▲ 9.0	▲ 8.6	▲ 7.7	30 ( 1.8)
	投資信託	▲ 4.9	▲11.3	2.0	13.3	20.1	29.0	33.0	28.4	79 ( 4.8)
	株式・出資金	3.0	▲ 3.4	0.6	15.0	21.4	39.9	51.9	38.5	155 ( 9.4)
	保険・年金準備金	0.9	1.1	1.8	2.5	2.1	2.3	2.5	2.4	439 ( 26.7)
	その他	1.1	2.1	3.8	5.3	4.2	5.3	4.0	7.4	69 ( 4.2)

(資料) 日本銀行「資金循環統計」

図表10

# 設備投資

## ▽ 民間企業設備投資

(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
-2.0	1.0	0.7	1.4	4.9

(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	8.9
(除く輸送機械)	4.9	0.2	-0.9	6.3	11.2

(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。

## ▽ 機械受注

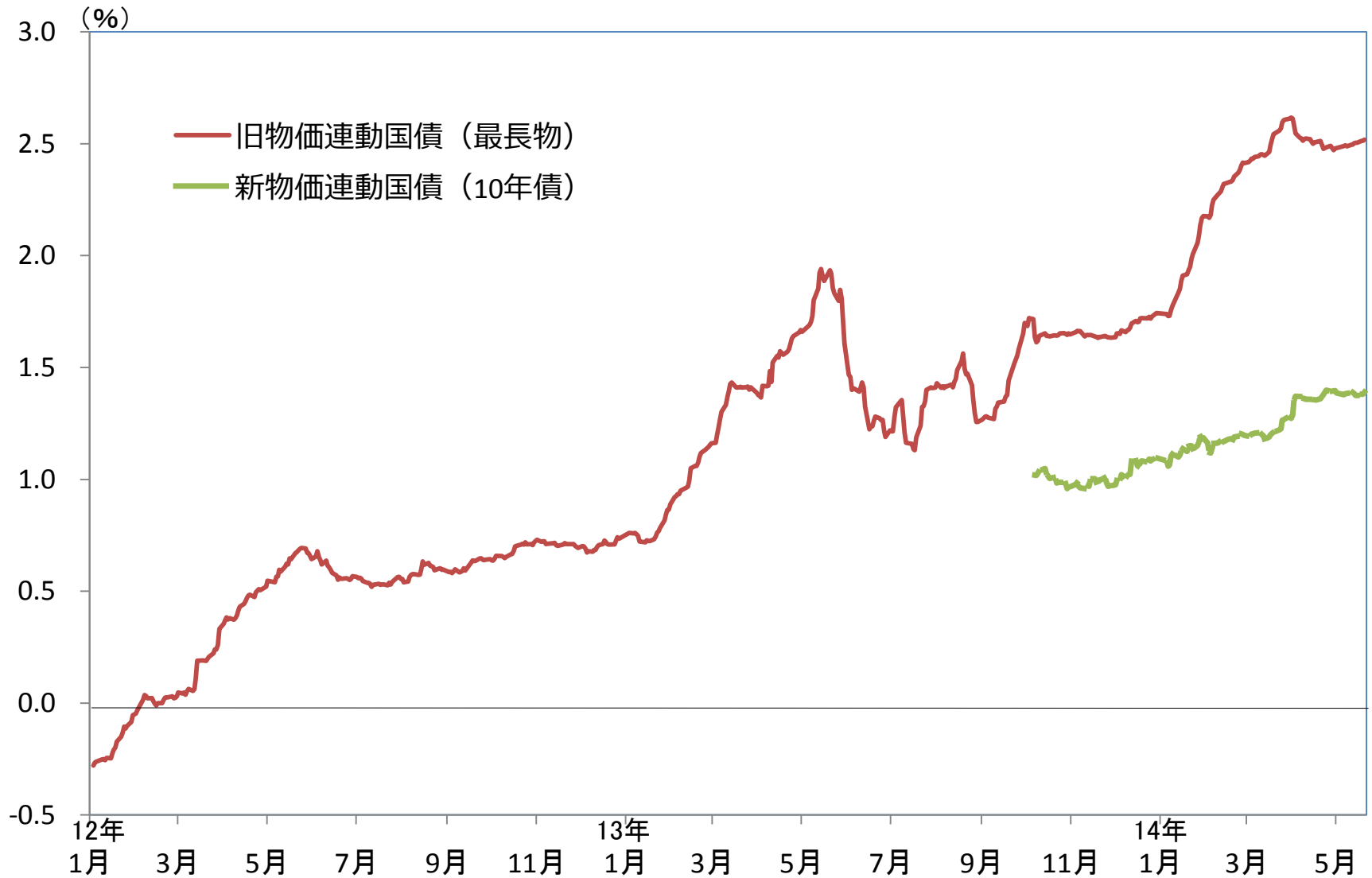
(前期比<%>、季調済、除く船舶・電力)

