

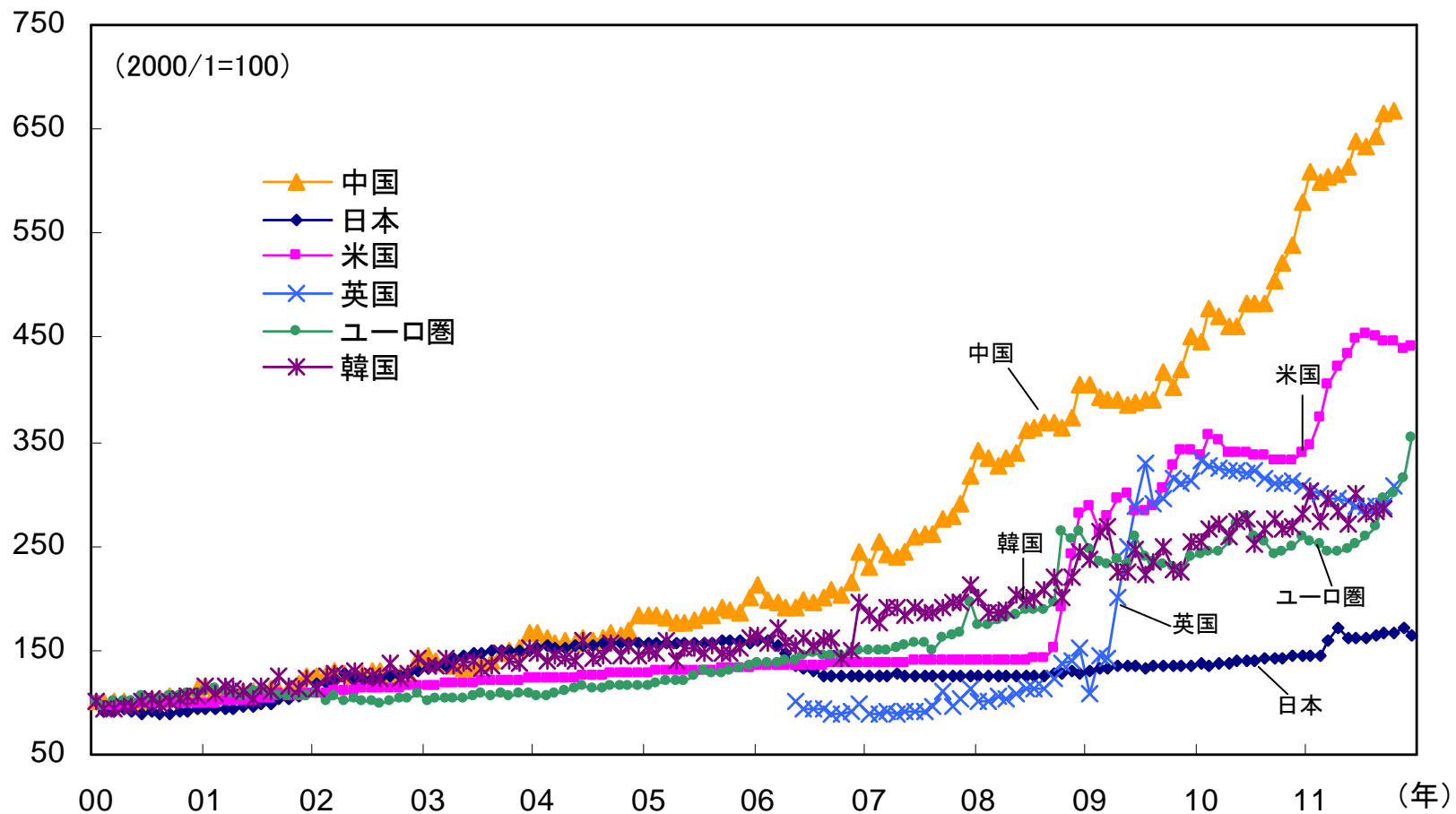
# 衆議院財務金融委員会 提出資料

平成24年2月29日  
自由民主党  
山本 幸三

# 日銀と米国FRBの相違点

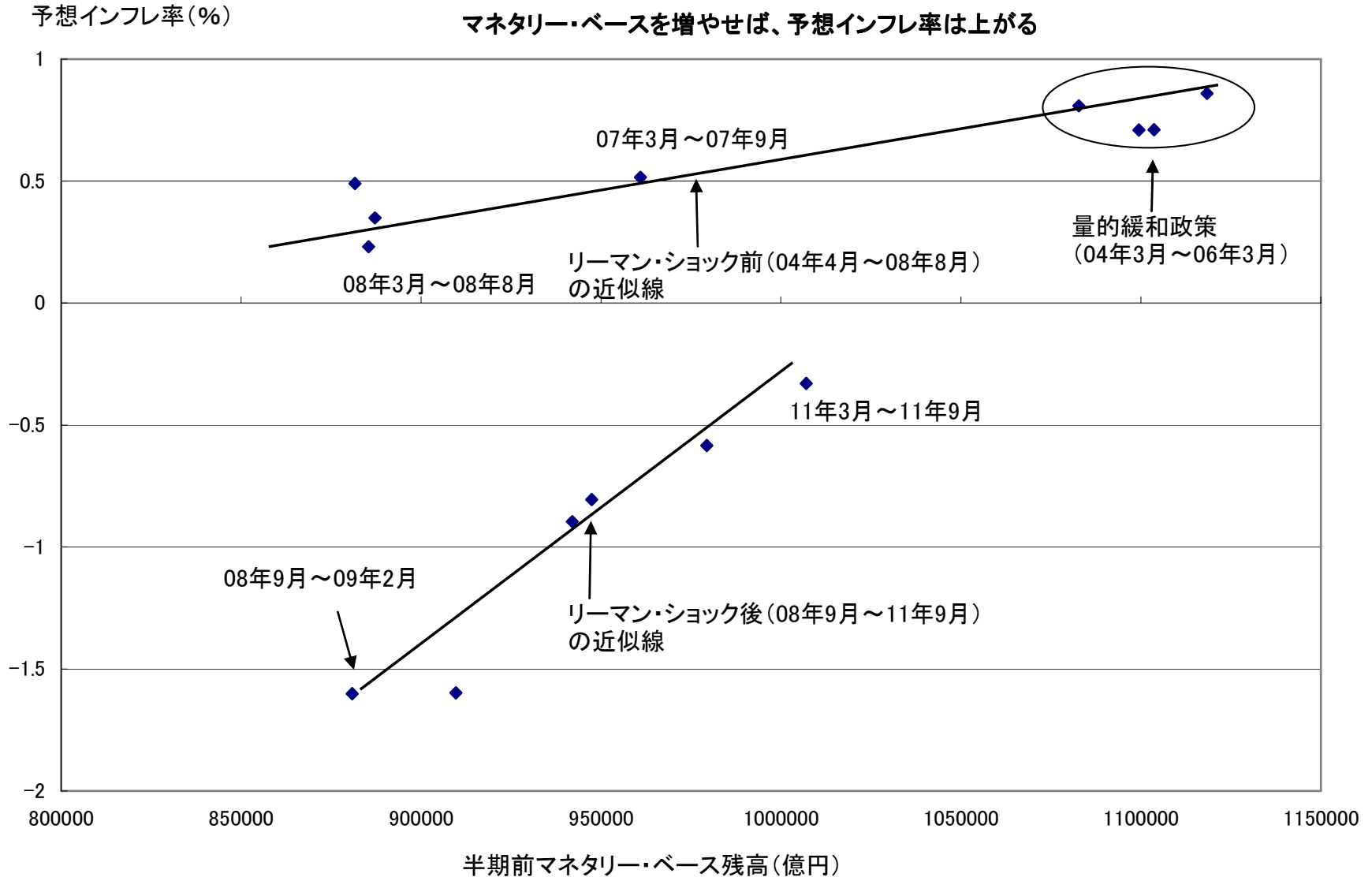
		日本銀行 白川総裁の発言等	米国FRB(連邦準備制度理事会) バーナンキ議長の発言等
		評価	評価
決意と責任の明確さ		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「目標」ではなく「めど」</li> <li>● 「デフレ脱却は金融政策だけで実現するとは考えていない」</li> <li>● 「中央銀行がお金を供給するだけで物価が上がるわけではない」</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「長期的目標(long-run goal)」(記者会見では、objective、targetと言及)</li> <li>● 「FRBは、二つの義務(物価の安定と雇用の最大化)を責任を持って達成する」</li> <li>● 「長期的なインフレ率は主に金融政策によって決定される。したがってFOMCIは、インフレの長期的な目標を特定する能力を持っている」</li> </ul> <p>(キングBOE総裁)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 「金融政策はラグはあるがインフレ率を動かす」</li> </ul>
政策の透明性と妥当性	時期	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで」</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「異例の低金利が少なくとも14年終盤まで正当化される可能性が高い」</li> <li>● 「(資産売却の開始は)おそらく15年になりそうだ」</li> </ul>
