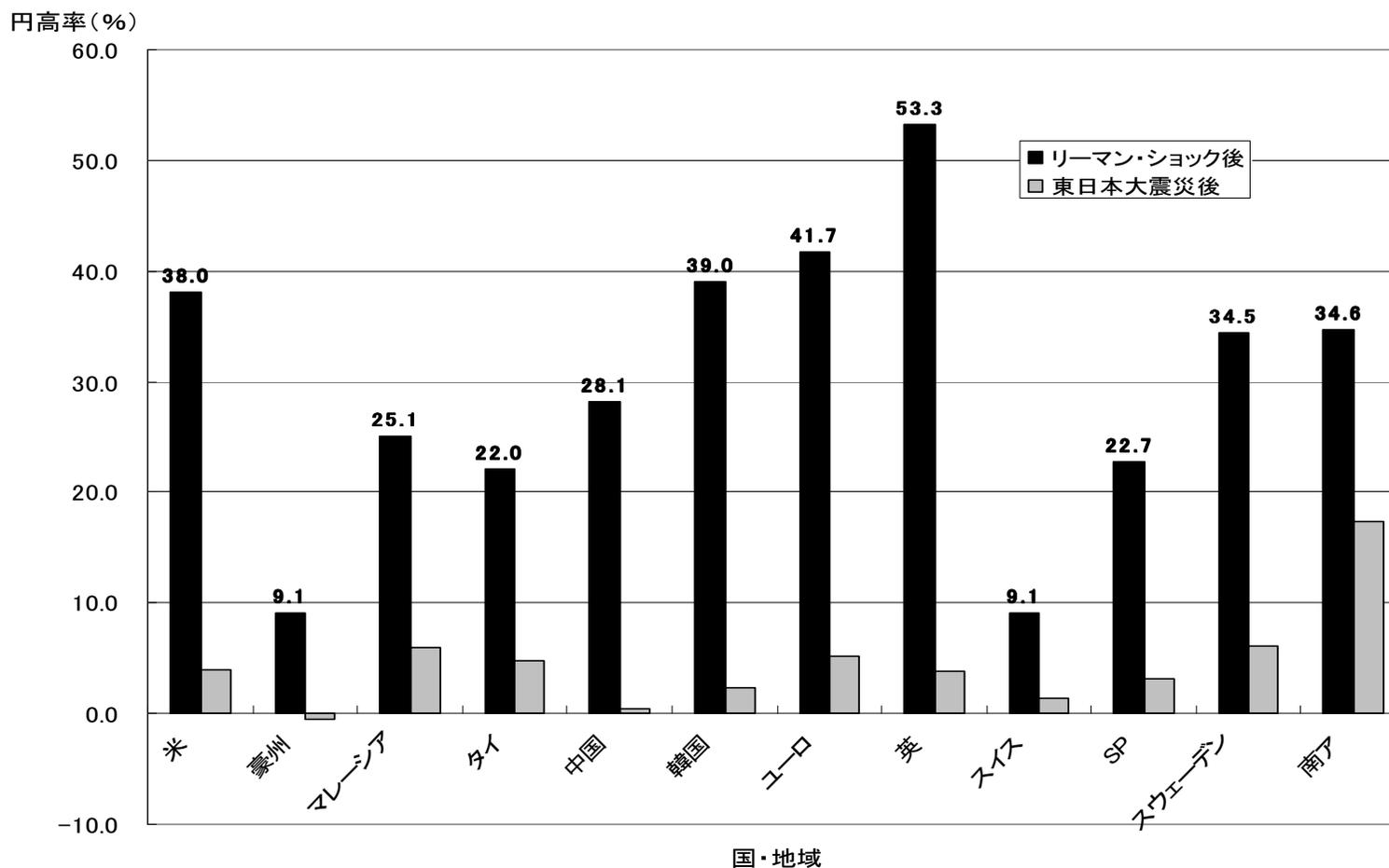


日本再生の鍵は日銀法を改正にあり —デフレと超円高を誘導する日銀—

学習院大学経済学部
岩田規久男

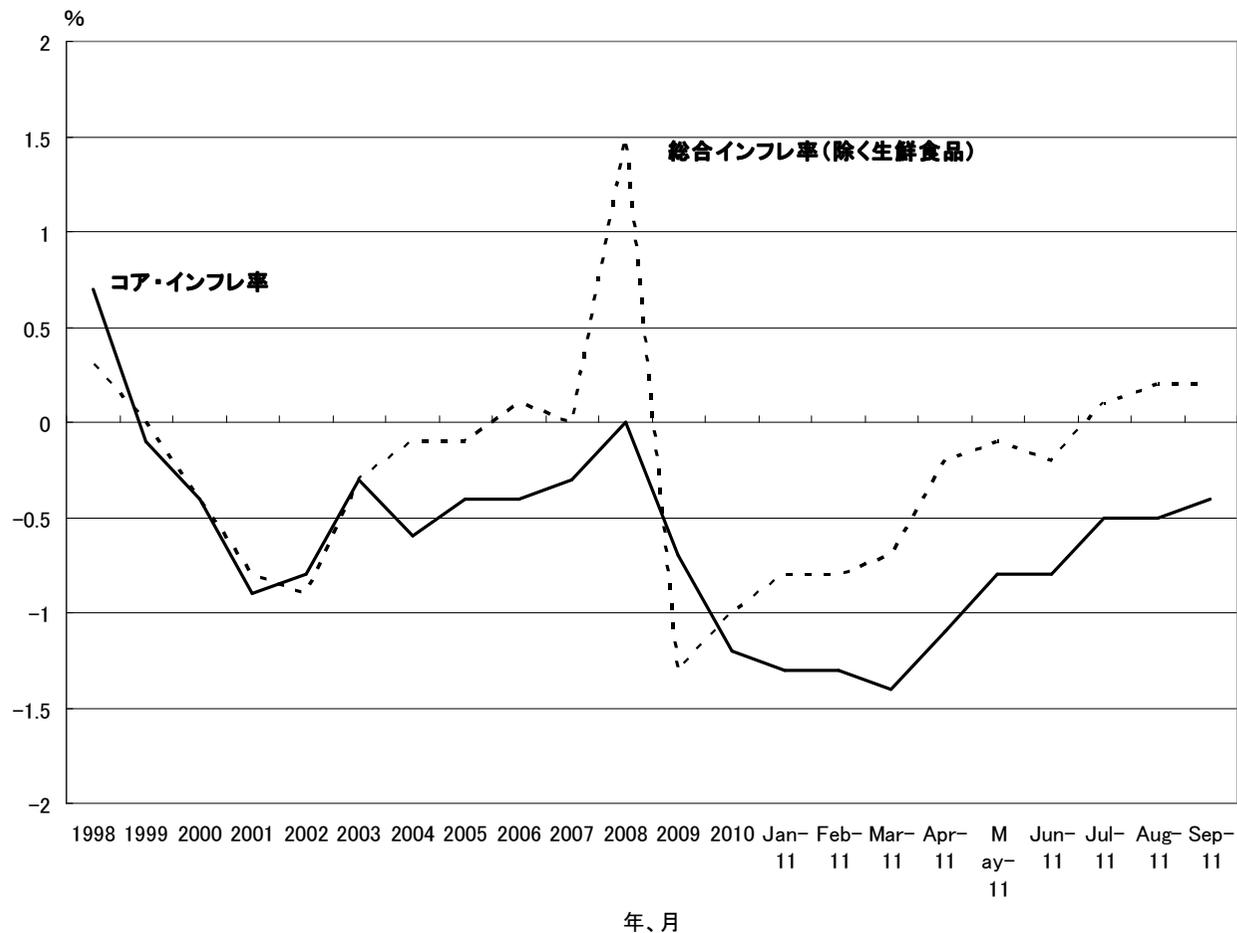
どの外国通貨に対しても円高(11年11月8日現在)



