

黒田議員提出資料

平成 2 8 年 9 月 3 0 日

「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。

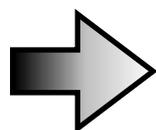
⇒ **長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）**を導入。

● **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

「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%）。

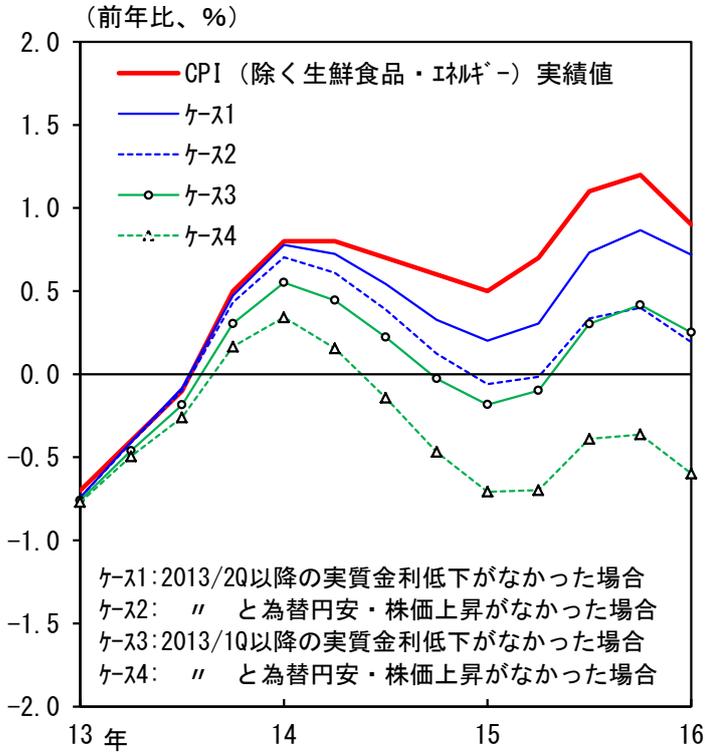
- 3. 2%の実現に向けた**モメンタムを維持**するため、必要と判断すれば、**追加緩和**を実施。

【追加緩和手段】

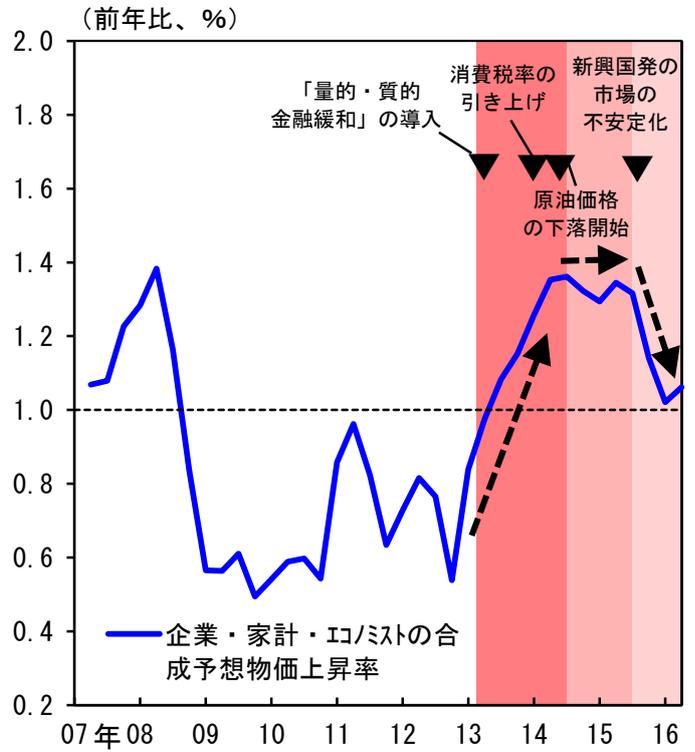
- ① 短期政策金利の引き下げ
- ② 長期金利操作目標の引き下げ
- ③ 資産買入れの拡大
- ④ マネタリーベース拡大ペースの加速

