

最近の金融・財政・為替動向

{一般的留意事項}

1. 先入観・思い込み（刷り込み）を極力排し、性急・安易に結論を出すことを避ける。
 - 白紙の状態では基礎の基礎から事実関係を吟味し、そこから得られる結果を重視する。
 - 自らの考え方に近い情報のみを選択・採用し、自分にとって都合の悪い情報は無視ないし軽視するという態度をとらない。
2. 長期と短期・マクロとミクロ・事前と事後（原因と結果）の関係を明確に意識する。
 - 自分が今どの次元・局面のことを考えているのかを常に自覚しておく。
3. 細部にこだわるあまり、全体像を見失うことのないように気を付ける。
 - 「木・枝・葉を見て森を見ない」「森のみを見て木・枝・葉を見ない」の双方とも避ける。

I. 直近の出来事

* 衆院総選挙実施決定。自民党（安倍）政権成立の可能性きわめて大

* 自民党の公約中金融政策に関連する部分

- ・ デフレ・円高からの脱却を最優先に名目3%以上の経済成長を達成する。
- ・ 先進国並みの物価目標（2%）を政府・日銀の政策協定（アコード）で定める。
- ・ 日銀の国債管理政策への協調などにより大胆な金融緩和を断行する。
- ・ 日銀法改正も視野に、政府・日銀の連携強化の仕組みを整える。
- ・ 財務省・日銀・民間が参加する官民協調外債ファンドを創設し、基金が外債を購入する。

II. 考慮すべき事項

1. 先進国におけるデフレ（低成長率・低物価上昇率・高失業率）の背景・原因
 - * 資産（特に不動産）価格バブルの崩壊の後遺症（バランスシート不況）
 - * 新興国（人的・物的資源豊富）の台頭と近代工業化（IT技術の発達が寄与）
 - * 世界的な交通・通信・物流網の進化と深化（グローバリゼーションの発展）
 - * 日本についてはそれに加えて、人口構造の変化（生産年齢人口の趨勢的現象）と、消去法による円高加速という特殊要因の存在

2. デフレ対応のための政策手段

* 伝統的金融財政政策の限界

財政—歳出増加・税収減少による財政ポジションの悪化。歳出カットや増税は困難

金融—連続的金利引き下げの結果ゼロに到達。これ以上の引き下げ不可能
為替—介入に対する国際的批判。しかも効果は疑問

* そもそも、グローバリゼーションの深化や人口構造の変化といった構造的要因に基づく問題に、伝統的な金融・財政・為替政策で対応することは妥当なのか

3. その他

物価上昇率・失業率の測定に関する統計技術的問題の所在

III. 最近における各国中央銀行の金融政策

* 課題—「金利ゼロの下で金融政策ができることは何か」

* 具体的措置（非伝統的金融政策—実施中）

(1) 国債等の大量買い入れによるマネタリーリザーブの潤沢な供給と長期金利の引き下げ

(2) フォワード・ガイダンス（コミュニケーション戦略・コミットメント宣言）の活用（物価上昇率・失業率等についての目処〈goal〉の設定）

(3) 中央銀行が低利（政策金利）でリファイナンスすることによって銀行の対顧客貸出を促進

* その他のアイデア（未実施）

日銀による建設国債引き受け（安倍総裁）

日銀ないしは特別の基金による外債の大規模買入

日銀預金金利（現在 0.1%）の引下げないしはマイナス金利付与

* 非伝統的政策措置の問題点

(1) さらに金融緩和がバブルやインフレの再燃を招くおそれはないのか

(2) 中央銀行による国債等の大量買い入れは、実質的に財政赤字のファイナンス（実質的な国債の中央銀行引き受け）になっているのではないか

(3) マネタリーリザーブの積み上げはマネーストックの増加につながるか

(4) そもそもマネタリーリザーブないしはマネーストックの増加が実体経済活動を活発化する（実質成長率・物価ともに上昇）という主張は妥当か

(5) 金利ゼロ接近の世界で、国債等の買い入れによる長期金利の低下は実体経済を刺激するか

(6) コミットメントの継続期間として妥当なのは暦（x年x月まで）なのか目標

(目処) の実現までか

- (7) そもそもコミットメントは経済活動の活発化にとって有効か
- (8) 中央銀行預金(準備)へのマイナス金利付与は銀行の貸出増加につながるか
- (9) 金融緩和が円安につながるのか
- (10) 外債の大規模購入は為替市場への介入ではないか(誰がファイナンス?)

{参考資料}

- 図表1 実質 GDP
- 図表2 需給ギャップの推移
- 図表3 物価上昇率の推移
- 図表4 雇用情勢の推移
- 図表5 主要中央銀行の政策金利の推移
- 図表6 日本の長短金利動向
- 図表7 主要中央銀行の資産規模(参考-FRBの資産負債構成とその推移)
- 図表8 日本銀行の資産買入れ等基金一枠・実績・内訳
- 図表9 主要国のマネタリー・ベースとマネーストックの推移(参考-日本におけるマネーストックと経済活動の関係)
- 図表10 為替相場と為替市場介入との関係(参考-各国通貨の名目実効為替相場)
- 図表11 日本の財政事情
 - (1) 一般会計歳入歳出と国債発行高の推移
 - (2) 国債残高の推移
 - (3) 財政ポジションの国際比較
 - (4) 租税・国民負担率の国際比較
 - (5) 国債の保有者別内訳

(スマイル会配布資料—基礎編)

*金融—「通貨」の貸し借り・預け預かり

*通貨	現金（銀行券・硬貨）	77兆円（2012.9末）
	<u>預貯金（当座・普通）</u>	<u>457</u>
	小計（M1）	534
	準通貨（定期預金）	558
	<u>CD（譲渡可能大口定期預金）</u>	<u>33</u>
	合計（M3）	1126

*マネースtock（マネーサプライ）—M1ないしはM3

（要注意）日本銀行には銀行券の独占的発行権限が与えられている。しかし、現金通貨の発行量を直接コントロールすることはできない。預金通貨についても同様である。現金通貨の発行量は現金の使用者が決める。預金通貨の発行量は銀行と顧客との間の貸出（信用供与）によって決まる。

*金融市場（金融取引の行われる場）の参加者

短期金融市場—日本銀行・民間金融機関（銀行・証券・保険・信託・その他中小）
長期金融市場（株式・債券・貸出・信託）—金融機関・企業・個人

*コール取引（主体は無条件翌日物）

コール—日本銀行に置かれた金融機関の当座預金（「準備」—リザーブマネーないしはマネタリーリザーブ）の貸し借り。金融機関は、取引決済の必要上、もしくは準備預金制度で定められた準備の積立（顧客の預金に対して平均しえ0.7~0.8%）の必要上、ある程度の日銀預金を保有する必要がある。なお、準備+現金をマネタリーベースと呼ぶ

*金融調節

日本銀行は、短期金融市場において、金融機関を相手に短期証券を売買（補完的には直接貸出）することにより、金融機関が保有する準備の量に影響を与え、それが短期金融市場金利を動かす（コール金利=政策金利）

*金融政策の波及過程を巡る二つの考え方

金利経由—短期金融市場金利が他の長短金利に波及し、それが実体経済（成長率・物価上昇率等）に影響。為替相場・資産相場（株式・不動産等）にも影響
通貨量経由—金融調節によってリザーブマネーが、そしてそれによってマネースtockの量に変化し、それが実体経済・為替相場・資産相場に影響