この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

デフレが続く日本経済



(注)インフレ率は消費者物価指数の対前年比または対前年同月比
(資料)総務省

この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

円高と騒ぐことはない？

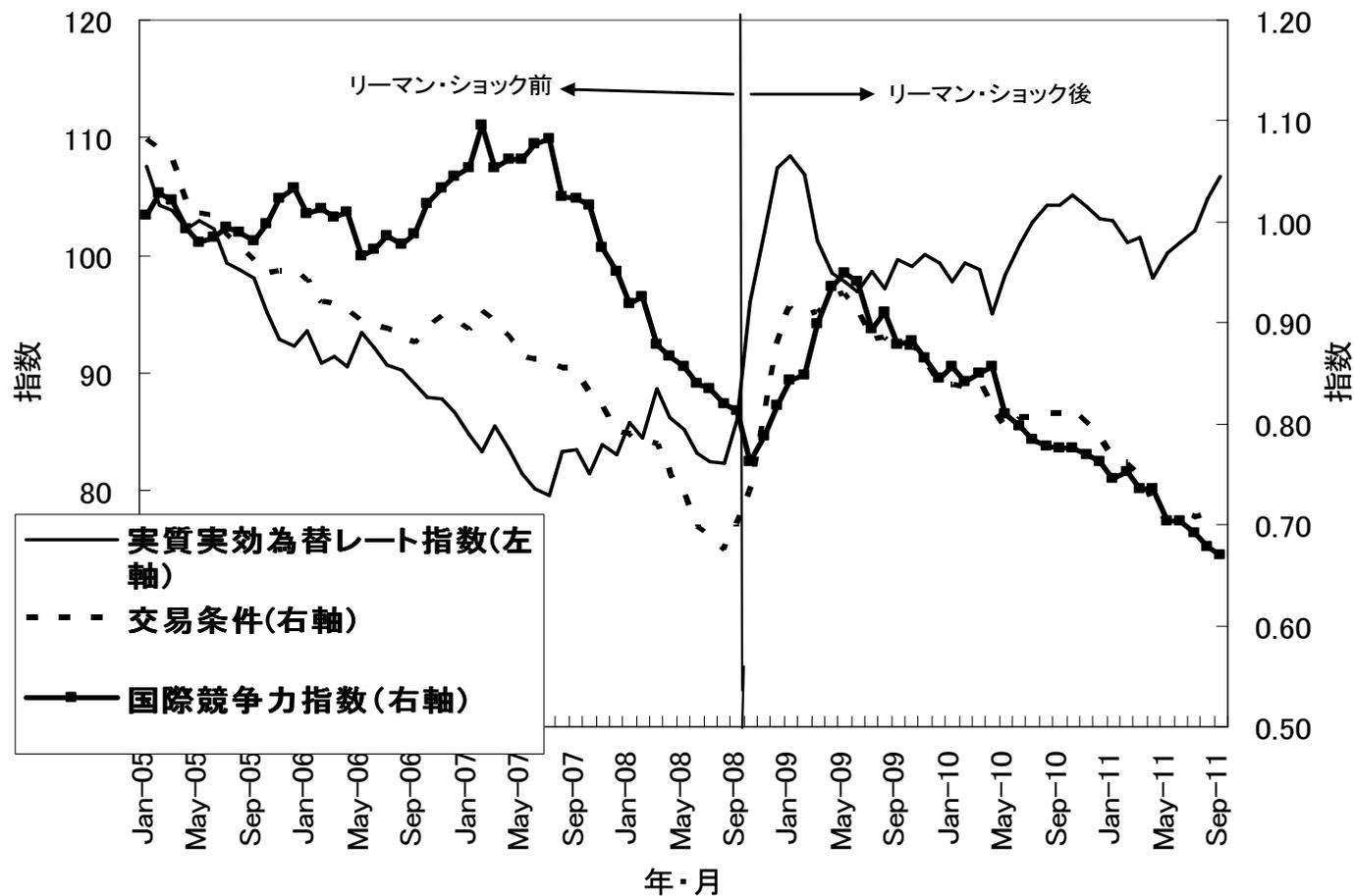
- 「現在の実質実効為替相場は04年～05年と同じ水準だから、円高ではない」という議論は正しいか
- 国際競争力は交易条件にも依存する
- ドルベースの輸出価格を円高を相殺できるほど上げられないと、円ベースの輸出価格は低下する
- 交易条件が悪化する可能性がある

国際競争力の決まり方

- 交易条件 = 輸出物価指数 / 輸入物価指数
- 数値例 自動車の輸出価格 = 100万円
原油1リットル = 100円
- 交易条件 = $1,000,000 / 100 = 10,000$ リットル
(自動車1台輸出すれば、原油を1万リットル輸入できる)
- 交易条件が大きいほど、国際競争力は大きくなる。
- 円の実質実効為替相場が高くなる(円高)ほど、国際競争力は低下する

$$\text{国際競争力指数} = \frac{\text{交易条件}}{\text{実質実効為替相場}}$$

急速に低下する輸出産業の国際競争力



(資料)日本銀行

この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

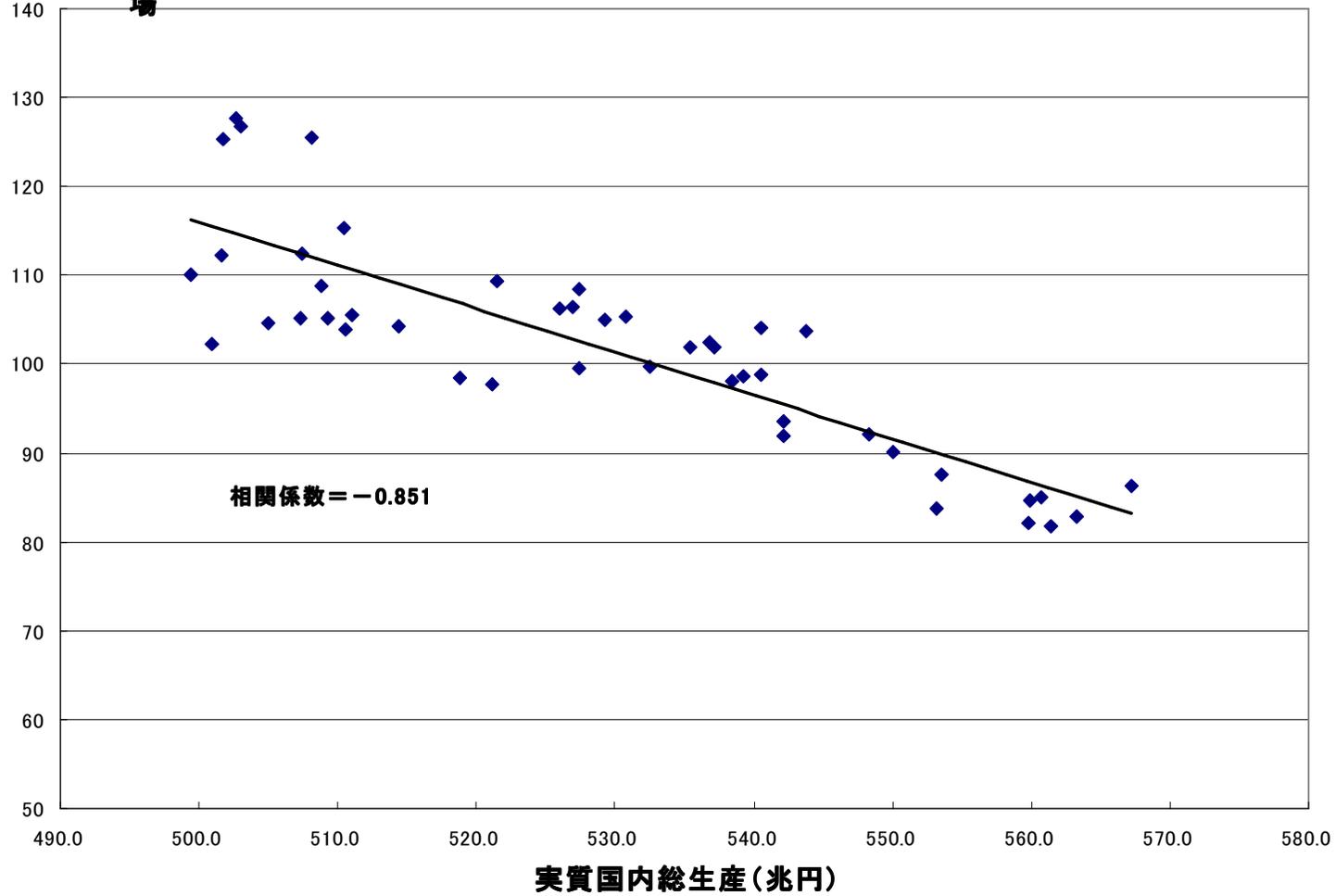
国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

