

# 現代の金融政策

## 第9章 金融政策の効果波及経路

猪飼 孝

2018/5/21

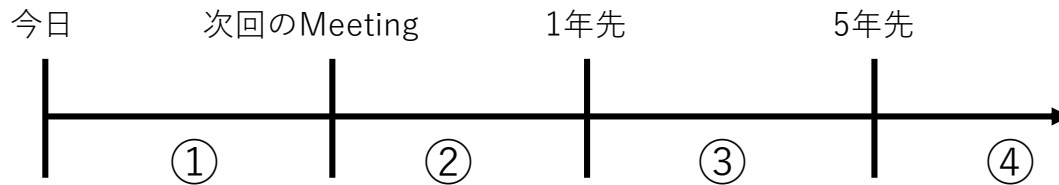
オーバーナイト金利の変化が  
どのように経済へ効果をもたらすか？

1. イールドカーブ
2. 様々な波及経路
3. リスクプレミアム
4. 波及経路の変化
5. Other

# 9-1 イールドカーブ

3 / 8

- 中銀はON金利”だけ”変えてる (⇔長期の金利は変えていない)  
→ But, 長期金利もON金利に基づいて変化。
- 短期金利とは？ 長期金利とは？ どう決まる？ 定義は？  
長期金利(概念) = (今日~X年後までの短期金利の平均値) + TermPremium
  - 短期金利 =  $f$ (フィリップス曲線) + TermPremium
  - 長期金利 =  $E[\sum f(\text{フィリップス曲線})] + \text{TermPremium}$



- ① (ほぼ100%)現在の政策金利で決定
- ② 主に① + 中銀の情報 + 経済データ
- ③ 中銀の考え方や物価見通し
- ④ 潜在成長率, 物価上昇率, ファンダメンタル

⇒ 長期になるほど、中銀の誘導金利の影響は小さくなる.

⇔ 長期金利は中銀が(部分的にしか)コントロールできない

# 9-2 様々な効果波及経路

4 / 8

①金利②資産③資産④為替 を通じた経済への貢献

- ON金利の変更→(長短)金利水準の変化

$$\text{名目金利} = \text{実質金利} + \text{予想物価上昇率}$$

今の長短金利水準

支出に影響(設備・住宅・耐久財投資etc...)

予測困難

- 予想物価上昇率は予測困難  
But 粘着性が強いから、近い未来はほぼ一定.

$$\textcircled{1} \text{ ON } \Delta(\text{実質金利}) = \Delta(\text{名目金利})$$

$$\textcircled{2} \text{ 2-3M } \Delta(\text{実質金利}) \div \Delta(\text{名目金利})$$

$$\textcircled{3} \text{ 2-3Y } \Delta(\text{実質金利}) < \Delta(\text{名目金利})$$

$$\textcircled{4} \text{ 10Y } \Delta(\text{実質金利}) \ll \Delta(\text{名目金利})$$

⇒長期になるほど、名目金利の変動が実質金利の変動に影響しない.

⇔中銀は長期実質金利をコントロールできない.

(※但し、実質金利にはリスクプレミアムが含まれる⇒次ページ)

# 9-3 リスク・プレミアムの変動

5 / 8

- 予想物価上昇率は予測困難
- ラグある(ave.1-2年)
- 経路・時代により、重要性・効果の大きさ・ラグが異なる。  
なぜなら、リスクプレミアムが変わるから。

名目金利

(実質)実効金利	リスクプレミアム	予想物価上昇率
----------	----------	---------

(測定される)実質金利

- 名目金利は分かる。
- 予想物価上昇率は近い未来は概算可能

Ex) 名目金利が上昇 & 予想物価上昇率が不変の場合、  
⇒ リスクプレミアム or 実効金利の上昇か判断不可

※ リスクプレミアムの要因（→ 実質、リスクチャネルがある？）

① 自己資本 ② リスクの認識度合い ③ 規制

## 9-2 様々な効果波及経路 (2)

6 / 8

### ②資産 (金利と逆相関)

→ 株や土地の将来価格を現在価値に割り引いている.

Ex) 金利が上がっても、将来価格は不変。→ 現在価格下がる.

### ③信用 … 与信. (BS管理?) (信用リスクと金利は正相関)

1. 銀行は短期金利で調達・長期金利で運用

ON金利上昇→利鞘縮小→与信消極化

2. 担保の価値の変動

ON金利下落→担保価格上昇→企業健全化→与信積極化

### ④為替 (金利と正相関)

ON金利の変化→①~④全部の変化→経済の変化  
をとらえる。

# 9-4 金融政策の効果波及経路の変化

7 / 8

金融市場(制度)の発展・デリバ市場の拡大・証券化市場の成長

- 金融市場の円滑さ → より”完備”な市場に
  - 規制緩和
  - リスクの微調整(デリバ)
- 流動性の向上
  - 不動産（証券化）

# 9-5 他の経済政策の目標との関係 8 / 8

- 潜在成長率←労働力人口&資本ストック
  - 長期的には金融政策に非依存
  - ファンダメンタル要因
- 金融政策を通した(間接的な)貢献方法は、
  - 物価安定化
    - 設備投資などの長期的な視野に基づく決定を促す
  - 金融システムの安定化 (&最後の貸し手)
    - 資金の効率的な配分



# Appendix