



金融論B／Ⅱ

第14回講義

金融政策

担当教員：武田浩一

今回のテーマ



◆ 金融政策

- 金融政策とは
- 金融政策の目的
- 金融政策の手段
- 金融政策のメカニズム
- 最近の日本の金融政策



金融政策とは

- **金融政策**とは、中央銀行を政策主体としてなされる経済政策の一環であり、物価の安定という公共的な目的を達成するために、各種の政策手段を用いて、主として経済活動のマクロ的側面に働きかける政策である。
- 金融政策は財政政策と並んで、総需要の水準を調整し経済の安定的な運営を意図する、いわゆる**総需要管理政策**の支柱をなすものである。



金融政策の目的

- 金融政策において最も重視される政策目標は、**物価水準の安定**である(日銀法第2条)。
- これは、物価水準の安定が、経済の健全な発展の持続に資すると考えられるためである。
- なお、ここでいう物価水準の安定とは、消費される財やサービスの価格を集計した平均値としての**一般物価**が急激に変動しないことを意味し、個別の財やサービス一つ一つの価格を固定することではない。



一般物価の安定の重要性

- 一般物価の安定は、市場経済が円滑に機能するための基本的な前提条件である。市場メカニズムは、**市場価格というシグナル**を通じて需要と供給が調整される仕組みになっている。
- もし物価が不安定化すると、シグナルとしての価格情報の信頼性が損なわれ、人々の消費活動や企業の生産活動の見通しを立てる上で大きな不確実性がもたらされ、市場メカニズムが効率的に機能するのを妨げられ、経済の発展が阻害される。



一般物価と貨幣の購買力

- 物価とは財やサービスと貨幣との交換比率である。見方を変えれば、物価の安定は、**貨幣の購買力(貨幣価値)が安定すること**を意味する。
- 貨幣の側から見れば、**インフレ**(物価の持続的な上昇)は貨幣の購買力の下落であり、**デフレ**(物価の持続的な下落)は貨幣の購買力の上昇に他ならない。



インフレの弊害

- インフレは値上がりが期待される資産への**投機**を横行させて適切な資源配分を妨げ、所得が物価に連動して十分に上昇しない人々(たとえば、生活費の一部を貯蓄の取り崩しに依存する高齢者など)の**実質所得の低下**といった所得分配の不公平をもたらす。
- また、インフレによって貨幣価値が減耗すると、人々の**貨幣に対する信任が失墜**し、終には企業や家計が貨幣を保有しようとしなくなる貨幣価値の暴落(**ハイパー・インフレ**、物価の暴騰)が起きるため、貨幣を決済手段として成り立っている現代の高度に分業が進んだ市場経済システムの機能が根本から損なわれるおそれがある。

デフレの弊害

- デフレは貨幣価値の上昇であるため、負債の実質価値を増大させる。過去に負債で設備投資を行った企業や住宅ローンを借りて住宅を購入した家計などの**債務者の実質的な返済負担が増大**し、企業の倒産や家計の破産が増加する。
- また、物価の下落は**実質金利の上昇**をもたらすため、名目金利が十分に引き下げられなければ、実質的な金利負担が増大することとなり、**企業の投資活動が低下**する。これが企業の生産活動を停滞させて賃金下落や失業の増加をもたらす要因となり、労働者の消費支出を減少させ、さらなる企業の生産活動の停滞をもたらす悪循環(**デフレ・スパイラル**)が起きるおそれがある。



金融政策の手段

- 主な金融政策の手段には、①公開市場操作、②補完貸付制度などがある。
- 日本を含む現在の主要先進国では、公開市場操作が主要な金融政策の手段となっている。



公開市場操作

- **公開市場操作**（オペレーション、Open Market Operation）とは、**中央銀行が金融市場で金融資産を取引することによって、市中に出回る資金の総量や利子率を望ましい水準に調節する政策である。**
- **公開市場操作の影響は、直ちに市中金融機関の支払準備残高（具体的には日銀当座預金残高）の増減に現れ、同時に市場利子率の変動が誘発される。**

主な公開市場操作の手段

- 公開市場操作では、中央銀行は民間金融機関を取引相手として金融市場で国債やCPなどの証券を売買したり、十分に安全な金融資産（適格と認められた国債、社債、手形など）を担保に金利を競争入札によって決める貸付を行う。
- 通常は、インターバンク市場におけるごく短期（翌日～1週間）の金利（日本では**無担保コール・オーバーナイト物**の利子率が公開市場操作の操作目標となる**政策金利**となっている）が目標とする水準を保つように準備残高が調整される。