	数値	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 1%は「国民の物価観などを踏まえて決めた」</li> <li>※ (しかし、上方バイアス、GDPデフレーター、他国との比較などから低過ぎ、また、石油などのエネルギー価格や消費税との関係が不明)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「2%は我々の法的義務と長期的に最も整合的」</li> <li>● 「上方バイアスとデフレに陥るリスクを考慮すると下限は1%」</li> <li>● 「世界の大部分の中央銀行も2%を採用。非常に問題が大きいデフレを避けるという至極最もな理由もある」</li> </ul>
	量	<ul style="list-style-type: none"> <li>※ (10兆円追加でマネタリーベースはリーマンショック前より(1.35→1.47倍)になるだけ)</li> <li>※ (ネットの資産規模の維持や拡大についてのコミットなし。長期国債といっても1~2年債)</li> <li>● 「日銀の長期国債購入額は日銀券発行残高を超えないものとする」(日銀券ルール)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>※ (既にマネタリーベースはリーマンショック前より3倍以上)</li> <li>● 「ネットの資産規模は維持し、満期を長期化」</li> <li>● 「資産規模の拡大は引き続き選択肢の一つ。経済情勢に応じ追加緩和に踏み出す用意はある」</li> <li>※ (FRBの長期国債購入額の発行銀行券比率は150%)</li> <li>(キングBOE総裁)</li> <li>● 「BOEの国債保有は市場残高の1/3で大きい、1/3に過ぎない。現実的に限界はまったくない」</li> </ul>
