

日本経済論

[10] 物価と金融政策

篠 潤之介 (Junnosuke SHINO)

junnosuke.shino@waseda.jp

スライドの内容

■物価の現状

■物価の動きを規定する2つの要因

①需給ギャップ、②期待インフレ率

■フィリップス曲線：経済と物価、金融政策の関係

■近年の金融政策

- ✓ QQE (Quantitative and Qualitative Easing) policy [量的質的金融緩和]
- ✓ QQE with negative interest rate policy [マイナス金利付き量的質的金融緩和]
- ✓ QQE with YCC (Yield Curve Control) policy [長短金利操作付き量的質的金融緩和]

物価の現状：主要な物価指標

図表39：物価関連指標

	(前年比、%)			
	19/30	19/40	20/10	20/20
消費者物価指数（CPI）				
除く生鮮	0.5	0.6	0.6	-0.2
消費税・教育無償化の影響を除く		0.2	0.2	-0.5
除く生鮮・エネルギー	0.6	0.8	0.7	0.3
消費税・教育無償化の影響を除く		0.6	0.4	0.1
国内企業物価指数（前期比）	-0.9	-0.1	-0.4	-2.4
企業向けサービス価格指数	0.5	0.4	0.2	-1.0
GDPデフレーター	0.6	1.2	0.9	
内需デフレーター	0.2	0.7	0.7	

（出所）総務省、日本銀行、内閣府

（注）1. 国内企業物価指数は、夏季電力料金調整後。企業向けサービス価格指数は、除く国際運送。いずれも、消費税率引き上げの影響を除く。

2. 2020/20以降のCPI（消費税・教育無償化の影響を除く）は、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値。

3. CPIと企業向けサービス価格指数の2020/20は、4～5月の値。

国内企業物価指数

✓ 企業間で取引される商品の価格

「国内企業物価の前期比は、**国際商品市況**や為替相場の動きを反映して、大幅に下落している」

企業向けサービス価格指数

✓ 企業間で取引されるサービスの価格

「企業向けサービス価格の前年比は、**企業収益の悪化**に伴う経費節減圧力の高まりや、**感染症による旅行・飲食需要減少**の影響などから、広告や宿泊サービス、店舗・ホテル賃貸を中心に、大きめのマイナスとなっている」

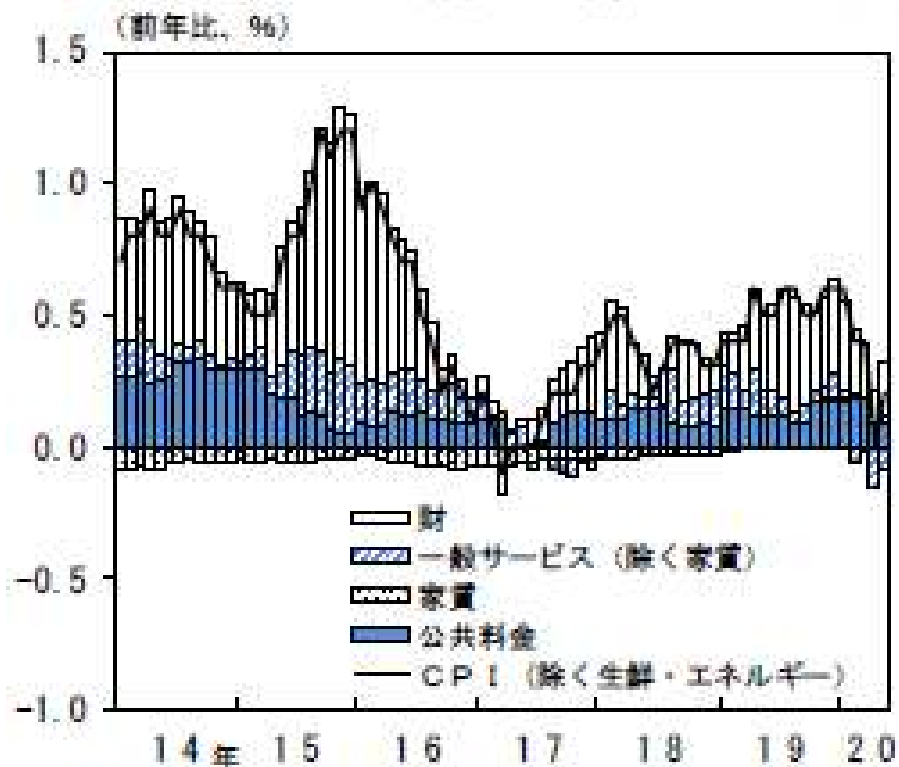
消費者物価指数（Consumer Price Index、CPI）

✓ 消費者が購入する財（モノ）・サービスを対象とした価格。

✓ 以下では、主にCPIの動きを丁寧にみていく

物価の現状：消費者物価（１）総合除く生鮮・エネルギー

図表41：CPI（除く生鮮・エネルギー）



(出所) 総務省

(注) 1. 公共料金（除くエネルギー）＝「公共サービス」＋「水道料」

2. CPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く（2020/4月以降は、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値）。

- 「消費者物価の前年比をみると、除く生鮮食品は、エネルギー価格下落の影響などから、このところ伸び率が低下し、0%程度となっている」
- 「品目別にみると、旅行関連をはじめ、感染症の影響を強く受けた一部の品目で、下落率が大きめとなっている。」
- 「もっとも、現時点では、値下げにより需要喚起を図る価格設定が幅広い品目に広がっているようには窺われない」

物価の現状：実質賃金ギャップからみる企業の「賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方」

図表40：実質賃金ギャップ



(出所) 財務省、内閣府

- (注) 1. 実質賃金ギャップは、実質賃金の労働生産性からの乖離率として算出。
2. 実質賃金＝人件費÷人員数÷GDPデフレーター
3. 労働生産性＝（営業利益＋人件費＋減価償却費）÷人員数÷GDPデフレーター
4. 人件費等は、法人季報ベース（金融業、保険業を除く）。
5. 2009/20以降は、純粋持株会社を除く。

■ 企業の利潤最大化：投入はK(資本)とL(労働)。

- ✓ 生産関数： $y = f(K, L)$
- ✓ 利潤関数： $\pi = pf(K, L) - rK - wL$
- ✓ Lについての1階の条件： $pf_L(K, L) - w = 0$
- ✓ 整理すると $w/p = f_L(K, L)$ 。すなわち、実質賃金（左辺）は、労働生産性（右辺）見合いで決まる。

■ しかし、実質賃金は、近年、労働生産性から乖離しており（**実質賃金ギャップがマイナス**）これが、物価下押しに寄与している。

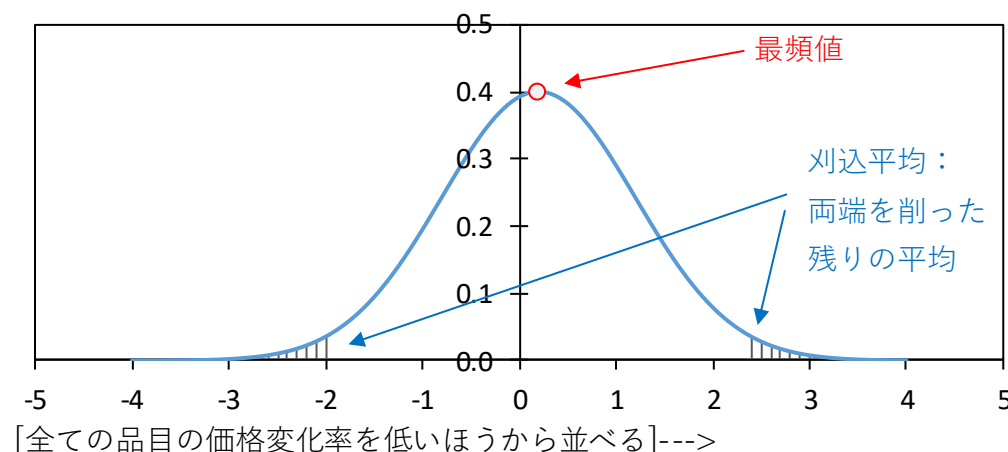
物価の現状：消費者物価（3）基調をみる＜刈込平均など＞

■ 日本銀行「展望レポート」2019 年 4 月

図表43：各種コアインフレ率指標



- **刈込平均値**：大きな価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合（上下各10%）を機械的に控除した値。
- **最頻値**：品目別価格変動分布において最も頻度の高い価格変化率