● ● ● | 売りオペと買いオペ

- **買いオペ**・・・公開市場操作のうち、証券を買い入れて民間金融機関の**準備残高を増やす**金融緩和の操作を買いオペレーション(買いオペ)という。
- **売りオペ**・・・公開市場操作のうち、証券を売却して民間金融機関の**準備残高を減らす**金融引き締め操作を売りオペレーション(売りオペ)という。
- 日本銀行がオペレーションで売買する主な証券は、**国債**と**CP**である。



補完貸付制度

- 日本銀行は、原則として5日間を限度として、民間金融機関が予め差し入れた担保の範囲内で日本銀行から自由に資金を借り入れることができる**補完貸付制度**を設けている。
- 日本銀行の補完貸付に適用される利子率は**基準貸付利率**と呼ばれる。この利子率は、かつては公定歩合と呼ばれていた。

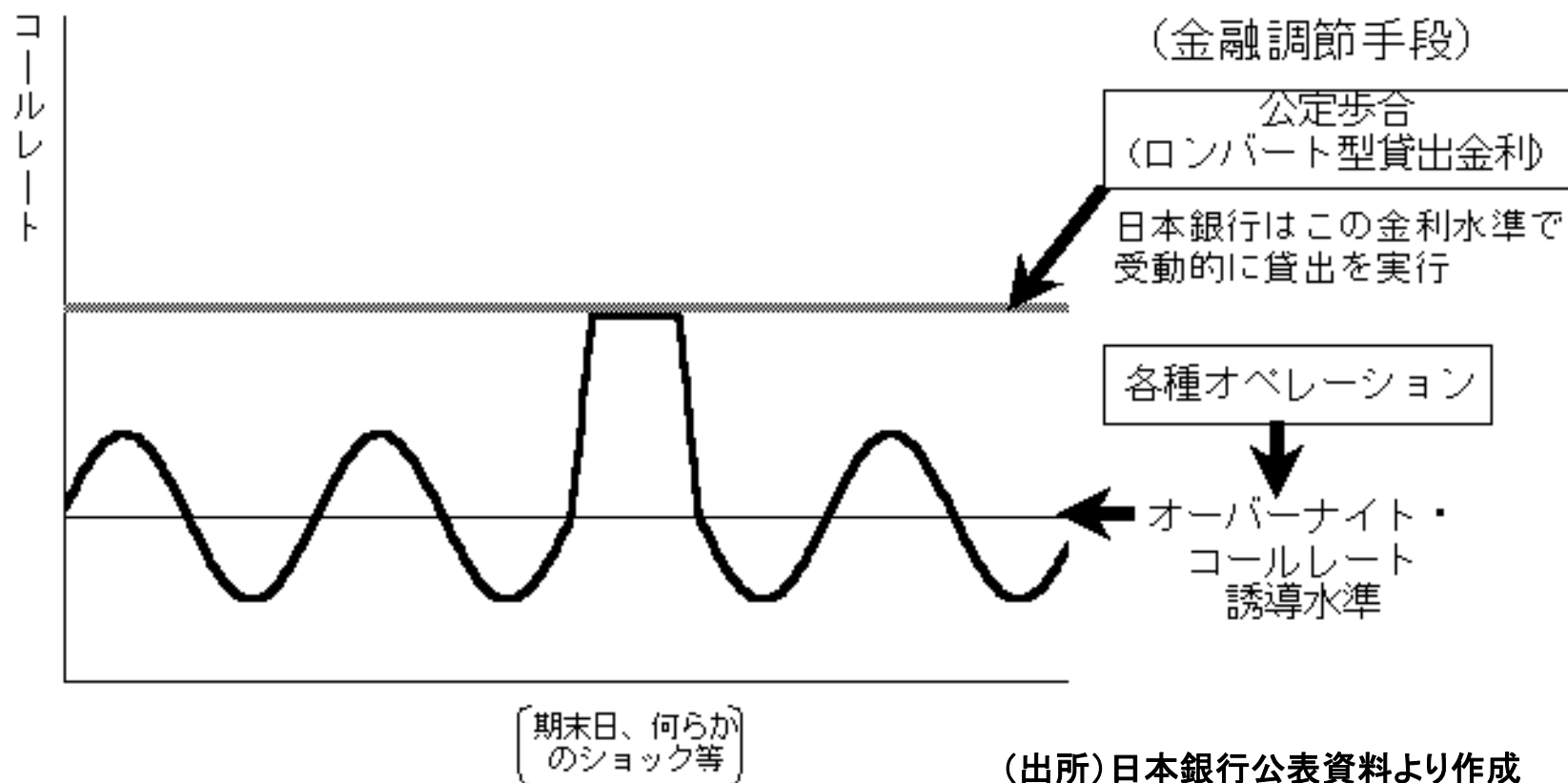


補完貸付制度の意義

- 金融情勢が急激に悪化すると、短期資金を調達しようとした金融機関が必要な資金を円滑に借りられず、短期市場金利が急上昇することがあった。
- 補完貸付制度は、金融機関が短期資金需要に応じて機動的に日本銀行から資金を借り入れることを可能にするため、金融市場に資金調達面での安心感を与え、短期市場金利が基準貸付利率より上昇することを抑制する効果が期待され、実質的に短期市場金利に上限を設ける仕組みといえる。

