

2016年10月25日

日 本 銀 行

月例経済報告等に関する 関係閣僚会議・資料

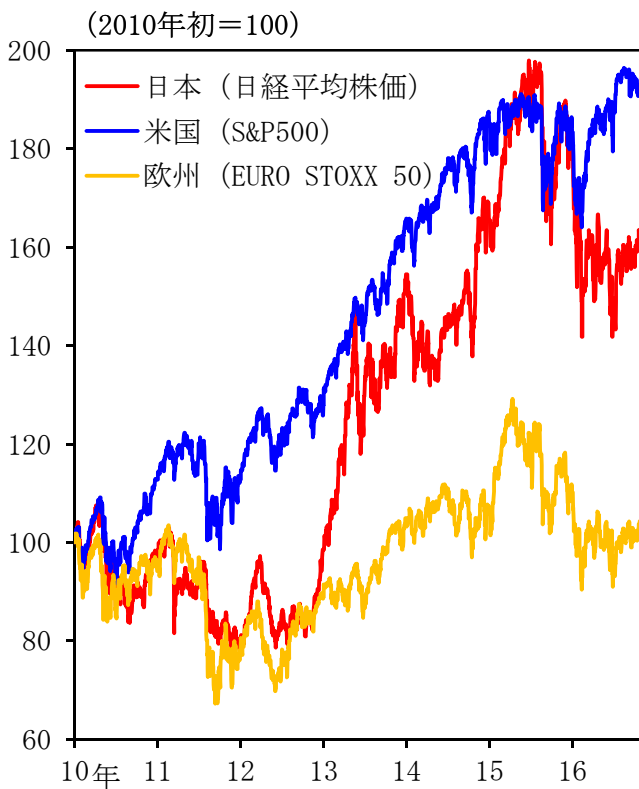
—— 最近の金融資本市場の動き ——

1. 株価

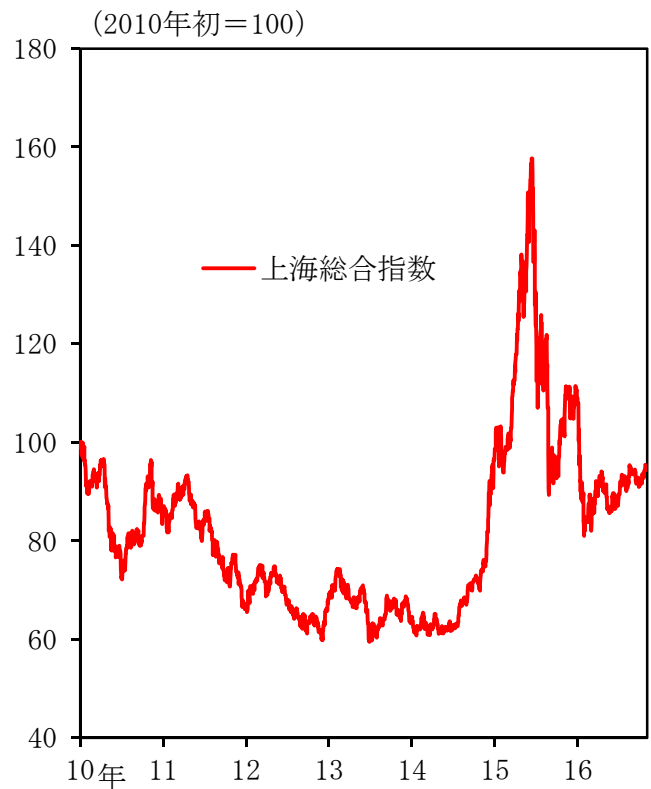
(1) 日経平均株価



(2) 主要国の株価