- **加重中央値**：価格上昇率の高い順にウェイトを累積して 50% 近傍にある値。

物価の安定と 2 %の「物価安定の目標」

■ 金融政策の目的：

「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」（日銀法）。

■ 具体的には、2013 年 1 月に、「物価安定の目標」を消費者物価の前年比上昇率 2%と定め、これをできるだけ早期に実現するという約束をしている。

■ なんで0%じゃなくて2%なの？

➤ 2%が「グローバルスタンダード」だから [次のページを参照]。

→ 日本だけ2%から逸脱すると、**理論的**にはなにが生じるか？

➤ 金融政策の緩和効果を担保しやすくなるから（**実質金利**の観点から）。

➤ その他（物価指標の**上方バイアス**など）。

——➤ 2%が「自明」ということでは必ずしもない。

Objective of Monetary Policy: Price Stability

Country/Area	Central Bank	Name of Price Stability for each CB	Target Indicator and Numerical Definition 数値的定義	Year Decided 決定時期
Japan [日本]	Bank of Japan (日本銀行)	"Price stability target" (「物価安定の目標」)	CPI (Consumer Price Index) 2%	2013
United States [米国]	FRB (Federal Reserve Bank)	"Longer-run goal"	PCE (Personal Consumption Expenditure) deflator 2%	2012
Euro Area [ユーロ圏]	ECB (European Central Bank)	"Quantitative Definition"	HICP(Harmonised Index of Consumer Prices) Below, but close to 2%	1998
United Kingdom [英国]	BOE (Bank of England)	"Target"	CPI (Consumer Price Index) 2%	1992
Canada [カナダ]	BOC (Bank of Canada)	"Target"	CPI (Consumer Price Index) 2% midpoint of a target range of 1 - 3%	1991

- **Consumer price index (CPI, 消費者物価指数):** Prices of goods and services consumed by households.
- A simple explanation of monetary policy functions (by FRB): **←わかりやすい英語の説明！**

<https://www.youtube.com/watch?v=xHQBNO0yQc>

物価の動きを規定する2つの要因

■ 物価を規定する2つの要因：①需給ギャップ、②期待インフレ率

■ 物価と実体経済の関係

< 1 >（古典的）フィリップス曲線

$$\text{今期のインフレ率} = \text{前期のインフレ率} + \alpha \times \text{今期のGDPギャップ}$$

< 2 > ニューケインジアン・フィリップス曲線（NKPC）

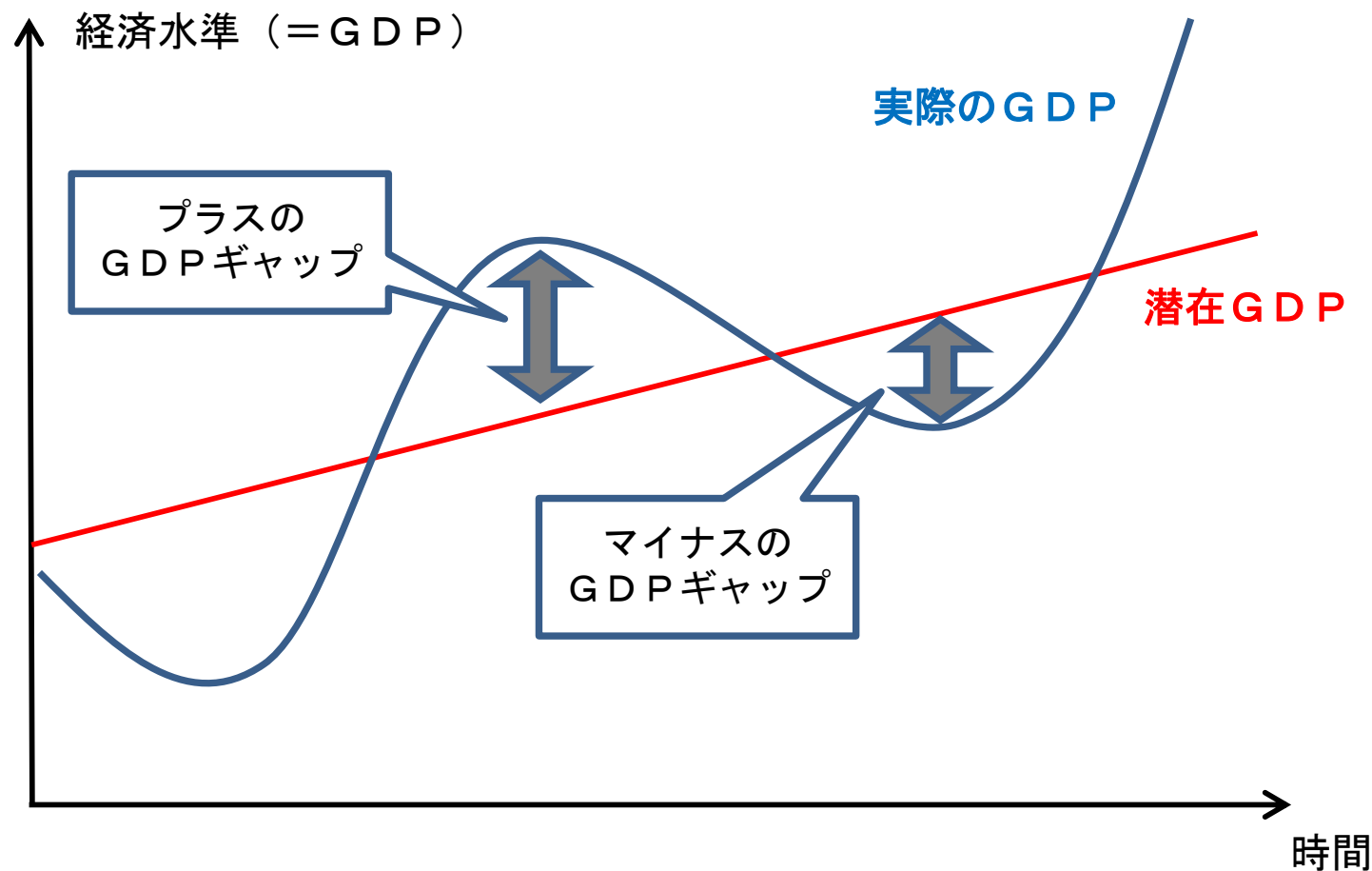
$$\text{今期のインフレ率} = \text{来期の期待インフレ率} + \alpha \times \text{今期のGDPギャップ}$$

→ < 2 > の導出は、以下の文献が有用。

加藤 涼、川本卓司「ニューケインジアン・フィリップス曲線：粘着価格モデルにおけるインフレ率の決定メカニズム」（2005）、日銀レビュー 2005-J-6

http://www.boj.or.jp/research/wps_rev/rev_2005/data/rev05j06.pdf

物価の動きを規定する2つの要因：①需給ギャップ



- ✓ 潜在GDPとは、中期的に持続可能な経済の成長軌道。
- ✓ 実際のGDPと潜在GDPとの乖離を表したものが**GDPギャップ**（**需給ギャップ**）。

景気が良いとき、GDPギャップは改善。
景気が悪い時、GDPギャップは悪化。

物価の動きを規定する2つの要因：①需給ギャップ

図表42：CPIと需給ギャップ



（出所）財務省、日本銀行

（注）1. CPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く。（2020/20は、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値）。2020/20は、4～5月の値。

2. 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。

■ GDPギャップと物価（消費者物価）の関係。

1. GDPギャップと物価は同じように動く。
2. GDPギャップの動きは、物価の動きに先行。

■ 「マクロ的な需給ギャップは、当面、感染症の影響による失業率の上昇や労働時間の減少、資本稼働率の低下などからはっきりと悪化し、大きめのマイナスで推移すると考えられる」

■ 「その後は、感染症の影響が和らいでいくことで、成長率が潜在成長率を上回って推移することから、需給ギャップは改善基調を続け、プラス基調に復していくと考えられる。」

物価の動きを規定する2つの要因：②期待インフレ率

図表43：予想物価上昇率（各種調査）



(出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査(標準)」, JBER「E&Pフォーキャスト」, Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」

(注) 1. エコノミスト①はコンセンサス・フォーキャスト, ②はE&Pフォーキャスト。
2. 家計は、修正カルソン・パーキン法による。
3. 企業は、全産業全規模ベースの物価全般的見直し(平均値)。