金融政策とコールレート

公開市場操作による誘導と
補完貸付制度による上限設定



（出所）日本銀行公表資料より作成



金融政策のメカニズム

- 現在日本を含む主要先進国の主な金融政策手段となっている公開市場操作が総需要を変化させるメカニズムは、いくつかの経路に分けられる。
- 主な経路には、①消費の変化を通じた経路、②民間投資の変化を通じた経路、③純輸出の変化を通じた経路の3つの経路があげられる。

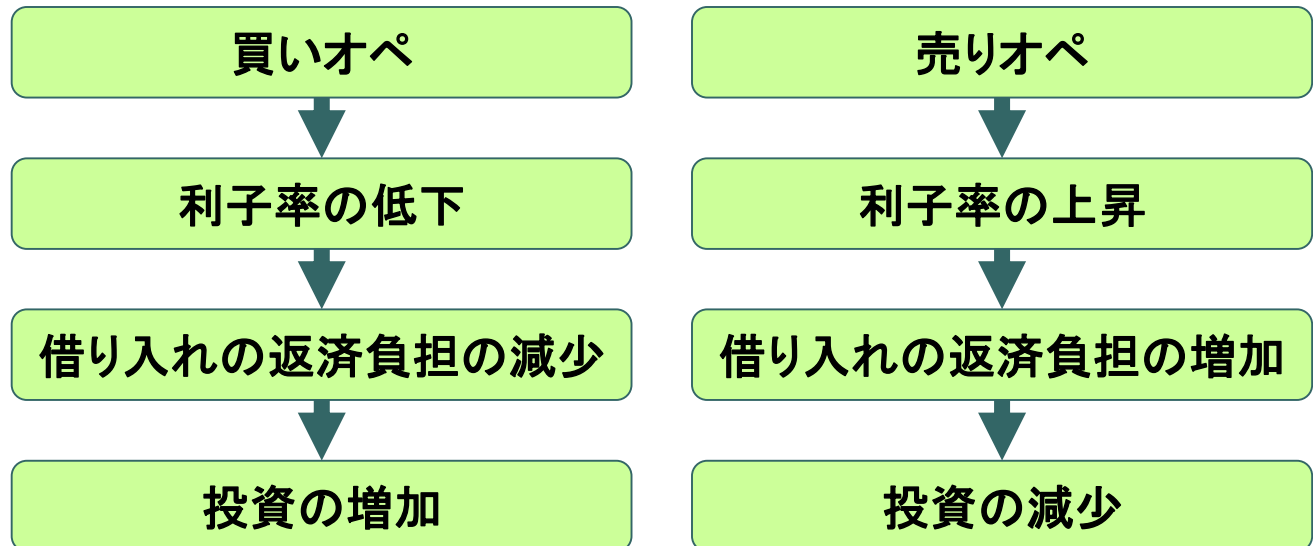
消費の変化を通じた経路

- 買いオペによって準備残高を増やすと、利子率が低下する。利子率が低下すると、貯蓄の魅力が低下し、人々の所得のうち貯蓄される割合が減少し、その分だけ消費が増加し、総需要が増加する。



民間投資を通じた経路

- 買いオペによって準備残高を増やすと、利子率が低下する。利子率が低下すると、投資資金の借りに対する将来の返済の負担が軽くなるため、より収益率が低い投資でも採算がとれるようになり、新たな投資が行われ、総需要が増加する。