04年～05年と11年の輸出産業の国際競争力比較

	実質実効為替 相場	交易条 件	国際競争力 指数
04年～05 年	100	100	100
11年	99	69	70

円の実質実効為替相
場

円高になると、実質国内総生産は減少する



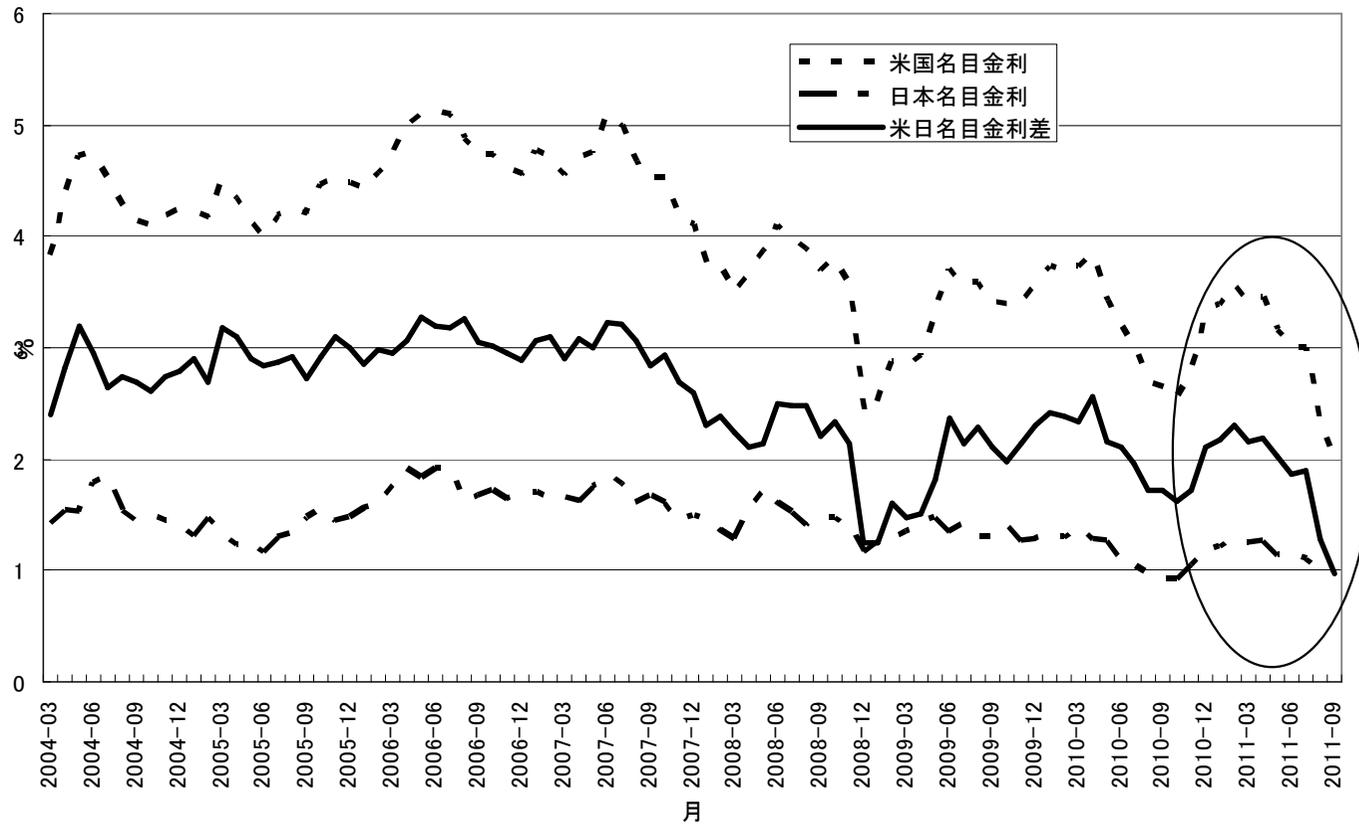
この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