■ 「**明日から物価が上昇する**」と予想すれば、それが**今日の物価上昇**につながる。

→いくつかのメカニズムが存在する。

■ 「先行きの期待インフレ率は、実際の物価がマイナスで推移することを受けて、引き続き弱含むとみられる」。

■ 「もっとも、その後は、日本銀行が「物価安定の目標」の実現に強くコミットし金融緩和を推進していくことから、期待インフレ率は再び高まっていくと考えられる。」

→ この2つの文章は、期待インフレ率がどうやって形成されるかに厳密に対応している

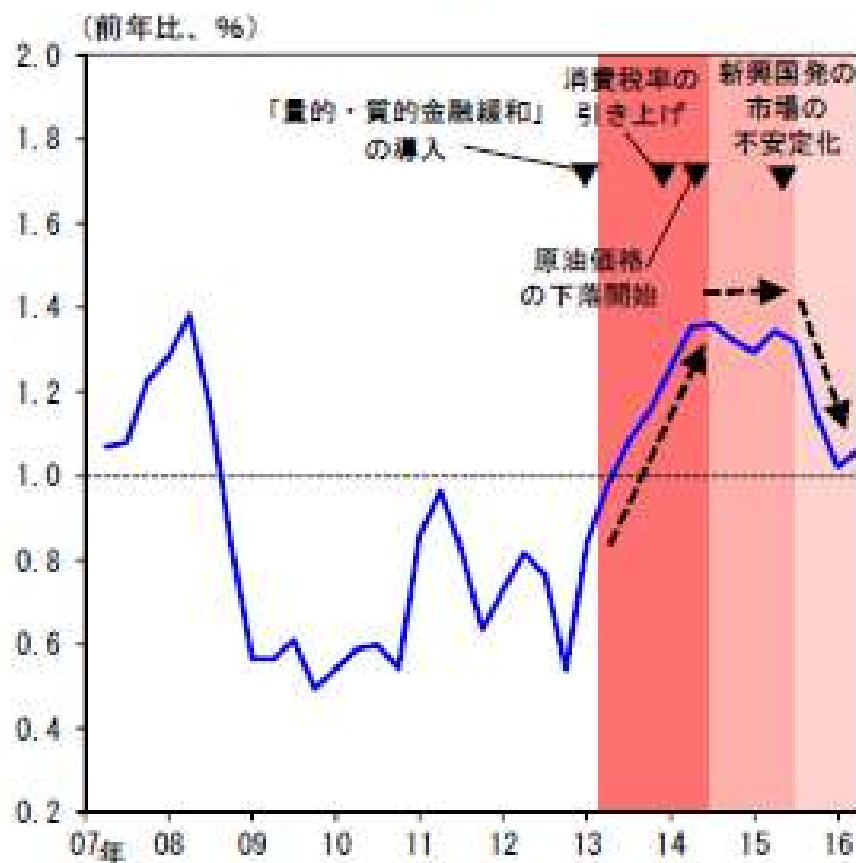
→ くわしくは次ページ。

期待インフレ率ってどうやって決まるの？

■ 2017 年 6 月黒田総裁講演@オックスフォード大学

YouTube: https://www.youtube.com/watch?v=50ItSjd_3Wg&t=302s ←興味があれば見てください。

合成予想物価上昇率



(注) 合成予想物価上昇率は、企業、家計、エコノミストの予想物価上昇率を合成したもの。

※ 中長期的な予想物価上昇率は、中央銀行の物価安定目標に収敛していく②「**フォワードルッキングな期待形成**」と、①現実の物価上昇率の影響を受ける「**適合的な期待形成**」の2つの要素によって形成されると考えられる。

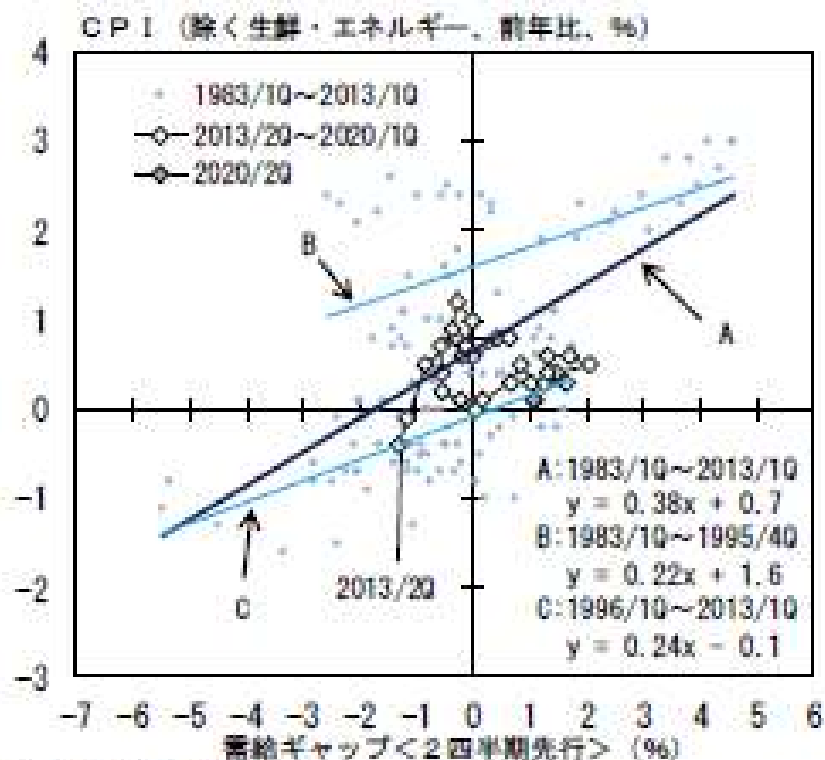
→ **日本は①の要素が大きい！**

■ 先行きについては、①「**適合的な期待形成**」の面では、マクロ的な需給ギャップが改善する中で、現実の物価上昇率は高まっていくと予想。

■ ②「**フォワードルッキングな期待形成**」の面では、日本銀行が「物価安定の目標」の実現にコミットし金融緩和を推進していくことから、中長期的な予想物価上昇率は上昇傾向をたどり、2%程度に向けて次第に収敛していくとみられる。

フィリップス曲線と物価の見通し

図表46：フィリップス曲線



（出所）総務省、日本銀行

〔注〕1. CPIは、消費税引き上げ・教育無償化政策の影響を除く（2020/20以降は、高等教育無償化等の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値）。
2020/20は、4～5月の値。

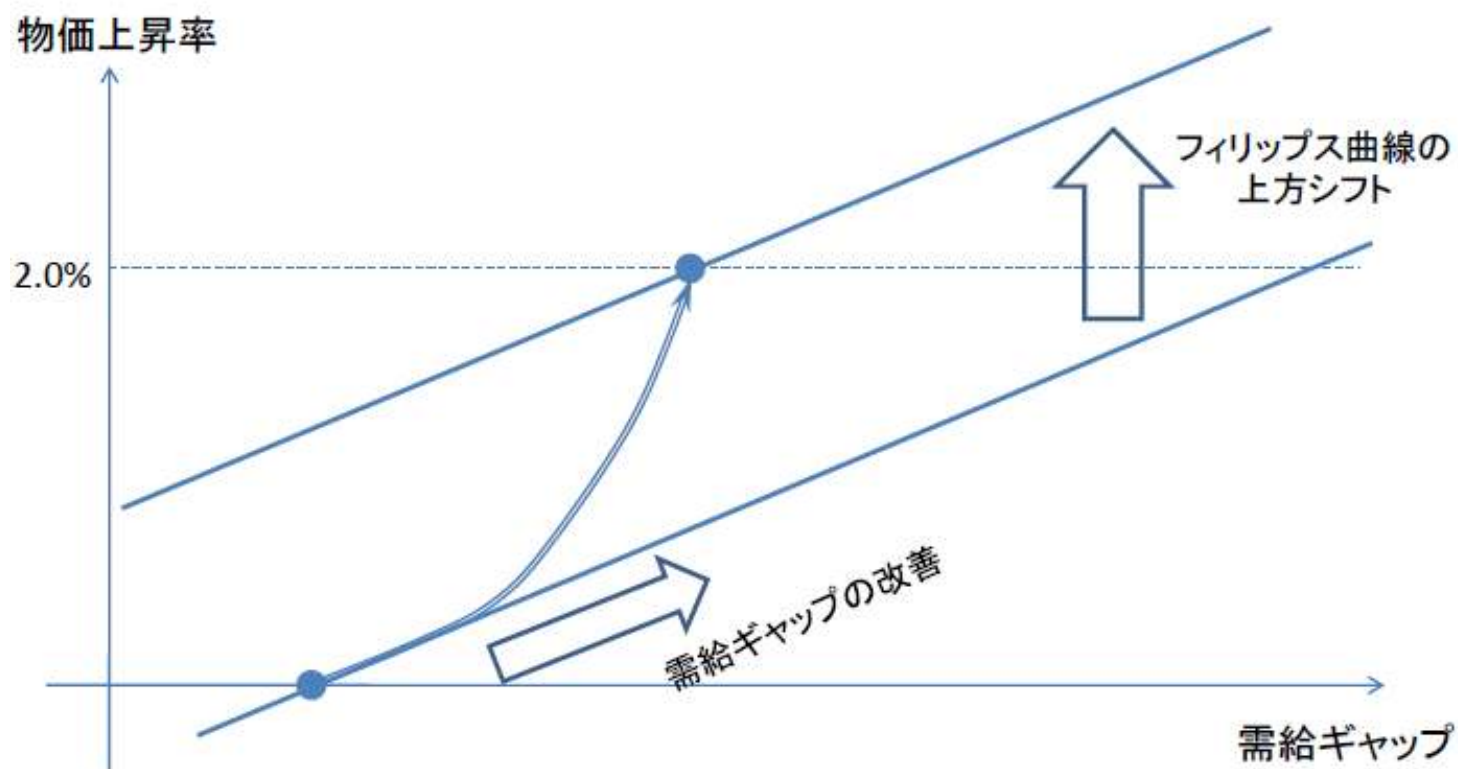
2. 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。

■「先行きの物価情勢を展望すると、**当面は、プラス幅を縮小していく**と見込まれる。」

■「**やや長い目**で先行きを展望すると、感染症の影響が和らぎ、需給ギャップが改善するもとの、経済対策における需要喚起策やオリンピック開催を背景に、宿泊料や教養娯楽関連サービス等も上昇に転じると予想されることから、次第に伸び率が高まっていくと考えられる。」

→みなさんはどう思いますか？

フィリップス曲線：どのように 「インフレ率が平均的に2%」の状態を達成するの??