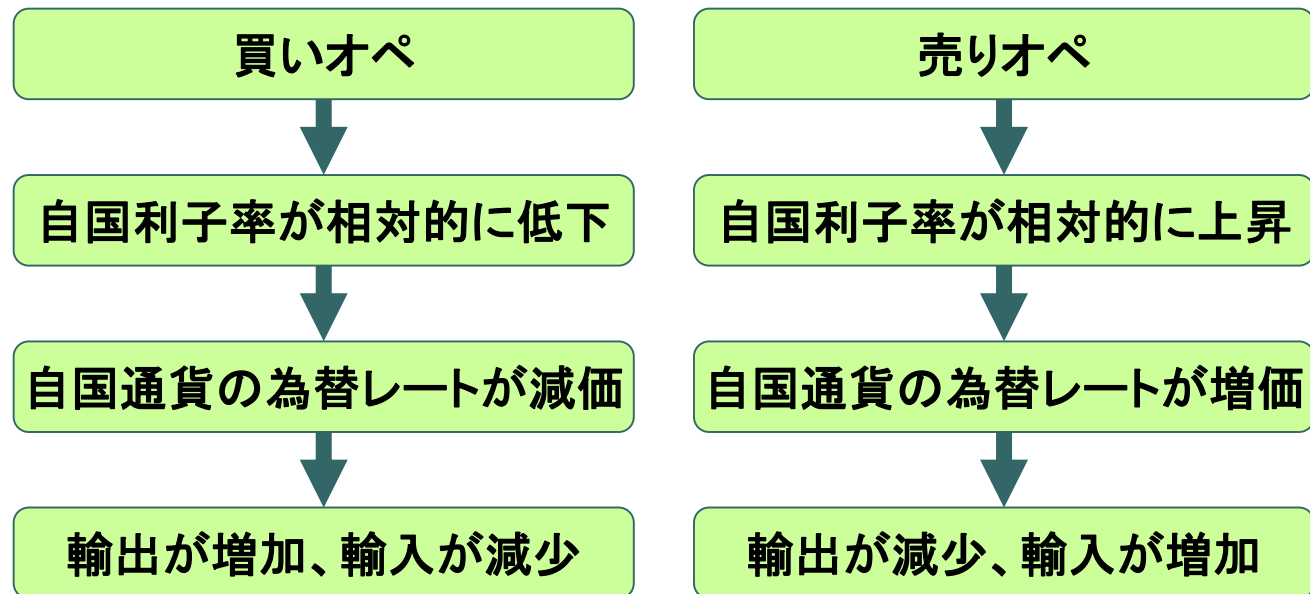




純輸出を通じた経路

- ある国が買いオペによって準備残高を増やすと、その国の利子率が低下する。利子率が低下すると、その国の資産は利子率の変わらない外国の資産に比べて相対的に魅力が低くなるため、人々は自国資産を売って外国資産を買おうとする。このとき、自国通貨が売られて外国通貨が買われるため、自国通貨の為替レートが減価（日本の場合は円安）する。その結果、自国からの輸出が増えて外国からの輸入が減って、純輸出が増え、総需要が増加する。

