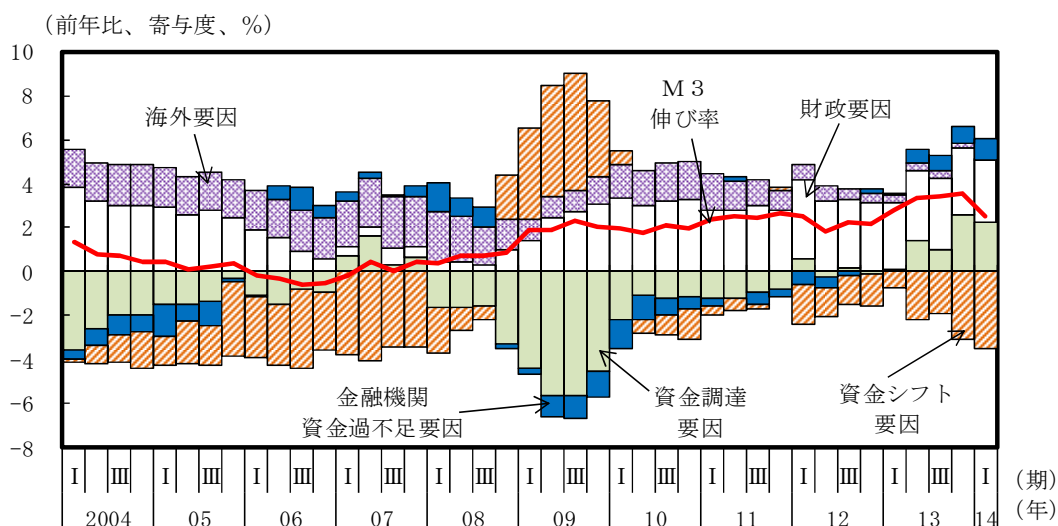


## 第2節 金融政策と金融面の動向

- マネタリーベースの大幅増加が続く下で、貨幣乗数は一段と低下しているものの、マネーストックは高めの伸びが続く
- マネーストックの動きの背景をみると、家計・企業による資金調達が積極化する一方、現預金以外の金融資産を増やす（資金シフト）動きも活発化

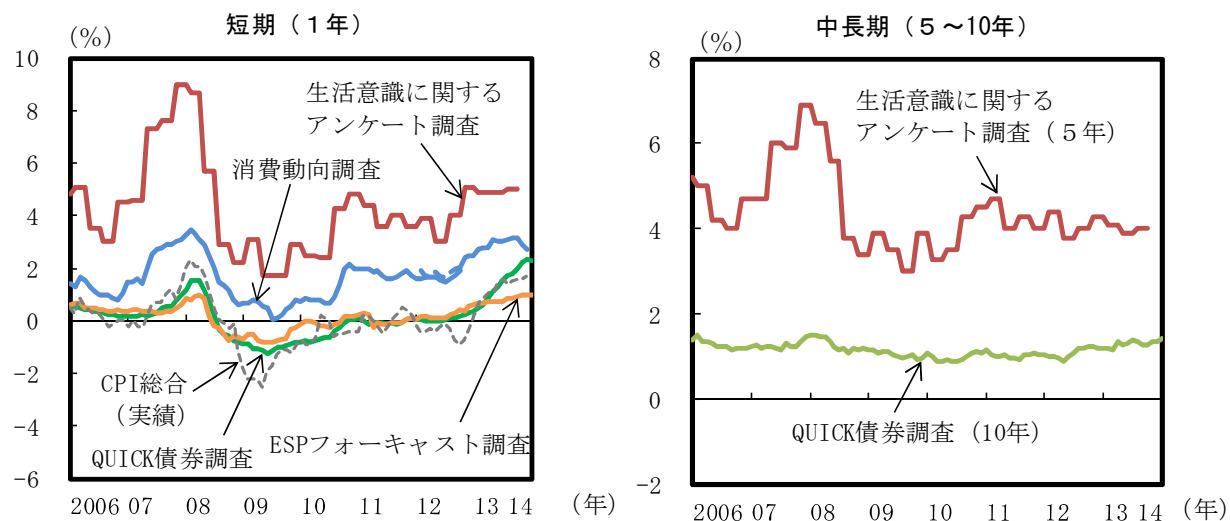
第1-2-1図(3) マネーストックの変動要因の分解



(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

- 予想物価上昇率の変化をみると、短期の見通しは、これまでの物価上昇の動きを反映して大きく上昇
- 中長期の見通しは、市場参加者では徐々に上昇。家計では横ばいながら、定性的な評価では、物価が上昇するとの見方が2013年入り後に増加。各主体の中長期の予想物価上昇率の上昇により、デフレ脱却の動きがより確かなものとなることを期待