- 平均的にインフレ率2%を目指すにはどうすればよいか？
- **平均的** = 調子の良し悪しにかかわらず = **需給ギャップ**にかかわらず。
- すなわち、需給ギャップがゼロの時の期待インフレ率 = フィリップス曲線の切片を2%にすればよい。

金融政策の波及経路

< 1 > 実質金利を自然利子率より下げる（実質金利＝名目金利－期待インフレ率）。



< 2 > 経済が刺激され、需給ギャップが改善する。



< 3 > 実際の物価上昇率が引きがる。



< 4 > 期待インフレ率も上昇する（適合的【adaptive】な期待形成）。



< 5 > 安定的に 2 % の物価上昇率が実現する。

なぜ実質金利が重要な？

■ **実質金利 = 名目金利 - 期待インフレ率**

＜具体例＞

100 万円をもっている A さんに、今期 100 万円の自動車を購入してもらいたい。

→ 自動車の購入台数が増えれば、景気が刺激される。

	名目金利	期待 インフレ率	今期 買う？	今期買う/買わないの背景	実質金利
今の経済状況	10%	5%	×	■100万円を1年貯金して110万円にしたあと、105万円の自動車を購入すれば5万円もうかるので、今期ではなく来期自動車を買う。	5%
ケース 1（利下げ）	5%	5%	○	■1年貯金して105万円にしても、来期の自動車の価格と同額のため、来期まで購入を待つ動機はない。	0%
ケース 2 （期待インフレ上昇）	10%	10%	○	■1年貯金して110万円にしても、来期の自動車の価格と同額のため、来期まで購入を待つ動機はない。	0%
ケース 3（利下げ＋ 期待インフレ上昇）	5%	10%	◎	■来期まで待つと自動車が購入できなくなるので、必ず今期買う。	-5%
ケース 4（利下げ＋ 期待インフレ低下）	5%	0%	×	■100万円を1年貯金して105万円にしたあと、100万円の自動車を購入すれば5万円もうかるので、今期ではなく来期自動車を買う。	5%

実質金利
低下

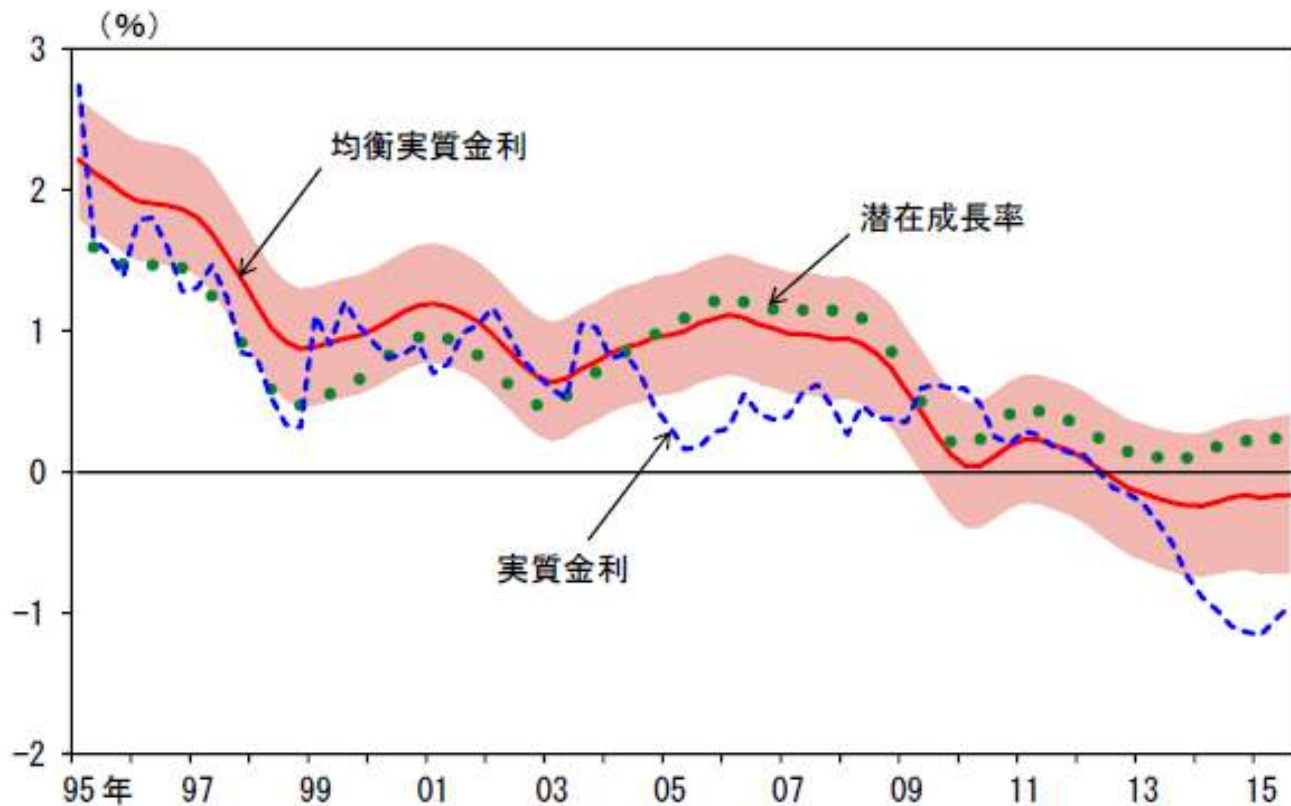
実質金利
不変

★（名目ではなく）実質金利が低下するときに、自動車が購入される（＝景気が刺激される）。

★名目金利を下げて、同程度期待インフレ率が下がれば（＝実質金利不変）、刺激効果はない（ケース 4 に対応）。

自然利子率は徐々に低下している

■中曽前副総裁講演@ジャパン・ソサエティNY（16/2月）より



■ **均衡実質金利（＝自然利子率）** とは、経済が「均衡状態」にあるとき＜労働市場は完全雇用、インフレ率は目標インフレ率に達するようなとき＞に実現する実質金利を意味し、政策金利にとっての道標となるもの。