なぜ、超円高になるのか

- 日本の金融引き締めと海外の金融緩和で、海外と日本の名目金利差が縮小
- 日本のデフレ予想のため、海外と日本の予想インフレ率差が拡大

縮小する米日名目金利差で、円高



この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

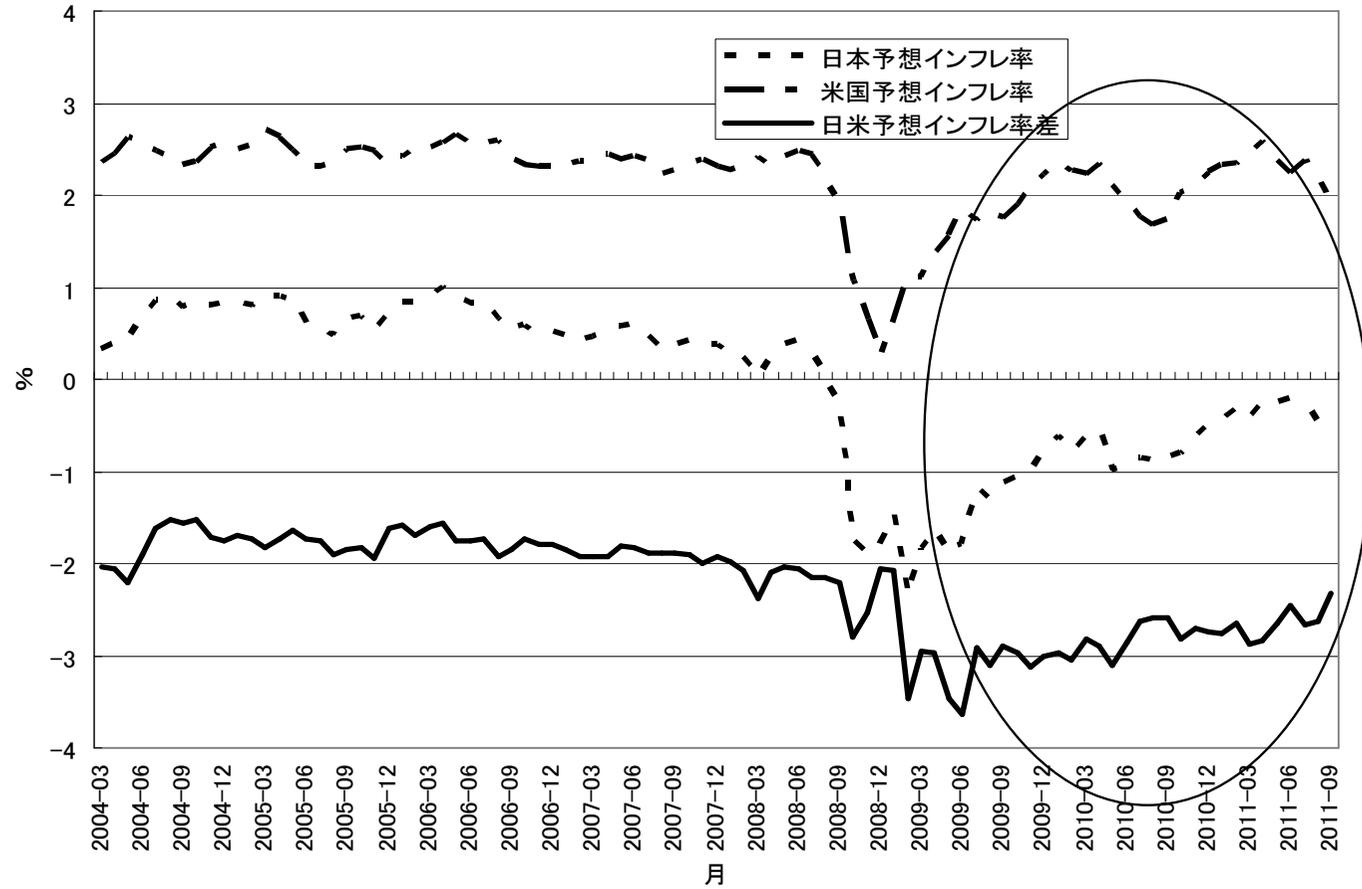
デフレ予想が円高の要因

- 日本のデフレ予想と米国のインフレ予想→将来、円の購買力はドルに比べて、上昇すると予想される。
- 外国為替市場で、円買い・ドル売りが増えて円高・ドル安になる。

なぜ、デフレ予想とデフレが続き、円高になるのか

- 日銀のマネタリー・ベースを増やさない金融政策がデフレ予想を生む。
- デフレ予想が需要を減らし、実際にも、デフレなり、予想したことが実現する。
- 米国FRBは大量にマネタリー・ベースを増やして、インフレ予想と実際のインフレ率を2%に程度に維持している

日米予想インフレ率差のマイナス幅拡大で、円高



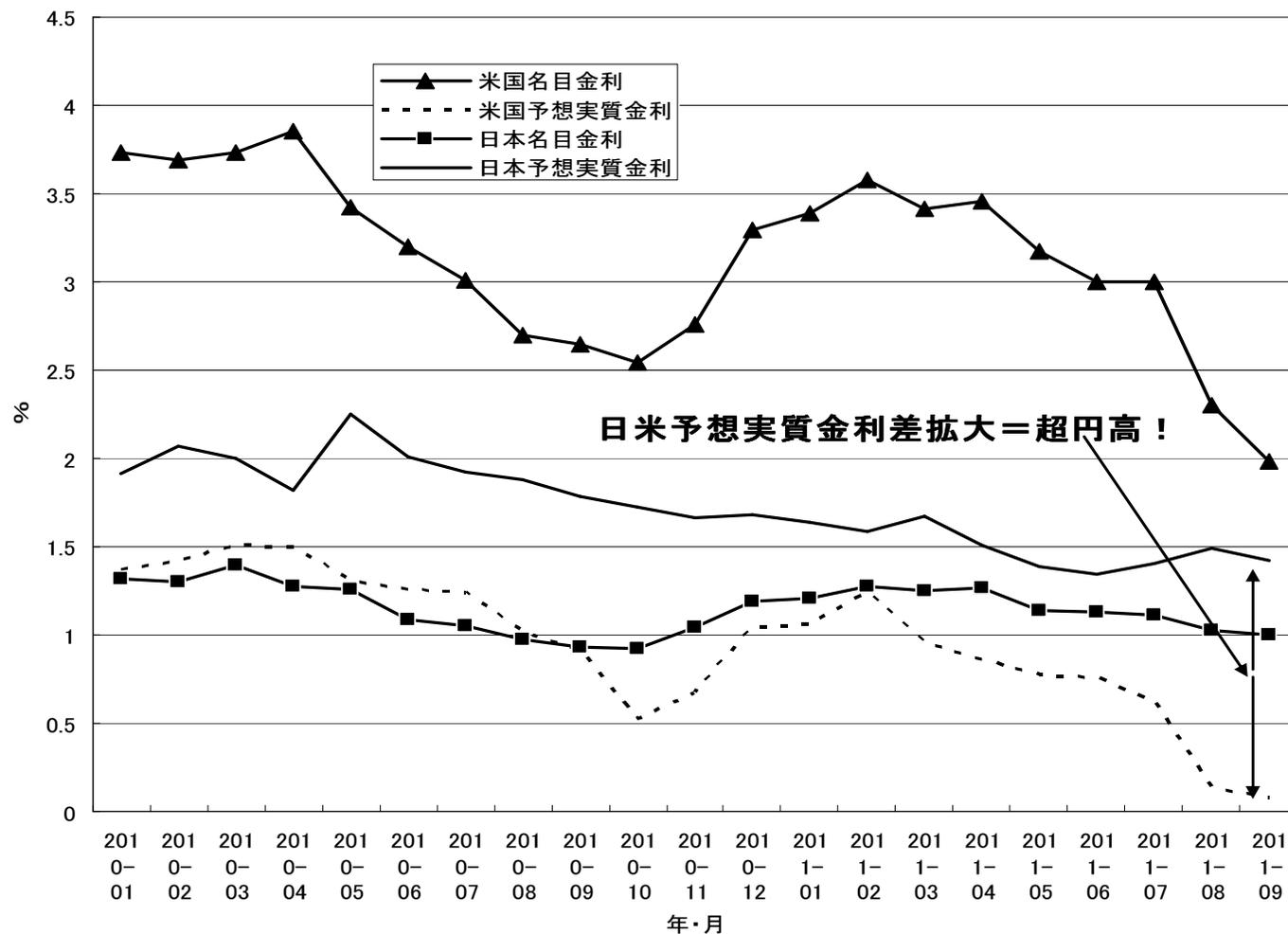
この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

日米予想実質金利差が拡大すると円 高・ドル安になる

- 日本の予想実質金利 = 日本の名目金利 -
日本の予想インフレ率 (1)
- 米国の予想実質金利 = 米国の名目金利 -
米国の予想インフレ率 (2)
- 日米予想実質金利差 = 日本の予想実質金
利 - 米国の予想実質金利
= 日米名目金利差 - 日米予想インフレ率差
(3)