「総括的な検証」

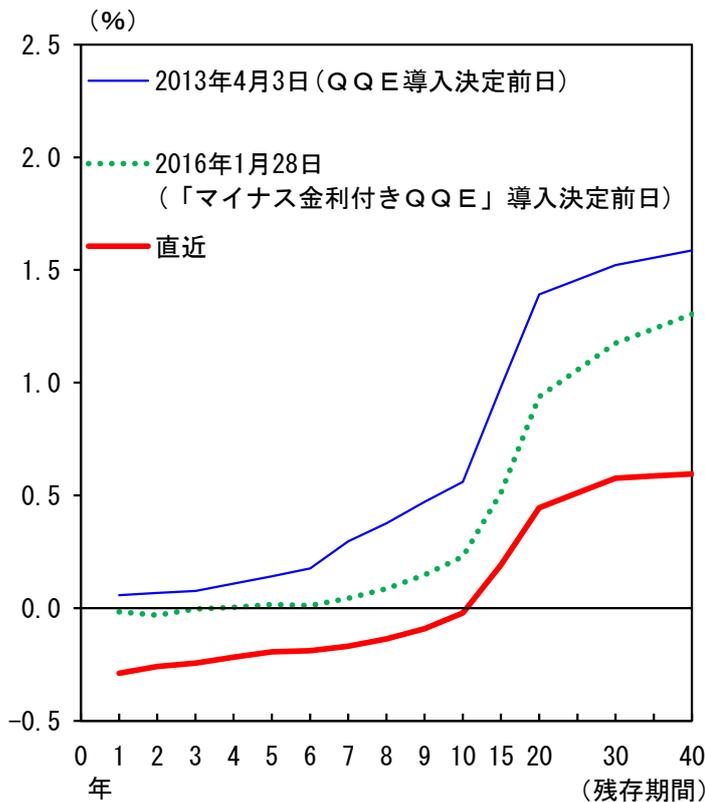
▽ QQEを導入していなかった場合の試算



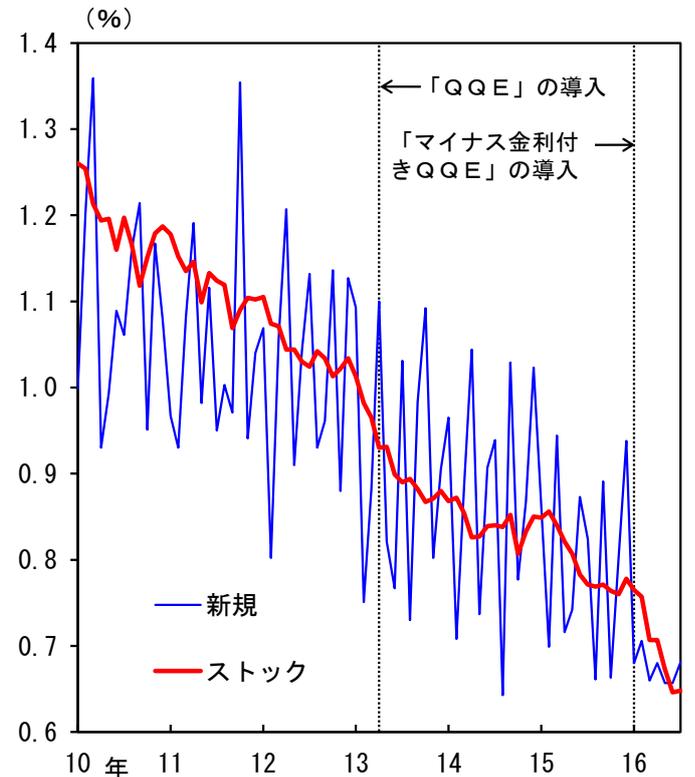
▽ 予想物価上昇率の動向



▽ イールドカーブの変化