物価予想への働きかけ		<ul style="list-style-type: none"> <li>※ (物価予想に働きかけるという認識自体がない)</li> <li>● 「準備をいくら供給しても銀行の貸し出しは増えなかった。したがって量的緩和にはデフレ脱却の効果はなかった」</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「インフレ目標を明らかにすることによって、長期インフレ予想は確実に安定的な水準に維持され、長期インフレ予想が安定すると、物価の安定化と穏やかな長期金利が達成され、重大な経済混乱に直面したときに、FOMCが雇用の最大化を促進し得る能力が高められる」</li> </ul>
円高是正		<ul style="list-style-type: none"> <li>※ (日本が1%で米が2%だと、予想インフレ率格差は永続的に縮小せず、円高が固定化)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>※ (暗黙のドル安政策を推進)</li> </ul>
デフレ脱却		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「緩やかな物価下落は経験したが、デフレスパイラルは生じなかった」</li> <li>● 「デフレかどうかは、定義の問題」</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>※ (そもそもデフレに陥ったことはない)</li> <li>● 「インフレ率も2%を幾分下回っており、低過ぎる。低いインフレ率はデフレに陥りかねない」</li> </ul>
実績 (1998年度以降)		<ul style="list-style-type: none"> <li>※ (0超~2%の間に収まったのは16%だけ。82%が0%以下)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>※ (1~3%の間に収まったのが73%)</li> </ul>