デフレ予想のため、予想実質金利は米国よりも日本の方が高い



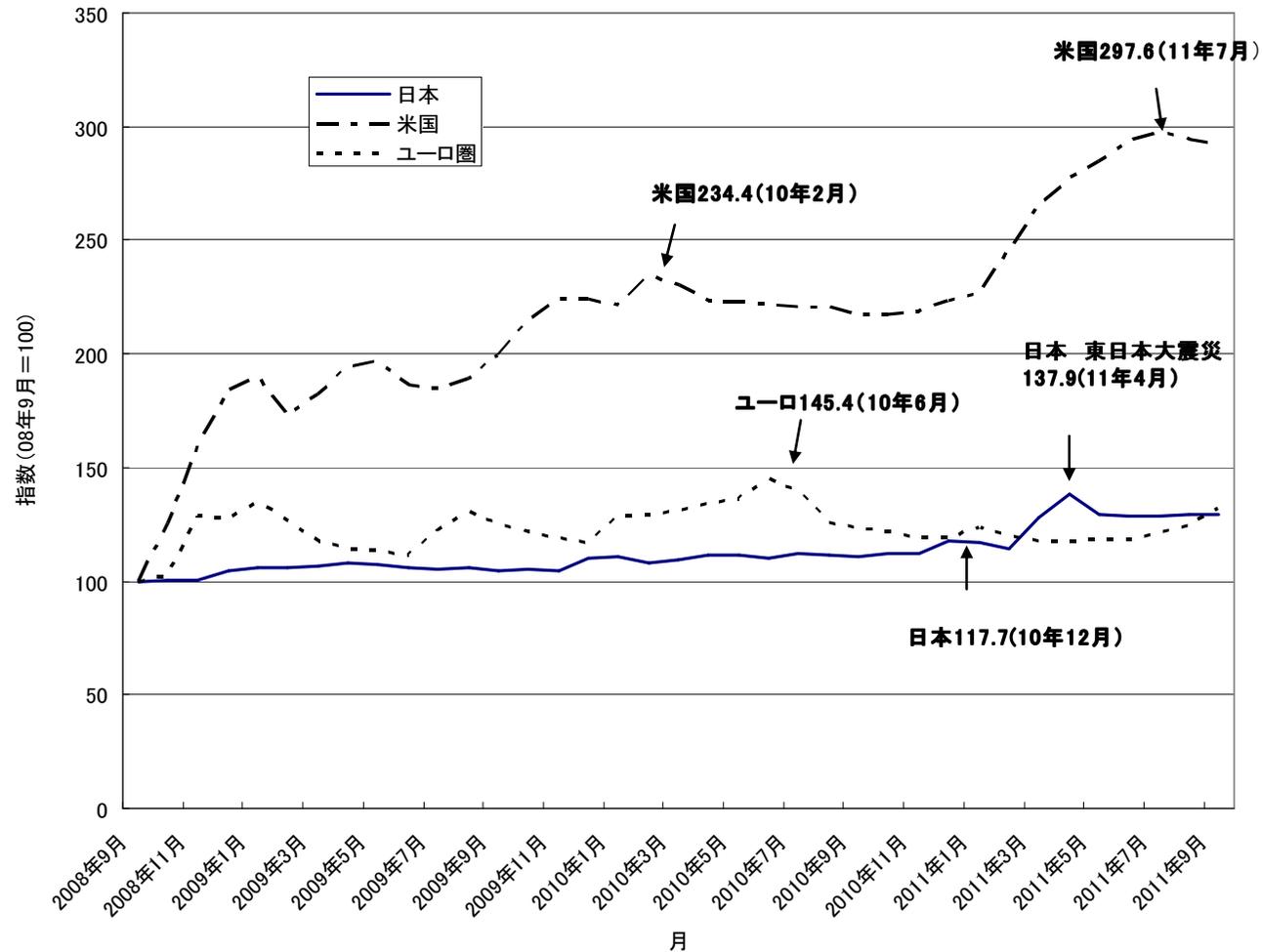
この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

マネタリー・ベースとは

- マネタリー・ベース＝現金＋銀行の日銀預金
- マネタリー・ベースを増減できるのは日銀だけ
- 銀行の日銀預金 日銀が銀行から国債を買
うと、その代金が銀行の日銀預金口座に振り
込まれて増える
- 銀行の手許現金 銀行が日銀預金を引き出
すと、銀行の手元現金が増える
- 非銀行部門の現金 銀行から預金を引き出
すと増える

リーマン・ショック後の日米ユーロのマネタリー・ベース残高指数(08年9月=100)

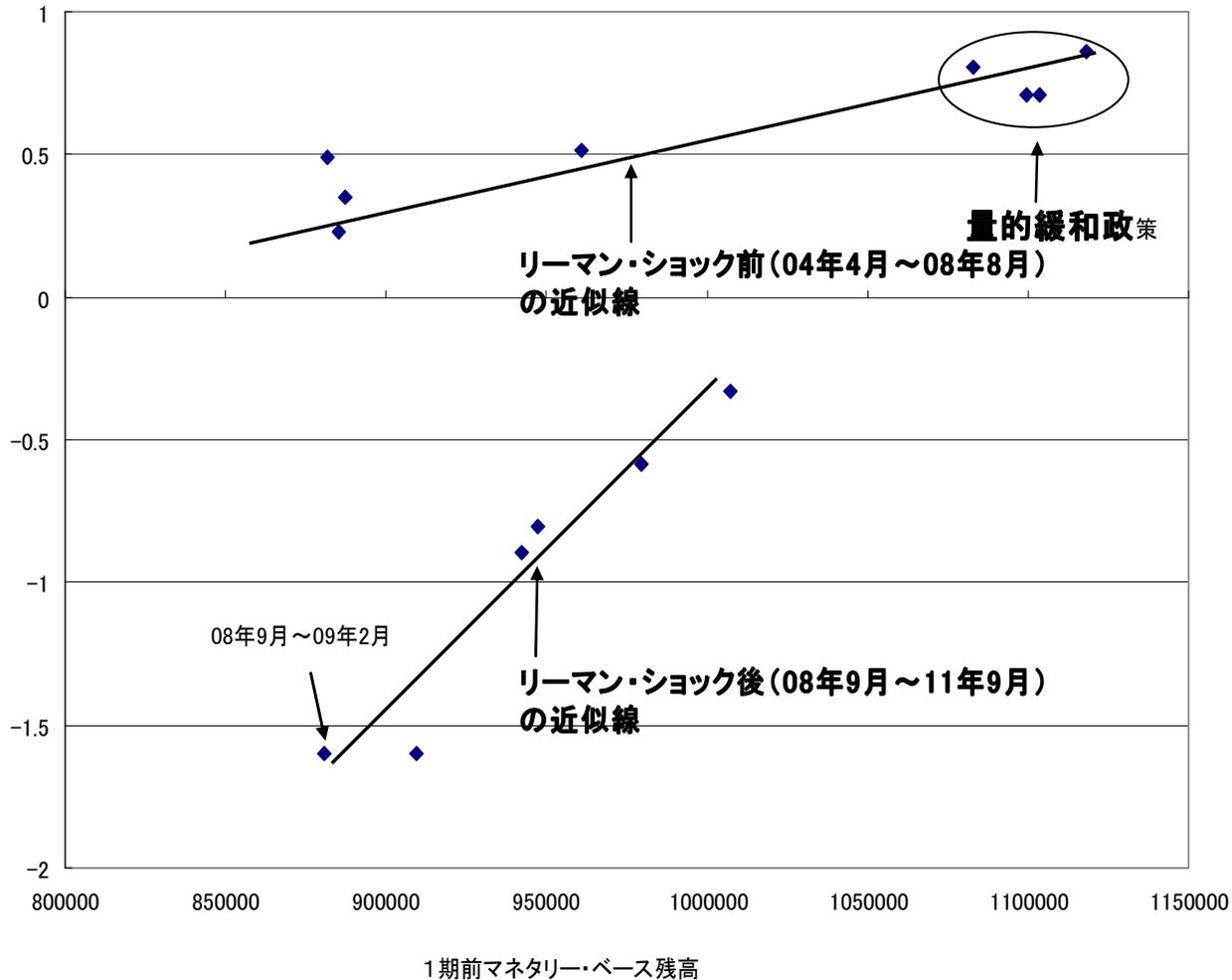


この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

予想インフレ率(%)