■ 理論的には、潜在成長率が低下すると、均衡実質金利も低下する。

■ 均衡実質金利が低下するもとの、金融緩和（＝実質金利を均衡実質金利以下に低下させること）をどうやって行うかは、世界共通の課題になりつつある！！

実質金利 ＝ 名目金利 － 期待インフレ率 でした

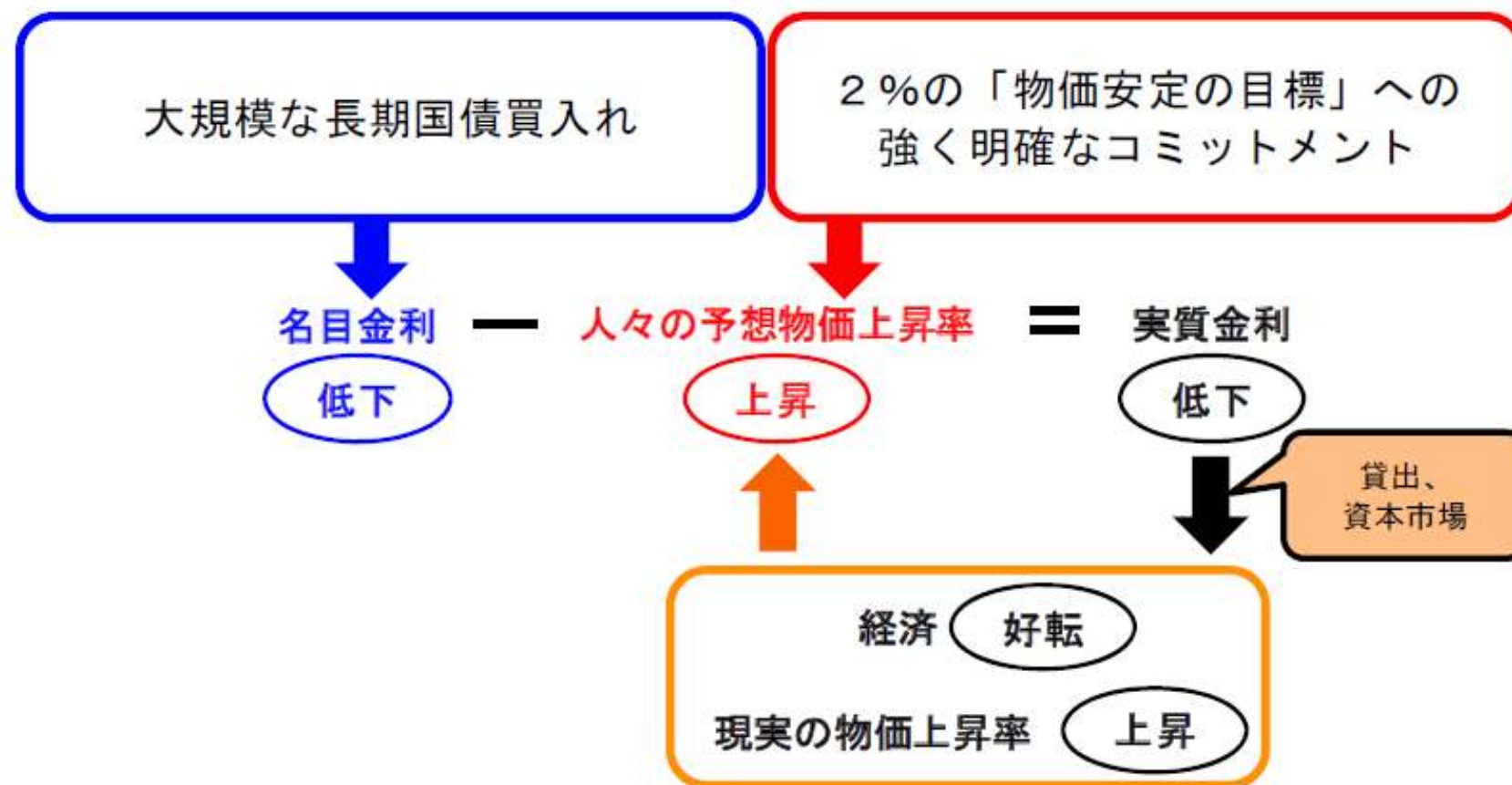
(注) 1. 均衡実質金利および実質金利は、10年物国債利回りをもとに算出。

2. シャドーは均衡実質金利（推計値）の95%信頼区間。

3. 均衡実質金利および実質金利の推計の詳細については、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ「均衡イールドカーブの概念と計測」（2015年6月）を参照。潜在成長率の推計については、図表4の脚注を参照。

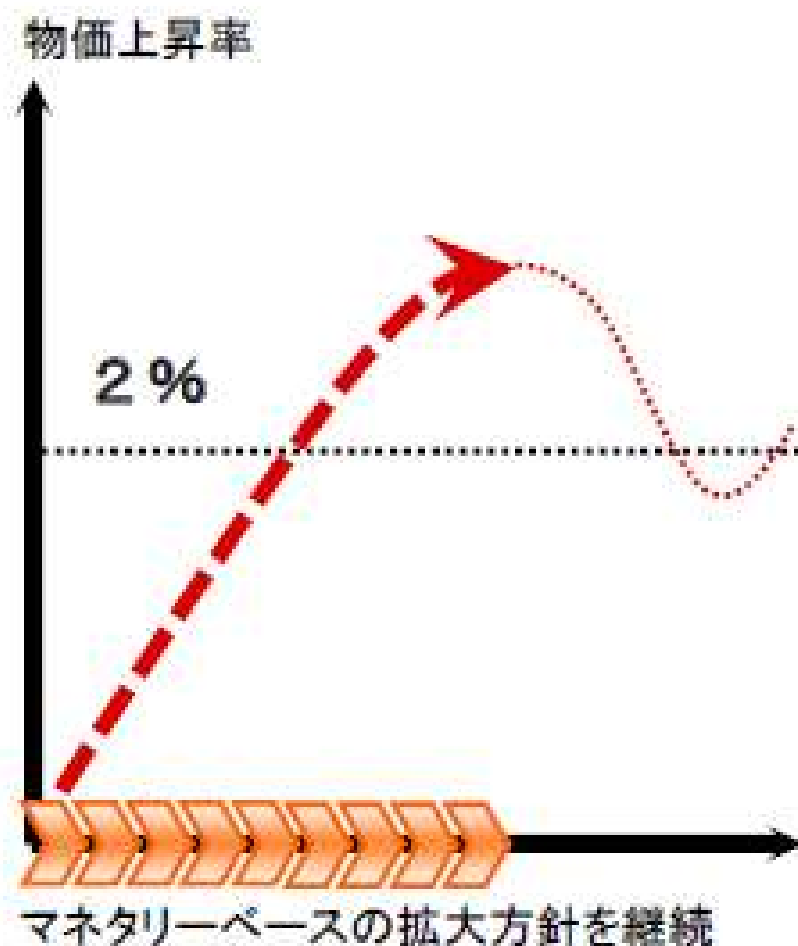
実質金利をどうやって自然利子率以下に下げるの??