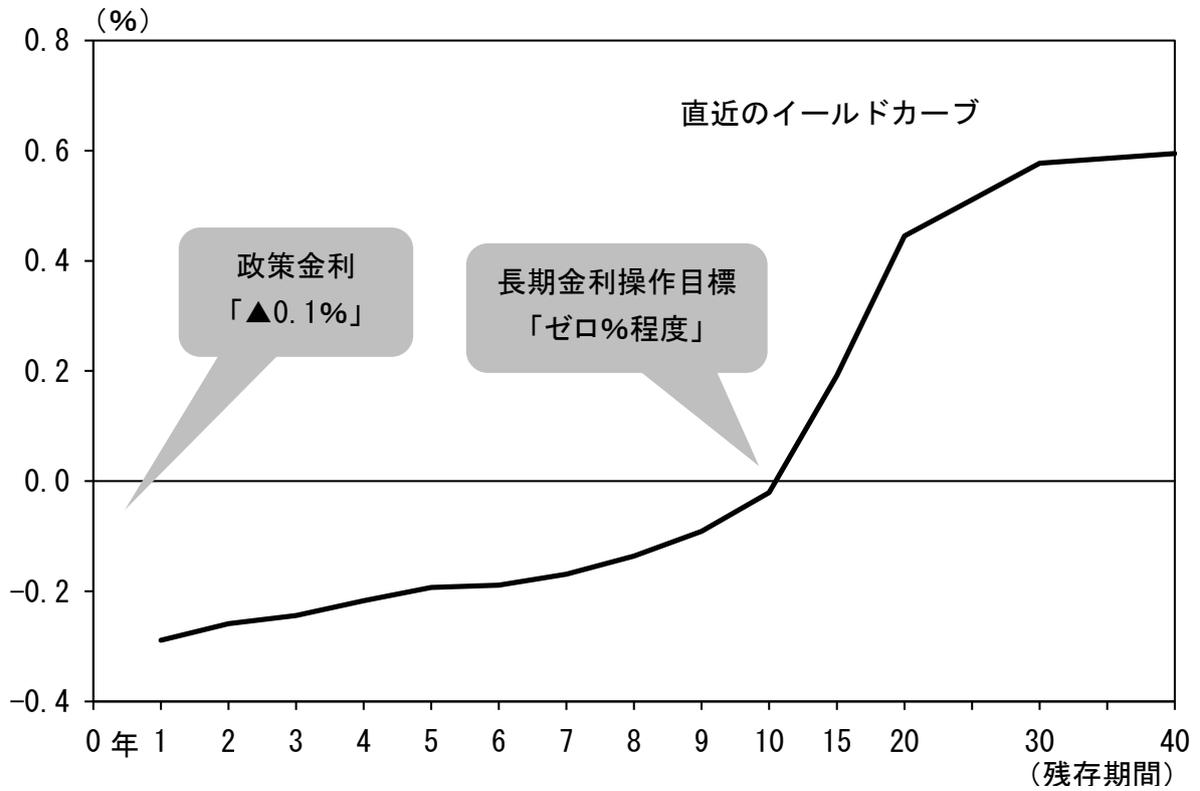


▽ 貸出金利の推移

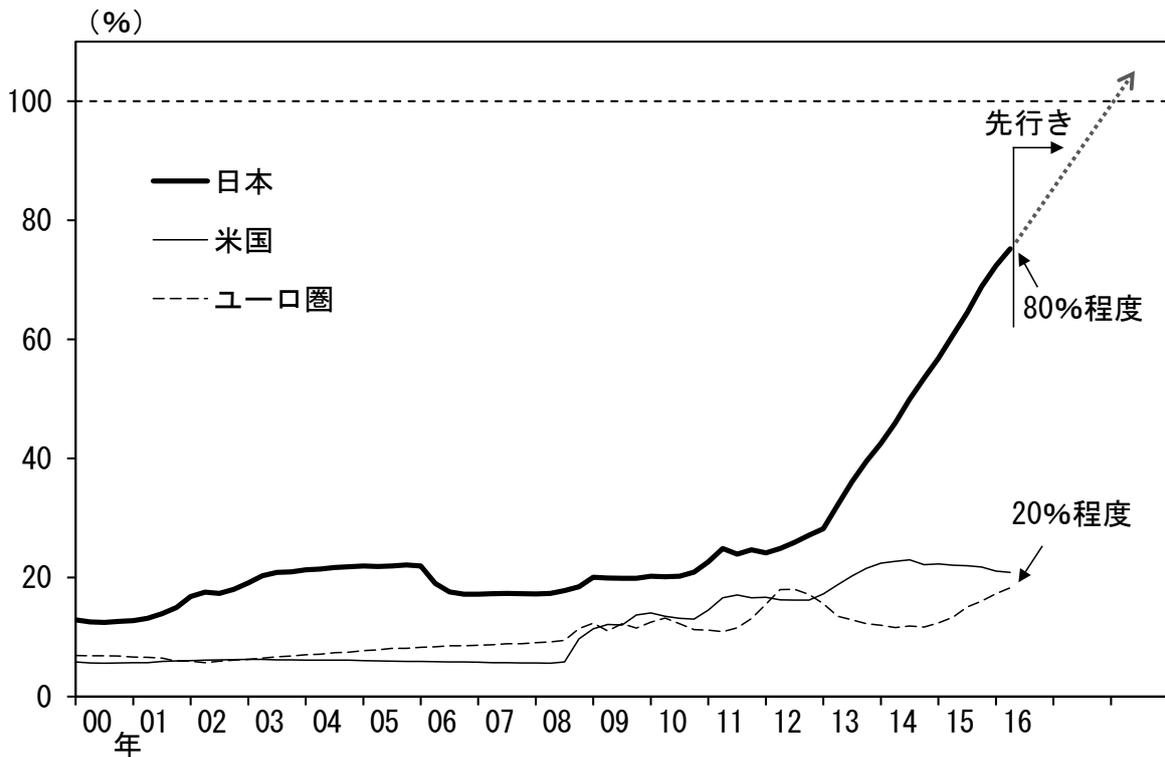


「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」

