

日本金融経済の推移

2023/6 月

DF 安全保障分科会

和田文男

1989 年 12 月	日経平均株価 38,957 円ピーク	
90 年	バブル崩壊 (不動産バブル中心)	
92 年	金融危機	1997 年 山一証券 北拓銀行 1998 年 長銀・日債銀
	日本の不況の深刻化	税収減少
	国債発行増で不足を埋める ← 財政赤字	
	↓	
	消費税 3% から <u>5%へ</u>	↓ 一段と
97 年	アジア通貨危機 → 日本も余波	<u>景気後退</u>
	↓	
	日本の長期デフレへの突入	
1998 年～2003 年	速水総裁	ゼロ金利政策や量的緩和政策等 画期的政策を導入
2001 年		日銀による短期金利ゼロのゼロ金利制約に直面
2003 年	福井総裁	量的緩和の解除とゼロ金利政策の解除
2008 年	リーマンショック発生	← 民主党政権下で金融緩和を行わず
	金融危機	
2008 年 4 月	白川総裁	度重なる危機対応 成長基盤を強化するための資金供給増
2011 年 3 月	東日本大震災	← 増税
2006 年	<u>第 1 次安倍内閣</u>	円高で日本の経済成長の足を引っ張った
2007 年 9 月	退陣	 デフレ 雇用情勢悪化 有効求人倍数 0.6
2011 年 11 月	1 ドル=75.95 円 日経平均株価 8,988 円	

2012年12月

第2次安倍内閣 = アベノミクス

「日本銀行と強調して物価上昇率（2-％）を示し、その目標達成のため金融を無制限に緩和して行く」と表明

2013年

黒田総裁

安倍・黒田 体制による金融異次元緩和策の展開と効果

経済発展 ← 景気回復 ← 信用乗数の上昇 （※下部参照）

↑
マネタリーベース（日銀から民間金融機関への資金）をどんどん増やす事で回り回ってマネーストック（民間企業や家計からのリターン預金）が大きく膨らむ事を期待した。民間の借り入れ増による景気回復。

↓
そうはならなかった

金利がゼロになった状態ではマネタリーベースを幾ら増やしても金利がプラスの状態でのどのように市中の企業は家計向けの貸出しが増えない（マネーストック）事を世界で初めて日銀が示した。

$$\begin{array}{l} \text{※信用乗数} = \frac{\text{マネーストック（民間銀行が企業や家計から受入れる預金）}}{\text{マネタリーベース（日銀が銀行に供給する資金）}} \\ \downarrow \\ \text{予想通り上昇せず} \qquad \parallel \\ \text{日銀 B/S 負債サイドの銀行券発行残高と日銀当座預金の合計} \end{array}$$

2013年

黒田総裁の国会での就任所信聴取で「これまでの日銀の金融緩和の度合いが足りなかったのが効果が出ていない原因」と表明し、「自分が総裁になったら 2-％の物価上昇目標を2年で達成する事を目指して大胆な金融緩和を行う」と表明。

2013年4月

黒田体制による異次元の量的・質的金融緩和を開始。
金融調整の手段を今迄の短期金利操作から日銀が民間銀行相手に供給する資金量であるマネタリーベース・コントロールに変更。
世界の中央銀行の手段として極めて異例。

2020年代
～現代まで

貸出しやマネーストックの伸びが高まる事もなく、物価が大きく伸びたのも初めての1年間のみで、それ以降は低迷状態が続く結果となった。

黒田総裁のアクション

- ① 長期国債の日銀買入れベースを年間 80 兆円（30 兆円追加）財政ファイナンス強行
- ② 不動産信託、J-REIT の日銀買入れを3倍にして年 3 兆円とする。

③ 金融市場調整全体としてはマネタリーベースが年間 80 兆円に相当するペースで増加させる。

追加策としてマイナス金利政策を導入する事を表明（2016年1月）

2022年4月以降

世界のインフレ局面や戦争の影響による外的要因でのインフレへの転換が見られる。

安倍内閣以前から国債発行額や金利政策で日本の経済を何とか活性化させようとの動きは見られたが、安倍・黒田体制になってからの異次元の追加緩和政策でもデフレ脱却や物価上昇の目標達成が出来ず、この手段による大きな代償がのしかかって来ている事への心配が起こっている。

◎ 黒田総裁によるマイナス金利政策（その後イールドカーブ・コントロール政策に姿を変える）

マイナス金利政策を現在まで頑なに引っ張り続けているのは、日銀関係者は口にしないのが日銀自身の財政運営問題が原因

金利をプラスにすると国債増発・日銀購入で巨額に膨れ上がった日銀当座預金残高（約 467 兆円）に利息を付ける必要があり（付利）、0.1%付利するだけで4,670億円のコスト増となり、自己資本金の僅かな日銀として、数年で債務超過に陥る事を民間銀行負担の形で国民にヘッジしたと言える。

2016年9月

イールドカーブ・コントロール（YCC）政策を発表

短期金利（オーバーナイト）を $\Delta 0.1\%$ は据え置いたまま、10年物国債金利がゼロ%程度になるよう、長期国債を買入れるというもの。

これは、それまでのマイナス金利政策が効き過ぎて、10年を超える長期金利までがマイナス圏内に沈んだ事で民間銀行の預金の利ざや、生命保険会社の運営に甚大なマイナス影響が出るため、何としても長期金利がゼロ%に誘導したく、このYCCを手段として採用した。

日銀政策の効果

最近の世界のインフレ傾向や戦争の影響で、日本もデフレからようやく脱却しようとしているが、それまでの黒田日銀体制下でのマイナス金利政策や、イールドカーブ・コントロール（YCC）政策の顕著な効果は認められていない。

黒田総裁は退任（2023/3月）まで政策の展開を固持した。

出口政策

大規模緩和政策を解除し、政策金利を引き上げるための手順としては、徐々に日銀のB/Sを縮小して、日銀当座預金を吸収して行くのが正攻法である。そのため国債の期限償還による縮小を利用するが、満期の長い国債を多く保有している事から、時間が掛かりそうである。

2023年4月

植田新総裁になり、政策の全面見直しがなされるが、黒田体制下での政策が異次元の規模でなされただけにその修正や変更に多大の副作用（日銀の債務超過や不景気への心配）が予想されるので、暫く様子を見た上で着手したいとの表明をしている。

今後、世界のインフレ動向、それに対応して各国の中央銀行の金融政策を見ながら、又、為替の変動も注視し、一方で今後の政府の重点政策（防衛予算・子供対策予算等）の財源問題を準備する中で、日本の財政政策と金融政策が決まって来るものと考え

以上