環境ベテランズファーム Webセミナー

講演テーマ:「コロナ・ウクライナ危機と金融政策 ー中央銀行は何と闘おうとしているのか」

講師: 専修大学経済学部 教授 田中 隆之 様

講師略歴:

・ 東京大学経済学部卒業後、日本長期信用銀行に入行。産業調査部、調査部(ニューヨーク市駐在エコノミスト)、市場企画部マーケットエコノミストを経て、長銀総合研究所主任研究員、長銀証券投資戦略室長チーフエコノミスト等歴任。

・ 2001年より、専修大学経済学部教授。この間、2012～13年 ロンドン大学(SOAS)客員研究員。専攻は金融政策、日本経済論。

・『現代日本経済バブルとポストバブルの軌跡』(日本評論社2002年)、『「失われた十五年」と金融政策』(日本経済新聞出版社2008年)、『金融危機にどう立ち向かうか』(ちくま新書2009年)、『総合商社の研究』(東洋経済新報社2012年)、『アメリカ連保準備制度(FRS)の金融政策』(金融財政事情研究会2014年)、『総合商社』(祥伝社新書2017年)など著書多数。

まず、とっかかりとして・・・

◆いま、物価が上がっている

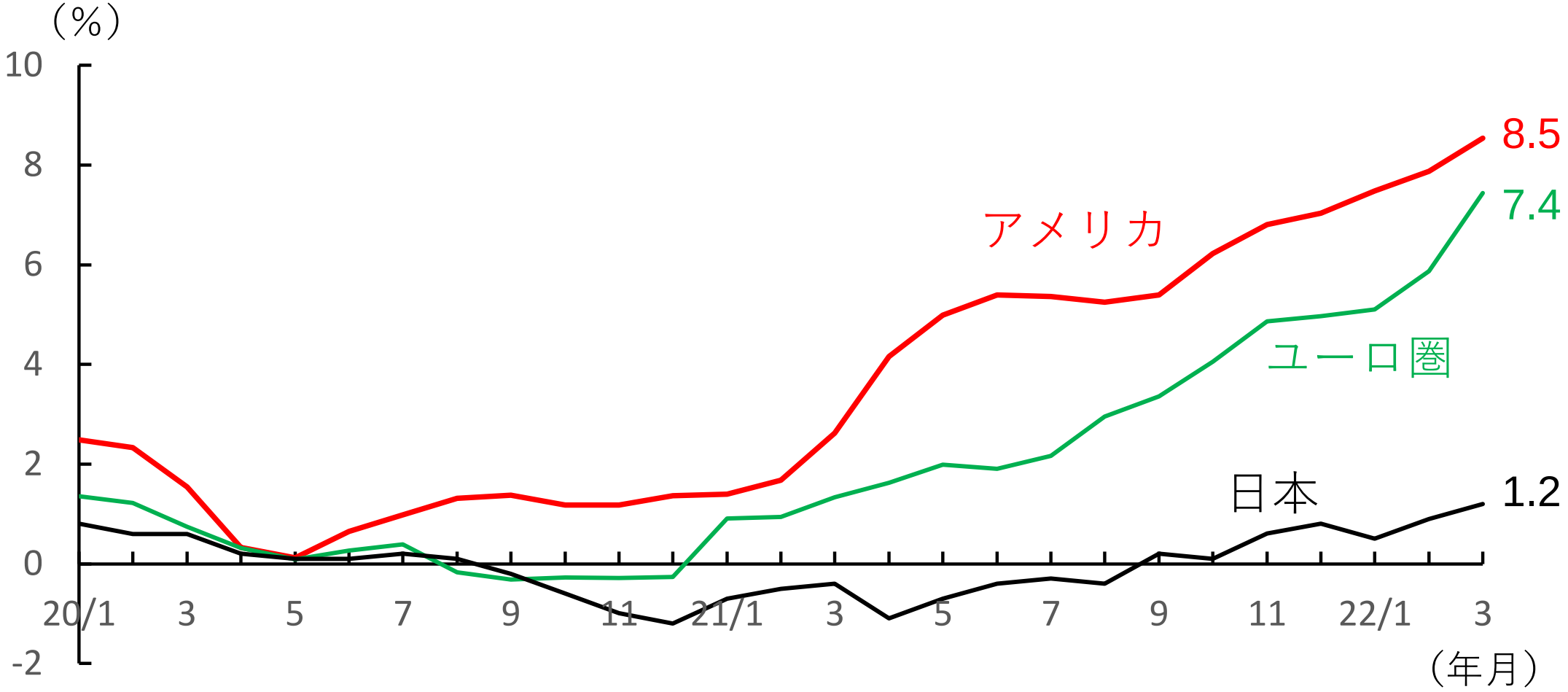
ガソリン1ℓ　21年1月 132円 → 21年12月 158円 → 22年3月 169円
（店頭看板価格）

「キットカット ミニ」1袋　6月15日より 14枚 → 13枚 の予定

山崎製パン　1月からパン製品を平均7.3％値上げ
さらに7月から7.1％値上げの予定(4/29日経新聞)

◆その結果、消費者物価指数(CPI)が徐々に上昇
CPI～財・サービス価格の動き全体を捉える、物価の指標

図表1　各国物価（CPI）上昇率



(注)各国CPI(ユーロ圏は19か国HICP)の前年同月比。右端は2022年3月。

(資料)米国商務省、Eurostat、総務省。

◆米欧ではインフレ高進

米で30年ぶりのインフレ水準

※背景：コロナ自粛からの経済活動再開で需要急増

供給寸断による供給不足(半導体など)

ウクライナ危機・対ロ経済制裁でエネルギー価格など上昇

→**FRBが利上げ**(22年4月FF金利を上げ、2年ぶりゼロ金利解除、5月にも追加)

◆日本では円安

20年ぶりの円安水準

※背景：FRBの利上げ・**日銀動かず**→日米金利差拡大

(日本もインフレ率上昇、だが日銀はYCCで長期金利上限を0.25％に)

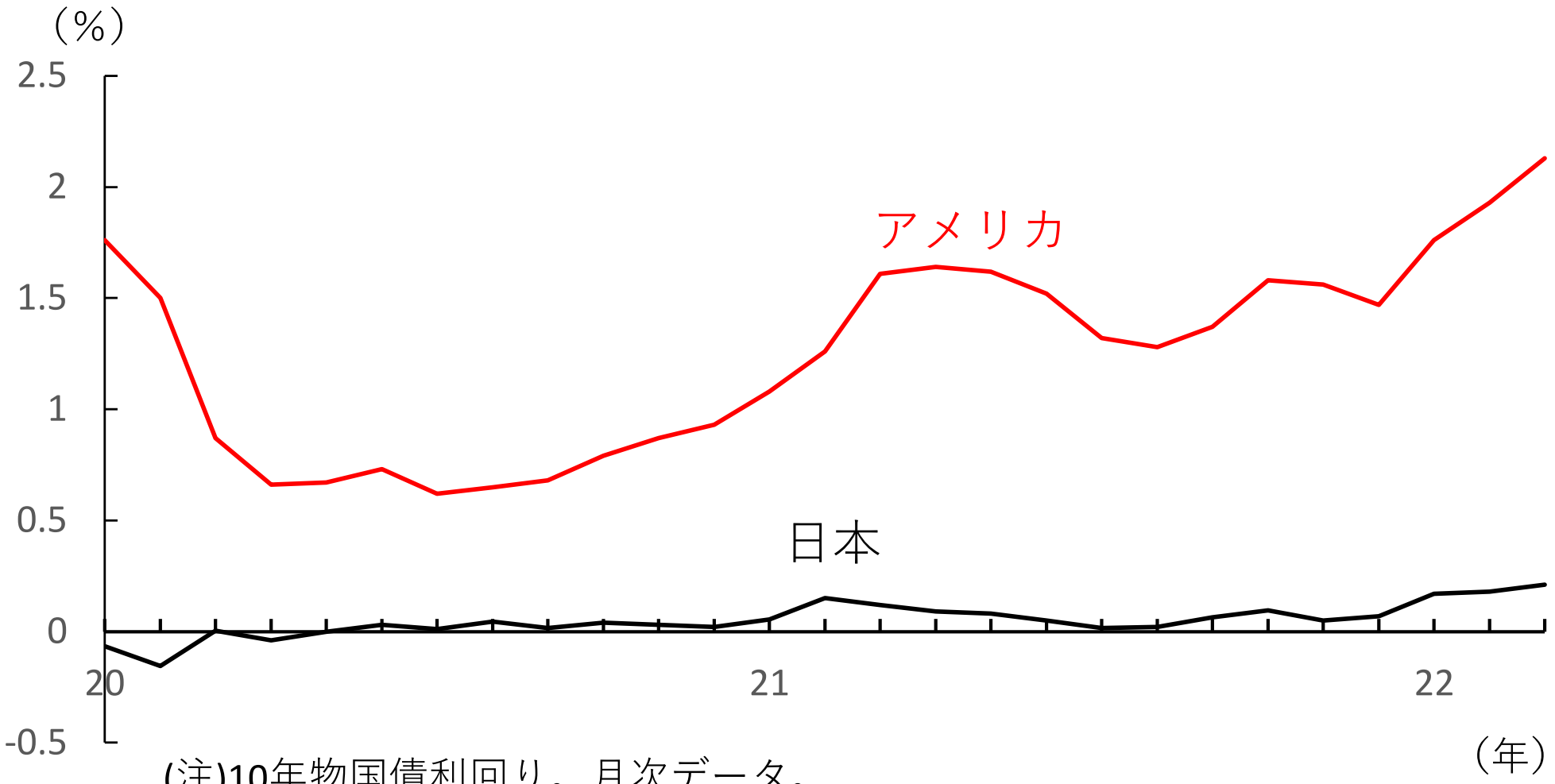
→円安是正のために金融緩和をやめるべきか？

図表2　直近の円ドルレート推移

(注）東京市場ドル・円スポット中心相場。日次データ。

(資料)日銀資料より作成。

図表3　日米金利差（10年物国債）



(注)10年物国債利回り。月次データ。

(資料)OECDデータより作成。

今日お話しすること

はじめに　基本的なこと

1　非伝統的金融政策とは何か？―世界金融危機後の展開

2　変わりつつある中央銀行の マンデート(使命)

3　泥沼から抜け出せない日銀の金融緩和政策

4　コロナ、ウクライナ危機とインフレ抑制―日銀は円安問題に直面

はじめに　基本的なこと

（1）２つの金融政策

金融政策(広義)

総需要調整策(マネタリー政策。Monetary Policy)
～金融政策(狭義)。景気・物価対策

金融システム安定化策(プルーデンス政策。Prudential Policy)
～金融の制度設計、金融危機時の対応

図表4　経済安定化策の整理

- 総需要調整(喚起)策
  - 財政政策(フィスカル・ポリシー)
    - （例）公共投資増額、減税、給付
- 信用秩序維持政策(プルーデンス政策)
  - 金融政策(マネタリー政策)
    - （例）政策金利の引き下げ
  - 事後的対策
    - 流動性対策(リクイディティ対策)
      - （例）中央銀行の最後の貸手機能など
    - 支払不能対策(ソルベンシー対策)
      - （例）預金保険制度
      - 金融機関救済と破綻処理の制度
  - 事前的対策
    - （例）競争制限規制、バランスシート規制、
    - 検査・考査・モニタリング

（広義の金融政策）

（資料）筆者作成。

（２）総需要調整策の変遷

公定歩合中心の金融政策　　諸金利が公定歩合に連動　多様な手段を併用
　戦後～1990年代半ばまで

⇩

短期金利誘導型金融政策　　公開市場操作でコール金利を誘導
　(市場を重視。主要国共通の動き)
　1990年代半ばまでに成立

⇩

非伝統的金融政策　　資産購入(長期国債などの購入)などの諸手段
　欧米では2008年～　日本では1999年～

1　非伝統的金融政策とは何か？
―世界金融危機後の展開

※総需要調整策(マネタリー政策)の変遷

(1) 通常の金融政策

短期金利誘導型金融政策：1980～90年代に主要国で確立

金融政策決定会合でコール金利の誘導目標水準を決定⓪

↓

公開市場操作＝買いオペによる資金供給①

↓

コール金利の低下②

↓　※市場の裁定取引

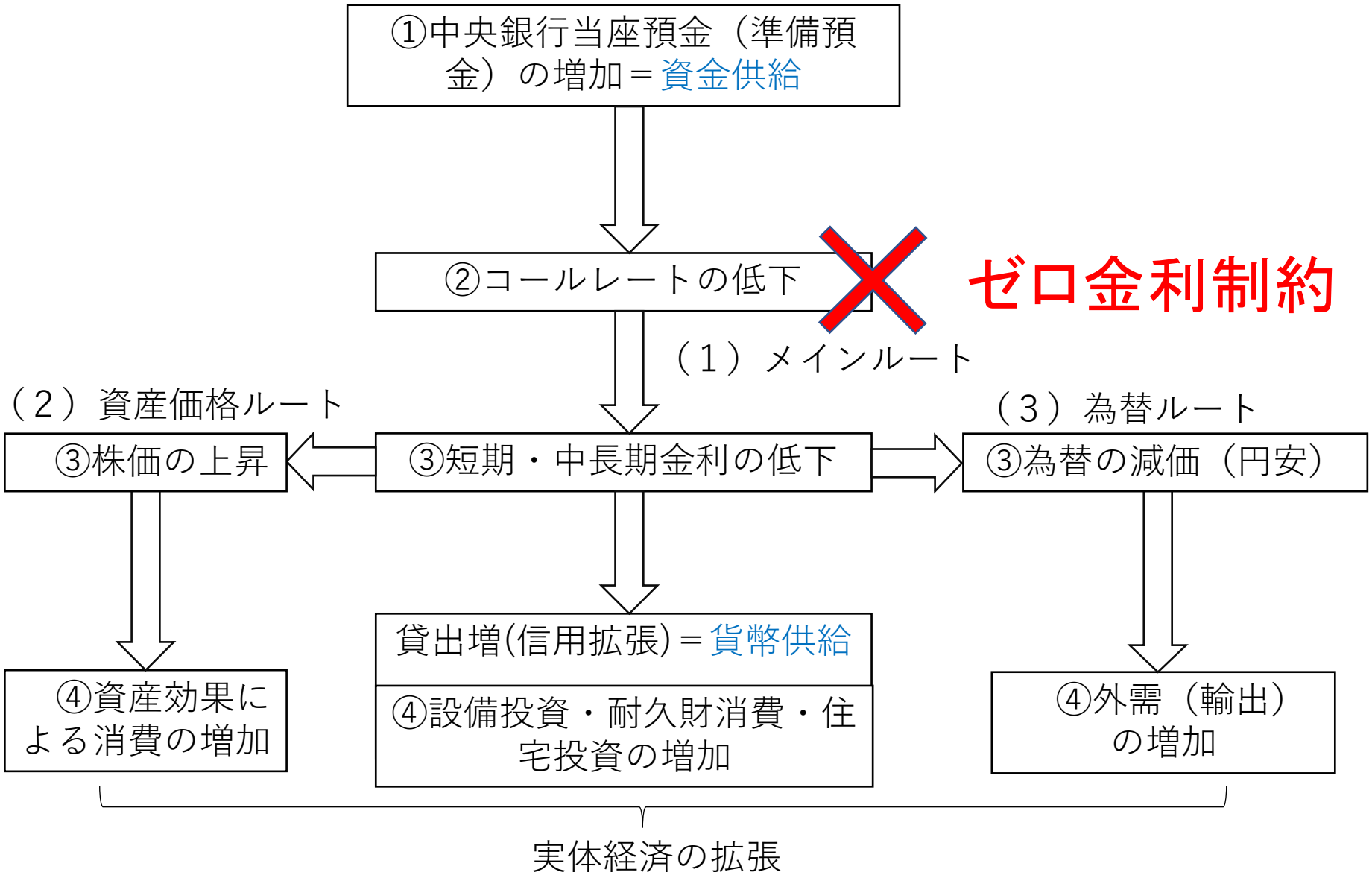
その他の短期金利・中長期金利が低下③

↓

貸出増・設備投資増④～貨幣供給増(信用創造)