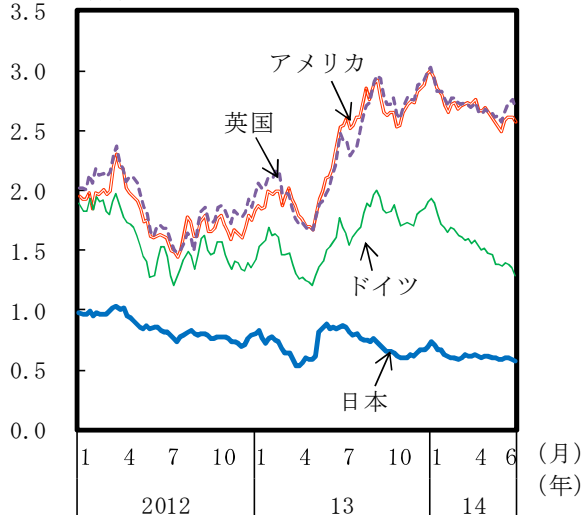
第1-2-2図(1) 予想物価上昇率の各種指標



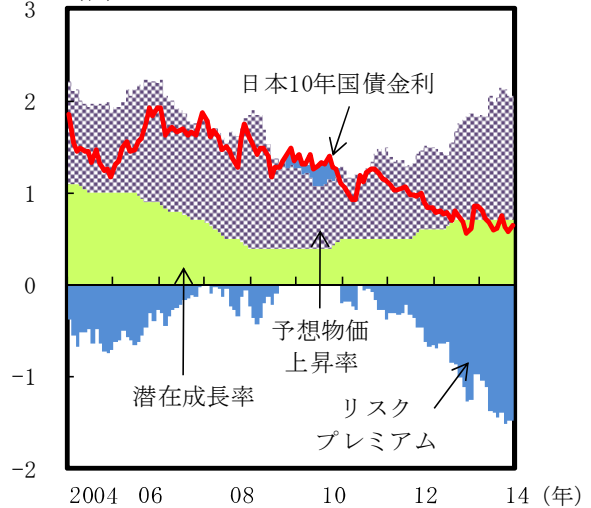
(備考) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、株式会社QUICK「QUICK債券月次調査」により作成。

- 我が国の長期金利は、海外金利、国内株価、予想物価上昇率のいずれに対しても、低位に抑制された状態が続く
- 債券市場関係者では、債券需給を金利の低下要因として注目しており、日本銀行による巨額の国債買入れが金利の低位抑制に寄与しているとみられる

第1-2-3図(1) 各国の長期金利の動向 (%)



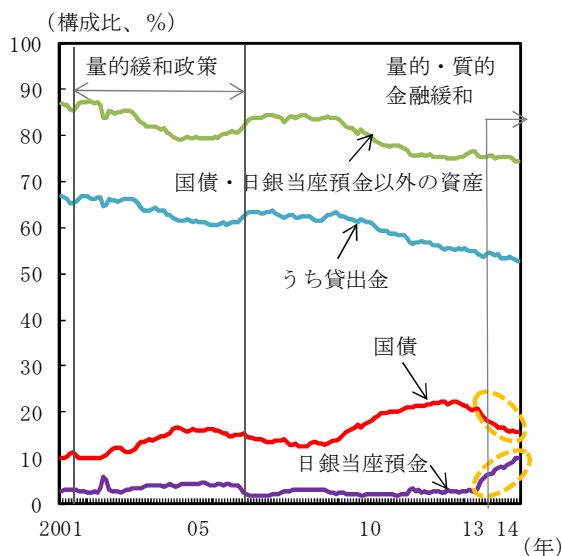
第1-2-3図(3) 長期金利の要因分解 (%)