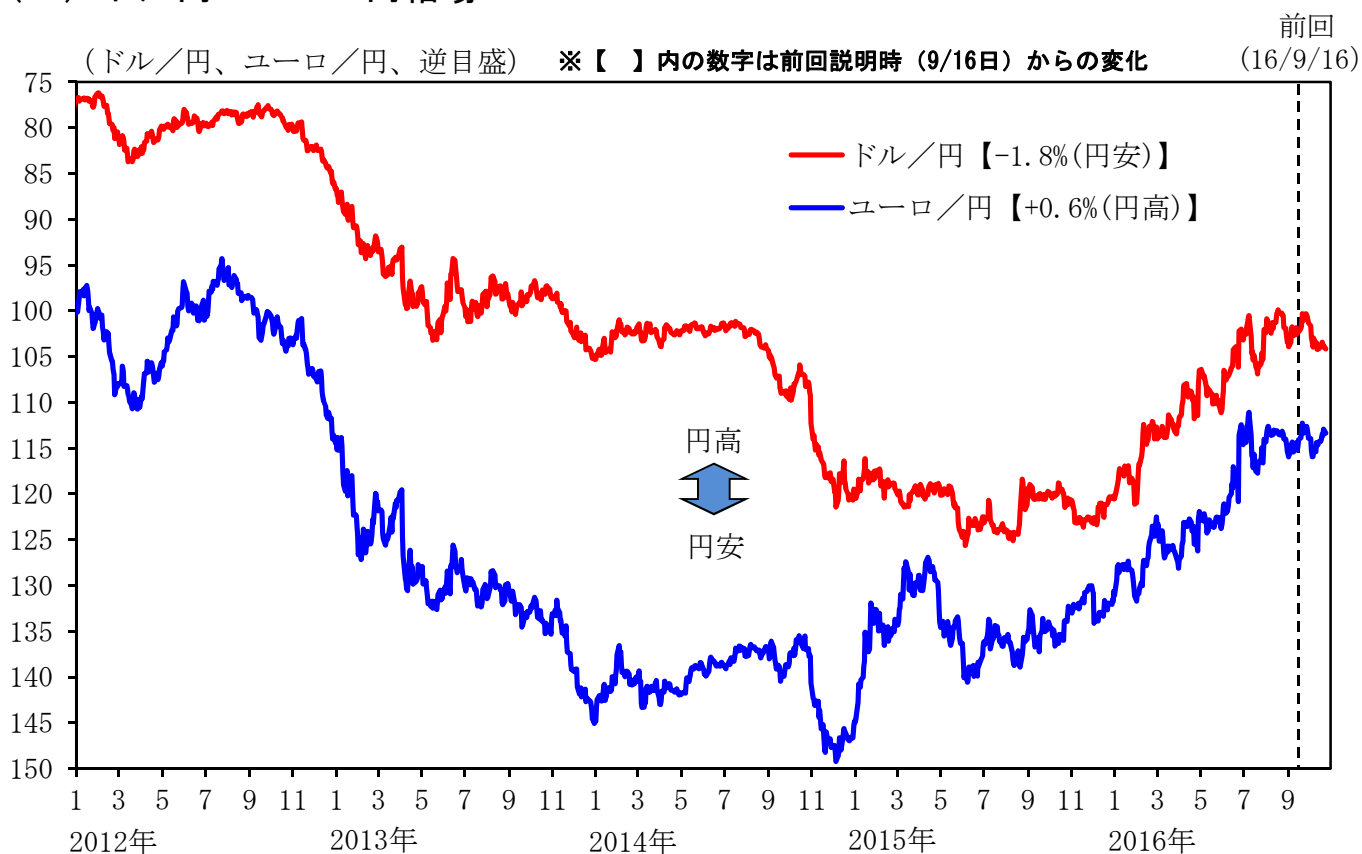


(3) 中国の株価

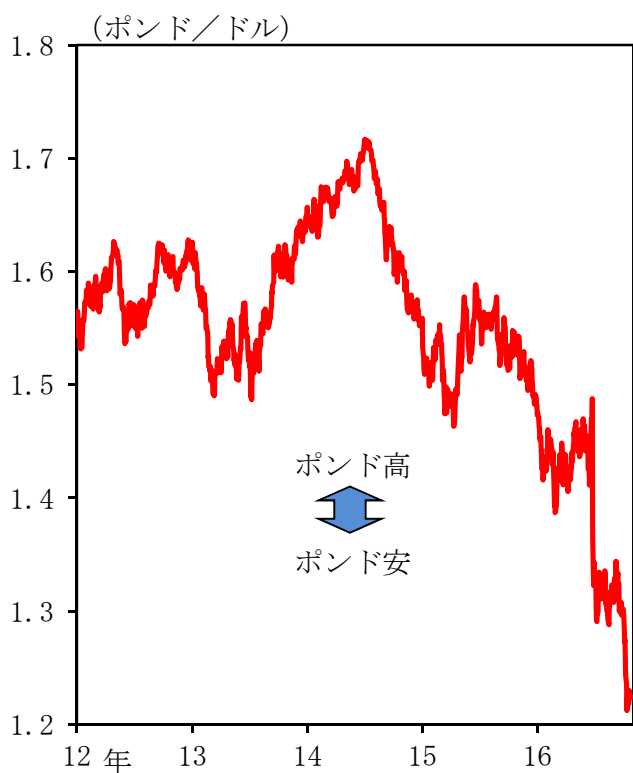


2. 為替相場

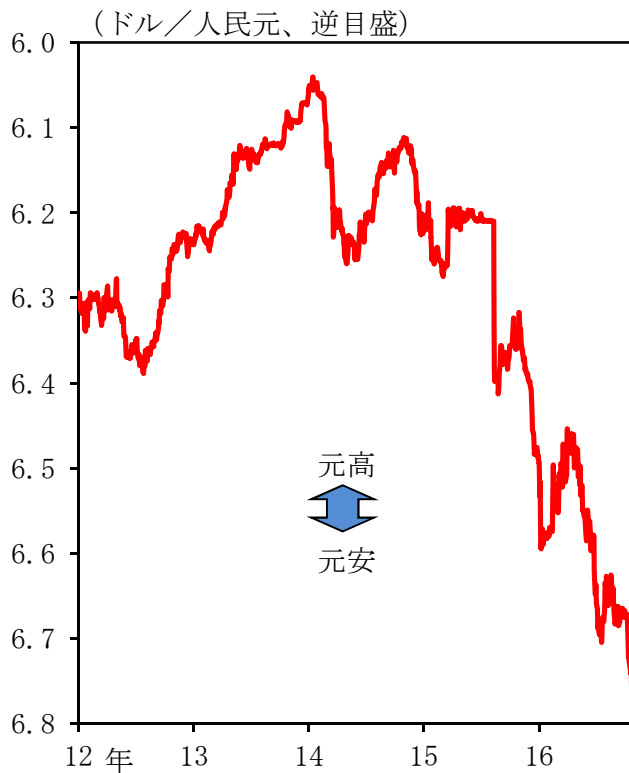
(1) ドル円・ユーロ円相場



(2) ポンド相場

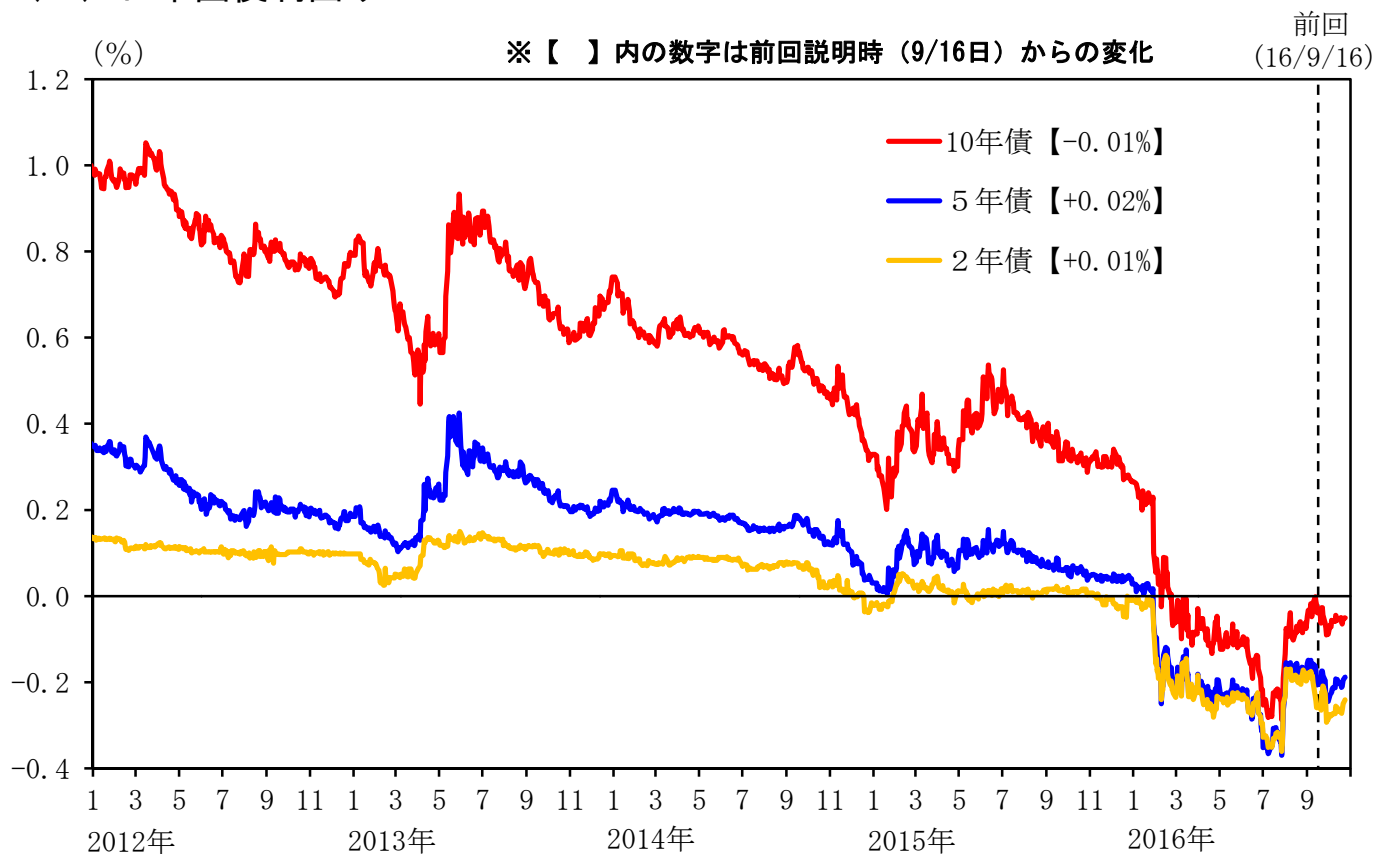