＝景気拡大

図表5　金融政策の波及経路（緩和の場合）



（資料）筆者作成。

（2）世界金融危機とゼロ金利制約

世界金融危機で、各国中銀は政策金利を引き下げ→**ゼロに！**

ゼロ金利制約：政策金利がゼロに到達

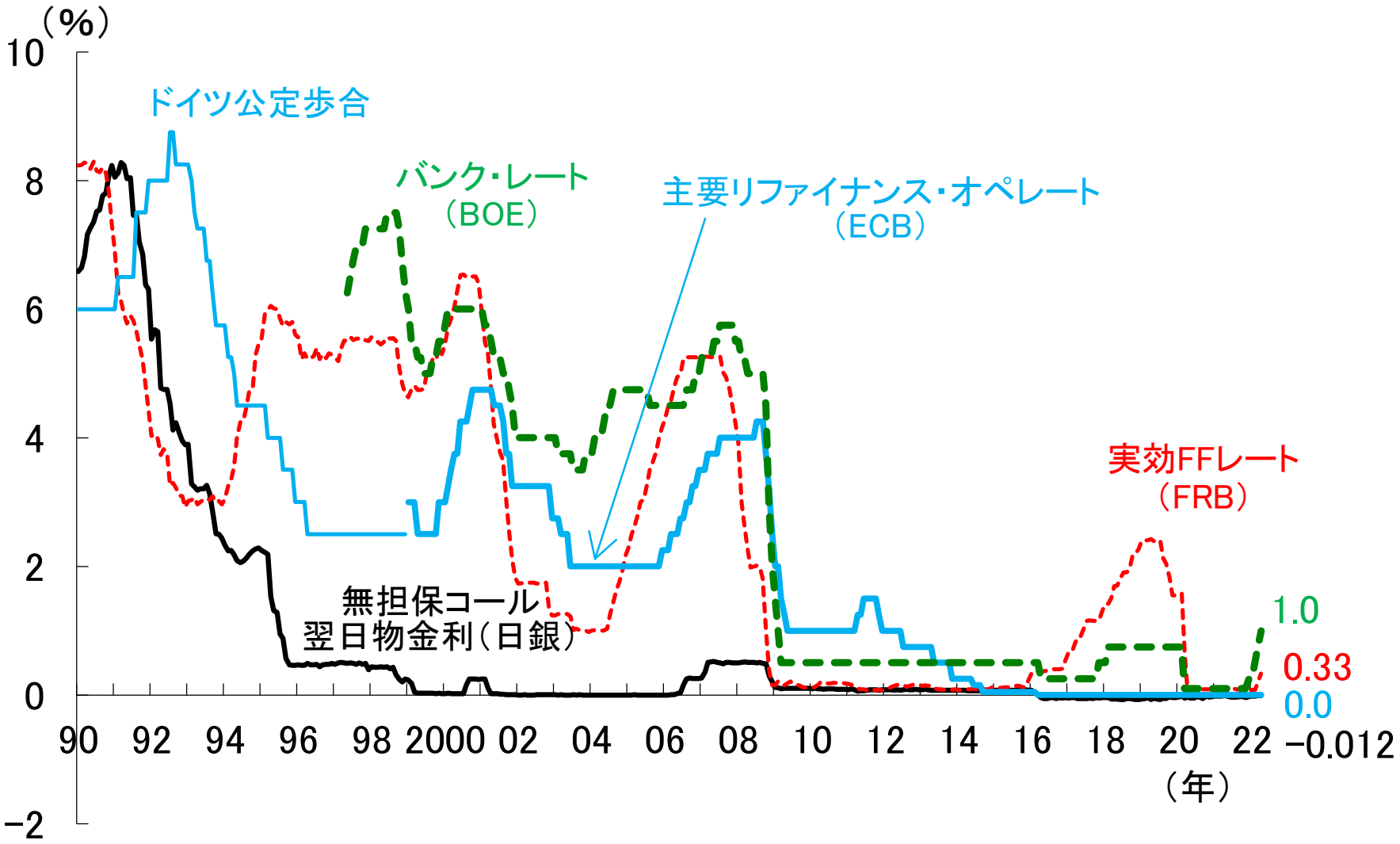
～通常の金融政策では、それ以上の金融緩和できず

非伝統的金融政策：政策金利の引き下げ以外の手段による金融緩和

※その背景に自然利子率（景気に中立的な実質金利）の低下

低成長、低インフレ、低金利は世界的な現象。長期停滞論も

図表6　主要国中銀の政策金利推移



（注）欧州通貨統合前は、便宜上ドイツの公定歩合を採った。データは月次。FFレートは実効ベース平均、無担保コール翌日物は月平均、その他は誘導目標水準。数字は2022年4月。
（資料）日本銀行、米国連邦準備制度、イングランド銀行、欧州中央銀行資料より作成。

（3）非伝統的金融政策手段のメニュー

Ａ　大量資金供給　～とにかく闇雲に資金供給！

Ｂ　大量資産購入（AP）　～国債・その他の金融資産を買う！

※長期国債(タームプレミアム縮小)、民間資産(信用プレミアム縮小)

Ｃ　フォワードガイダンス（FG）　～期待（予想）に働きかける！

※FG1(金融市場参加者の期待に働きかけ長期金利の低下を促す)

FG2(家計や企業の期待に働きかけインフレ率上昇を促す)

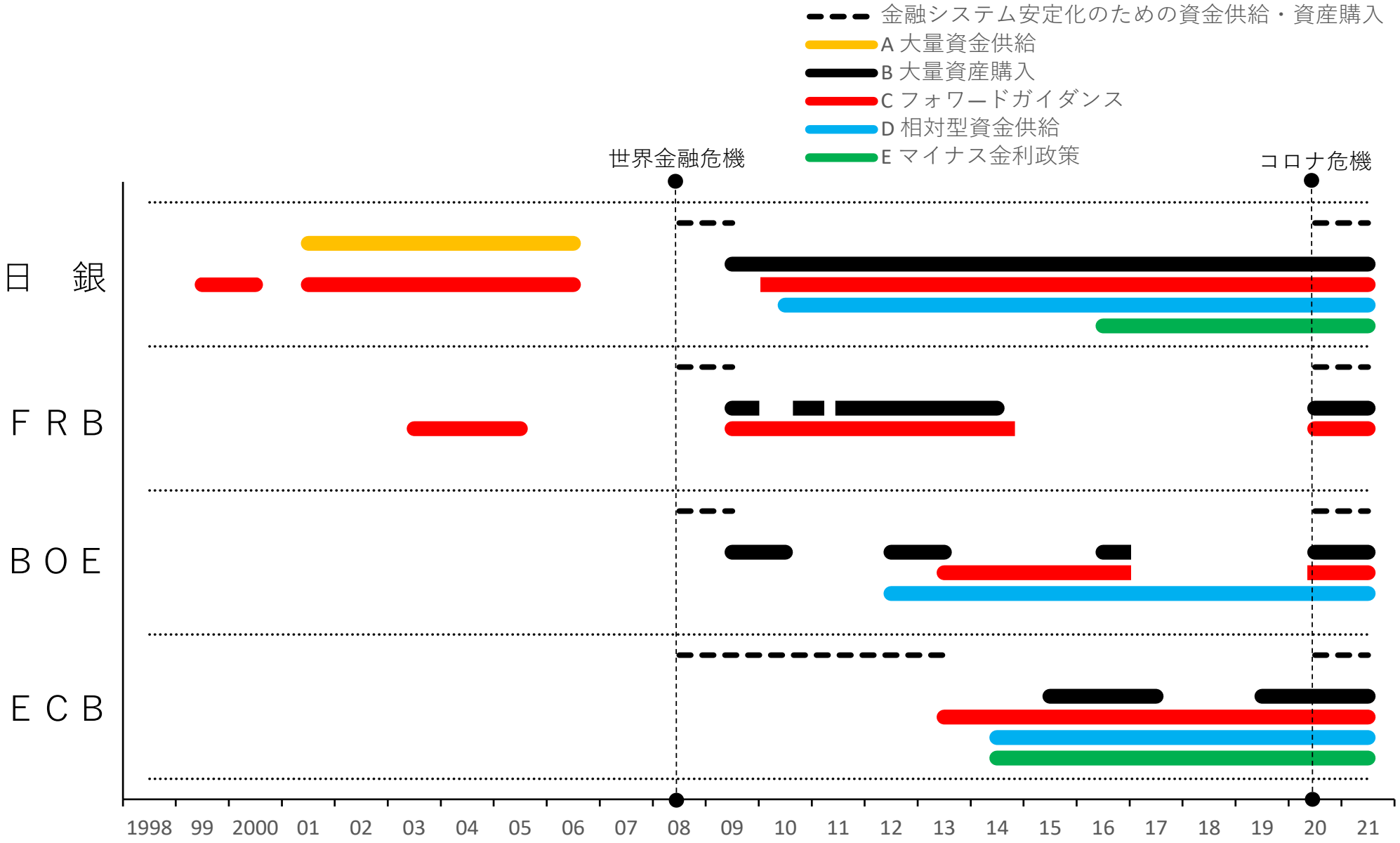
FG2′（企業や家計の期待に働きかけ設備投資・消費増を促す)

Ｄ　相対型貸出資金供給　～銀行の貸出増加を誘導する！

Ｅ　マイナス金利政策　～強引に政策金利をマイナスにする！

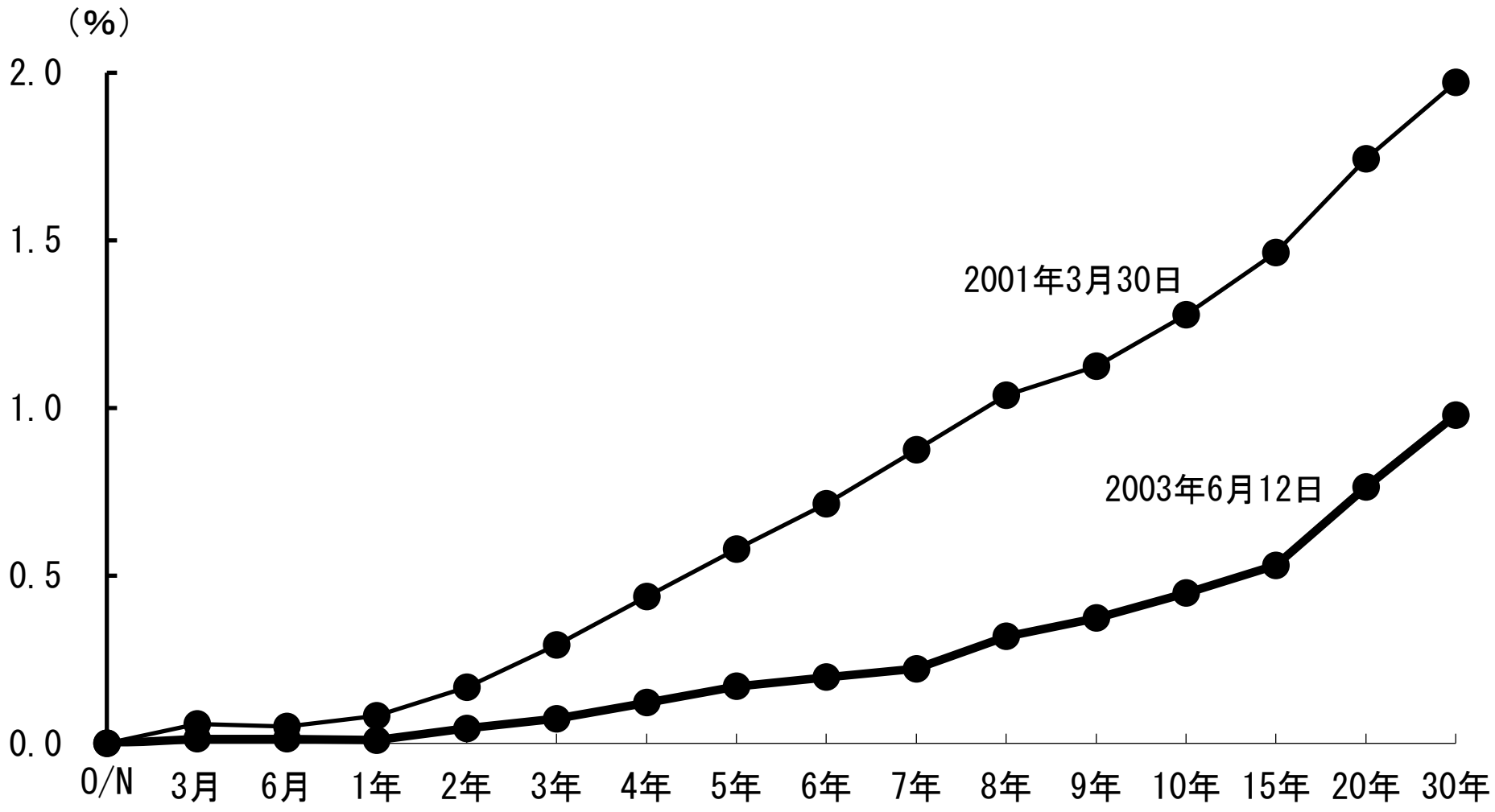
※イールドカーブコントロール（YCC）は金利に目標を置いたBの一種

図表7　主要国中銀の非伝統的金融政策の展開



（資料）筆者作成。

図表8　国債のイールドカーブ（1）



(注)1　左端のみ無担保コール翌日物金利。その他は国債満期（残存期間）別金利。
　　2　2001年3月30日は量的緩和政策導入直後。2003年6月12日は10年債利回り最低水準時。
(出所)　Bloomberg。