＜「量的・質的金融緩和」のメカニズム＞

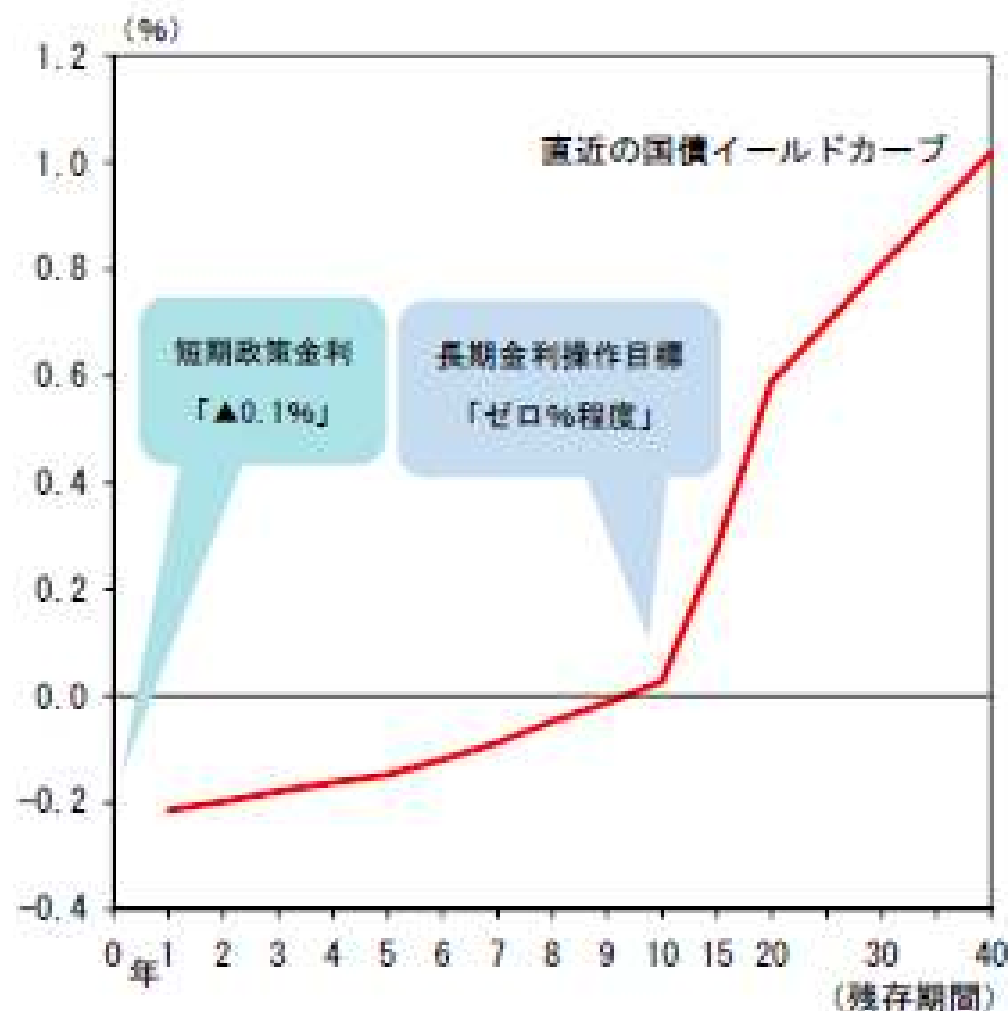


現状の金融政策：長短金利操作付き量的・質的金融緩和 <QQE with YCC -Yield Curve Control- >

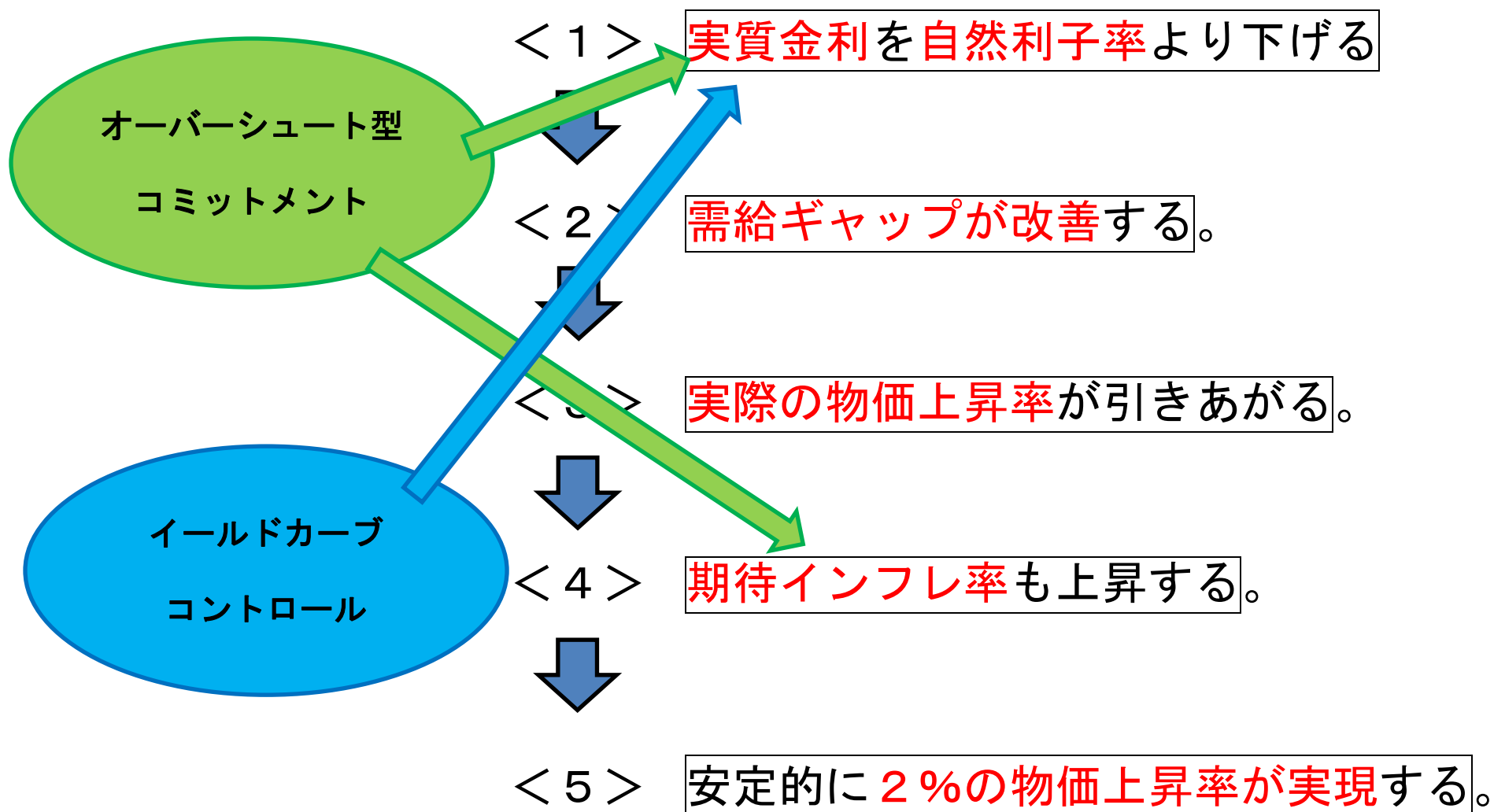
オーバーシュート型コミットメント



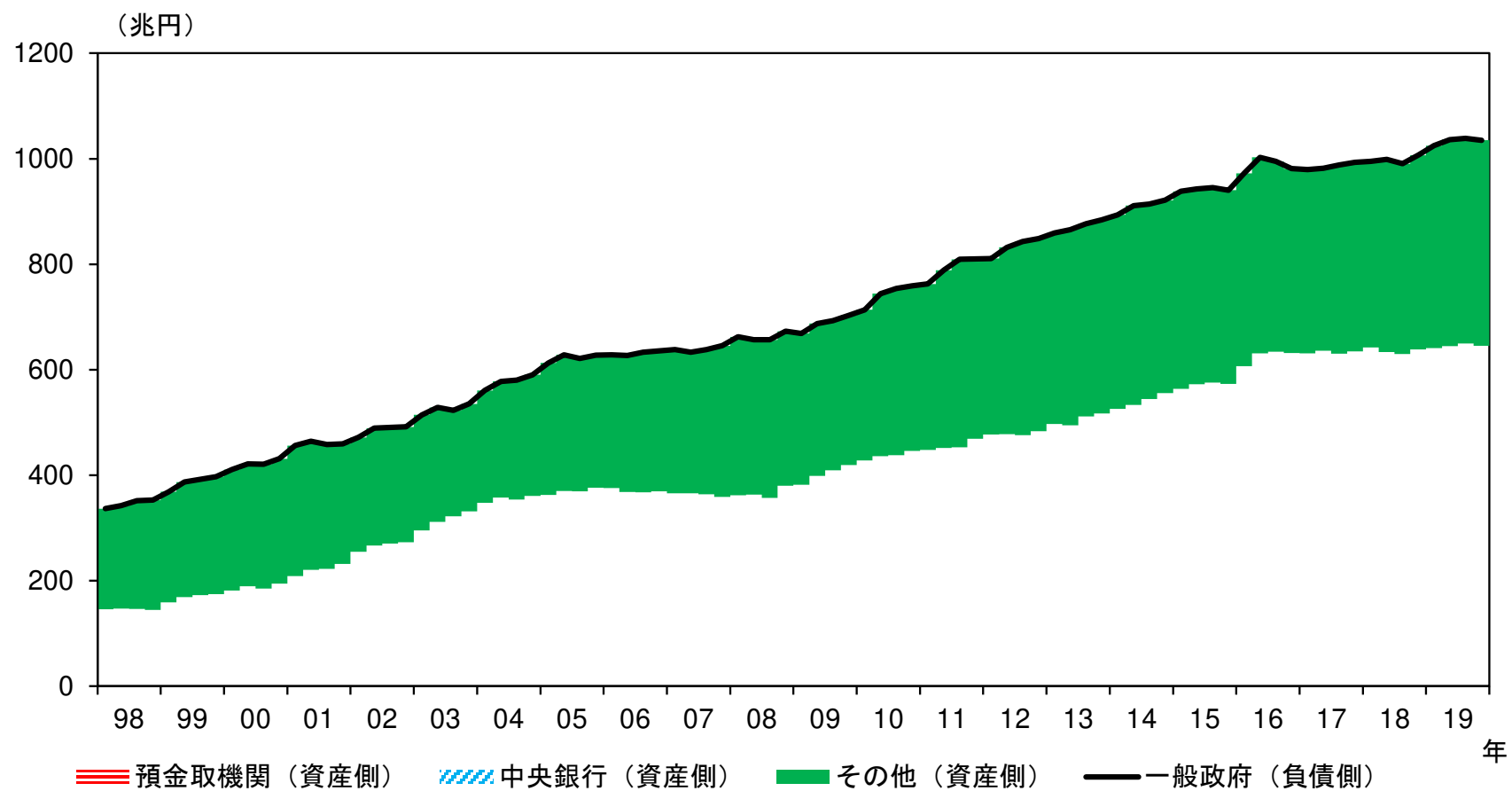
イールドカーブ・コントロール



金融政策の波及経路と現状の金融政策との関係



近年の金融政策：国債の保有主体



近年の金融政策：最近のポイント

■ポイントは4 + 1つ。

<その0> 2013年 1月：金融政策の枠組みのもとでの**物価安定の目標**について

<その1> 2013年 4月：**量的・質的金融緩和**の導入

<その2> 2014年10月：**量的・質的金融緩和**の拡大

<その3> 2016年 1月：**マイナス金利付き量的・質的金融緩和**の導入

<その4> 2016年 9月：**長短金利操作付き量的・質的金融緩和**の導入

近年の金融政策：物価安定目標の導入

金融政策運営のもとでの『物価安定の目標について』（13 年 1 月）←白川総裁時代

- 「物価安定の目標」を新たに導入し、「消費者物価の前年比上昇率で 2 %」とすることとした。

✓ それまでは、「目標」ではなく）「中長期的な物価安定の目途」として、「消費者物価の前年比で 2 %以下のプラスの領域、当面は 1 %をめど」としていた。

- 金融政策は、「物価安定の目標」のもとで、2 つの「柱」により経済・物価情勢を点検したうえで、運営する。→実際の展望レポートを参照（18/4 月号の p6）

第一の柱では、先行き 2 年程度の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点から点検する。

第 2 の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営にあたって重視すべき様々なリスクを点検する。

近年の金融政策：量的・質的金融緩和（QQE）の導入①

■ QQE 導入直後の黒田総裁講演「量的・質的金融緩和」@読売国際経済懇話会より

http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2013/ko130412a.htm/

基本的な考え方

- ・デフレから脱却するため、**できることは何でもやる。**
- ・「物価安定の目標（2%）を責任を持って実現する」ことを**強く明確にコミットする。**
- ・日本銀行の強い姿勢を**わかりやすく伝える。**
- ・コミットメントを裏打ちするため、**量的にも質的にもこれまでとは次元の違う金融緩和**を行う。