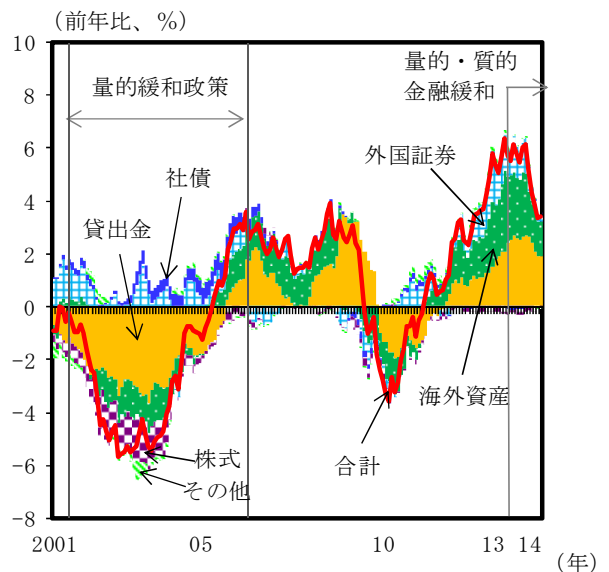
(備考) 1. (左図) Bloombergにより作成。  
2. (右図) Bloomberg、株式会社QUICK「QUICK債券月次調査」、内閣府により作成。

- 銀行では、「量的・質的金融緩和」の導入後、日銀当座預金の割合が大きく上昇する一方、国債の割合は大きく低下
- 前回の「量的緩和政策」の実施期間中は、貸出などリスク資産が減少したのに対し、今回は増加。ポートフォリオ・リバランスが進みつつある

第1-2-4図(1) 国内銀行の資産構成比



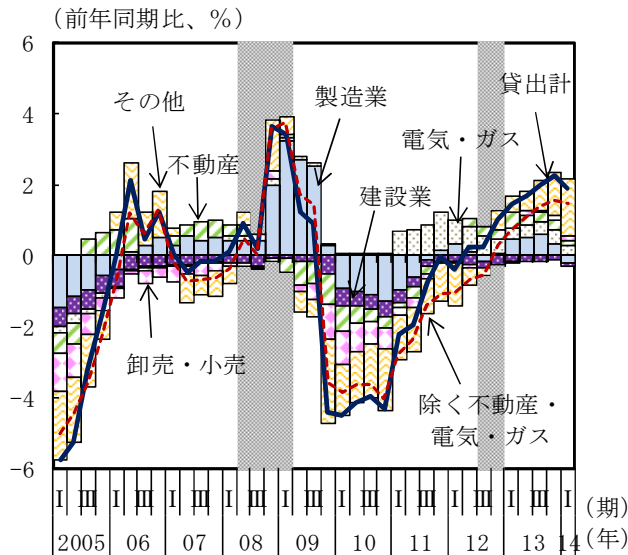
第1-2-4図(2) 国内銀行の国債・日銀当座預金以外の資産残高



(備考) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」により作成。

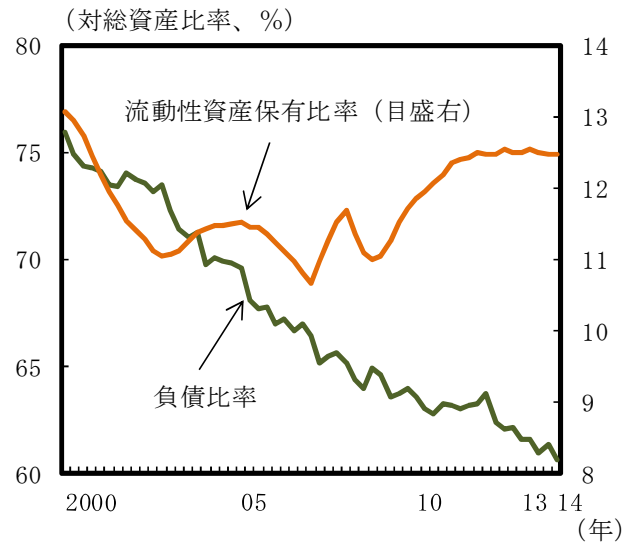
- 貸出先をみると、最近では、より幅広い主体に対して貸出が増加。企業活動の活発化が、外部資金需要の増加に寄与
- 負債比率は低下を続けているが、流動性資産保有比率は頭打ち。物価上昇によって現預金の保有コストが上昇する中で、企業の現預金保有スタンスに変化の兆し