・Ｅマイナス金利政策

イールドカーブの**起点**を引き下げて、**金利体系全体を引き下げる**

⇒イールドカーブが下方に(パラレル)シフトする

※日銀は、準備預金へのマイナス付利で銀行の貸出を促す、と説明していない。

日銀の例

準備預金の一部にマイナスの金利を付す→コール金利がマイナスに(預金金利などはマイナスにならない)

※金利体系全体の低下を狙う

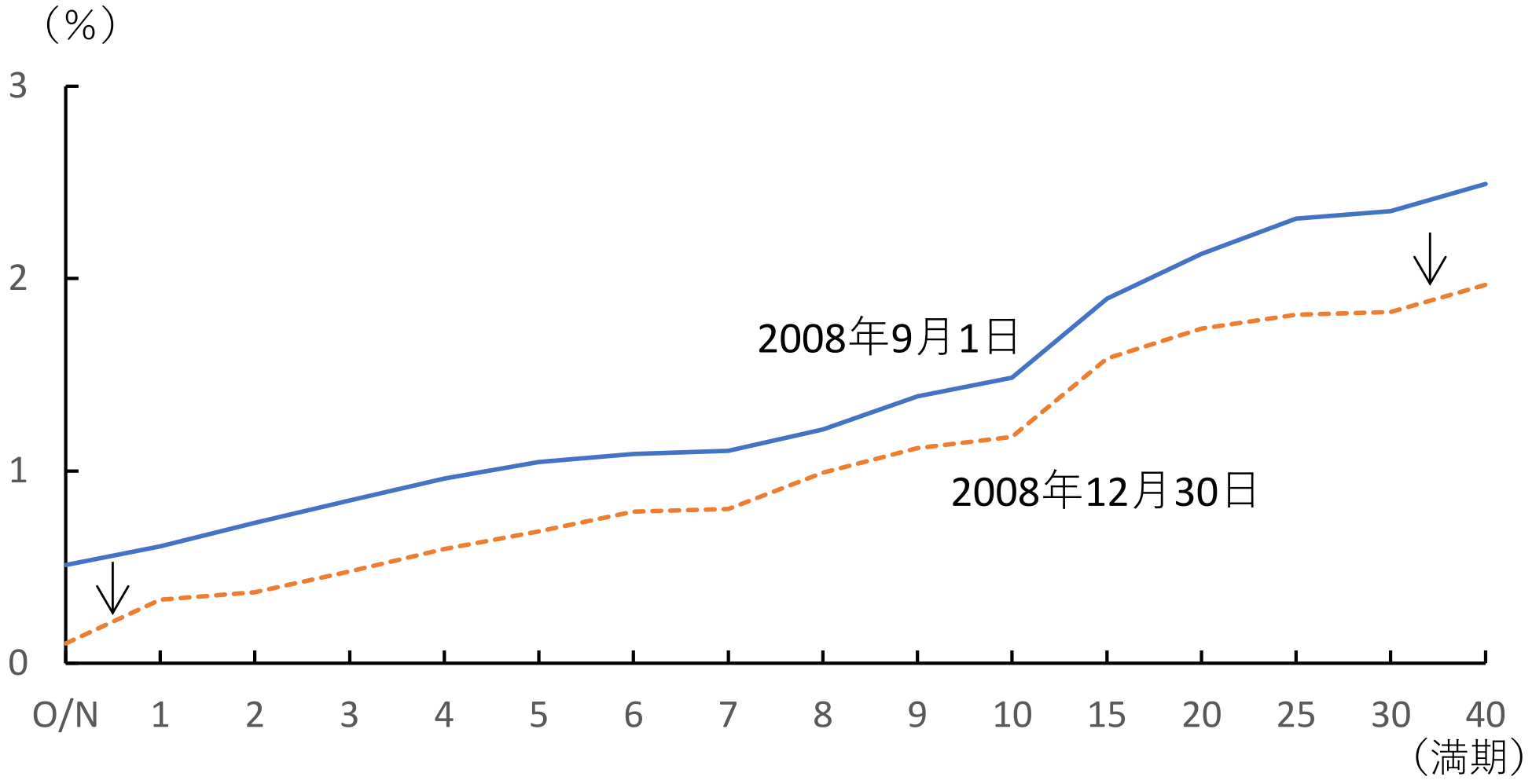
準備預金の3層構造

政策金利残高に-0.1％の付利

マクロ加算残高に±0％の付利

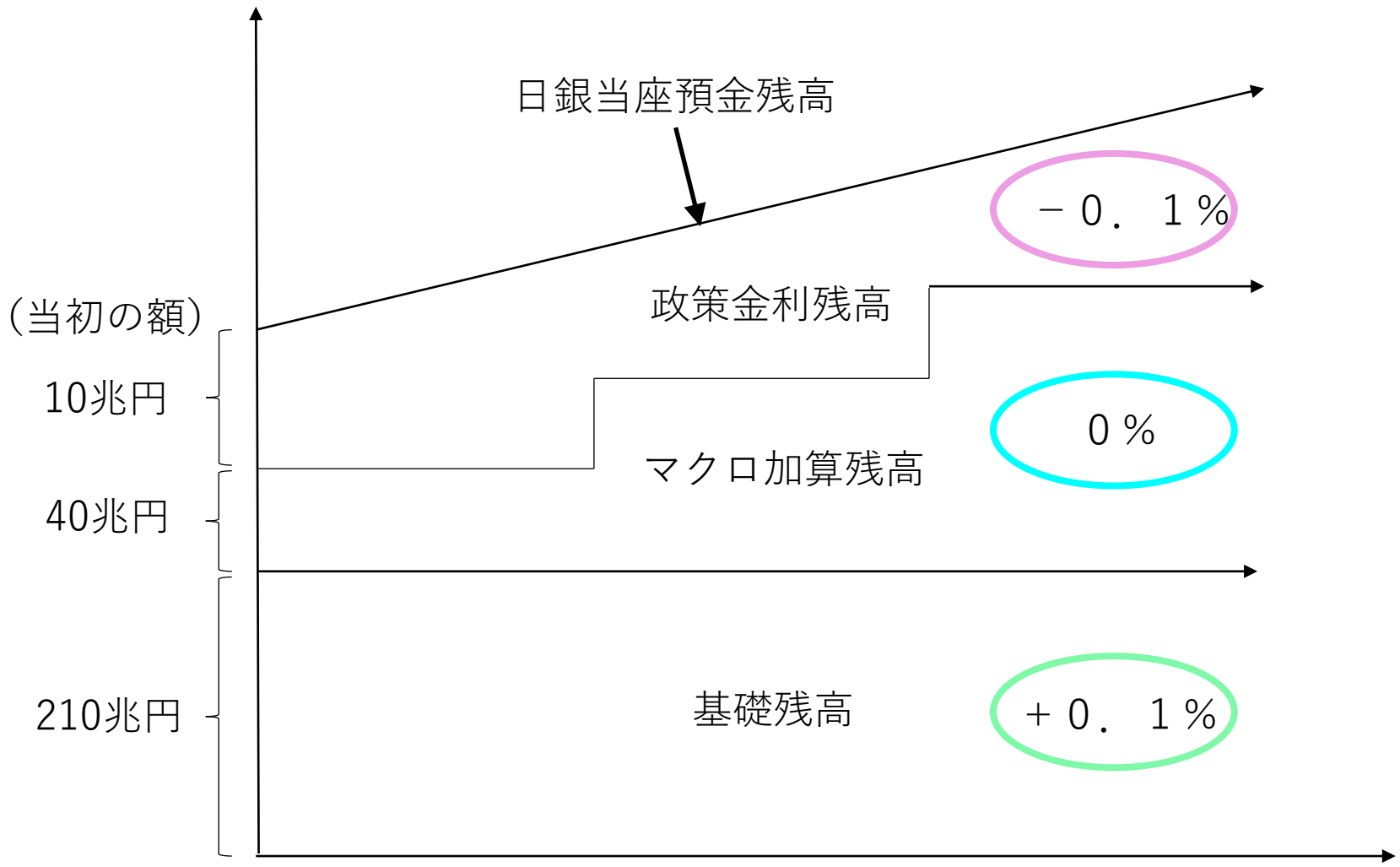
基礎残高に0.1％の付利(従来通り)

図表9　国債のイールドカーブ（2）



（資料）財務省、日銀データより作成。

図表10　マイナス金利政策における日銀当座預金への付利状況



（資料）日銀資料より作成。

2　変わりつつある中央銀行のマンデート(使命)

(1) 金融政策の目的の変遷

世界金融危機(2008年)まで

①物価の安定(インフレ抑制)　②完全雇用の達成　③国際収支の均衡(or為替レートの安定) の３つ

世界金融危機後

①の「物価安定」の意味がデフレ阻止に→金融緩和で①②を同時達成できる状況に(**中銀の独立性**不要論も)

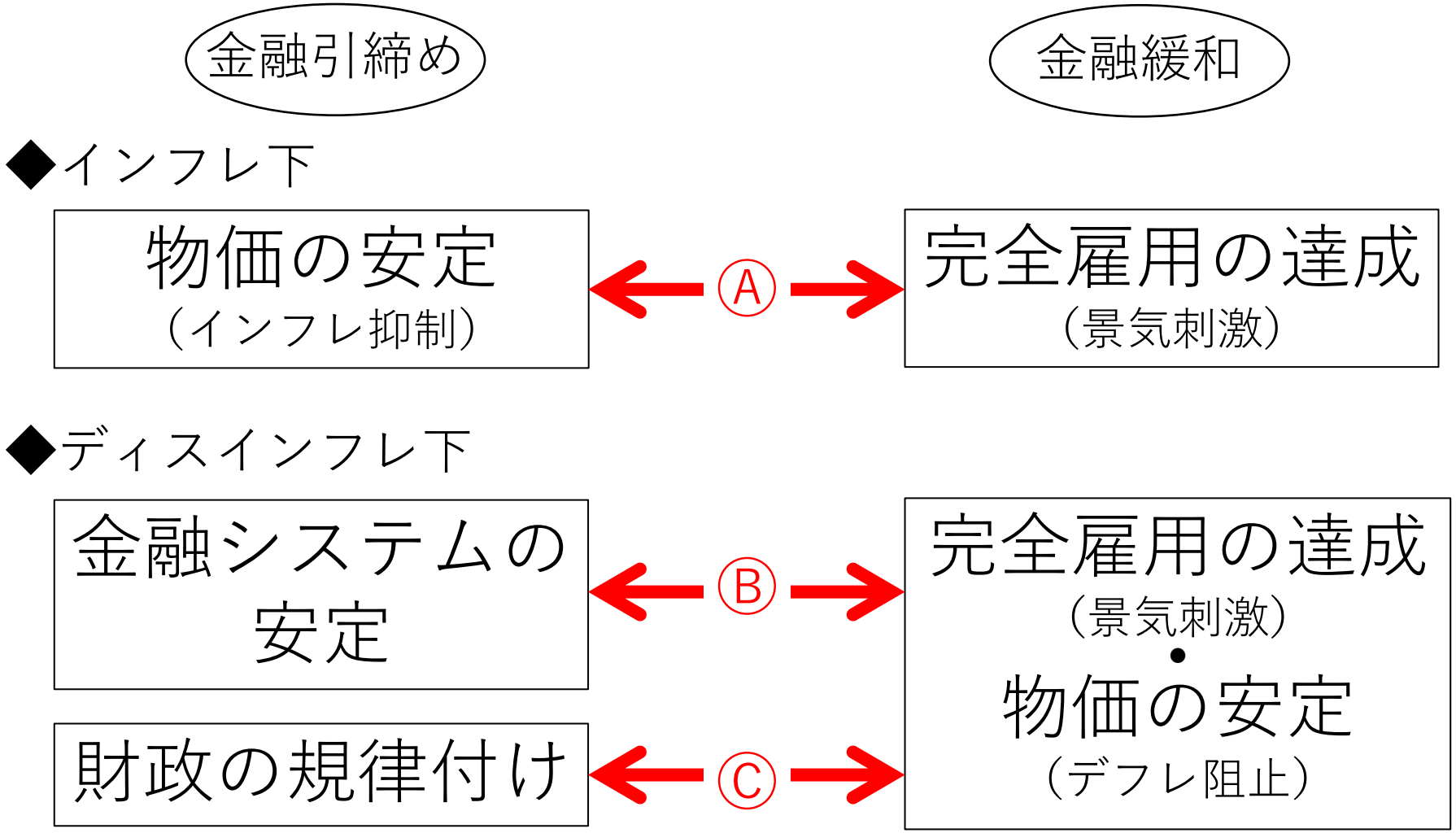
※背景：2000年代に入りディスインフレが進展(日本はデフレを経験)

さらにその背景に自然利子率(景気に中立的な実質金利)の低下

低成長・低インフレ・低金利は世界的な現象。長期停滞論も

その結果、超金融緩和が「金融システムの安定」や「財政の規律付け」を脅かす可能性が拡大

図表11　中央銀行の目的間のトレードオフ



（注）↔は、トレードオフの関係を示す。
（資料）筆者作成。

（2）中央銀行のマンデート(使命)に関する考え方の変化

以上の変化が起きる中、中銀に新しい役割を与えるべきという議論が発生

1)気候変動への対応

気候変動対策を行う企業への民間金融機関・金融市場からの資金供給を、中銀が後押し(日銀もすでに開始)

→中銀の中立性の観点から疑問視する声も

2)格差問題への対応

学界での検討が主流(各国中銀に実際の動きはまだない)

※学界では、金融政策が所得・資産階層や年齢階層別に異なる影響を与えることを分析中。まだ政策提言には至らず

日銀の「気候変動対応を支援するための資金供給」(グリーンオペ)

環境対策を行う企業への投融資を行う**金融機関**に優遇的な資金供給

-低金利：金利0％。マクロ加算残高に資金供給額の2倍を加算。

-長期：期間1年。ただし、2030年まで借換え可。

⇒**環境対策(脱炭素)**を行う企業への貸出増加をねらう

※非伝統的金融政策の貸出支援資金供給に類似

-ただし、「環境対策を行う企業」か否かの判断は金融機関に委ねる(中銀の中立性に配慮)

疑問点：中立性は担保できるか？　政府系金融機関の役割では？　市場にもグリーンな事業の判断基準はない(グリーンウォッシュの惧れ)