近年の金融政策：量的・質的金融緩和（Q QE）の導入②

■ Q QE 導入直後の黒田総裁講演「量的・質的金融緩和」@読売国際経済懇話会より

「量的・質的金融緩和」の導入（1）

強く明確なコミットメント

- ・ 2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する。

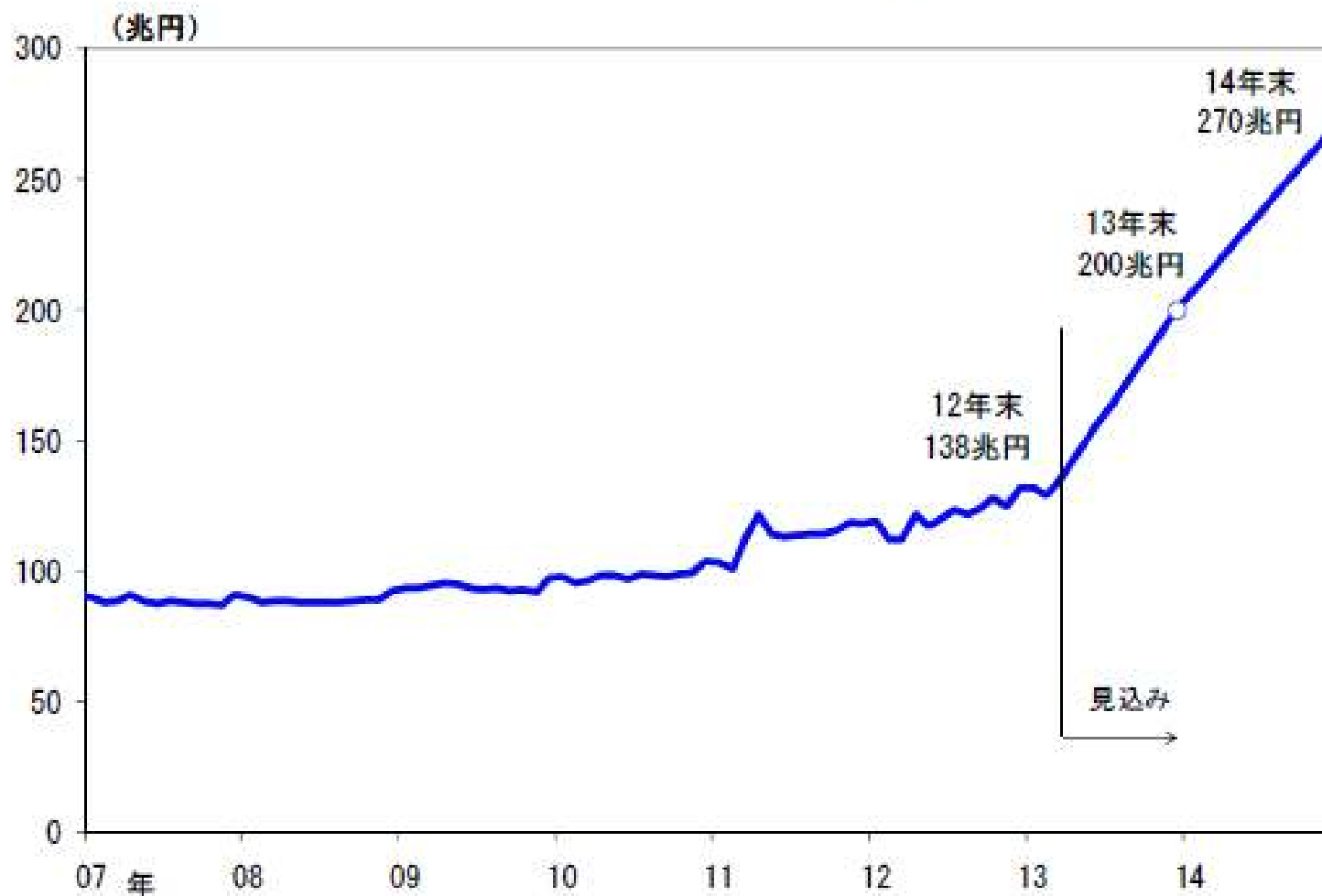
量・質ともに次元の違う金融緩和

- ・ マネタリーベース：年間約60～70兆円の増加（2年間で2倍）
- ・ 長期国債の保有残高：年間約50兆円の増加（2年間で2倍以上）
- ・ 長期国債買入れの平均残存期間：7年程度へ（2年間で2倍以上）
- ・ E T F の保有残高：年間約1兆円の増加（2年間で2倍以上）
- ・ J - R E I T の保有残高：年間約300億円の増加

近年の金融政策：量的・質的金融緩和（QQE）の導入③

■ QQE 導入直後の黒田総裁講演「量的・質的金融緩和」@読売国際経済懇話会より

マネタリーベースの目標



近年の金融政策：量的・質的金融緩和（QQE）の導入④

■ QQE 導入直後の黒田総裁講演「量的・質的金融緩和」@読売国際経済懇話会より

「量的・質的金融緩和」の導入（2）

わかりやすい金融政策

- ・ 「資産買入等の基金」を廃止し、長期国債の買入れ方式を一本化。
- ・ 量的な緩和を行う場合の指標として「マネタリーベース」を選択。

金融緩和の継続期間

- ・ 2%の物価安定目標の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続。
- ・ その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

近年の金融政策：量的・質的金融緩和（Q QE）の効果

■ Q QE 導入直後の黒田総裁講演「量的・質的金融緩和」@読売国際経済懇話会より

長めの金利 や
資産価格 のプレミアムへの働きかけ

リスク資産運用や貸出を増やす

ポートフォリオリバランス効果

市場・経済主体の

期待 の抜本的転換

近年の金融政策：QQEの拡大（14年10月）①

■ QQE **拡大直後**の黒田総裁講演「2%の『物価安定の目標』の実現をより確かなものに」

「量的・質的金融緩和」の拡大

マネタリーベースの年間増加ペースを
「60～70兆円」から **「80兆円」** に拡大

長期国債の保有残高の年間増加額を
「80兆円」 に **「+30兆円」**

長期国債買入れの平均残存期間を
「7～10年」 に **「+3年」**

ETF、J-REITの買入れペースを **「3倍」**



これまで着実に進んできたデフレマインドの転換が
遅延するリスクを未然に防ぎ、
好転している**期待形成のモメンタム**を維持

■ QQE 拡大は、
金融政策決定会合
において、**5対4**
で可決された。

→実際の公表文（プ
レス・リリース）
を見てみましょ
う。

近年の金融政策：QQEの拡大（14 年 10 月）②

（１）マネタリーベース増加額の拡大（賛成 5 反対 4）^{（注 1）}

マネタリーベースが、年間約 80 兆円（約 10～20 兆円追加）に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

（２）資産買入れ額の拡大および長期国債買入れの平均残存年限の長期化（賛成 5 反対 4）^{（注 2）}

① 長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円（約 30 兆円追加）に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間を 7 年～10 年程度に延長する（最大 3 年程度延長）。

② ETF および J-REIT について、保有残高が、それぞれ年間約 3 兆円（3 倍増）、年間約 900 億円（3 倍増）に相当するペースで増加するよう買入れを行う。新たに JPY 日経 400 に連動する ETF を買入れの対象に加える¹。

^{（注 1）} 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、白井委員。反対：森本委員、石田委員、佐藤委員、木内委員。反対した委員は、これまでの金融市場調節方針を維持することが適当であるとした。

^{（注 2）} 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、宮尾委員、白井委員。反対：森本委員、石田委員、佐藤委員、木内委員。反対した委員は、これまでの資産買入れ方針を維持することが適当であるとした。

近年の金融政策：マイナス金利付きQQE（16 年 1 月）①

（1）「金利」：マイナス金利の導入（賛成 5 反対 4）^{（注1）}

金融機関が保有する日本銀行当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用する¹。
今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。

具体的には、日本銀行当座預金を 3 段階の階層構造に分割し、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用する（別紙）²。

貸出支援基金、被災地金融機関支援オペおよび共通担保資金供給は、ゼロ金利で実施する。

^{（注1）} 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、原田委員、布野委員。反対：白井委員、石田委員、佐藤委員、木内委員。白井委員は、「量的・質的金融緩和」の補完措置導入直後のマイナス金利の導入は資産買入れの限界と誤解される恐れがあるほか、複雑な仕組みが混乱を招く恐れがあるとして、石田委員は、これ以上の国債のイールドカーブの低下が实体经济に大きな効果をもたらすとは判断されないとして、佐藤委員は、マイナス金利の導入はマネタリーベースの増加ペースの縮小とあわせて実施すべきであるとして、木内委員は、マイナス金利の導入は長期国債買入れの安定性を低下させることから危機時の対応策としてのみ妥当であるとして反対した。