日銀が引き起こすデフレ予想

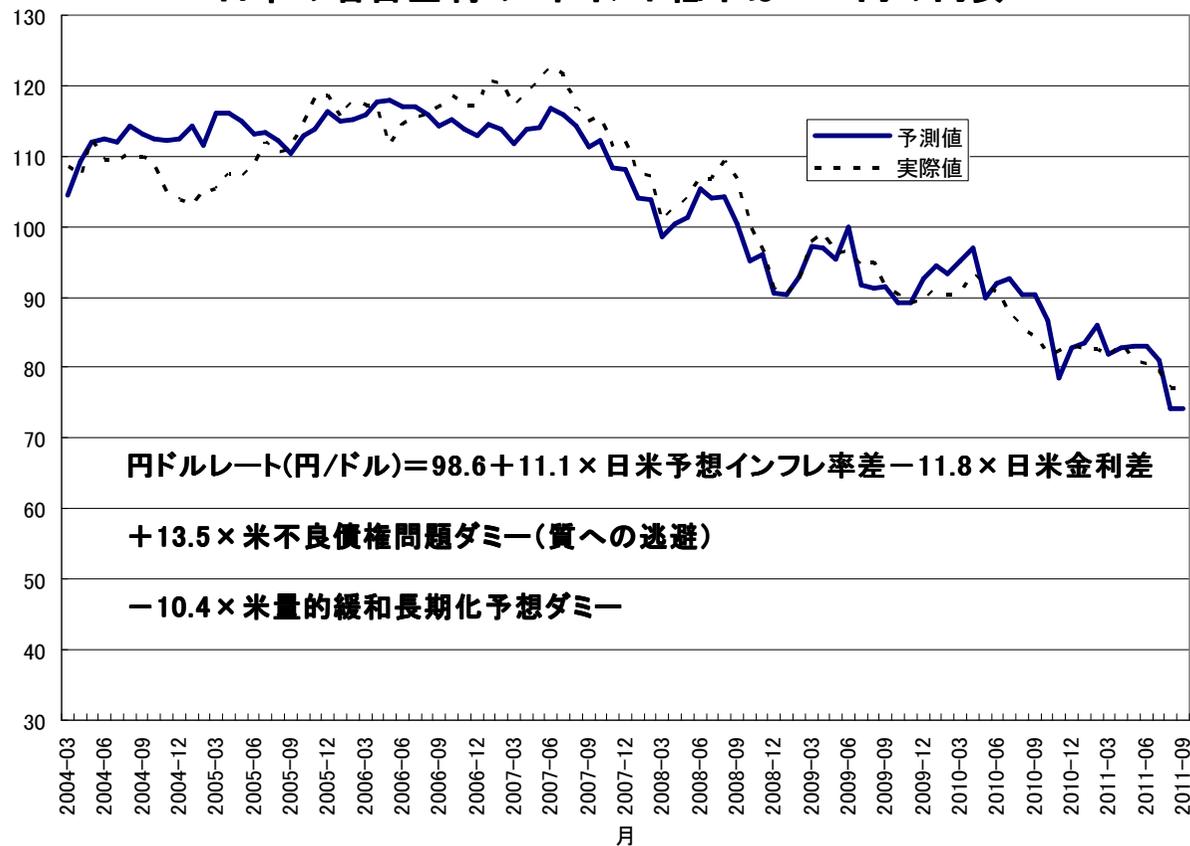


この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

**日本の予想インフレ率の1ポイント上昇は11.1円の円安、
日本の名目金利の1ポイント低下は11.8円の円安**

円ドルレート(円/ドル)

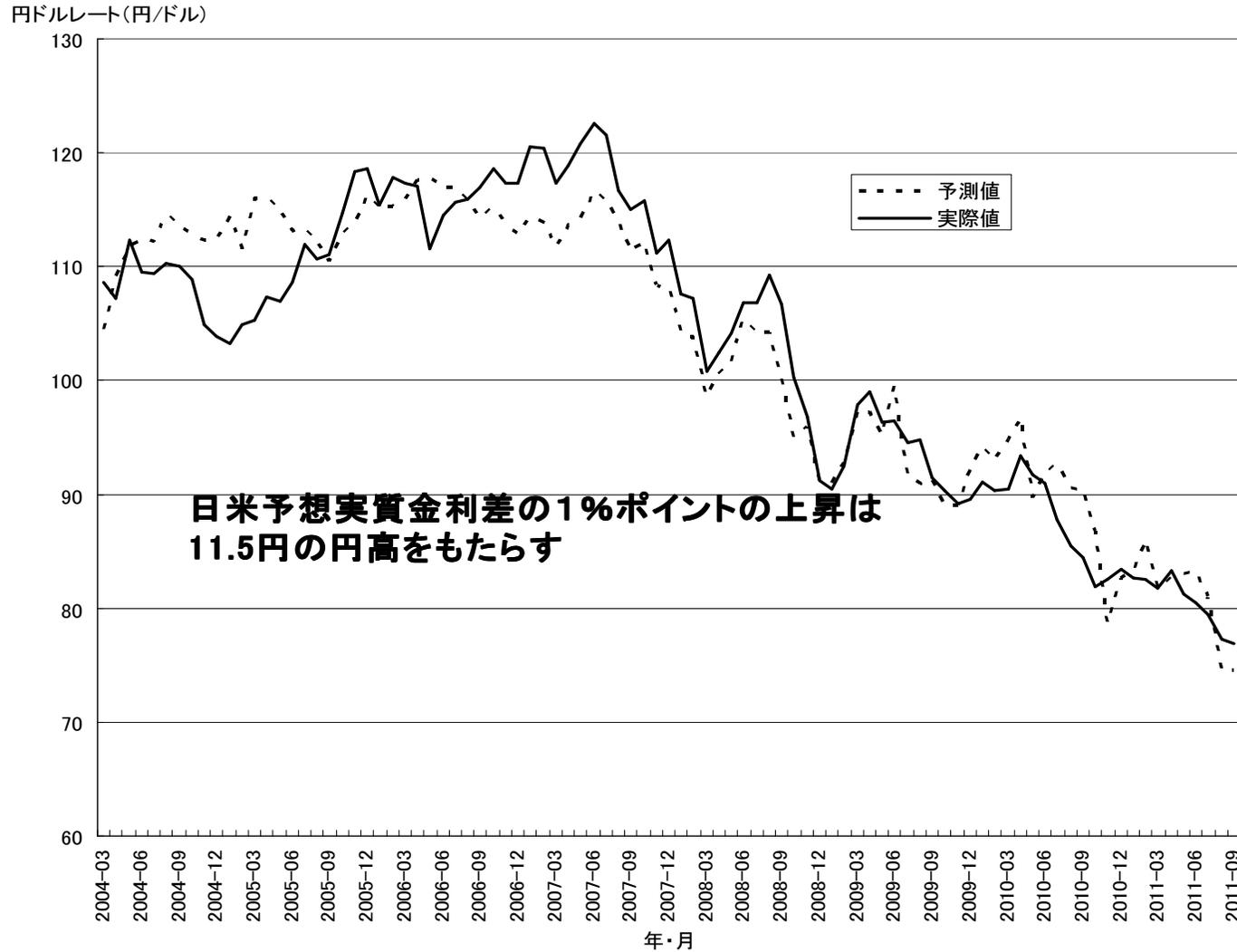


$$\begin{aligned} \text{円ドルレート(円/ドル)} &= 98.6 + 11.1 \times \text{日米予想インフレ率差} - 11.8 \times \text{日米金利差} \\ &+ 13.5 \times \text{米不良債権問題ダミー(買への逃避)} \\ &- 10.4 \times \text{米量的緩和長期化予想ダミー} \end{aligned}$$