(3) 人民元相場

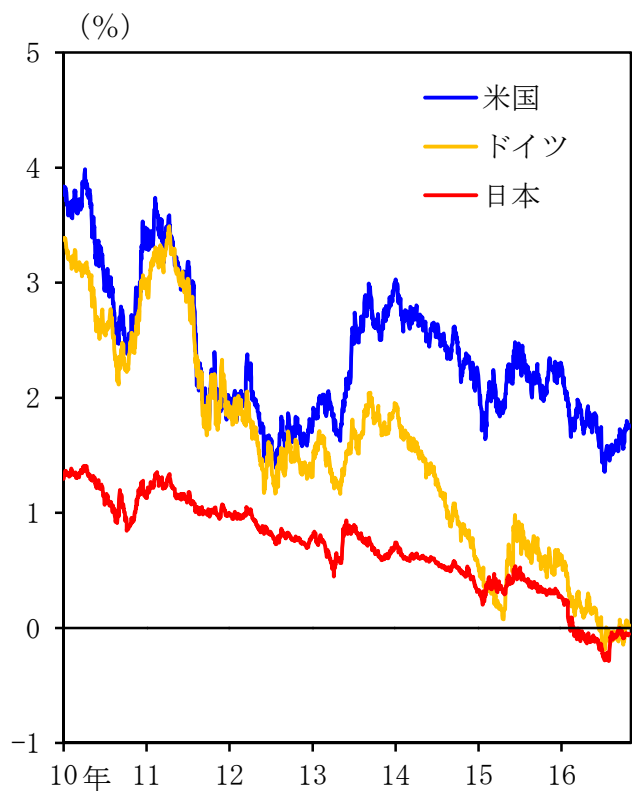


3. 長期金利

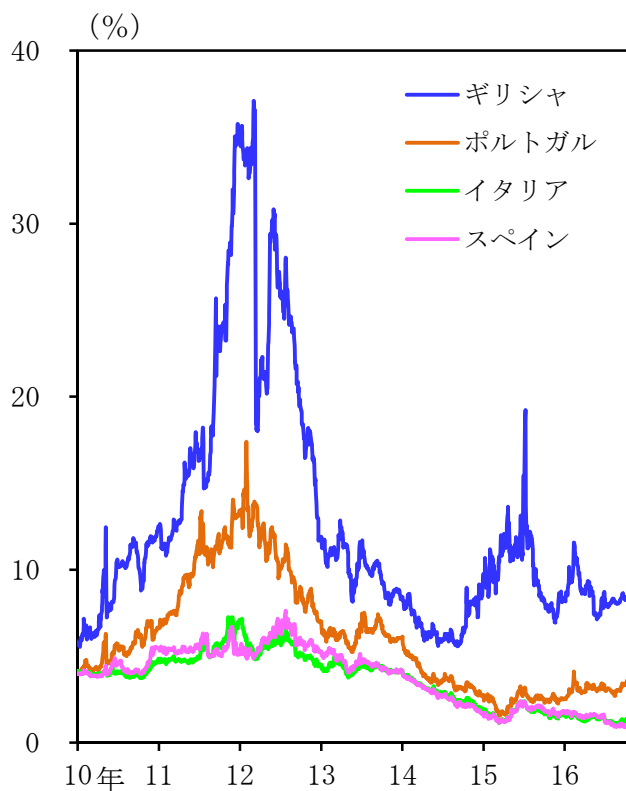
(1) 日本国債利回り



(2) 主要国の長期金利

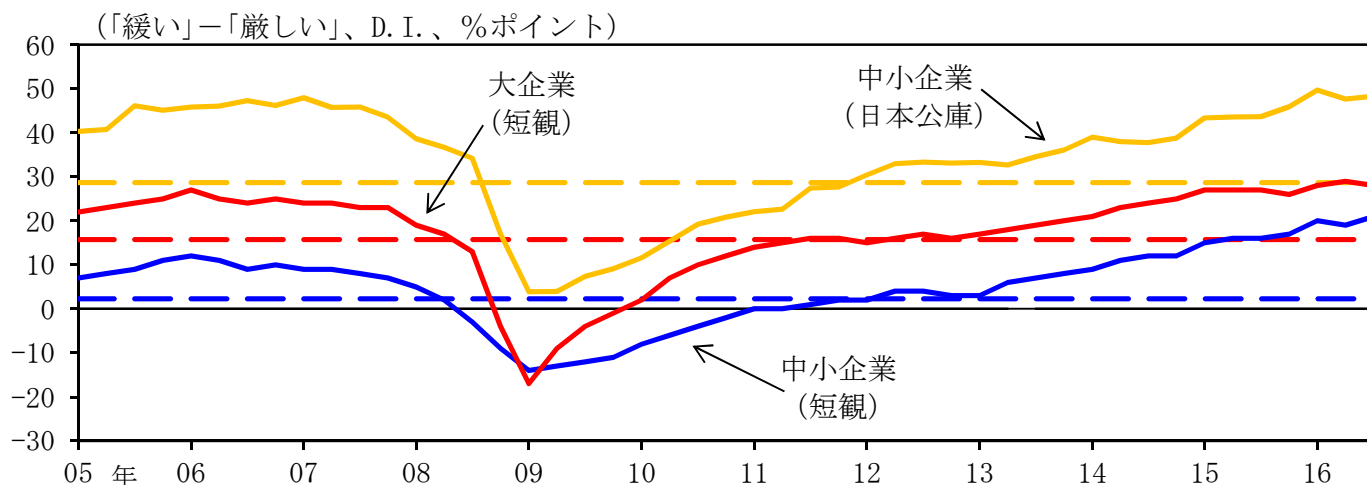


(3) 欧州周縁国の長期金利