## 主要国のマネタリーベース残高の推移



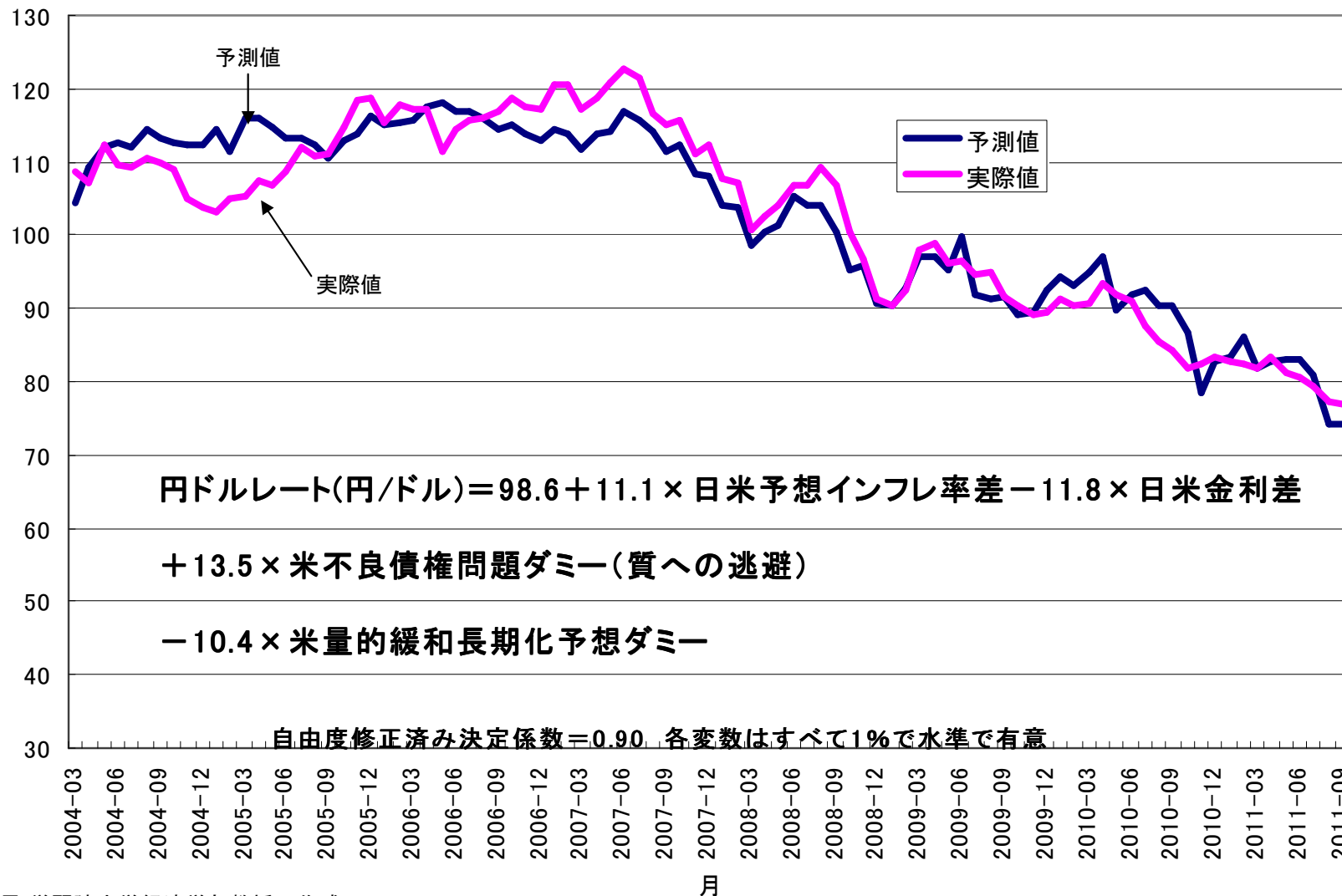
(出所)IFS,Datastream、Haver analytics

(注)ユーロ圏はECBの資産。イギリスはデータが接続していないので2006年5月を100とした。

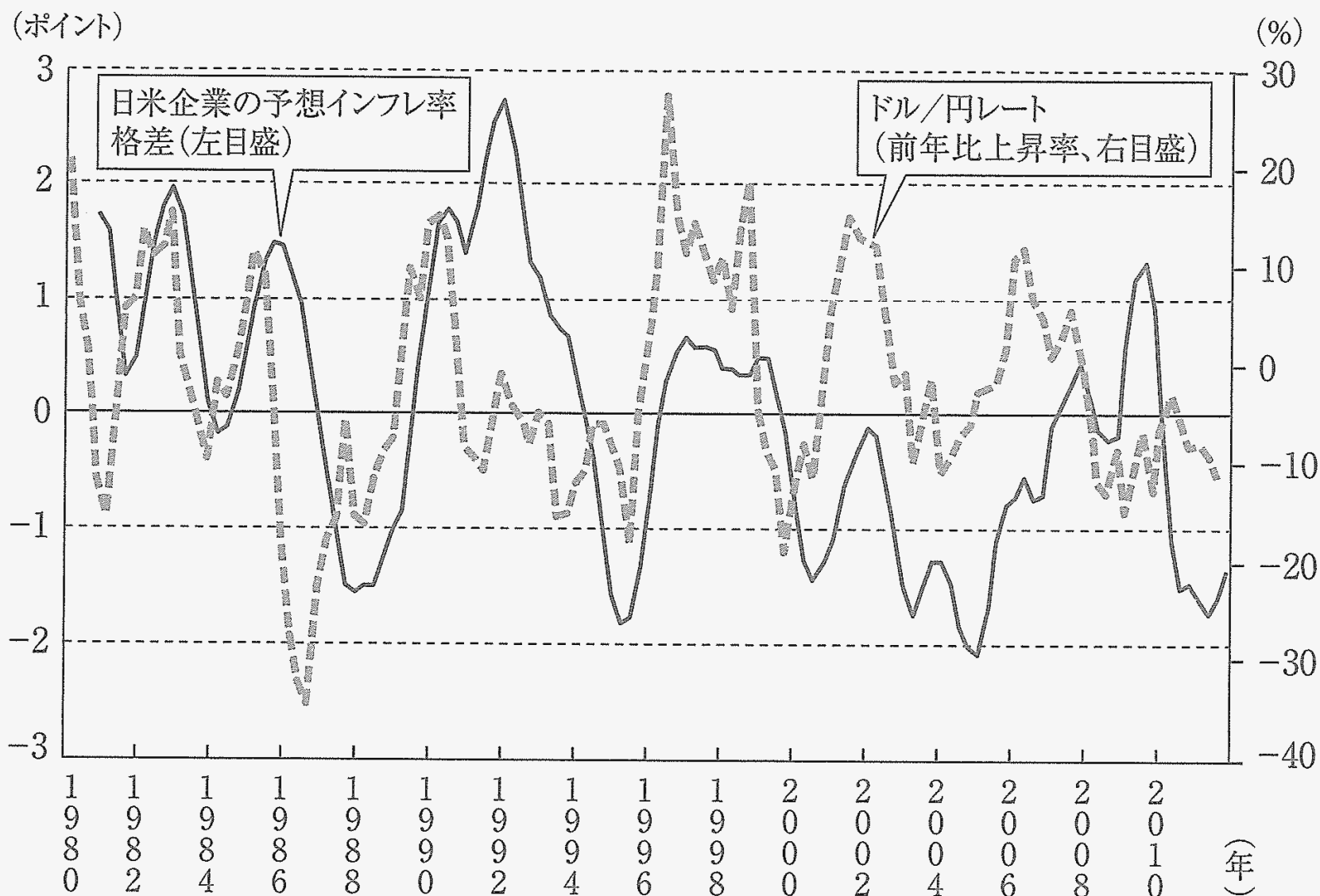