この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

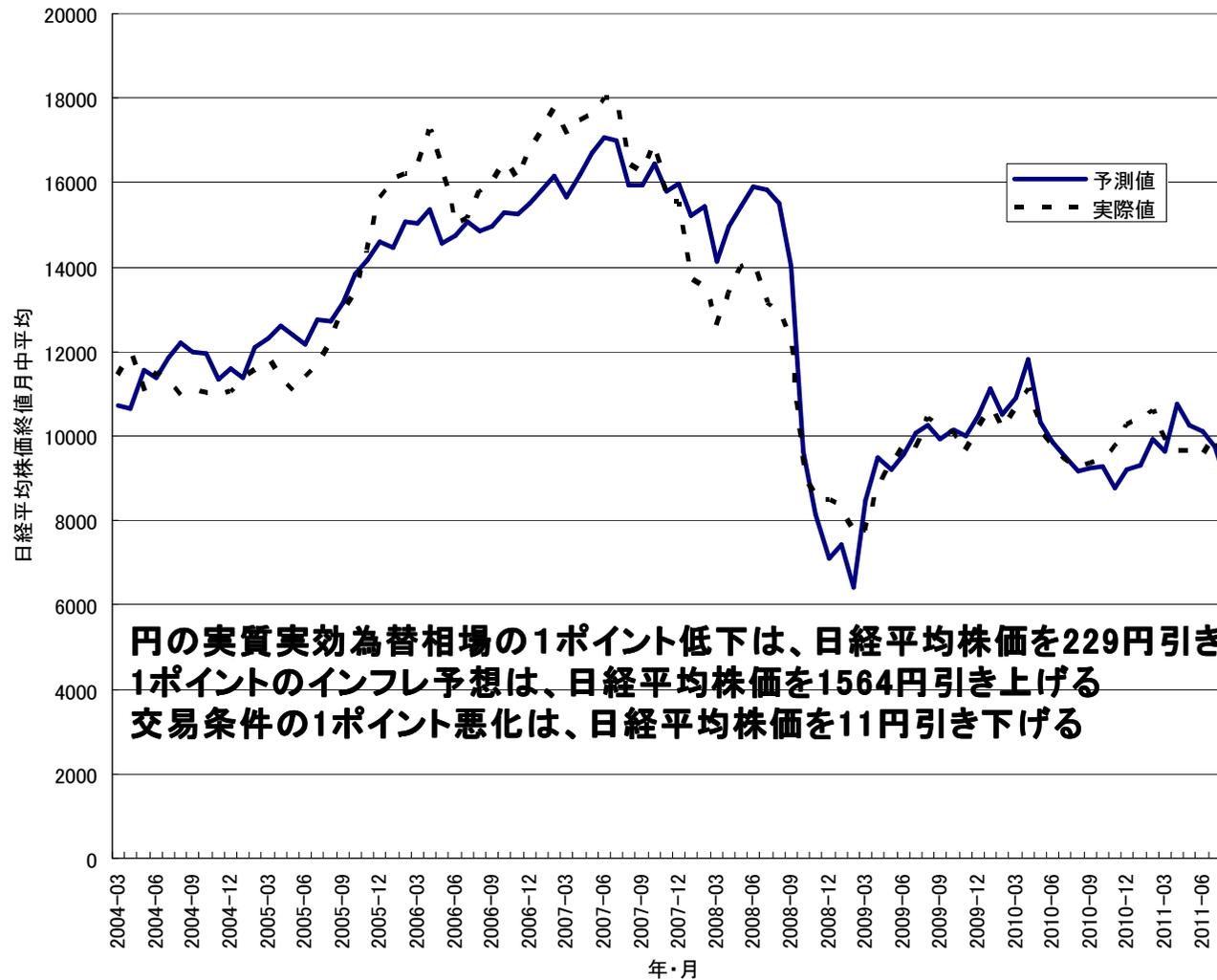
日米予想実質金利差で円ドルレートを予測する



この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

デフレ脱却して、円安高になれば、株価は上がる

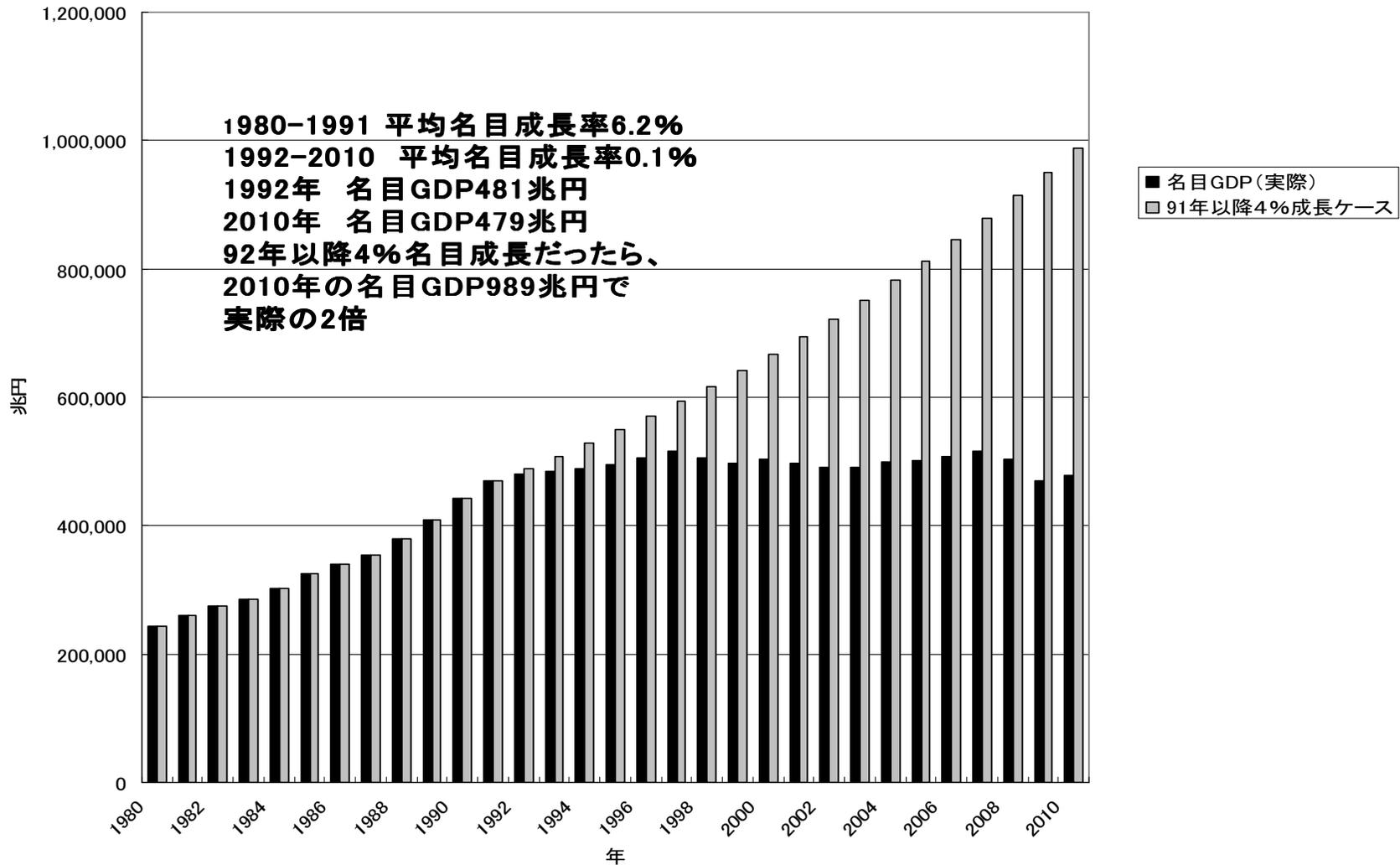


**円の実質実効為替相場の1ポイント低下は、日経平均株価を229円引き上げる。
1ポイントのインフレ予想は、日経平均株価を1564円引き上げる
交易条件の1ポイント悪化は、日経平均株価を11円引き下げる**

デフレ脱却のメカニズム

- 日銀が3%±1%のインフレ目標にコミット
- 長期国債買いオペによるマネタリー・ベースの拡大
- 予想インフレ率上昇
- 予想実質金利低下 = 名目金利 - 予想インフレ率
- 株価上昇、円安
- 消費、投資、輸出増加 貨幣の取引流通速度上昇
- デフレ脱却
- 3%程度のインフレ → 名目GDP増加 → 地価上昇、
 税収増

実際の名目GDPと91年以降4%名目成長ケースの名目GDP



この資料の著作権は
 学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
 2011.11.24 公開シンポジウム資料

インフレ率が2%～3%程度に
上がり、名目成長率が4%に
なれば、税収が大幅に増えて、
財政も再建できる

	税収増(兆円)	消費税率換算(%)	税収増8兆円	消費税率換算(%)
弾力性	3.4		2.3	
2011	5.6	2.8	3.8	1.9
2012	6.5	3.2	4.2	2.1
2013	7.3	3.6	4.6	2.3
2014	8.3	4.1	5.0	2.5
2015	9.4		5.4	2.7