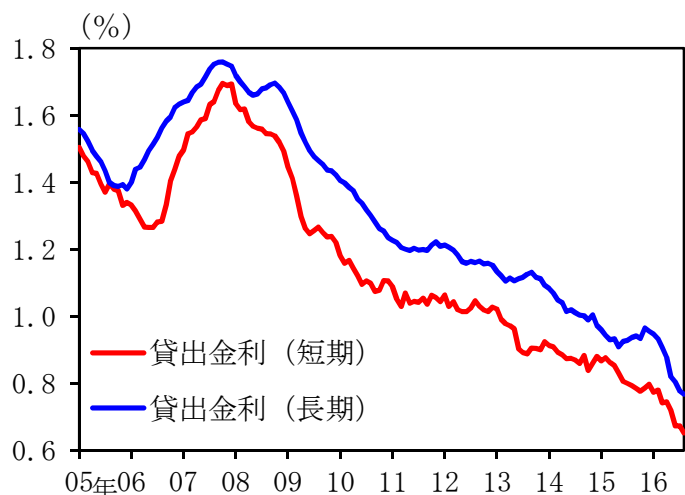


4. 国内の金融環境

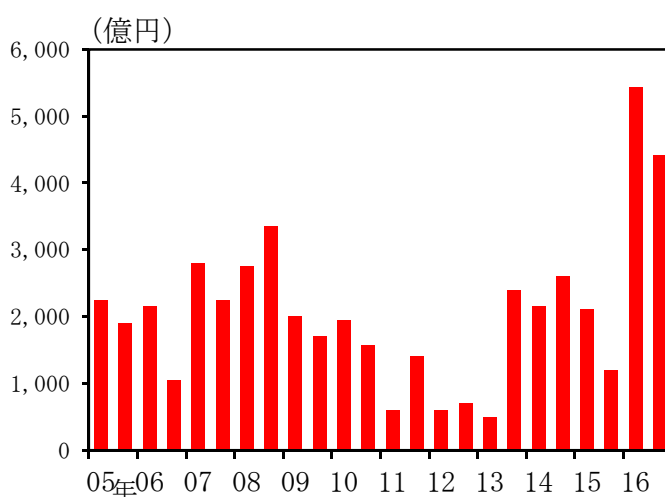
(1) 企業からみた金融機関の貸出態度



(2) 貸出金利

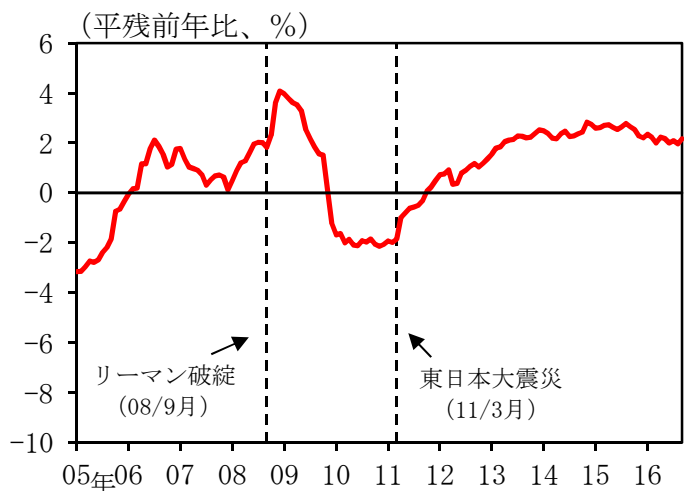


(3) 社債発行額 (超長期ゾーン)