長期では気候変動の安定は物価の安定に寄与する、との理屈も

背景：欧州が積極的(BOEは脱炭素を金融政策の使命に)。FRBは慎重だが検討開始

３　泥沼から抜け出せない日銀の金融緩和政策

（１）日本の非伝統的金融政策の展開

1999年　ゼロ金利制約に直面

同年2月　ゼロ金利政策～コール金利０％継続の約束(FG1)で

2001年3月　量的緩和政策～日銀の大量資金供給(Ａ)

2008年　世界金融危機で２度目のゼロ金利制約

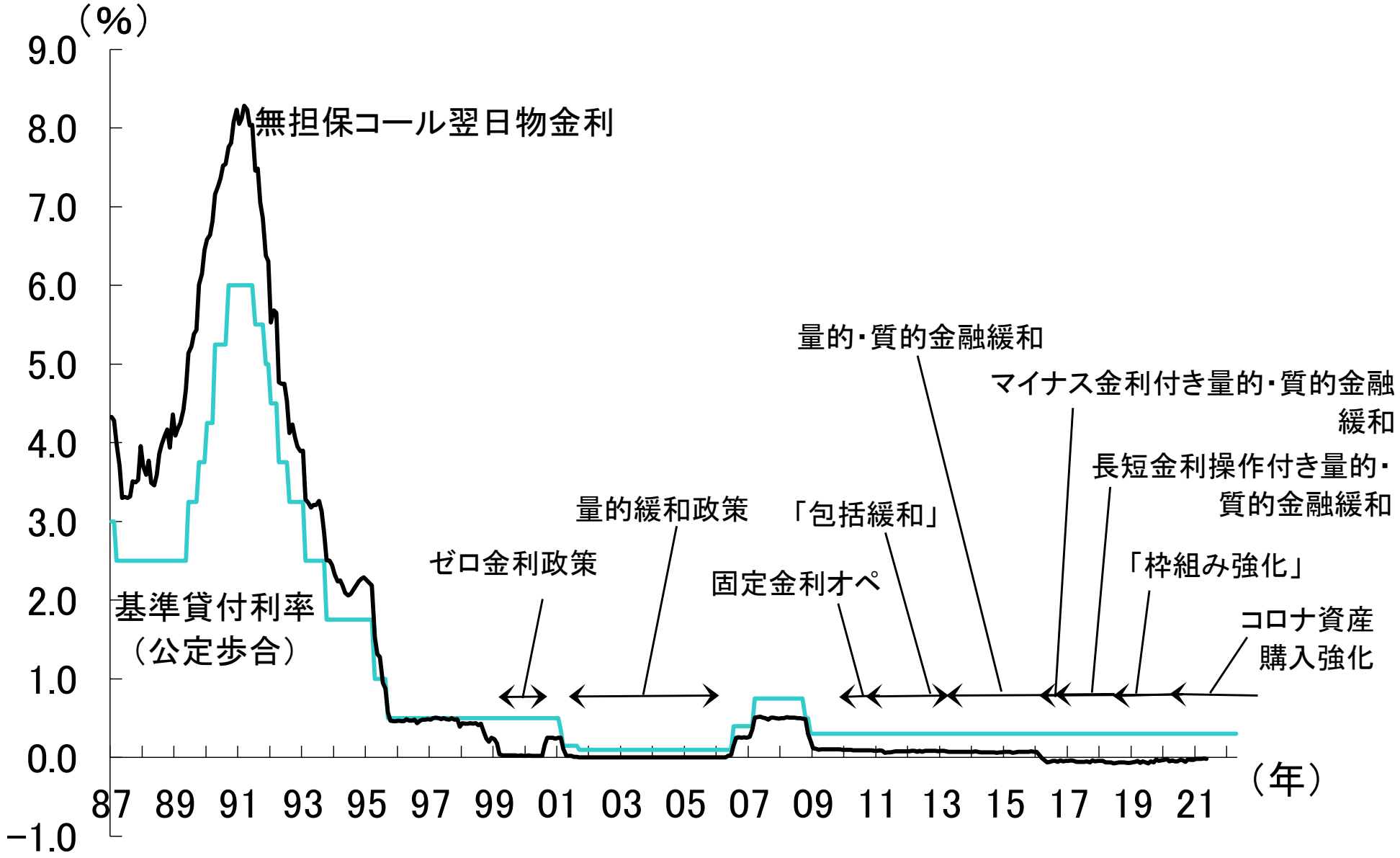
※金融システム安定化のための資金供給、CP・社債購入

2009年12月　固定金利オペ～長めの短期金利の低下をねらう

2010年10月　「包括緩和」～大量資産購入(Ｂ)。**長期国債　CP　社債　ETF　J-REIT**の購入。長期金利の低下・民間資産価格上昇をねらう

※12年末 安倍政権成立→13年初 政府・日銀共同声明(２％物価目標)

図表12　政策金利の推移と非伝統的金融政策の展開



（注）日銀資料より作成。

アベノミクスの一環として

2013年4月　量的・質的金融緩和

～デフレ脱却のため、経済主体の予想(期待)に働きかける。「２％物価目標」達成まで緩和継続の約束(FG2)

緩和内容：**ベースマネー**(操作目標)の増加(Ａ)、**長期国債 ETF J-REIT** 購入(Ｂ)

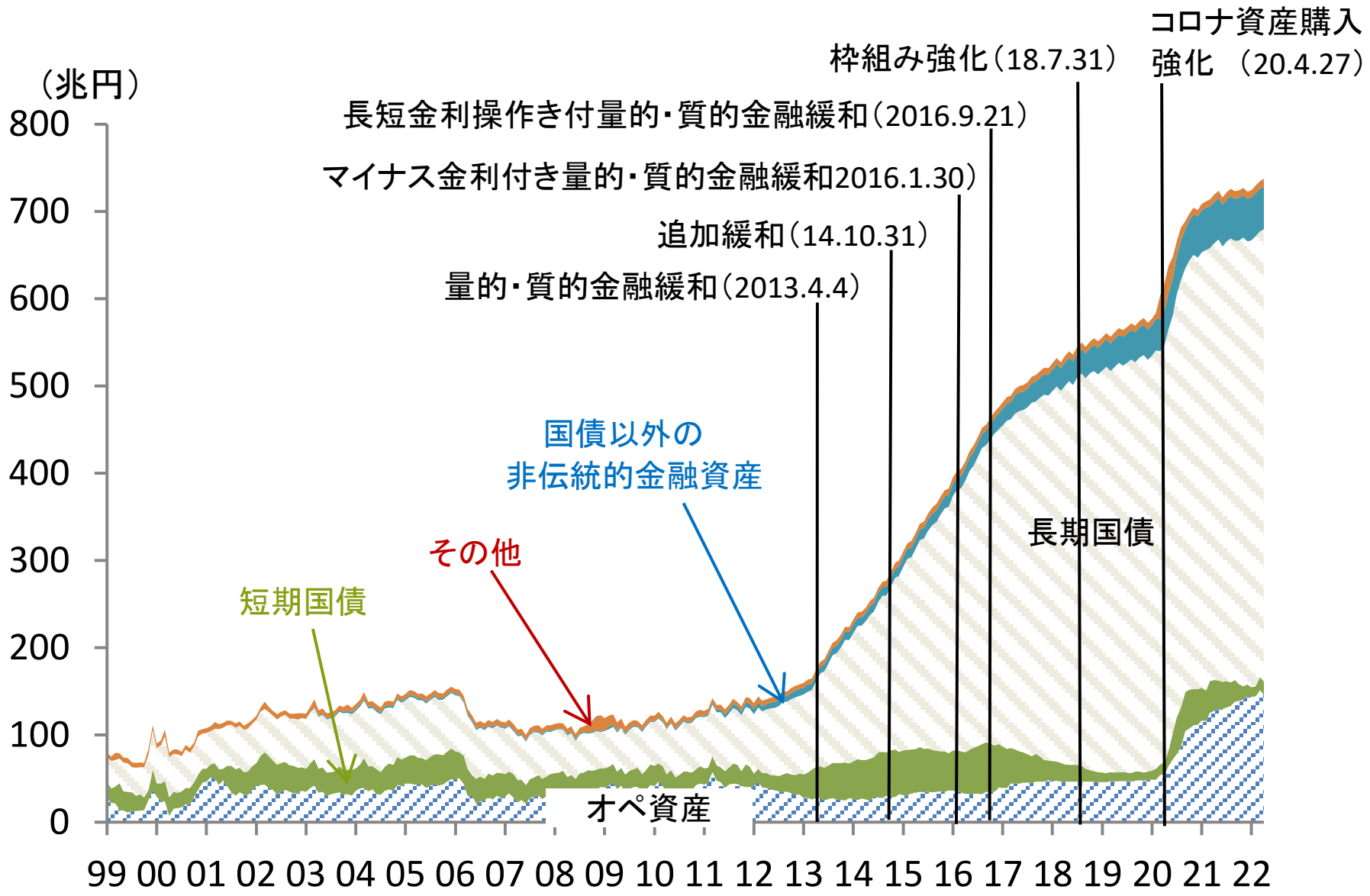
2016年1月　マイナス金利付き量的・質的金融緩和

～イールドカーブの下方シフトをねらう

⇒誤算：予想以上のイールドカーブの平坦化(原因:将来の短期金利予想の低下)→金融機関の収益悪化(金融システム不安定化の惧れ)

◎ここまでは**長期金利の引き下げ**という意味での金融緩和に成功（**フェーズ１**）

図表13　日銀のバランスシート推移



（資料）日本銀行資料より作成。

2016年9月　長短金利操作付き量的・質的金融緩和(イールドカーブコントロール。YCC)

～長期金利に誘導目標水準を設定。マイナス金利政策は継続

短期金利：政策金利残高に-0.1％の付利

長期金利：10年物国債金利が0％になるように国債を購入

⇒結果：イールドカーブ是正。国債購入量は減少(ステルステーパリング。政策の持続性を確保)