## 予想インフレ率差の1ポイント上昇は 11円の円安・ドル高をもたらす(04年3月から11年9月)

円ドルレート(円/ドル)

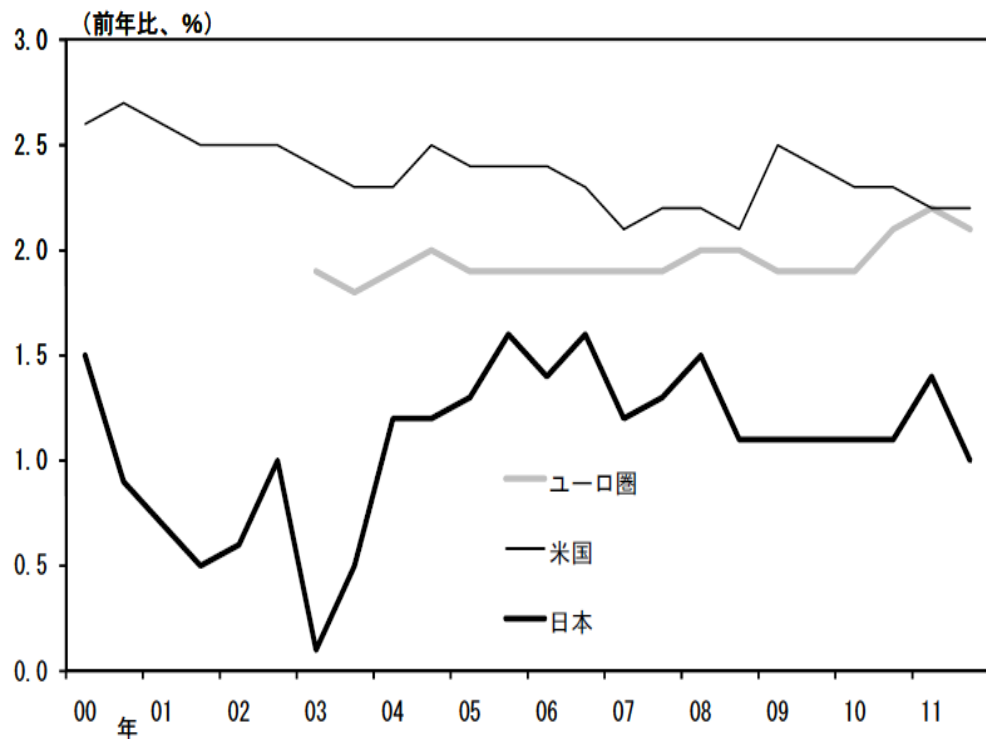


# 企業の予想インフレ率格差とドル／円レート変動率



出所：日本銀行、ISMデータ(ドイツ証券・安達誠司氏著書『円高の正体』より)