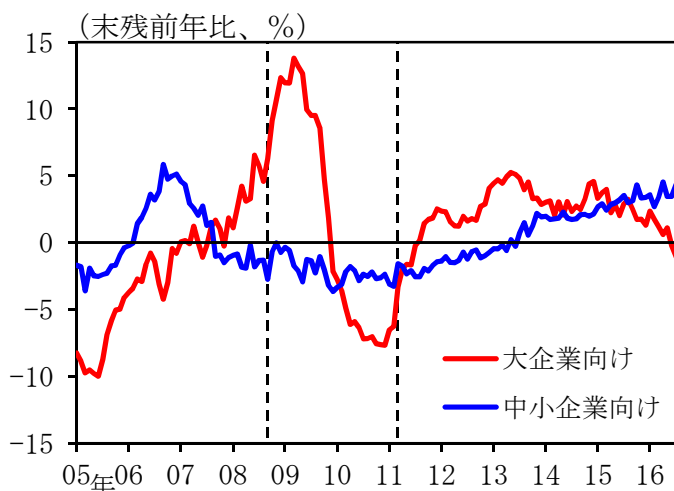


(4) 貸出残高

① 民間銀行貸出残高



② 企業向け貸出の内訳



- (注) 1. (1) の点線は、2000年以降の平均値。日本公庫のD.I.は「緩和」-「厳しい」。
 2. (2) は、貸出約定平均金利 (国内銀行、新規実行分) の後方6か月移動平均値。
 3. (3) は、年限が10年超のもので、銀行・証券除くベース(アイ・エヌ情報センターのデータを使用)。2016年下期は、7~9月の値。
 4. (4) ①の貸出残高には、企業向けのほか、個人向け、地方公共団体向け等も含む。

参考 1-1. 「総括的な検証」のポイント

【総括的な検証】

①金融緩和の効果と2%未達成の理由

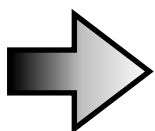
- ・「量的・質的金融緩和」は、**実質金利の低下**を通じて**経済・物価を好転**。
⇒**デフレではなくなった**。
- ・**2%が実現できていない理由**は、
⇒①原油価格の下落、②消費税率引き上げ後の需要の弱さ、③新興国発の市場の不安定化などの「**逆風**」によって、**物価上昇率が下落**。
⇒もともと過去の物価に引きずられやすい**予想物価上昇率が弱含んだ**。

②マイナス金利の効果と影響

- ・**マイナス金利と国債買入れの組み合わせ**は、**長短金利の押し下げ**に有効。
- ・国債金利の低下は**貸出・社債金利の低下**につながっている。
⇒もともと、これは**金融機関収益を圧縮**する形で生じている。
- ・**保険や年金の運用利回りの低下**などが、**マインド面**を通じて**経済活動に悪影響**を及ぼす可能性。

【政策の方向性】

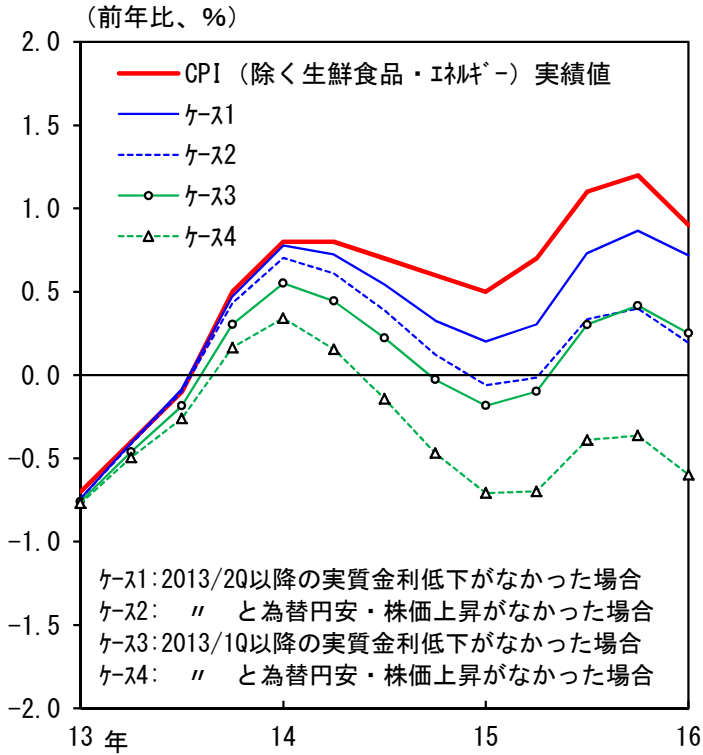
- 「量的・質的金融緩和」の主たるメカニズムは、**実質金利の低下**。また、**マイナス金利と国債買入れの組み合わせ**により、**長短金利に影響を与えることが可能**に。
⇒ **長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）**を導入。
- **予想物価上昇率を引き上げるために、期待形成を強める手段を導入**する必要。また、**マネタリーベースについては、長期的な増加にコミット**することが重要。
⇒ **マネタリーベースの拡大方針について強力なコミットメント**を導入。
- わが国では、**予想物価上昇率の引き上げには不確実性があり、時間がかかる可能性**。
⇒ **状況に応じて柔軟に対応でき、持続性の高い政策枠組み**が必要。