第1-2-5図(3) 法人向け貸出における業種別の寄与度



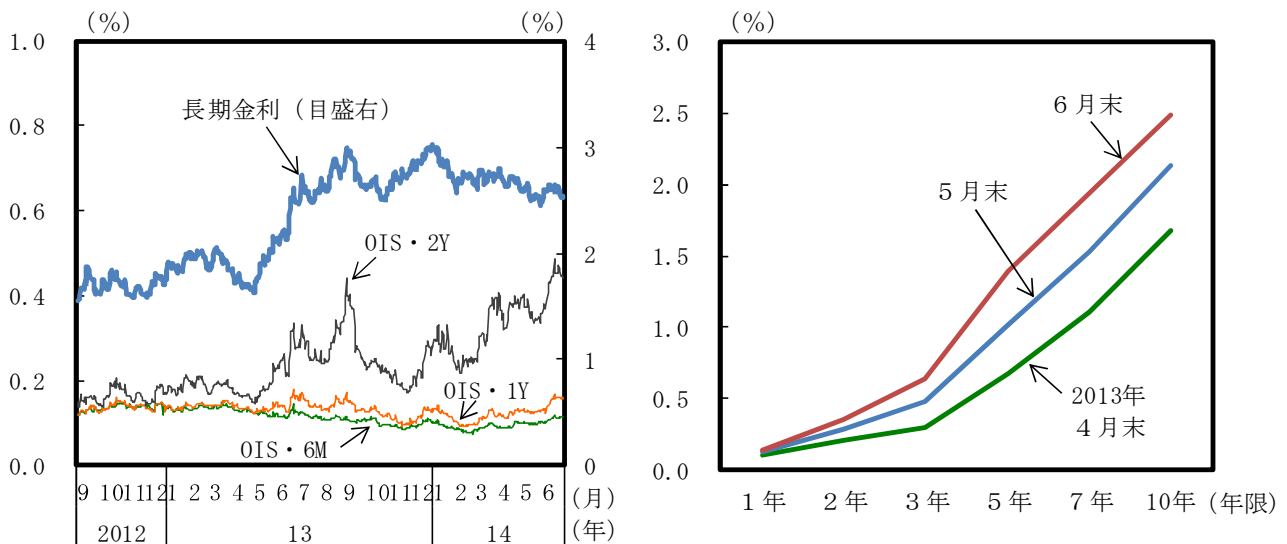
(備考) 1. (左図) 日本銀行「貸出先別貸出金」により作成。シャドローは景気後退期。  
2. (右図) 財務省「法人企業統計」により作成。

第1-2-6図(2) 企業の流動性資産保有比率・負債比率



- アメリカでは、政策金利を通常よりも長い間低く抑えるとアナウンスすることで、長めの金利を引き下げようとする動き
- ただし、量的緩和政策の「出口」が意識される局面では、アメリカの長期金利が大きく上昇するなど、市場は大きく反応。市場とのコミュニケーションの重要性が示唆される