◎これ以降**長期金利は低下しておらず**、緩和状況を維持（**フェーズ２**）

※その後、長期金利の誘導幅を拡げ、現在-0.25～0.25％

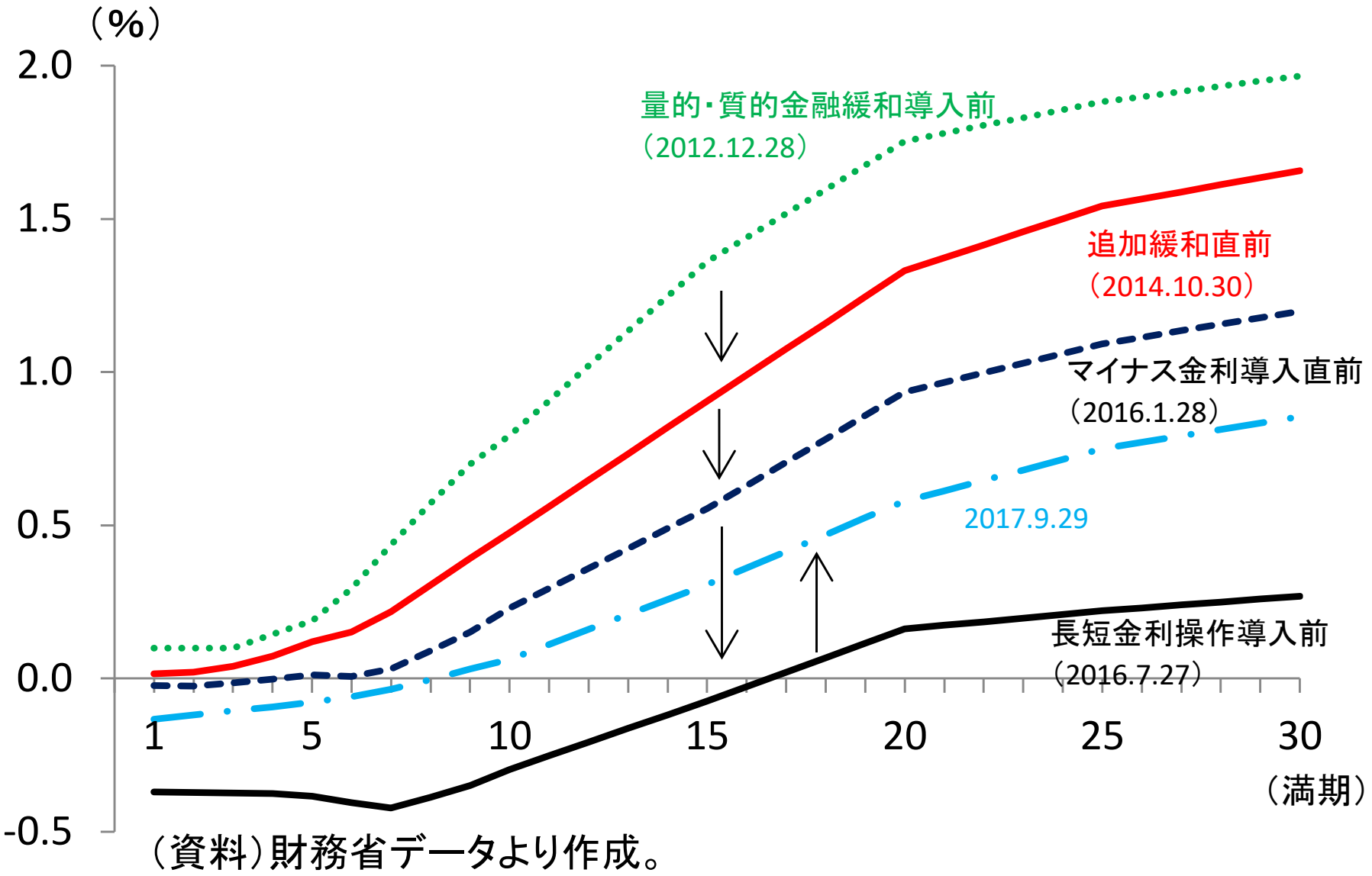
2020年2～3月　コロナ危機

2020年4月「上限を設けない」資産購入　ETF：上限年12兆円　J-REIT：同1800億円

※金融システム安定化･企業支援の一環として　実際の購入額はさほど増えず

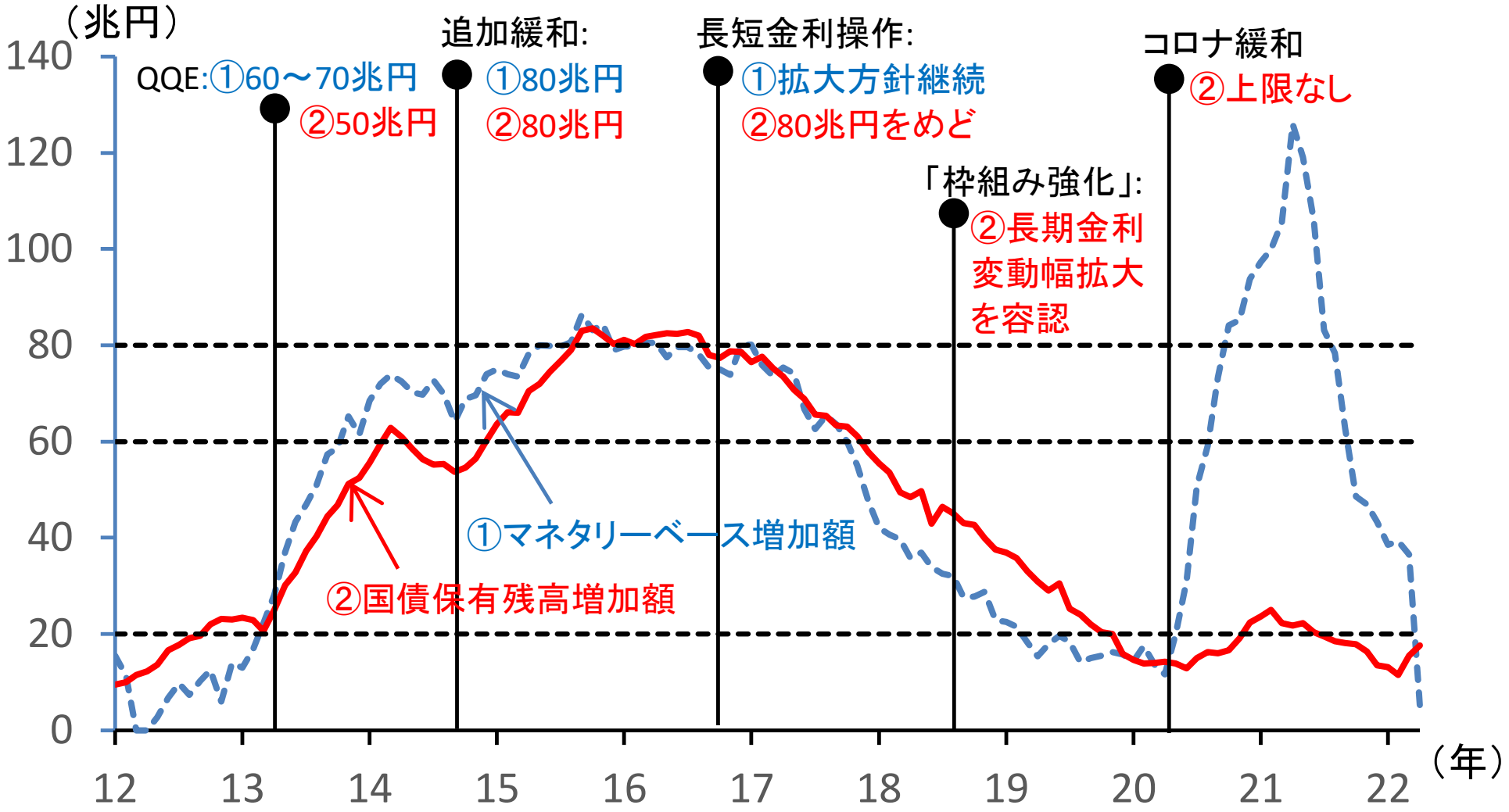
資産購入の「正常化」は遠のく

図表14　日銀のＱＱＥシリーズと国債イールドカーブ



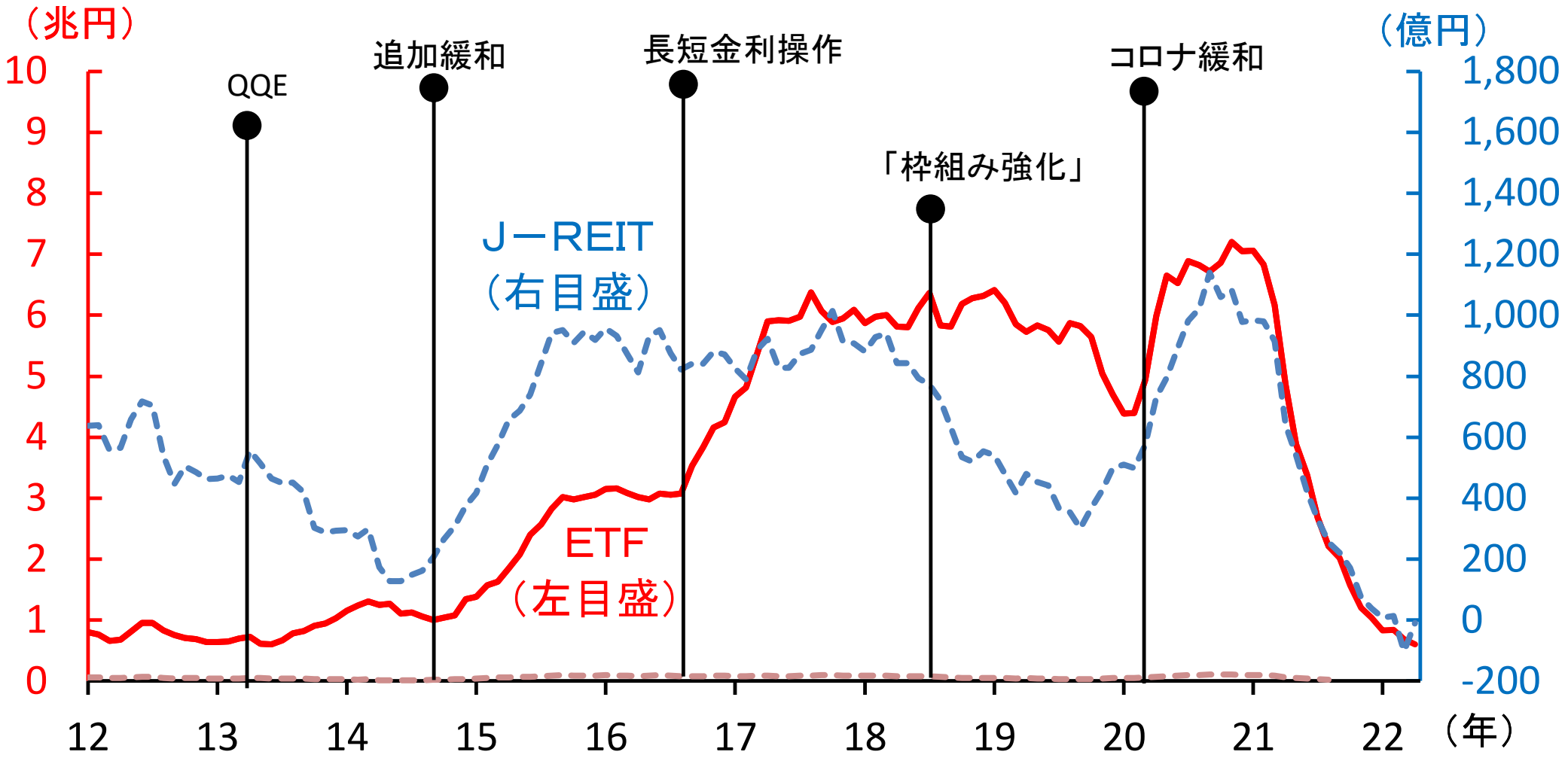
（資料）財務省データより作成。

図表15　マネタリーベースと長期国債保有残高の年間増加ペース



（注）月次データの前年同月比増加額。
（資料）日銀データより作成。

図表16　ETFとJ-REIT保有残高の年間増加ペース



（注）月次データの前年同月比増加額。
（資料）日銀データより作成。

（2）日銀の非伝統的金融政策の特徴(まとめ)

-他の中銀に先駆けて1999年からゼロ金利制約に

-すべての手段（Ａ～Ｅ）を行った

-他の中銀がやっていないのは、

インフレ期待に働きかけるフォワードガイダンス(FG2)

民間資産としてETFを購入

イールドカーブコントロール(YCC)で長期金利を誘導

-資産購入からの「正常化」に踏み出せないままコロナ危機を迎える

※ＦＲＢ他、主要国中銀は「正常化」を進めていた

（３）日銀の非伝統的金融政策の効果

量的・質的金融緩和は、当初円安株高を引き起こした

-その実体経済への初期の効果(資産効果、企業収益増)は認められる

大量資産購入は2016年ごろまでは長期金利を引き下げ(フェーズ１)