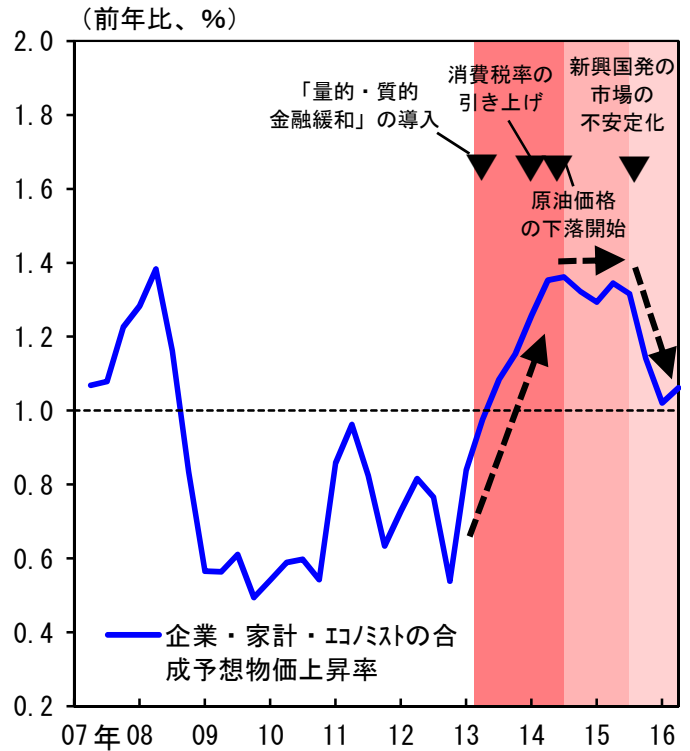
金融緩和強化のための新しい枠組みを導入

参考 1 - 2. 「総括的な検証」

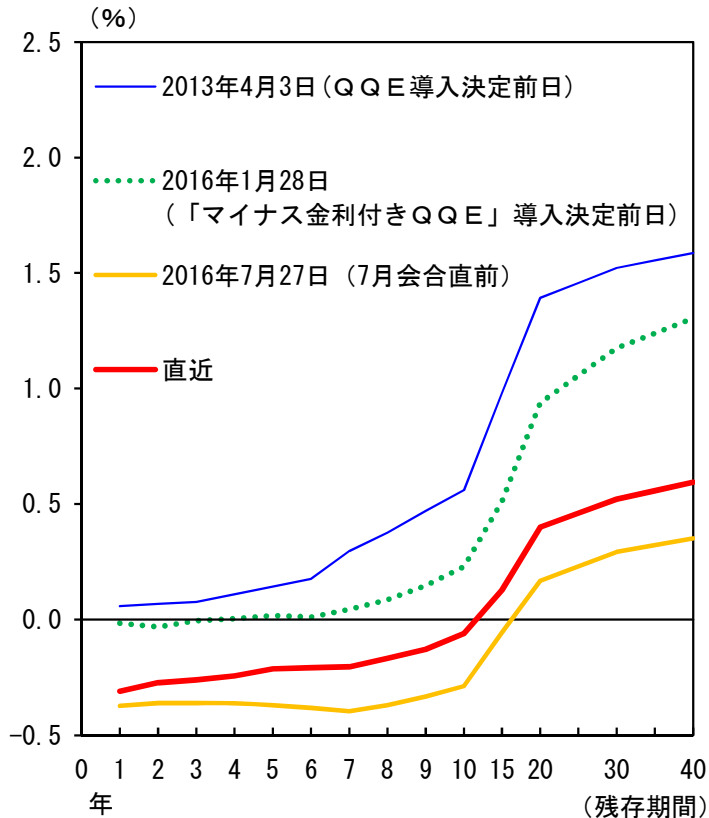
▽ QQEを導入していなかった場合の試算



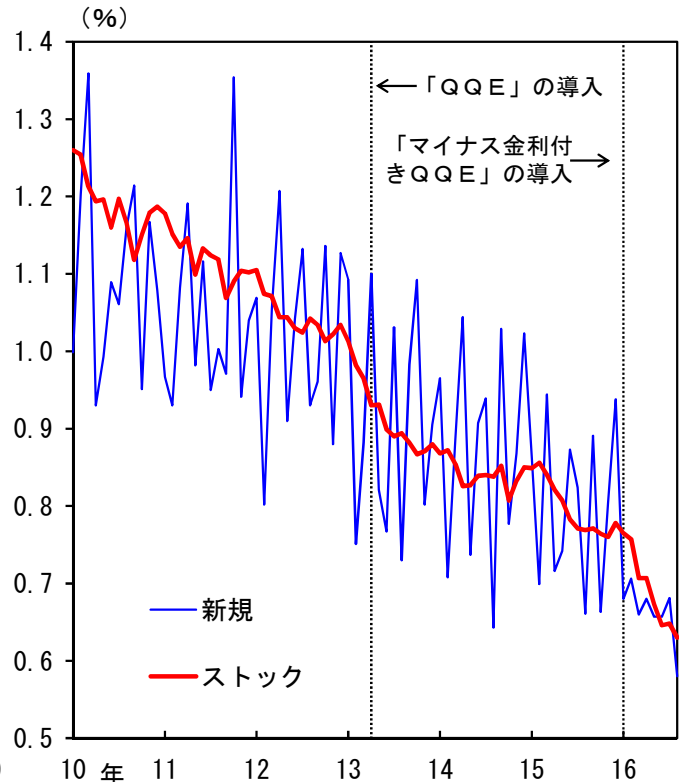
▽ 予想物価上昇率の動向



▽ イールドカーブの変化



▽ 貸出金利の推移 (短期)