純輸出を通じた経路

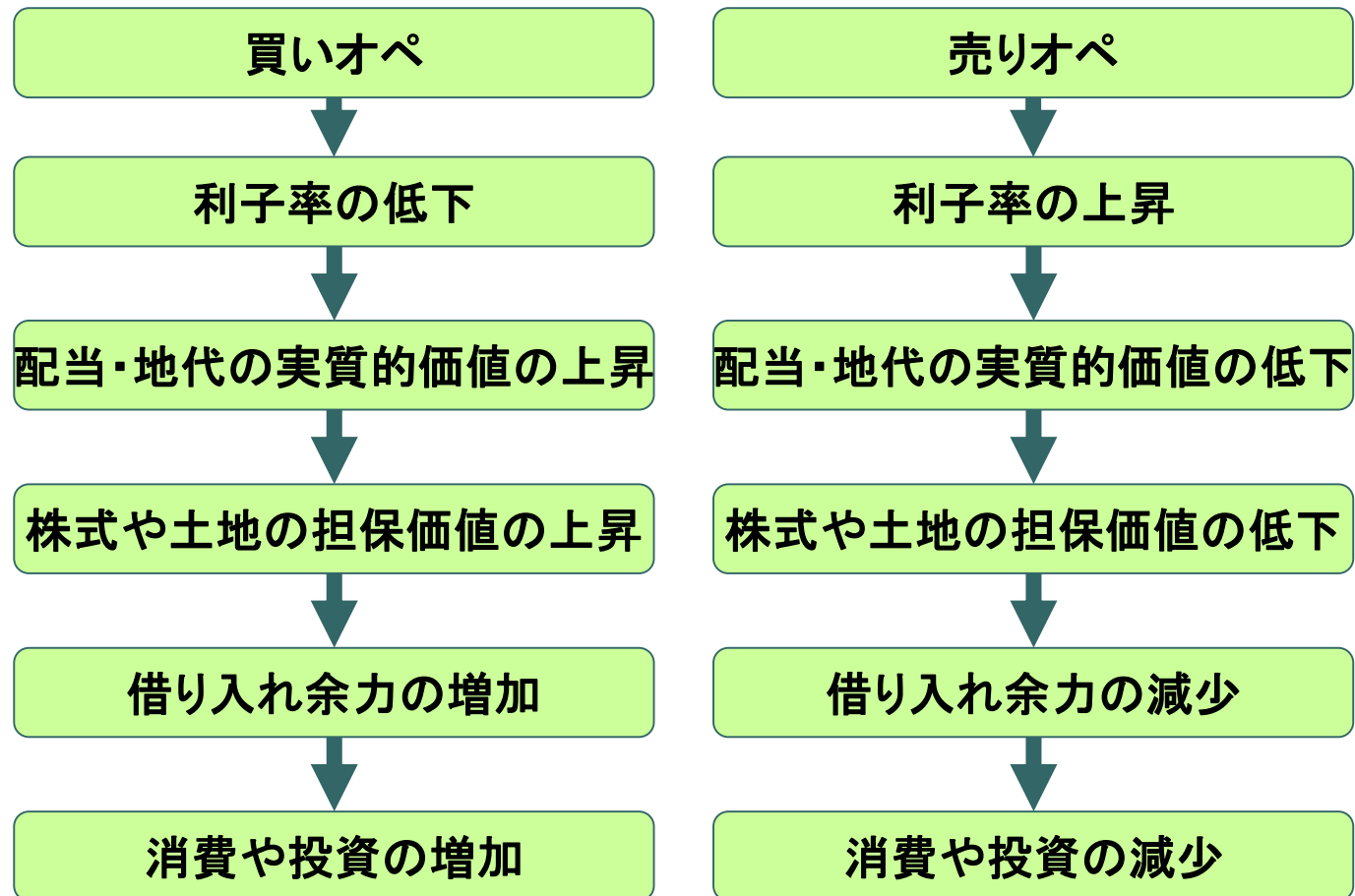


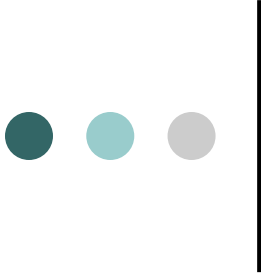


資産価格の影響

- 消費や投資の変化は、株価や地価などの資産価格の変化を通じて生じる経路も存在する。
- 買いオペによって準備残高を増やすと、利子率が低下する。利子率が低下すると、将来の配当や地代の実質的な価値が上昇するため、株式や土地などの資産価格が上昇し、資産保有者が資金を借り入れる際に差し出すことができる担保の価値が上昇し、企業や家計はその分だけ借り入れを増やして、企業は新たな投資に、家計は耐久消費財の購入などにあてることができるため、総需要が増加する。

資産価格の影響





最近の日本の金融政策： 物価目標の導入

- 日本銀行は2013年1月の金融政策決定会合で、金融緩和を思い切って前進させることとし、持続可能な消費者物価として前年比上昇率2%を目指す物価目標を導入した。
- 日本銀行に物価目標が導入されると、その目標が未達成の場合には、達成のために必要な金融政策がとられることになる。



物価目標

- 景気の低迷が続けば、近い将来に物価目標を達成できない可能性が高くなる。日本銀行は、物価目標を掲げることにより、近い将来の目標の達成が見通せるまで、強力な金融緩和を推進して**デフレからの脱却**と経済の持続的な成長を図るという姿勢が明確になった。



「マイナス金利」と「長短金利操作」の導入

- 日本銀行は、デフレ脱却のために物価上昇により一層効果的に働きかけるために、2016年1月に「**マイナス金利付き量的・質的金融緩和**」政策、さらに同年9月に「**長短金利操作付き量的・質的金融緩和**」を導入した。
- 金融政策の方向性が、物価上昇率が2%程度になるまで**強力な金融緩和**を続けるということに基本的に変化はない。



長短金利操作付き金融緩和

- 2016年9月の金融政策の修正は、マイナス金利まで金利を誘導する強力な金融緩和政策によってほぼ横並びでマイナス金利となった長短金利のうち、長期金利をやや高めに誘導して、**長期金利が短期金利よりもやや高い**、プラスの長短金利差がある状態に金融市場を誘導しようとするものである。



長短金利操作の導入目的

- 「長短金利操作付き」の政策を導入した目的は、「短期の預金で資金を調達して長期で貸し出す」という特徴がある銀行が十分な利ザヤを稼げず経営難に陥って金融市場が不安定化するのを防ぐことである。
- 2%程度への物価上昇率の引き上げの目標に変わりはなく、基本的には政策手段の微調整であるといえる。