-その後は横ばい(フェーズ２)。設備投資拡大は限定的

景気はゆるやかに拡大

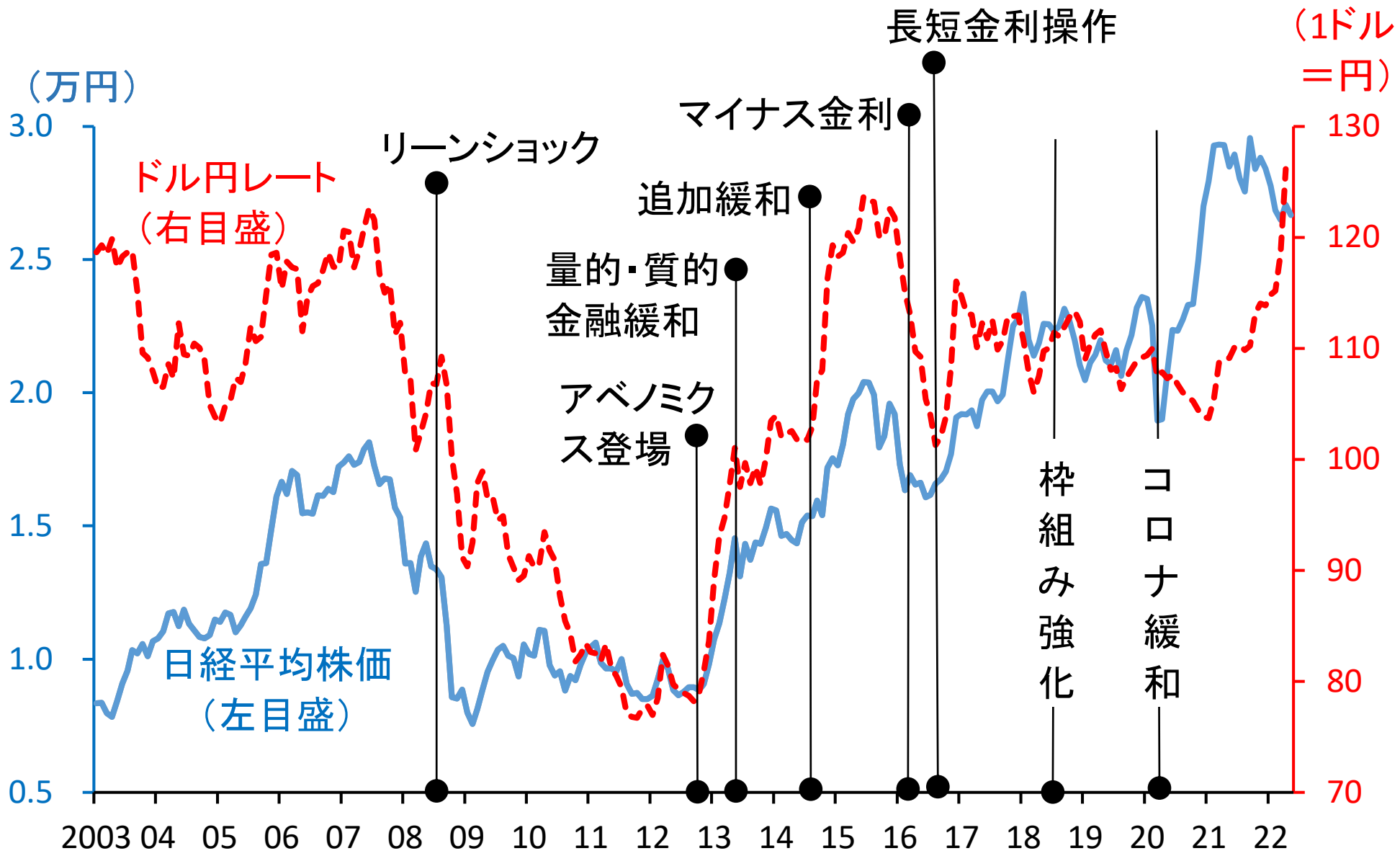
-失業率低下、雇用は増加。ただし賃金は上がらず

デフレからは脱却　ただし、2%物価目標達せず

-インフレ期待への働きかけは、資産購入量に比例せず

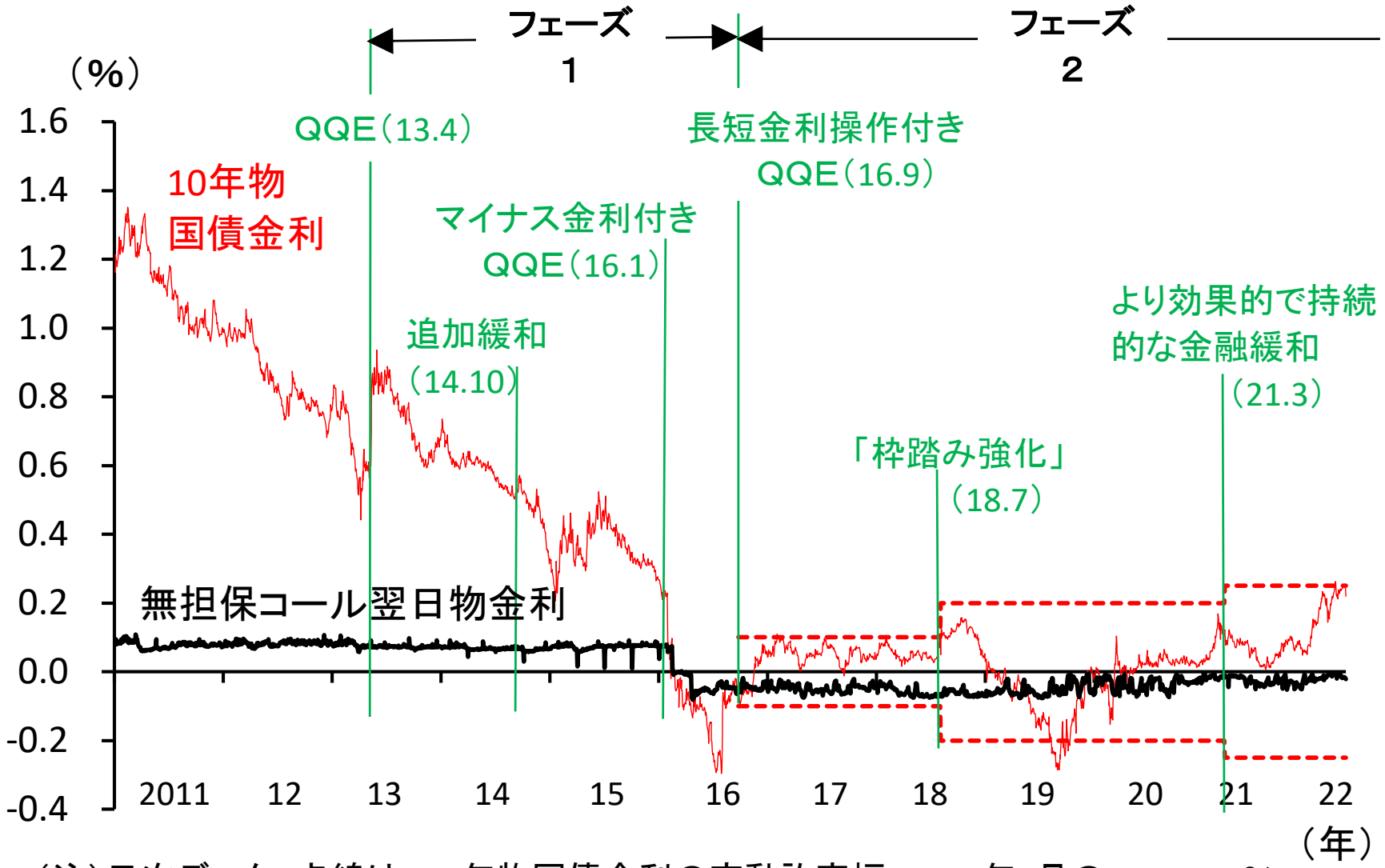
-市場参加者の期待は動くが、家計・企業の期待は動かず

図表17　株価と為替レートの推移



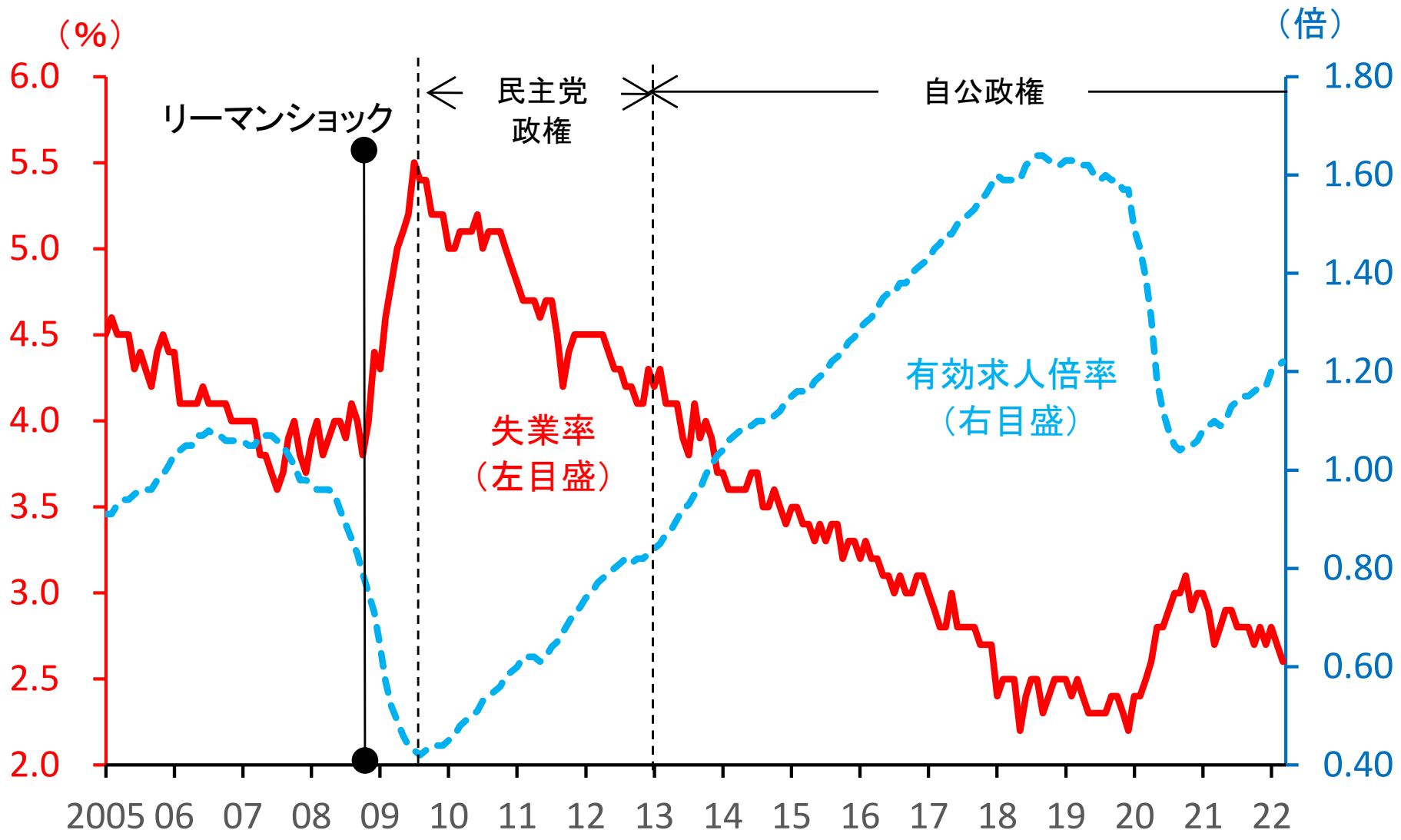
（注）月中平均値。円レートは22年4月、日経平均は5月（ただし中旬）まで。

図表18　量的・質的金融緩和シリーズの展開と長短金利



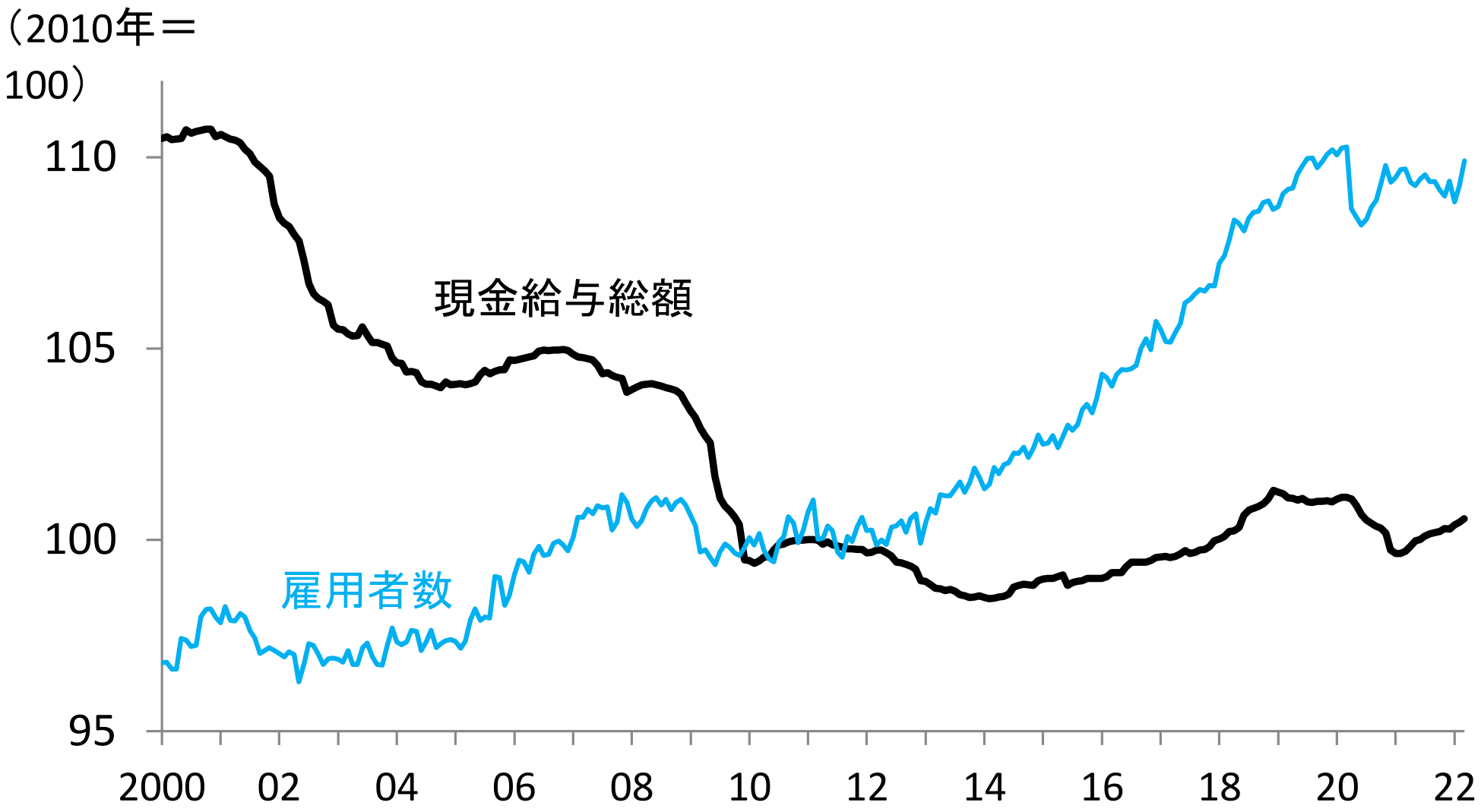
（注）日次データ。点線は、10年物国債金利の変動許容幅。2016年9月の-0.1～0.1%が、18年7月に-0.2～0.2%に、21年3月に-0.25～0.25%に拡大された。
（資料）財務省、日銀データより作成。

図表19　失業率と有効求人倍率の推移



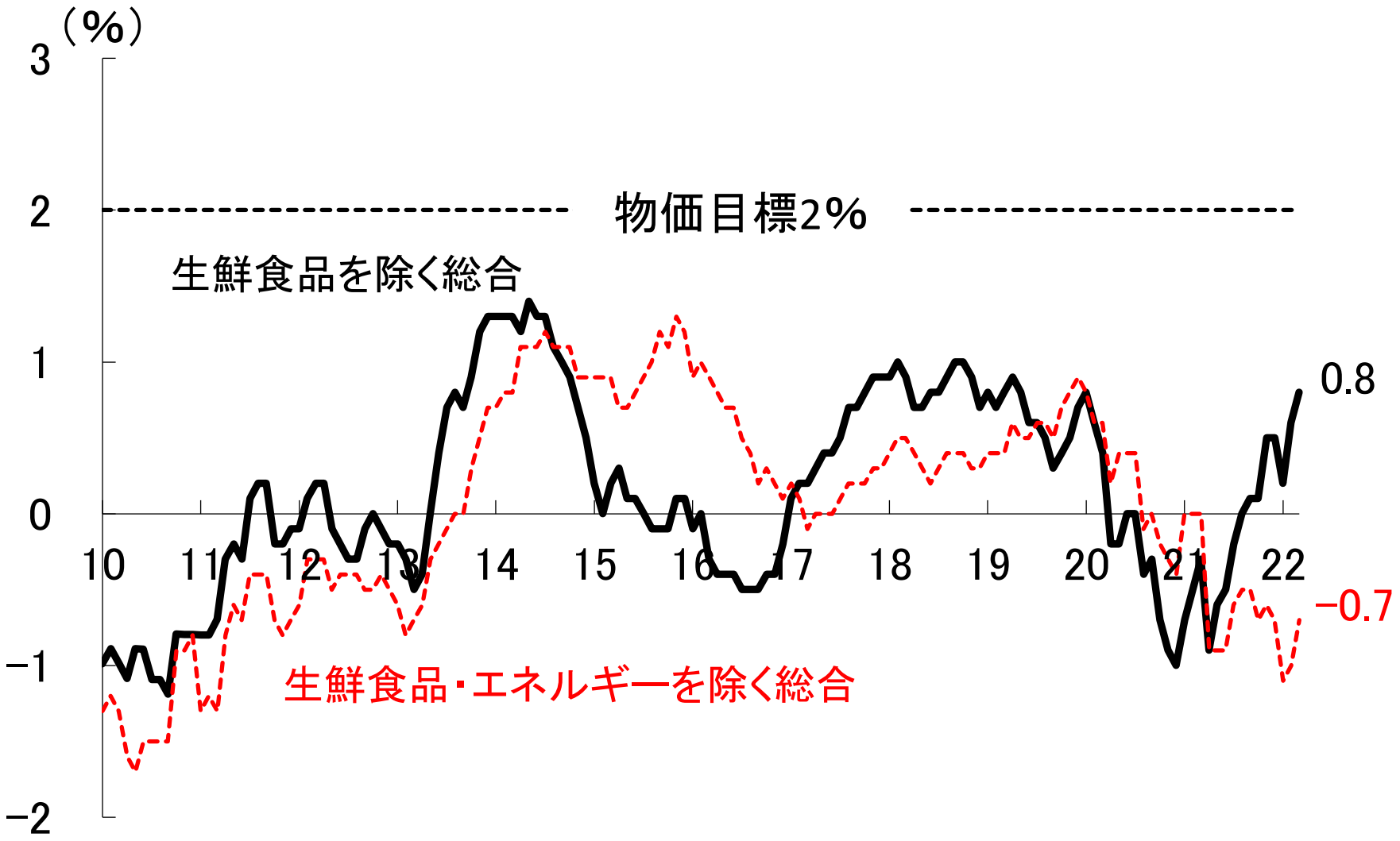
（注）月次データ。季調済み。。
（資料）総務省、厚生労働省データより作成。

図表20　賃金(1人当たり)と雇用者数の推移



（注）雇用者数は季調済み。現金給与総額は1人当たりの名目値、後方12カ月移動平均。
（資料）厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」より作成。

図表21　消費者物価指数上昇率の推移



（注）　2015年基準指数。前年同月比。消費税引き上げの物価押し上げ効果（2014年4月～15年3月）を調整済み。数字は2022年4月。
（資料）総務省資料より作成。

(4) 日銀の非伝統的金融政策の問題点

1 大量資産購入の「出口」が見えず

※２％物価目標が９年かけても未達成→国債購入継続の必要

問題は～「出口」での長期金利上昇→財政破綻、金融機関破綻、日銀の債務超過(国庫負担増)の可能性

事実上の財政ファイナンス(財政政策の財源を日銀が担う)