参考 2-1. 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のポイント

「2%の『物価安定の目標』をできるだけ早期に実現する」
とのコミットメントは堅持

1. **長短金利操作（「イールドカーブ・コントロール」）**

- ⇒ 経済・物価・金融情勢を踏まえて、2%の「物価安定の目標」に向けた**モメンタムを維持**するために**最も適切**と考えられる**イールドカーブの形成を促す**。
- ⇒ 金融市場調節方針として、従来のマネタリーベース増加額目標にかえて、**短期政策金利**と**長期金利操作目標**を決定する。

【今回の金融市場調節方針】：**概ね現状程度の長短金利を想定**

- ・ 短期政策金利 : 「▲0.1%」
- ・ 長期金利操作目標 : 10年物国債金利で「概ね現状程度（ゼロ%程度）」
 - 買入れ額は、金利操作方針を実現するよう運営（概ね現状程度の買入れペース<保有残高の増加額年間約80兆円>をめぐり）
 - 指値オペなど新型オペレーションを導入。

2. **「オーバーシュート型コミットメント」**

- ⇒ 消費者物価（除く生鮮食品）前年比上昇率の**実績値**が**安定的に2%を超える**まで、**マネタリーベースの拡大方針**を継続。

—— マネタリーベース対名目GDP比率は、あと1年強で100%（約500兆円）を超える見込み（現在、日本は約80%、米国・ユーロエリアは約20%）。

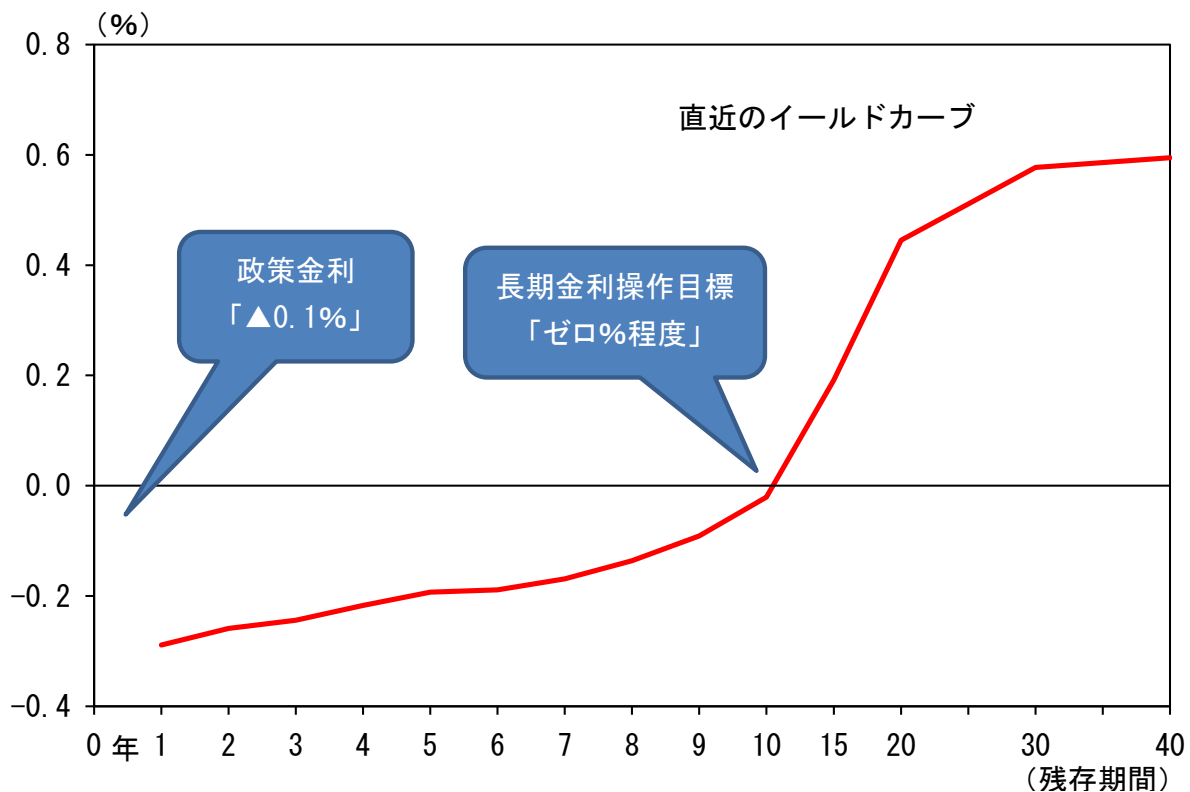
- 3. 2%の実現に向けた**モメンタムを維持**するため、必要と判断すれば、**追加緩和**を実施。