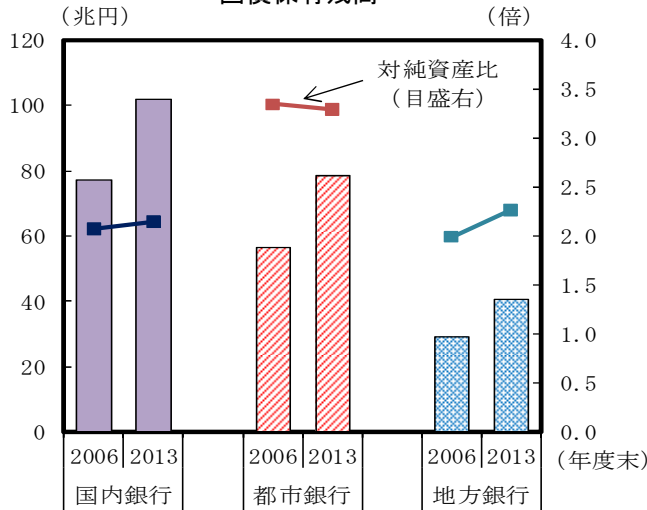
第1-2-8図(1) アメリカにおける政策金利の変更見込みと長期金利



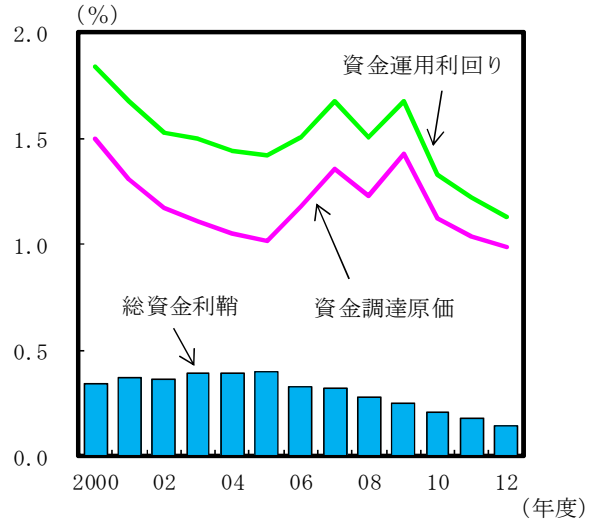
(備考) Bloomberg により作成。

- 銀行の国債保有（対純資産比）は、全体としては前回の量的緩和政策時と同程度。ただし、業態や個別行によって、デュレーションも含めて国債保有状況には差がある点には留意が必要
- 他方、低金利が長引くことによる資産バブルの発生リスクもある。ミクロ・マクロのプルーデンス政策や、銀行の基礎的な収益力の強化が課題

第1-2-9図(1) 国内銀行の国債保有残高



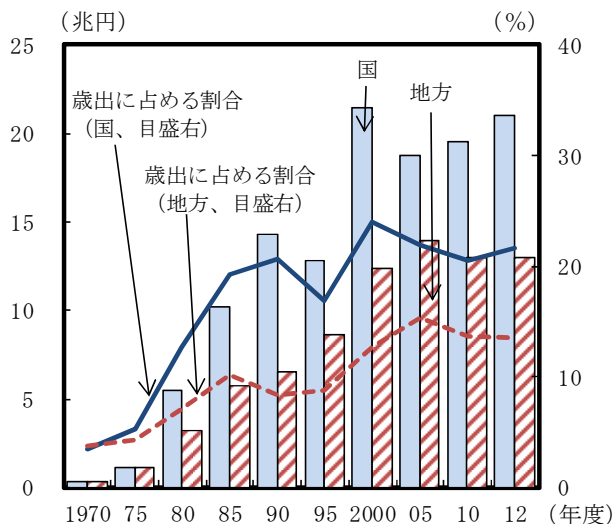
第1-2-9図(2) 銀行の総資金利鞘



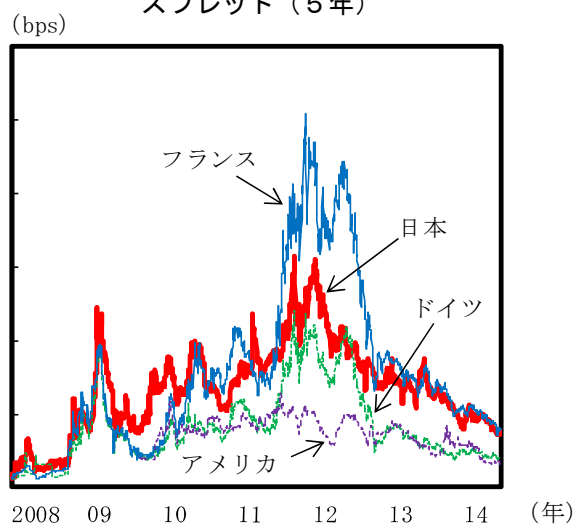
(備考) 1. (左図) 日本銀行「資金循環統計」、「民間金融機関の資産・負債」、全国銀行協会資料により作成。  
2. (右図) 全国銀行協会資料により作成。

- 公債費が歳出に占める割合は高く、急激な金利上昇は、財政状況を更に悪化させる可能性
- 他方、国債買入れが物価安定目標達成後も長期にわたって継続される場合、大幅な物価上昇や、財政ファイナンス懸念による金利急騰のリスクがある。市場の信認があるうちに、着実な財政健全化に向けた取組が必要

第1-2-10図(1) 公債費の推移



第1-2-10図(3) ソブリンCDS スプレッド (5年)



(備考) 1. (左図) 財務省資料、総務省資料により作成。  
2. (右図) Bloomberg により作成。