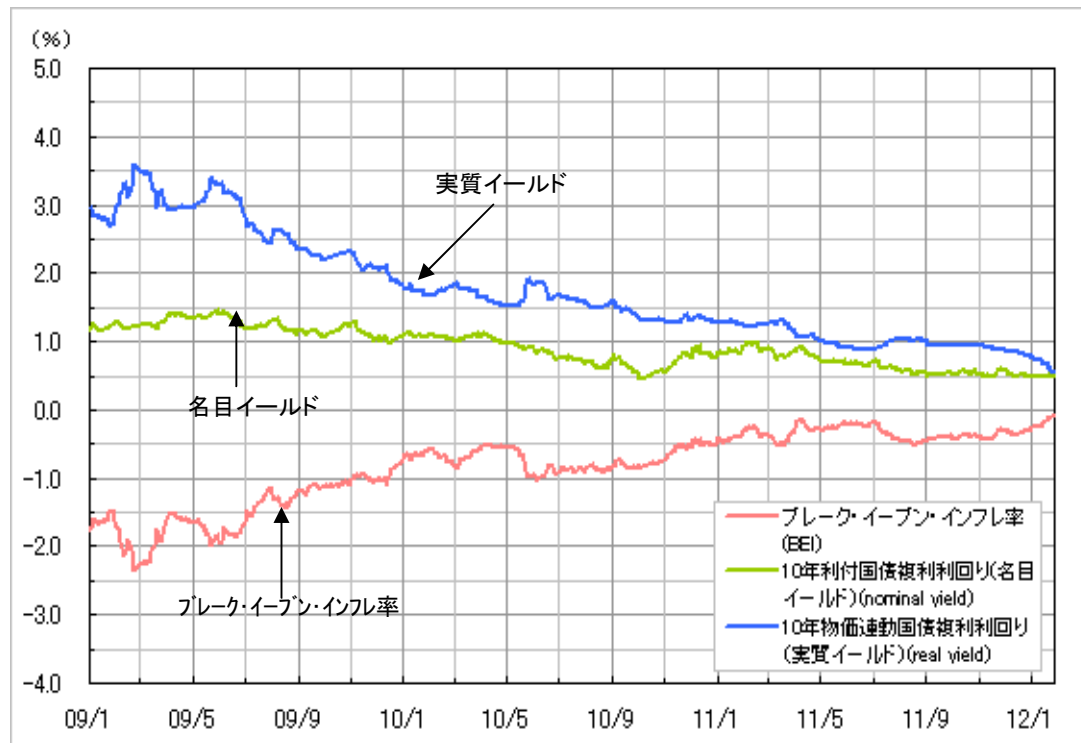
### 中長期的な予想物価上昇率



(注) エコノミストによる6～10年先の予想物価上昇率(コンセンサス・フォーキャスト)。

出所: 日本銀行

### ブレイク・イーブン・インフレ率の推移



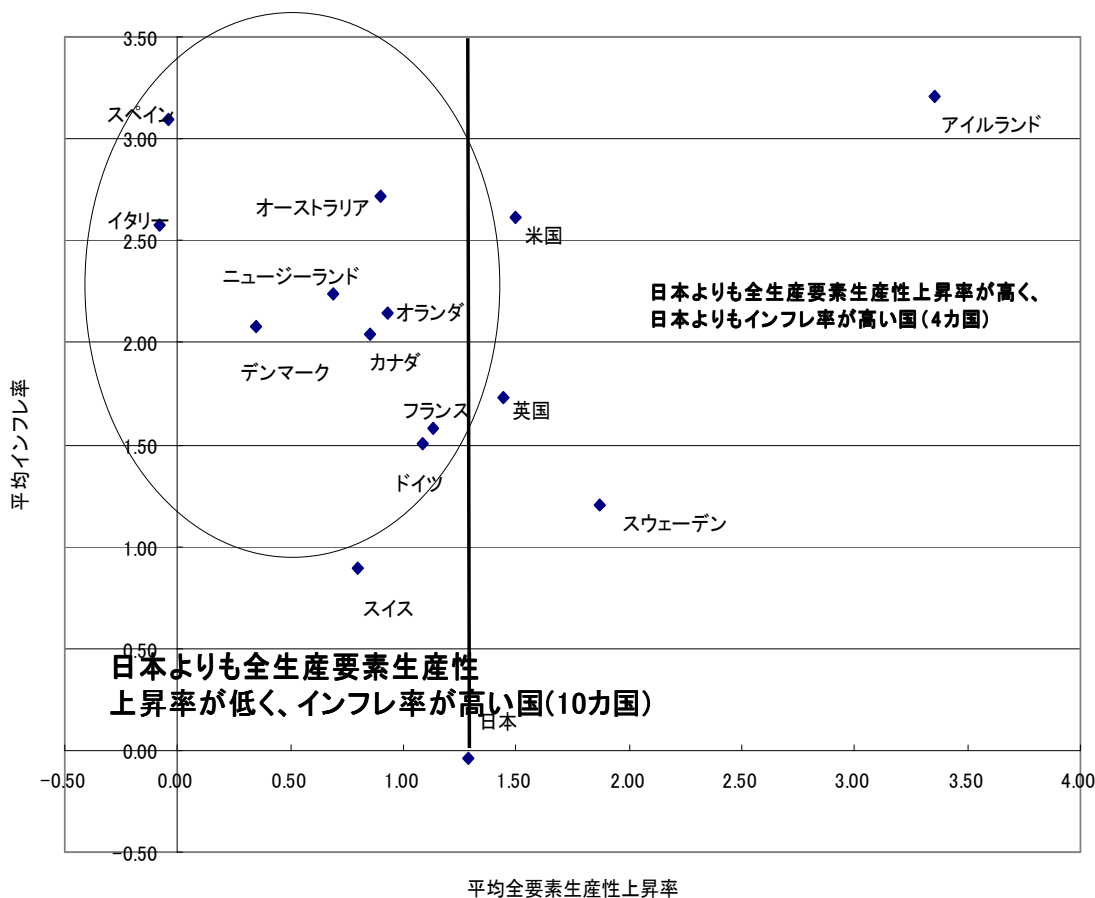
(ブレイク・イーブン・インフレ率) =  
(10年利付国債複利利回り) - (10年物価連動国債複利利回り)