▽ 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

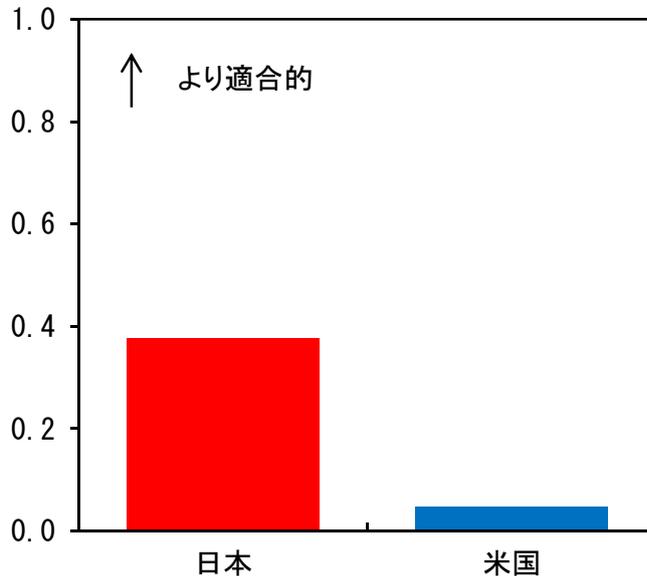
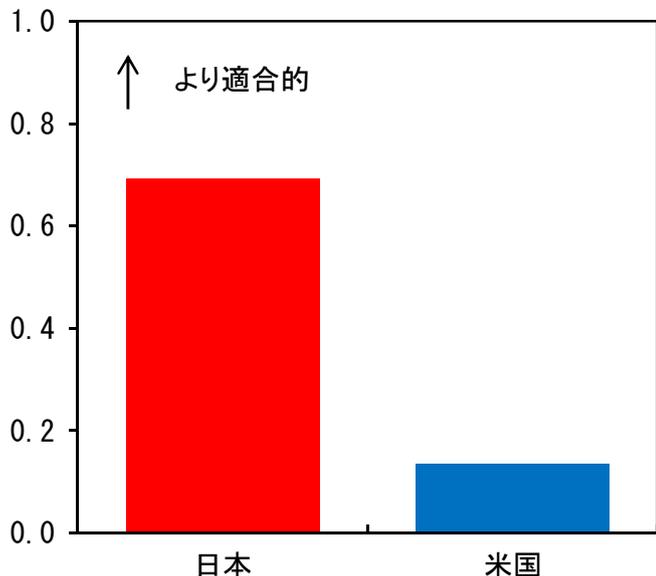


