

植田議員提出資料

令和6年12月26日

金融政策の多角的レビュー（1）

- 経済がデフレに陥った1990年代後半以降の金融政策運営について理解を深め、将来の政策運営にとって有益な知見を得るため、多角的にレビューを実施
 - 内部での調査分析、外部との意見交換（地域の企業・金融機関等との懇談会、学界有識者とのコンファレンス等）、企業・家計・金融機関へのアンケート調査等

1990年代後半以降のわが国の経済・物価・金融情勢

【1990年代後半以降】 緩やかなデフレが継続

- **需要不足の慢性化**（ゼロ金利制約から、伝統的な金融政策では十分に経済を刺激できず）
- グローバル化の進展やITの技術革新による物価下押し圧力
- **賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方の定着**

【2013年以降】 デフレではない状態が実現

- 大規模な金融緩和や財政刺激策、外部環境の変化等から、慢性的な需要不足が解消
- **物価上昇率はプラスとなったが、2%を下回る状況が継続**
 - 女性・高齢者等の労働供給余地、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方の転換に時間

【2020年代（コロナ禍以降）】 企業の賃金・価格設定行動に積極的な動き

- 人手不足感の一段の強まり（追加的な労働供給余地の縮小、金融緩和等から就業者数増加）
- 輸入物価の大幅上昇、価格転嫁や賃上げをサポートするための政府による施策

金融政策の多角的レビュー（2）

大規模な金融緩和の効果と副作用の評価

- 金融市場や金融機関収益などの面で一定の副作用はあったものの、現時点においては、全体としてみれば、わが国経済に対してプラスの影響

<効果>

- 大規模な金融緩和は経済・物価を押し上げ
- ただし、期待への働きかけの難しさなどから、導入当初に想定していたほどの効果は発揮せず

<副作用等>

- 金融市場：国債市場の機能度にマイナスの影響
- 金融仲介機能：貸出等の利鞘は縮小も、金融仲介機能を阻害した証左はみられない
- 経済の供給面：プラス（資本蓄積等）・マイナス（資源配分の歪み等）の両面で明確な結論が得られず

- ただし、今後、なお低下した状態にある国債市場の機能度の回復が進まない、あるいは副作用が遅れて顕在化するなど、マイナスの影響が大きくなる可能性には留意

先行きの金融政策運営への含意

- 非伝統的な金融政策手段を用いる必要が生じた場合：ベネフィットとコストの比較衡量が重要
 - ✓ 現時点においては、将来の政策運営を考えるうえで特定的手段を除外するべきではないが、今後、各手段の採用を検討する際には、留意点等を勘案し、可能な限り副作用を抑制しながら効果を発揮できるよう、制度設計していく必要
- 引き続き、2%の「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、金融政策を運営していくことが適切
 - ✓ 非伝統的な金融政策手段は、短期金利操作の完全な代替手段にはなりえず、可能な限りゼロ金利制約に直面しないような政策運営が望ましい。景気悪化時に実質金利を引き下げることができるよう、小幅のプラスの物価上昇率を安定して実現していくことが重要