2013年				2014年
1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
-0.0	6.8	4.8	1.9	4.2

(資料) 内閣府「機械受注統計」

図表11

# 物価連動国債のBEI

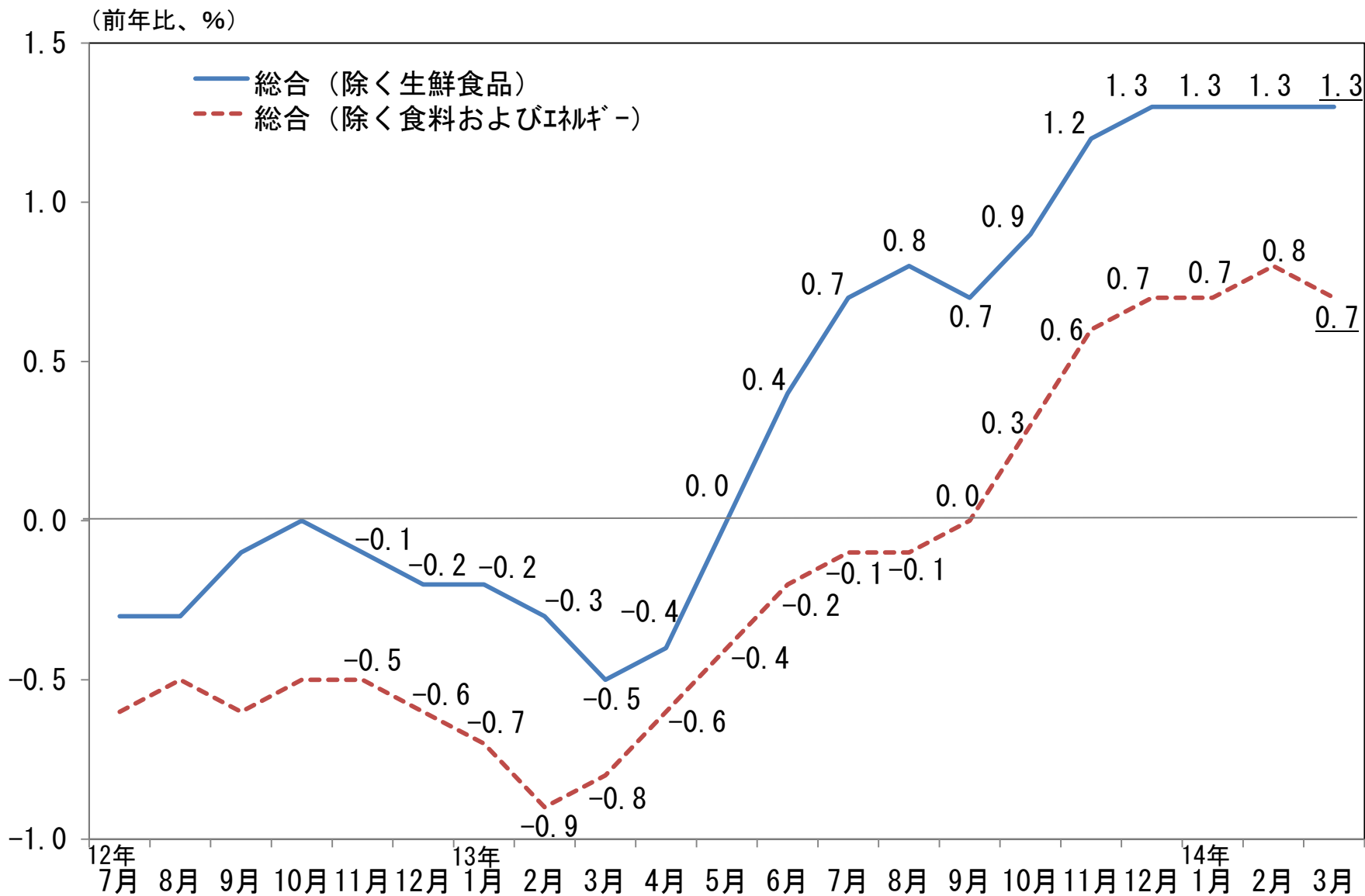


(資料) ブルームバーグ

(注) BEIは「固定利付国債利回り—物価連動国債利回り」で算出。新物価連動国債は13/10月以降の発行銘柄、旧物価連動国債の最長物は16回債 (18/6月償還の銘柄) の利回りをを用いて算出。