予想物価上昇率

(1) 予想物価上昇率の形成メカニズム

①短期（1年先）の予想物価上昇率のうち、
実際の物価上昇率で説明される割合

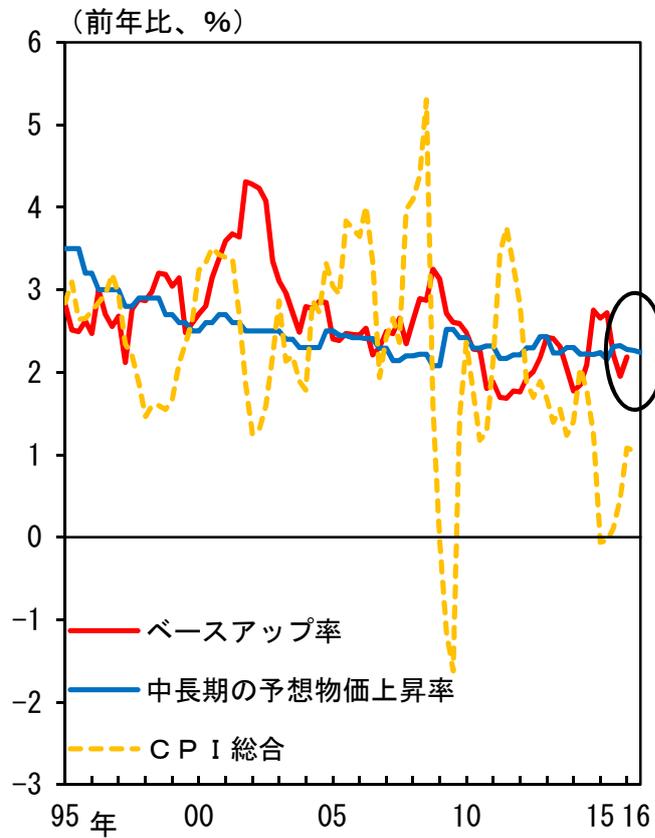
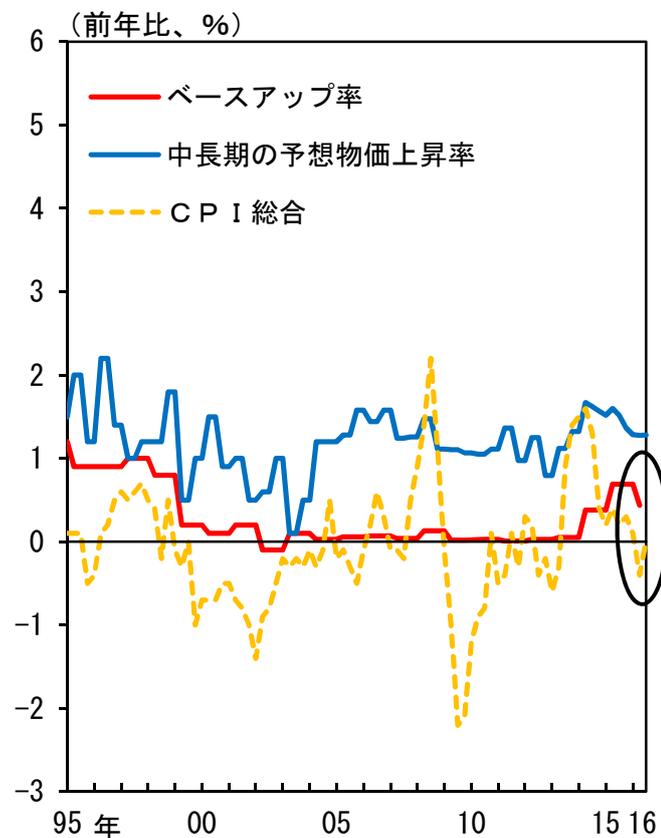
②中長期（6～10年先）の予想物価上昇率のうち、
実際の物価上昇率で説明される割合



(2) 予想物価上昇率と賃金

①日本

②米国



(注) 1. 日本の予想物価上昇率およびCPI総合は、消費税調整済み（試算値）。

2. (2)の推計期間は、2000/1Q～2016/3Q。

(出所) 中央労働委員会、日本労働組合総連合会、総務省、BLS、CBO、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」