■ マイナス金利の導入も、5 対 4 の僅差で可決された。

近年の金融政策：マイナス金利付きQQE（16 年 1 月）②

（2）「量」：金融市場調節方針（賛成 8 反対 1）^{（注 2）}

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

マネタリーベースが、年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

（3）「質」：資産買入れ方針（賛成 8 反対 1）^{（注 2）}

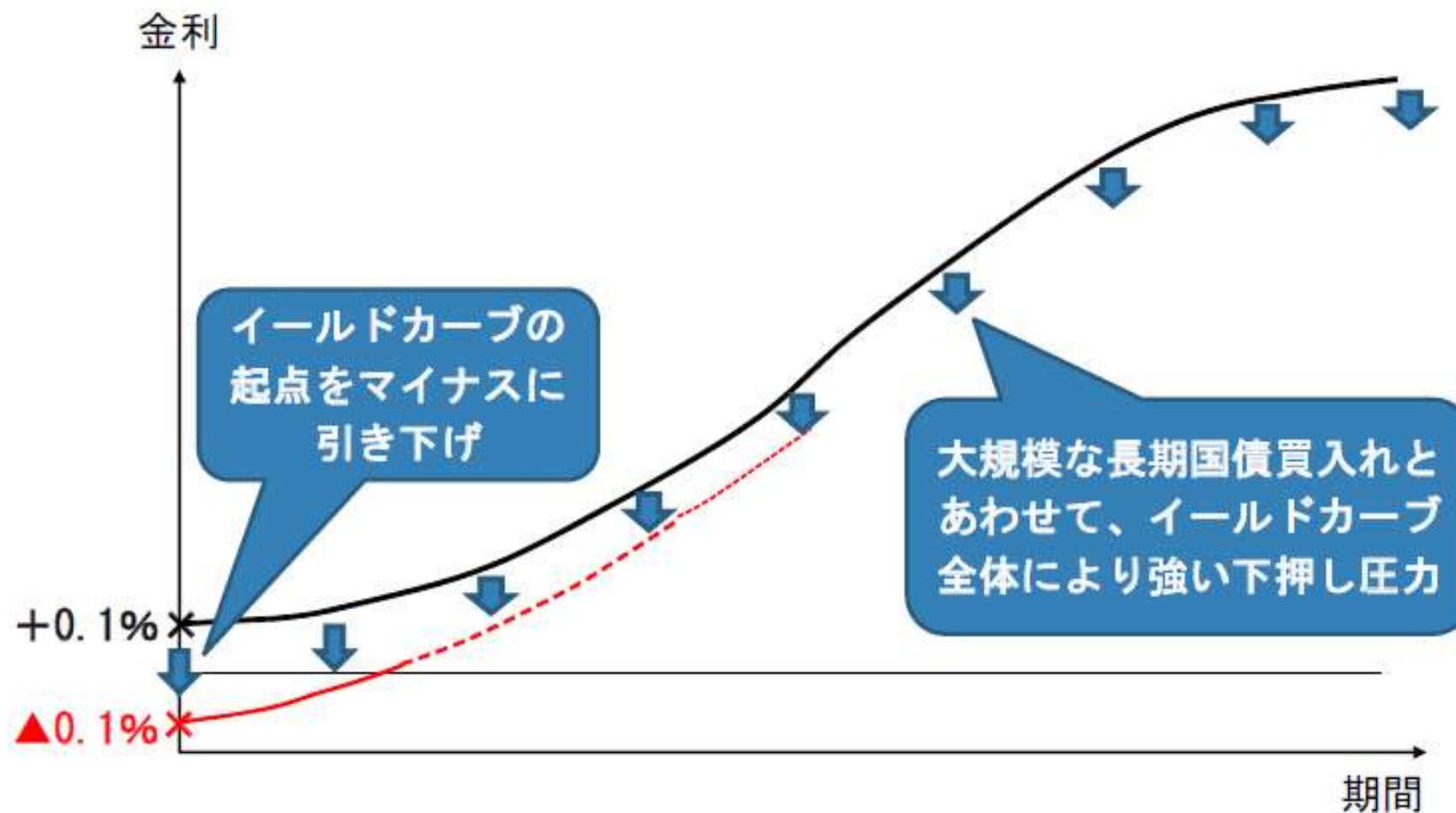
資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う³。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間は 7 年～12 年程度とする。
- ② ETF および J-REIT について、保有残高が、それぞれ年間約 3 兆円⁴、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ CP 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。

近年の金融政策：マイナス金利付きQQEの効果

■中曽副総裁講演@ジャパン・ソサエティNY（16/2月）より

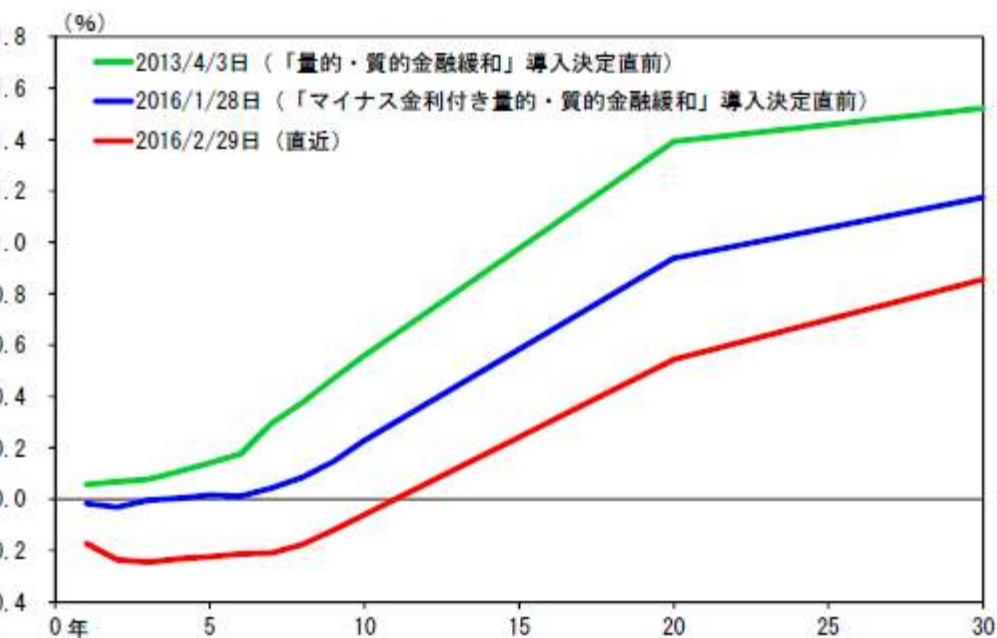
マイナス金利付き量的・質的金融緩和



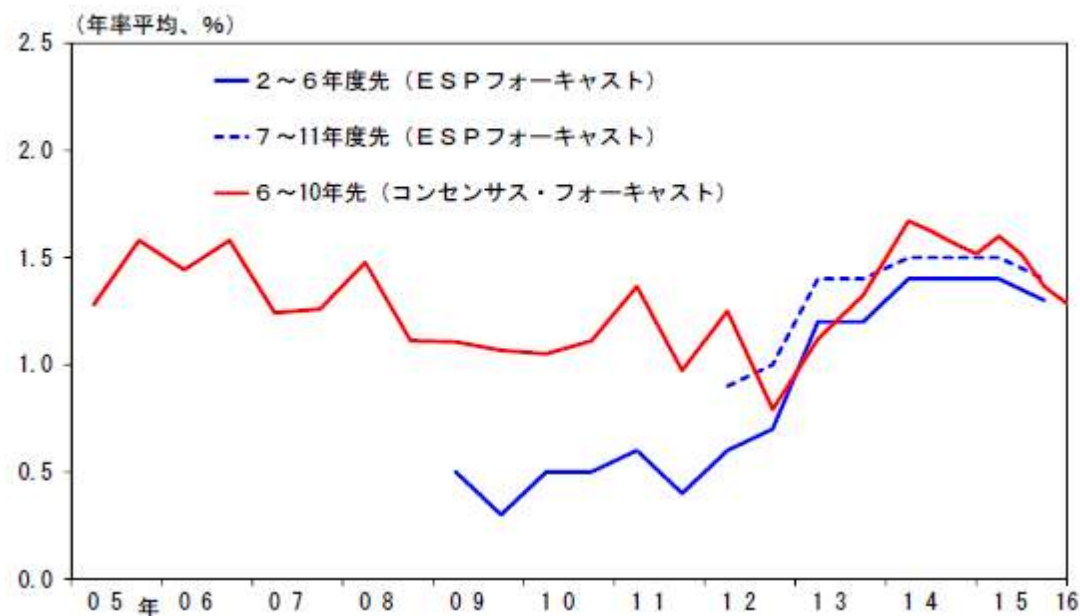
近年の金融政策：実質金利への働きかけ

$$\text{実質金利} = \text{名目金利} - \text{期待インフレ率}$$

日本国債のイールドカーブ



予想物価上昇率



みなさんはどう思われますか??