※低金利で**財政規律が麻痺　政府債務残高拡大　財政赤字容認論(MMT**など)も

※現在平穏なのは「政府・中銀が**インフレで債務削減**する**はずはない**(**どこかで財政再建を行う**)」と信じられているため

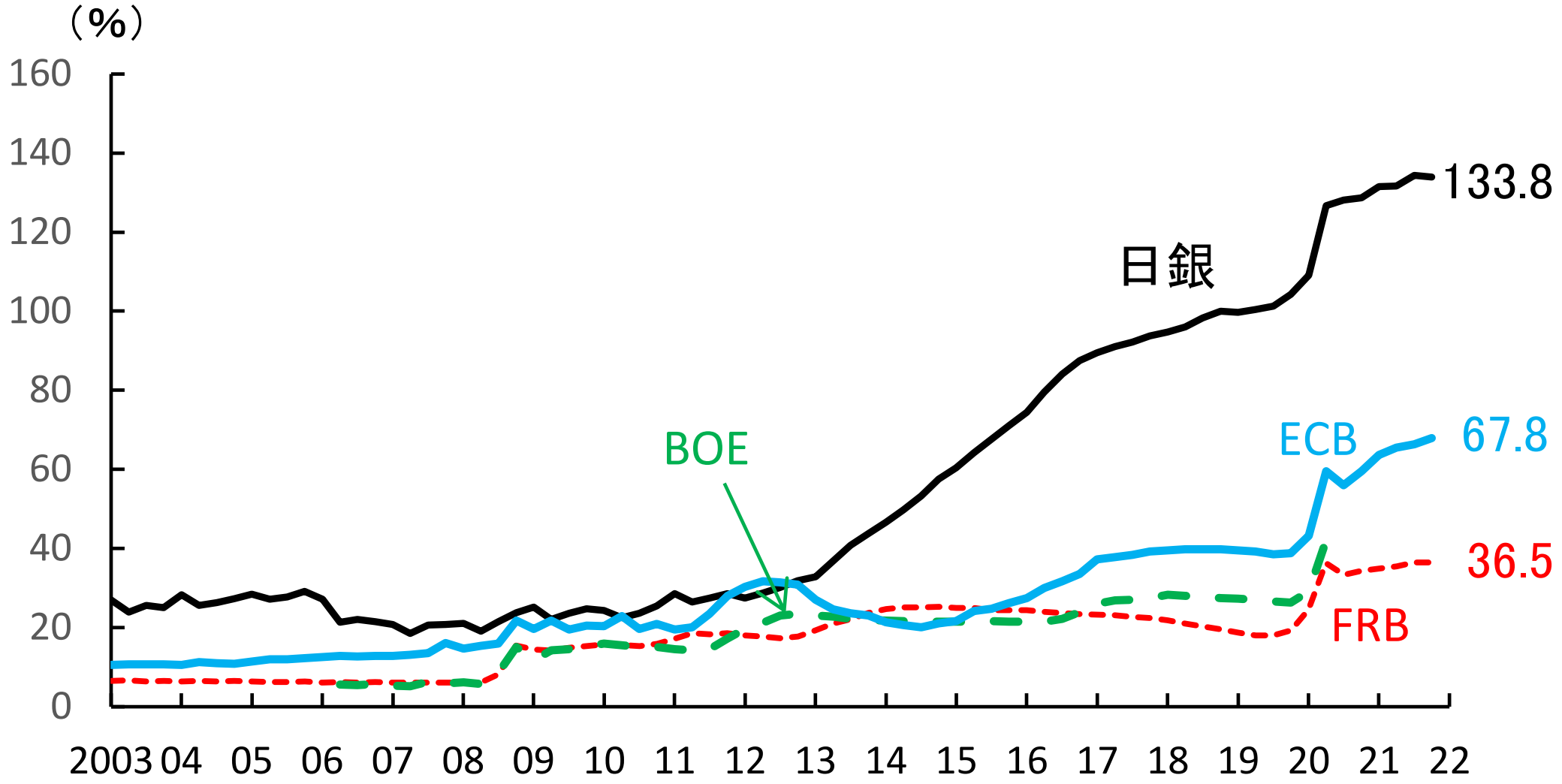
だが、政府債務残高がどんどん増えた場合、「**インフレが起きるまで政府は債務を放置する**」(**インフレで債務削減**を**行う**)と市場が読んだ時点で、長期金利上昇(国債暴落)、為替円安、インフレが進行

→政府は**デフォルト**(債務不履行)or**インフレ**により、**不公平な政府債務処理**

2 ETFの購入：売却方法、日銀財務、コーポレートガバナンスの弊害

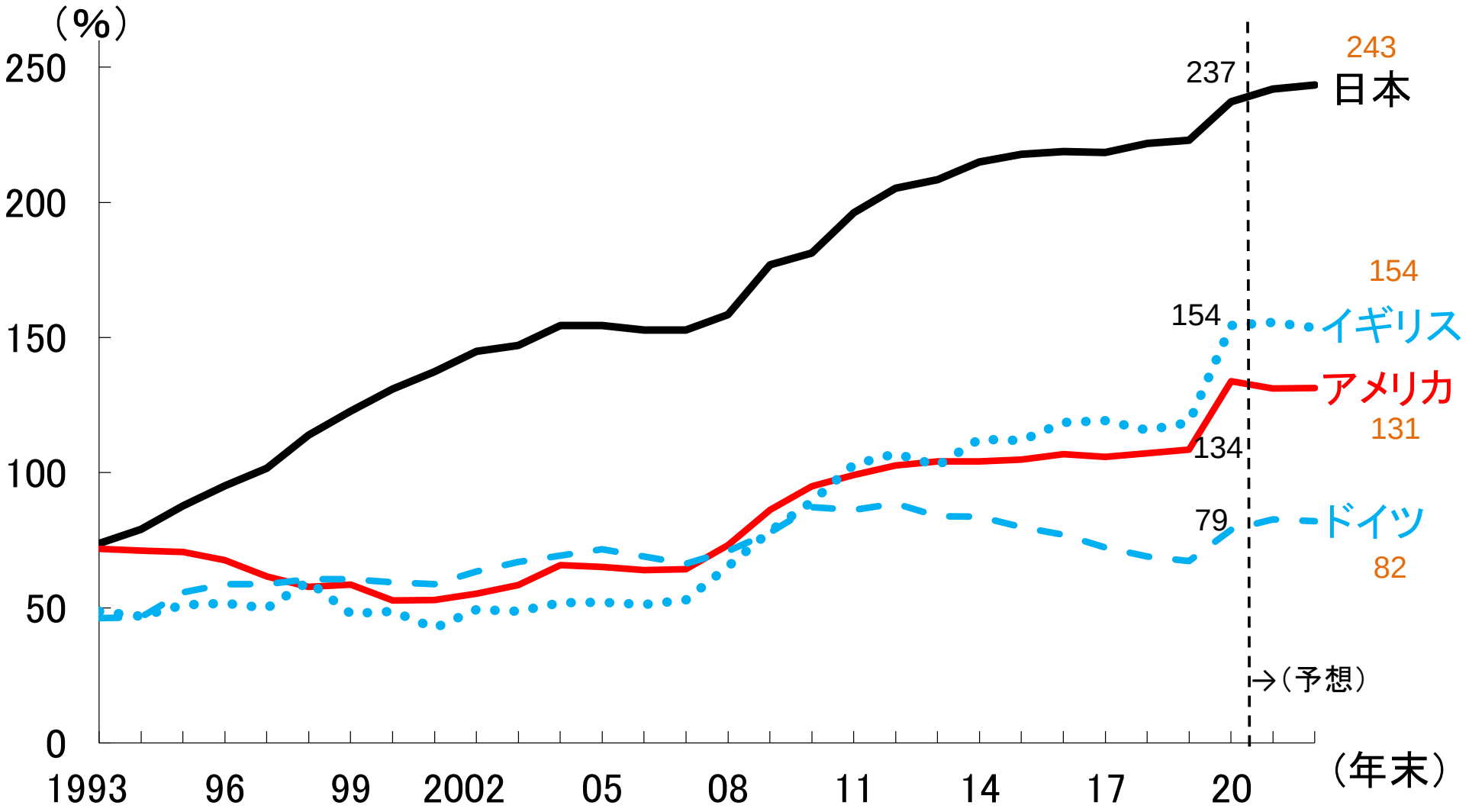
3 低金利の弊害：金融機関の収益圧迫　※準備預金付利など複雑な弥縫策

図表22　４中銀のバランスシート規模（対GDP比）



（注）四半期データ。各中銀の四半期末のデータを、当該四半期の季調済み名目GDP年率換算値で除したもの。BOEは2020年第4四半期以降、未公表。数字は、2021年第4四半期末。
（資料）各中央銀行、US-DOC、UK-ONS、Eurostat、内閣府データより作成。

図表23　一般政府債務残高（対GDP比）



（注）2021年末以降はOECDによる予想。 数字は、20年末（実績）および22年末（予想）。
（資料）OECD Economic Outloo, Dec. 2021より作成。

【疑問点】

1　インフレ目標の引き上げは期待インフレ率を上昇させるのか？
（フォワードルッキングな期待形成は作用するのか？）

2　そもそも物価の上昇は日本経済に必要か？（2%物価目標は妥当か？）
物価上昇は、生産性向上・実質成長率上昇に寄与するのか？

- イノベーション促進のための、**長期的視野に立った政策**が重要では？
- 少なくとも、物価上昇率を2%に引き上げることが生産性の向上、**成長率の上昇をもたらすロジカルな裏付けはない**
- 成長(需要)の**結果として**、賃金、物価が上昇するのがノーマルな姿

※短期の景気予測的には、物価上昇が**実質賃金の低下**、さらに**消費の低下**をもたらすことすら懸念されている。

４　コロナ、ウクライナ危機とインフレ抑制
―日銀は円安問題に直面

(1) 今回のインフレ(米欧)をどうとらえるか

1) 供給制約の側面が強い

金融引締めでは対処できない

とはいえ、インフレ期待(予想)からの賃金・物価上昇スパイラルは恐い

⇒**強めの引締め**で対処するしかない

2) FRB(FOMCメンバー)のインフレ予測(4Q/4Q)

(21年実績 **4.6%**) 22年 **4.1%** 23年 **2.6%** 24年 **2.3%**

２％近辺への収束見込む。が、懸念は高インフレ定着

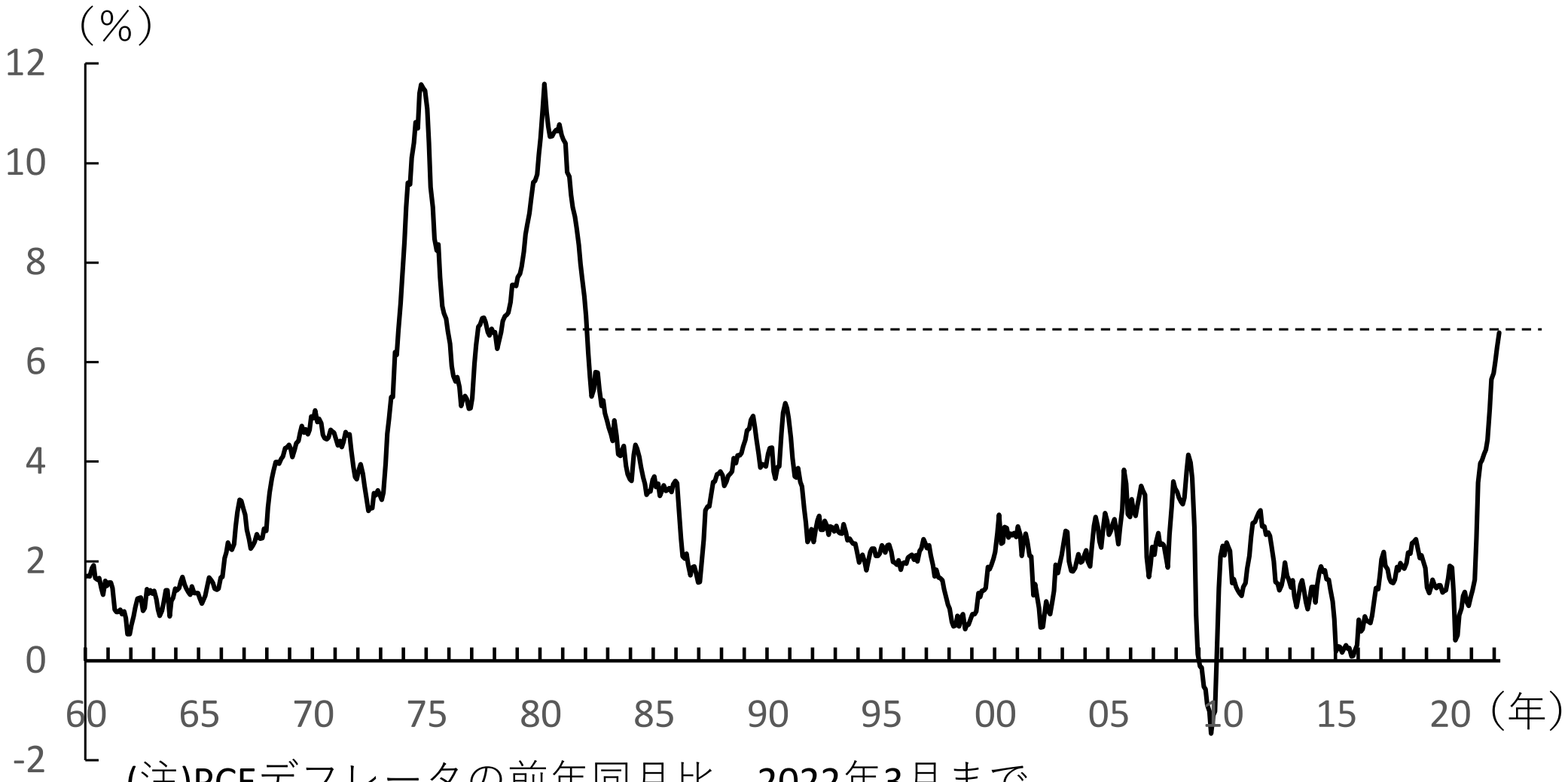
3) 80年代以前のインフレ基調に戻る可能性は？

90年代**インフレ収束の要因**(Rogoff(2003))のうち、いくつかは**逆転**か？

だが、現在と80年代以前の決定的な違いは「低成長・低金利」

⇒いずれにせよ**強めの引締め**(**中立金利が低い**ので利上げのピークは低い)で、様子を見るしかない

図表24　米国のインフレ率



(注)PCEデフレータの前年同月比。2022年3月まで。

(資料)米国BEAデータより作成。

Rogoff(2003)が挙げた90年代後半のディスインフレ要因(「インフレ目標導入国の増加」以外)　→ 現状(withコロナ＋ウクライナ紛争後)のチェック

①中銀の独立性確保　→　？

②財政の健全化　→　×

③生産性の上昇と技術進歩→　？

④グローバル化、規制緩和、独占力の低下　→　×

⑤競争激化とインフレ抑制への信頼感　→　×？

「インフレは戻って来るか？」へのロゴフの指摘(2003年時点)