図表12

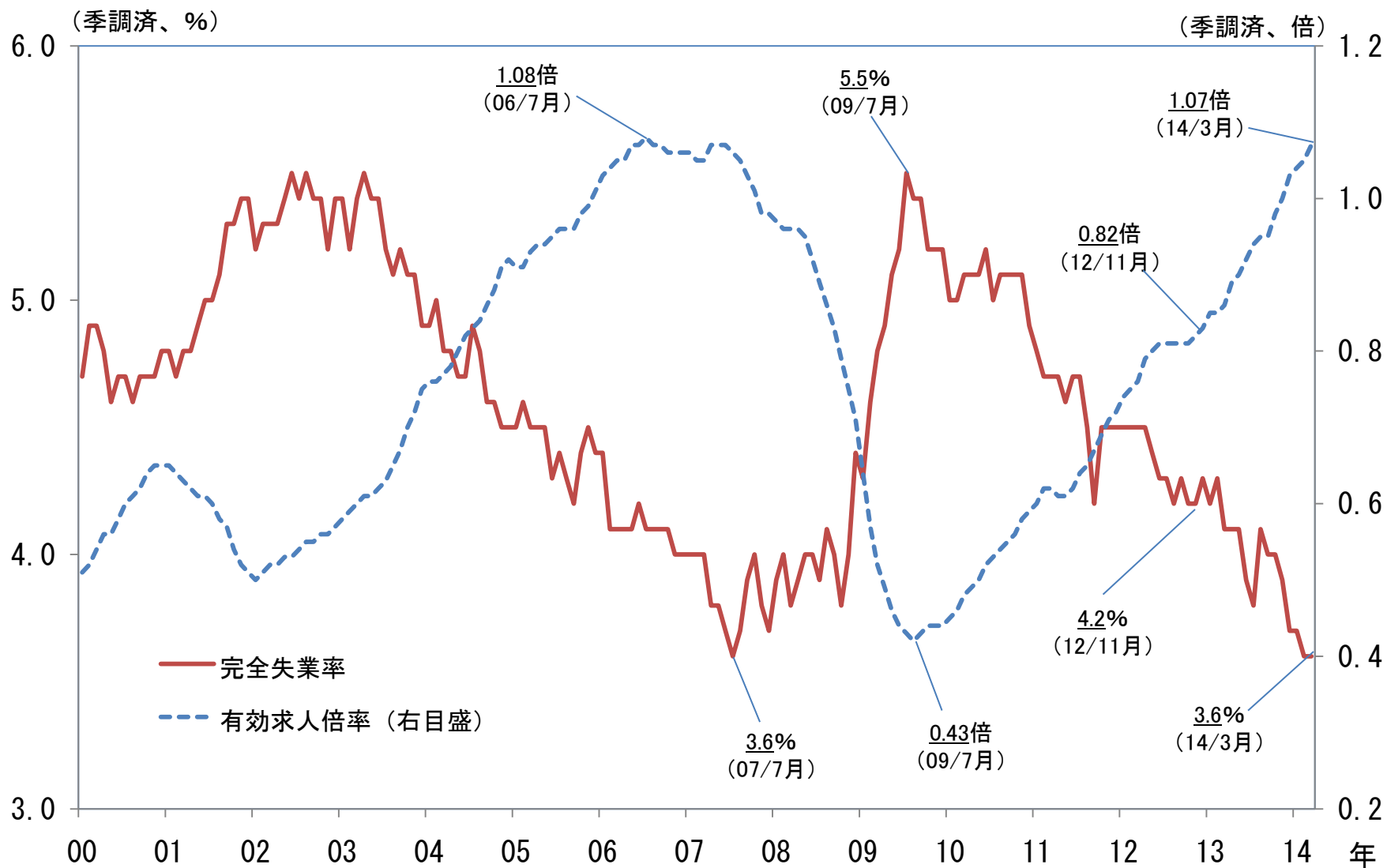
# 消費者物価



(資料) 総務省「消費者物価指数」

図表13

# 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14

# 実質GDPの成長率

(季調済前期比、%)

	2013年				2014年
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
実質GDP	1.2	0.9	0.3	0.1	1.5
<年率換算>	<4.9>	<3.5>	<1.3>	<0.3>	<5.9>
個人消費	1.0	0.7	0.2	0.4	2.1
住宅投資	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1
設備投資	▲2.0	1.0	0.7	1.4	4.9
政府支出	0.9	0.7	0.2	0.3	0.1
公共投資	4.5	6.4	6.9	1.2	▲2.4
輸出	4.3	2.9	▲0.7	0.5	6.0
輸入	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3

(資料) 内閣府「国民経済計算」

図表15

# 政策委員の見通し

(対前年度比、%。14年4月時点の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
2014年度	<u>+1.1</u>	+3.3	<u>+1.3</u>
2015年度	<u>+1.5</u>	+2.6	<u>+1.9</u>
2016年度	<u>+1.3</u>	+2.8	<u>+2.1</u>



図表16

# 成長戦略との役割分担