この資料の著作権は 2015
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会

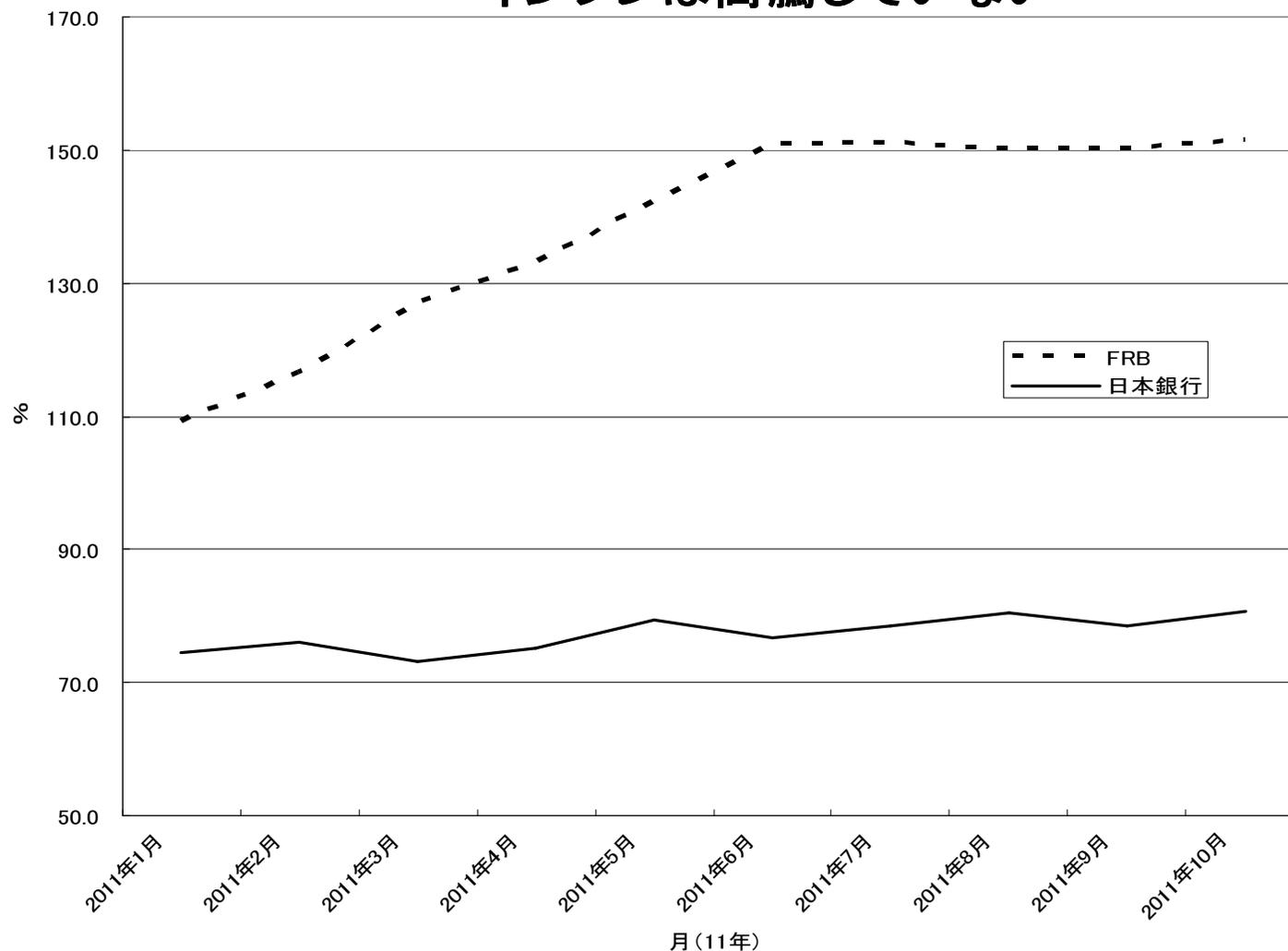
2011.11.24 公開シンポジウム資料

日銀券ルール

- 日銀はマネタリー・ベースを発行日銀券以下に抑えるという「日銀券ルール」を設定している。
- 日銀は「長期国債をこれ以上購入することは、財政をファイナンスすることになり、円の信認を既存する」と主張

中銀保有長期国債・現金比率

FRBには日銀券ルールはないが、 インフレは高騰していない



この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料

日銀法を改正し、インフレ目標政策導入が不可欠

- 日銀法の改正が不可欠
- 政府が2%～3%程度(しばらくの間は、4%前後)のインフレ目標を設定して、日銀に1年半程度の期間に達成することを義務付ける
- 達成できないときには、政府に日銀総裁罷免権を与える
- インフレ目標の達成手段は、政策金利引き下げ余地の小さい現在、マネタリー・ベースを大幅に増やすこと

目標インフレ率を達成するために必要なMB

目標インフレ率	2%	3%
必要MB(兆円)	157.3	177.0
実際のMB(兆円)(11年10月平残)	115.6	115.6
MBの不足額(兆円)	41.7	61.3
予測される円・ドルレート(11年10月基準)	98.72	109.72
予測される日経平均株価(11年11月10日基準)	11,632	13,198

(注)MB=マネタリー・ベース。

円ドルレート11年10月月中平均1ドル＝
76.72

日経平均株価 11年11月10日基準(終値)8500円

この資料の著作権は
学習院大学岩田規久男教授に帰属します

国家ビジョン研究会
2011.11.24 公開シンポジウム資料