・**紛争**がグローバリゼーションを妨げる可能性(グローバル・サプライチェーンへの影響)～④、⑤

・政府債務残高の高い国(人口動態の不利な国)～②

・成長率低下時における中銀の独立性促進論の反転～①

（2）FRBの利上げが遅れた理由

2020年8月 金融政策の「見直し」(「金融政策の長期的ゴール」を8年ぶりに修正)

※背景：12年 2％物価ゴールの設定、14年頃から期待インフレ率が2％を下回る

→期待インフレ率2％へのアンカーのため**平均インフレ目標**設定(インフレ率が2％を下回った場合、しばらくの間2％を超えを目指す)

翌9月、期待インフレ率2％超へのアンカーをはかり～2％を上回っても緩和をやめない方針を示す（L4L(Lower for Longer)政策）

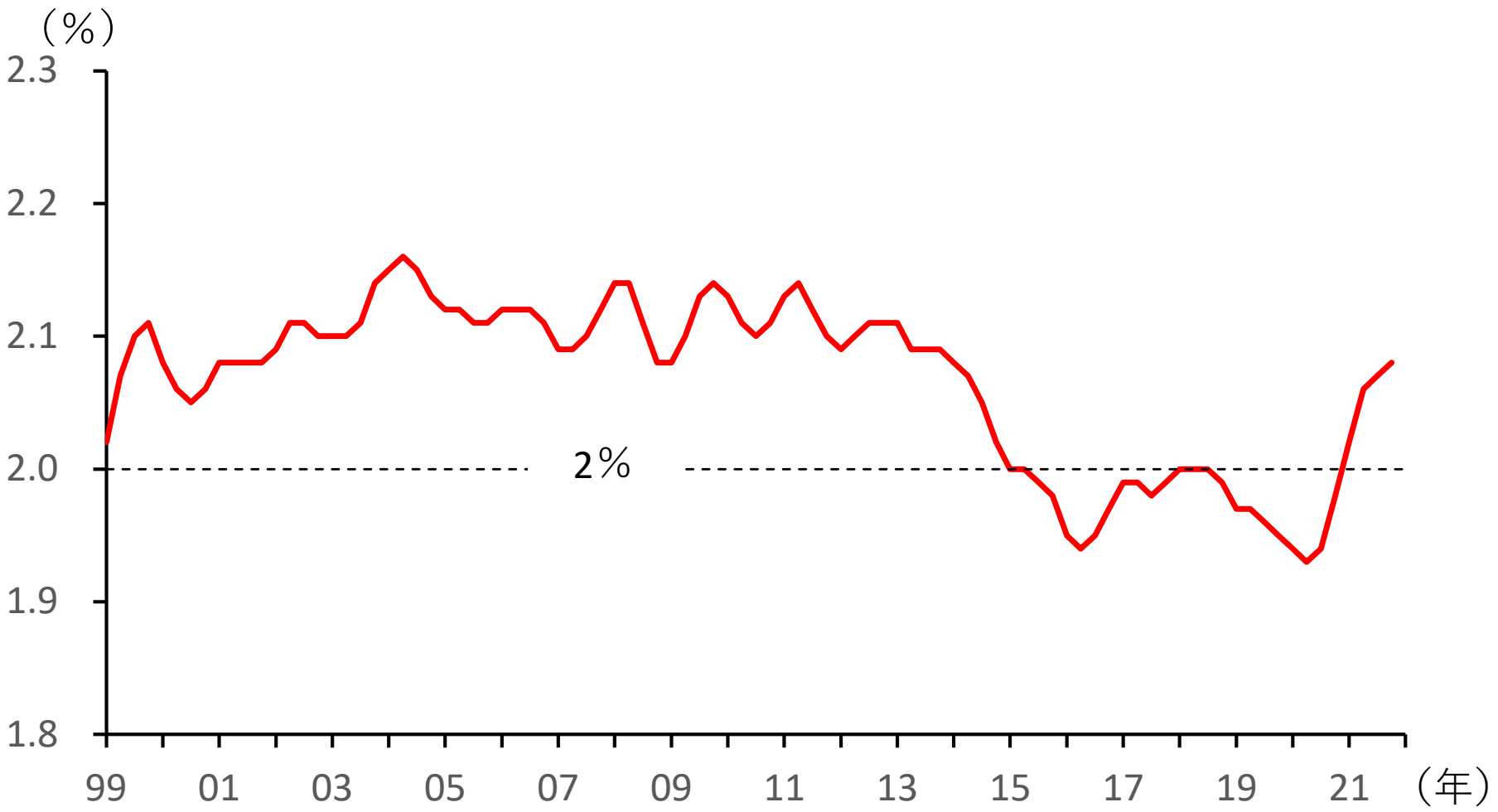
そのため、今後の利上げと、FRBの保有資産の縮小(量的引締め：QT）はかなり早いとの観測⇐期待インフレ率の上放れを警戒

※FOMC(連邦公開市場委員会)メンバーの中心的な予想

１回の利上げ幅を0.25％とすると年末までに**７回**、翌23年**３回**の利上げで(1年10か月以内に)２.75～3.0％の水準に(メンバー想定の中立金利**2.4％**を超える)

⇒強い円安圧力に

図表25　FRBの一般インフレ期待(CIE)指数推計値



(注)四半期データ。Index of Common Inflation Expectations。21年第４四半期まで。

(資料)FRB資料より作成。

（3）日銀はどう動くべきか

１　出口に向かうべき～今回のインフレ・円安は絶好のチャンス

資産購入撤退で財政ファイナンス懸念を払拭、インフレ対応能力も取り戻す

①**2%物価目標**の曖昧化(長期目標化)　政府のデフレ脱却宣言不可欠

②**資産購入**から撤退

最終的にイールドカーブコントロールを廃止

とりあえず、10年物金利許容幅の拡大 or 誘導対象長期金利の短期化

マイナス金利政策のみの世界へ → 必要に応じてマイナス解除・利上げへ

③**大量資産の保有**自体 and **低金利**自体が緩和的であるという発信

財政ファイナンスからの撤退を、市場が評価する状況をつくる

２　緩和撤退の理由付けは難しいが、理解は得やすい

理屈はともかく、インフレ、円安是正は歓迎されやすい

デフレからはすでに脱却していること　中銀としてインフレへの備えも重要であること をうまく述べられるか？

(4) 日銀は実際にどう動くのだろうか

1)黒田総裁の在任中　大きな変更はナシか

ただし、(6月の会合で) 緩和解除(引締め)方向への微調整か？

選択肢としては・・・

①フォワードガイダンスの文言修正

例）現在の、政策金利が「現在の長期金利の水準、または**それを下回る水準**で推移することを想定」→「現在の長期金利の水準で推移することを想定」？

②10年物金利の、誘導水準(0%)からの許容幅拡大

例）現在の±0.25%→±0.5%？

③長期金利の誘導対象の短期化

例）現在の10年物国債金利→5年物国債金利？

2)来年3月の新総裁誕生後　政策枠組みの変更か

選択肢としては・・・

①短期政策金利の誘導水準の引き上げ

政策金利残高付利水準を-0.1％→0％に(つまりマイナス金利解除)

その場合には、同時にa)長期金利の誘導目標水準引上げ or

b) 長期金利の誘導対象を10年→5年に

②長短金利操作の撤廃(長期金利誘導の廃止)

①の後に行う

その結果、コール金利のみを政策金利とし、0％に誘導

※ただし、**政府のデフレ脱却宣言、2%物価目標の曖昧化(長期目標化)**が前提

まとめ―中央銀行が直面する問題群

1　金融政策(緩和・引締め)手法の模索 ～どんな手段で緩和・引締め？
　-短期金利誘導だけではやっていけない現実

2　中銀のマンデート(使命)の再検討 ～中銀は何を行う機関なのか？
　-中銀に何ができるのか、何をすべきなのか

3　財政ファイナンスの危険性回避 ～不公平な政府債務処理をどう避ける？
　-緩和による低金利で財政規律が緩む状況を、どのように健全化するのか

4　ディスインフレ基調下での 供給制約インフレへの対応 ～どう物価を制御？
　-難しくなったインフレ期待2％アンカー

とりわけ日銀：財政ファイナンスを回避しつつ、政策のコントロール能力をいかに取り戻すか

≪参考資料≫

Ｂ 大量資産購入(AP)と Ｃ フォワードガイダンス(FG1)

ともに長期金利引下げが狙い

長期金利＝短期金利予想平均＋リスクプレミアム(タームプレミアム)

↑**引下げ**　　↑**圧縮**

FG1　　AP

※APは現象的には　**長期国債購入**→長期国債価格↑→長期金利↓

債券価格↑↓⇔債券金利↓↑　(両者は逆に動く)

APのうち**民間資産の購入**は信用リスクプレミアムの圧縮

例）社債金利＝長期金利（国債金利）＋信用リスクプレミアム

⇒イールドカーブが平坦化する

長期金利と短期金利の関係（金利の期間構造に関する期待仮説）

・長期金利 R_n と、将来の各期間の短期金利 r_1、r_2、……、r_n との間には、

$$(1+R_n)^n=(1+r_1)(1+r_2)\cdots\cdots(1+r_n)$$

の関係がある。

・ただし、R_n、r_1 は現在市場で観察される金利だが、r_2、……、r_n は、<u>将来の短期金利の現在における予想値</u>

・これを R_n について解くと

$$R_n=\sqrt{(1+r_1)(1+r_2)\cdots\cdots(1+r_n)}-1$$

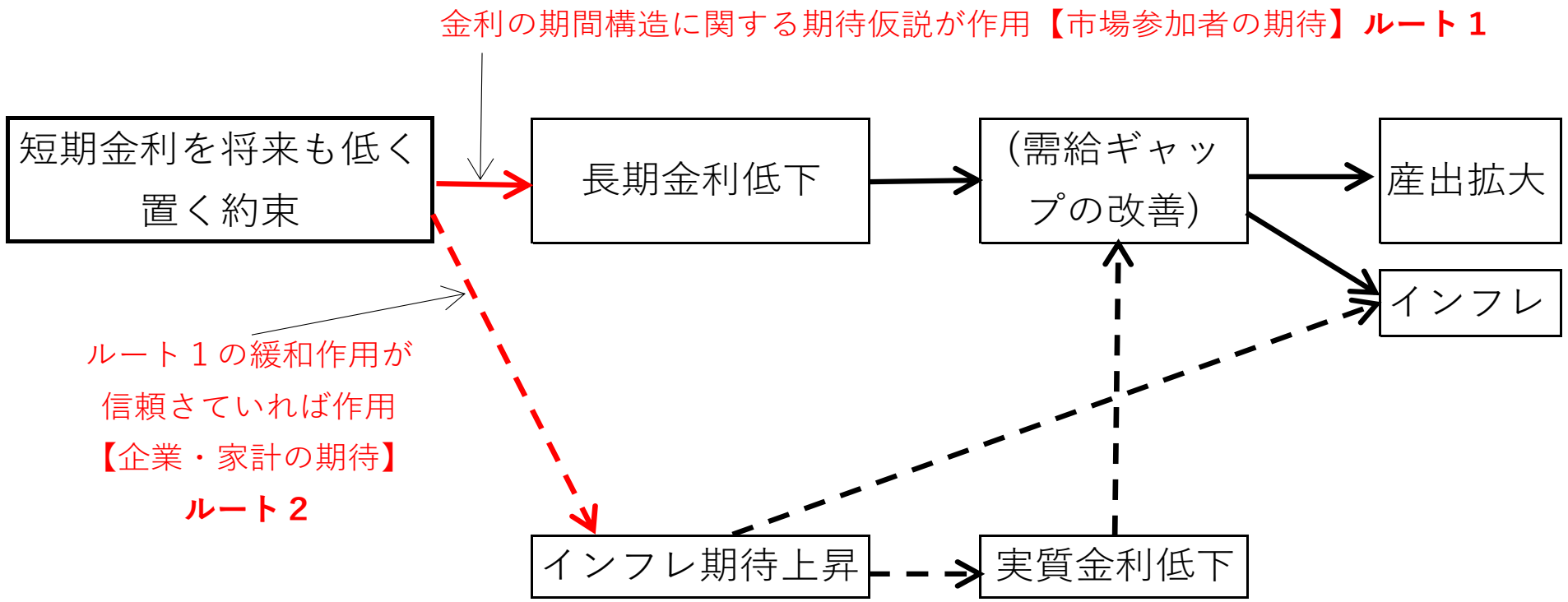
・これを線形近似すると、

$$R_n=\frac{r_1+r_2\cdots\cdots r_n}{n}$$

が得られる。すなわち、長期金利は、現在から将来にわたって予想される短期金利の平均として表される

フォワードガイダンスの構造

短期金利を将来も低く置く約束をするフォワードガイダンス（**FG1**）



・別々の期待に働きかけるルート１とルート２が発生。

・ルート１(実線)の緩和作用が信頼されて**いない**ときに、「いつかインフレが起きたときに放置する」というガイダンスによって独立にルート２(インフレ期待喚起)を作用させることができる（**FG2**）というのが、Krugman(1998)の趣旨。

・出発点の「短期金利を将来も低く置く約束」を「国債購入継続の約束」や「緩和スタンス継続の約束」に替えても、上記概念図は成立。

ＭＭＴ(現代貨幣理論)をどう見るか

・背景：①米民主党左派の財政拡張論、②「金融政策の限界→財政の出番」という論調

・MMTの結論：「自国通貨を発行できる国は、通貨発行で財政をファイナンスできるので、インフレが来るまで財政赤字を膨らませるべきだ」～それ自体は当たり前。MMTでなくても主張可

・「異端」なのは**貨幣観**：「貨幣は、それを納税手段として政府が認めるから貨幣たりえている」⇒「課税は、通貨価値を高めて貨幣価値を維持する＝インフレを抑えるためにある」

・問題点：①**課税強化によるインフレ抑制**の非現実性（金融引き締めに言及しないのはなぜか）、②「インフレが来るまでOK」では**政策論にならない**、③最低賃金での**政府雇用**などの提言はMMTの貨幣観と無関係

環境ベテランズファーム Webセミナー

Q&A

環境ベテランズファーム Webセミナー

以上でEVF Webセミナーを終了いたします

このセミナーにご質問・ご意見のある方はEVFのHPから質問内容・ご意見を送信お願いします。
今月末までに寄せられたご質問は講師に取りまとめてお取次ぎし、後日、セミナー報告の中の主要な質疑応答に集約してHPに掲載いたします。