【追加緩和手段】

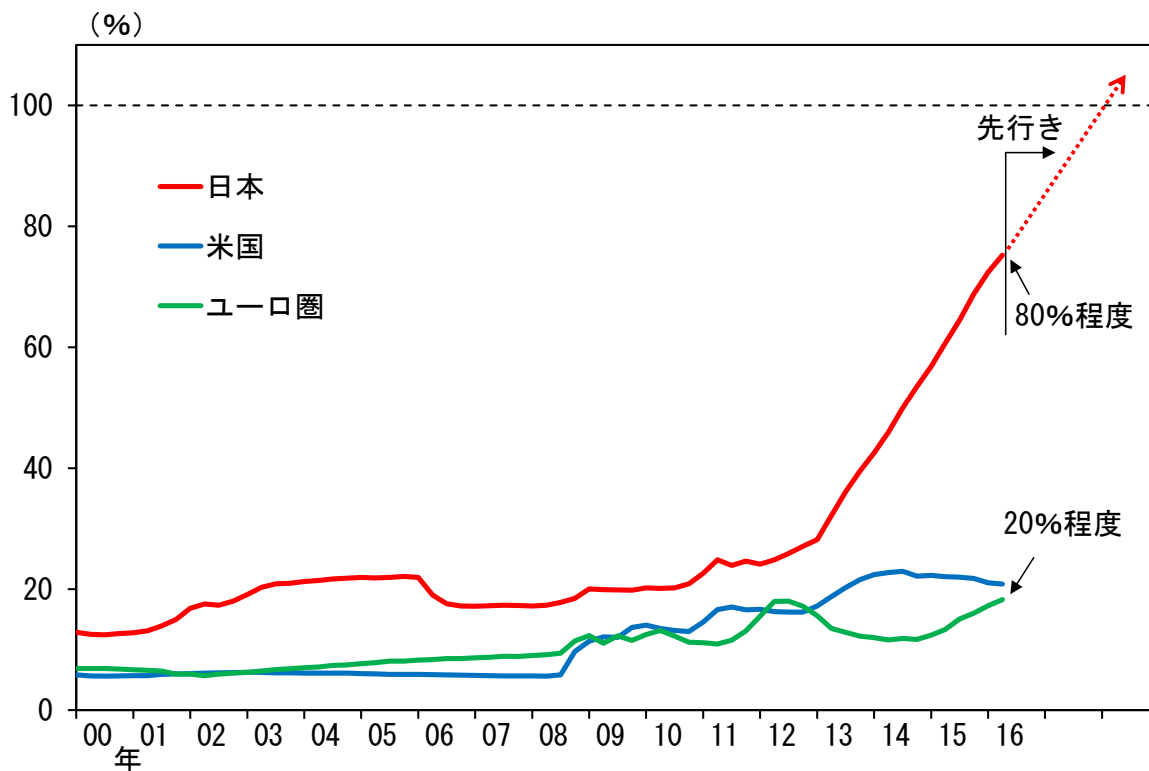
- ① 短期政策金利の引き下げ
- ② 長期金利操作目標の引き下げ
- ③ 資産買入れの拡大
- ④ マネタリーベース拡大ペースの加速

参考 2-2. 「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



▽ マネタリーベース対名目GDP比

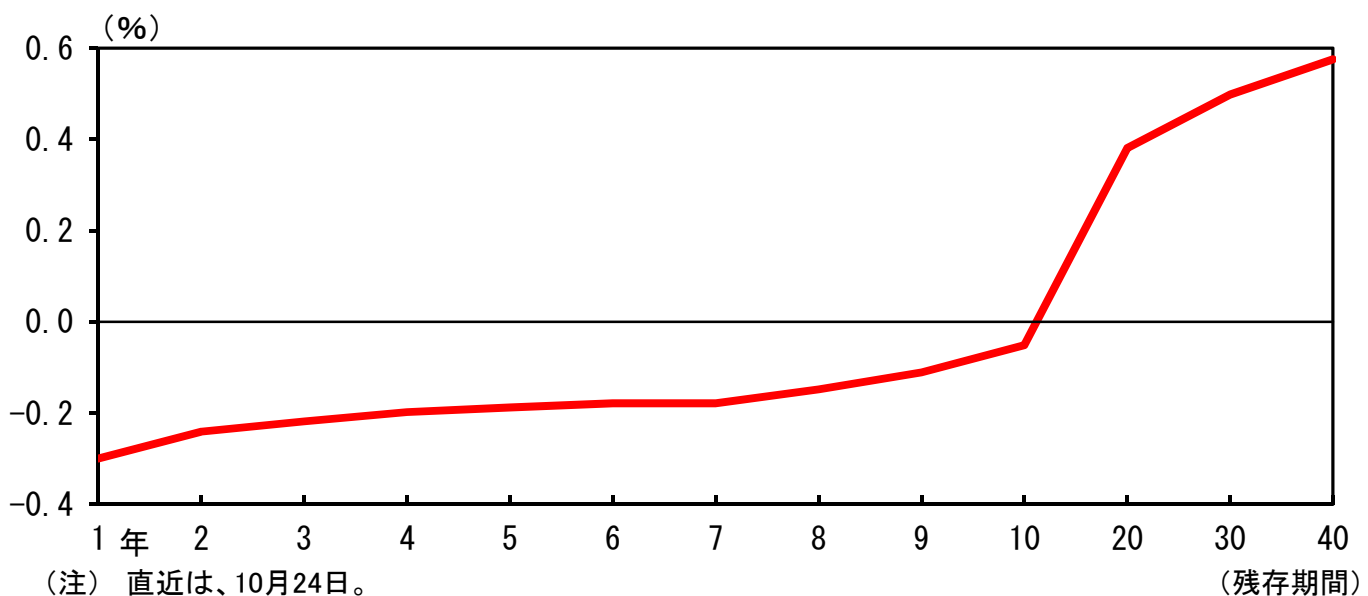


参考3. 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の推進

(1) 金融市場調節方針

- ・短期政策金利 : 「▲0.1%」
- ・長期金利操作目標 : 10年物国債金利で「概ね現状程度（ゼロ%程度）」
- 買入れ額は、金利操作方針を実現するよう運営
(概ね現状程度の買入れペース<保有残高の増加額年間約80兆円>をめど)

(2) イールドカーブ



(3) バランスシートとマネタリーベース

(単位：兆円)

	13年末	14年末	15年末	16年9月末
長期国債	142	202	282	341
CP等	2.2	2.2	2.2	2.0
社債等	3.2	3.2	3.2	3.2
ETF	2.5	3.8	6.9	9.8
J-REIT	0.14	0.18	0.27	0.34
マネタリーベース	202	276	356	413