出所: 日本相互証券

日本よりも全要素生産性上昇率が低い国もインフレ  
(OECD主要15カ国[1995年~2007年])

1988年以降の各国の生産年齢人口減少率とインフレ率

単位(%)



	総人口	生産年齢人口	インフレ率
グルジア	-1.2	-0.7	8.1
モルドバ	-1.5	-0.6	16.0
ブルガリア	-0.8	-0.5	6.8
日本	0.1	-0.4	-0.2
ウクライナ	-0.8	-0.4	13.9
ドイツ	0.0	-0.3	1.6
ラトビア	-0.6	-0.2	5.7
クロアチア	-0.1	-0.2	3.3
ルーマニア	-0.4	-0.2	20.4
リトアニア	-0.6	-0.1	2.6
ハンガリー	-0.2	-0.1	6.7
ガイアナ	0.1	0.1	6.6
サモア	0.3	0.2	5.2
ロシア	-0.3	0.2	21.4

日本だけデフレ

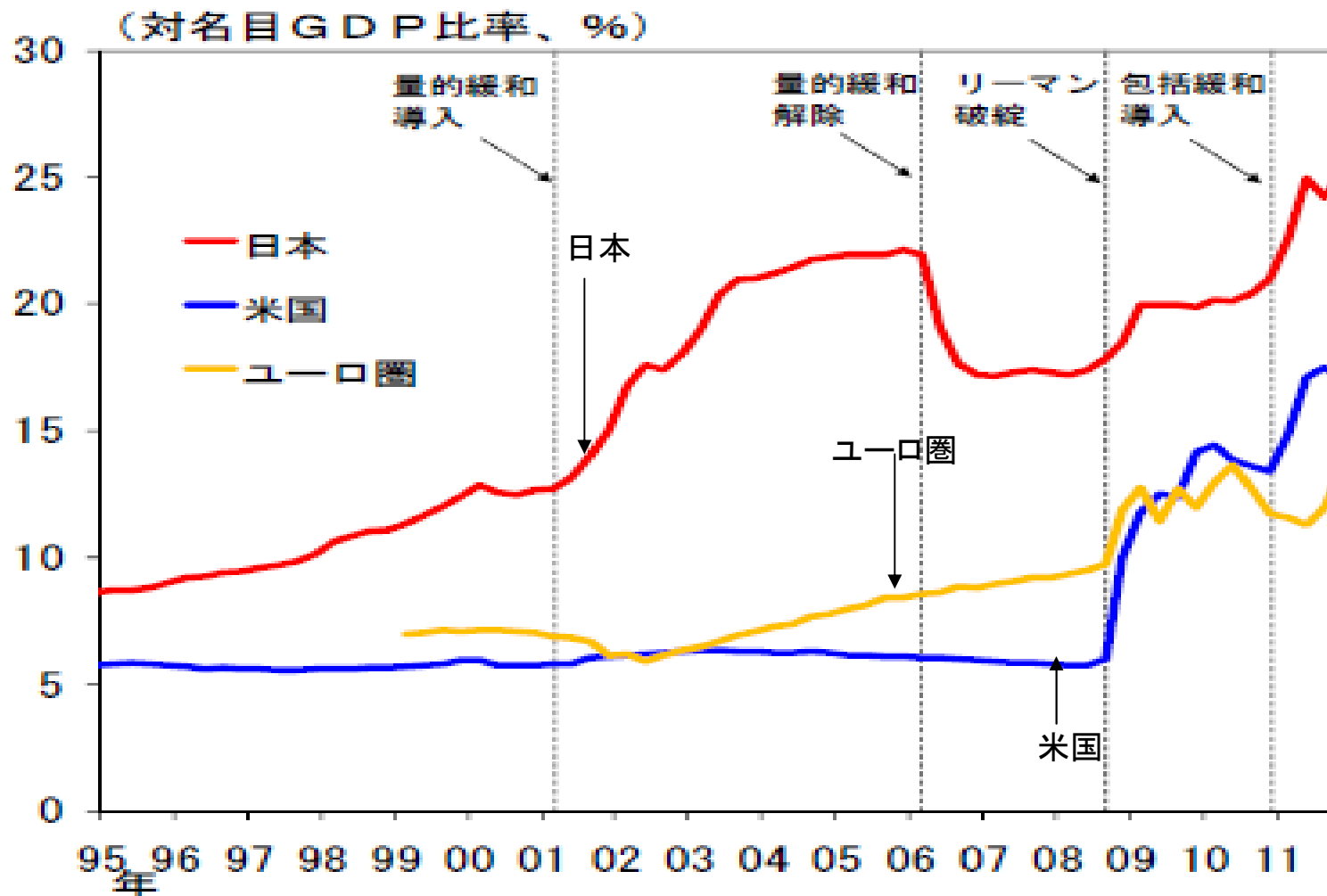
(資料)OECD統計

岩田規久男(学習院大学経済学部教授) 作成

出所: 世界銀行データベースよりドイツ証券・安達誠司氏作成(著書・円高の正体)



# マネタリーベースの対名目GDP比率

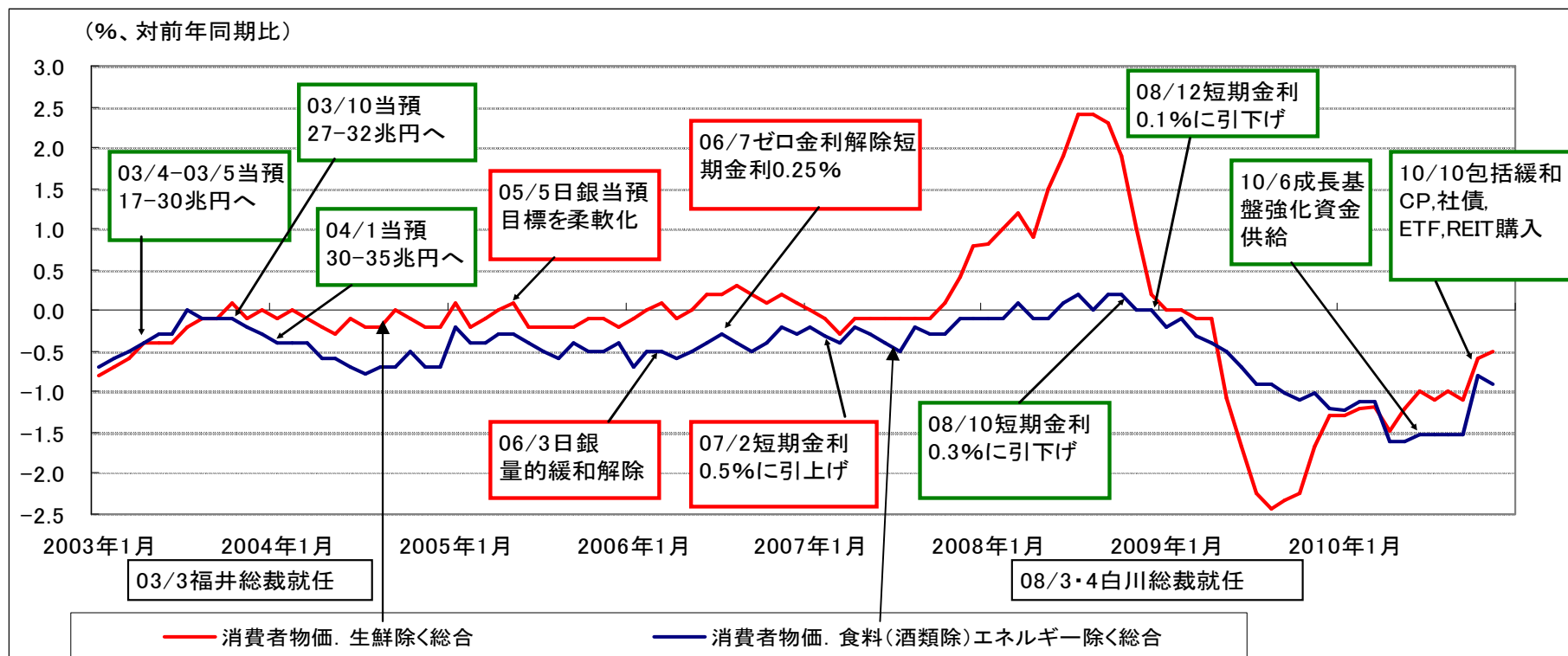


(注)マネタリーベースは、銀行券発行高、貨幣流通高および中央銀行当座預金の合計  
 (出所)内閣府、日本銀行、FRB, BEA、Eurostat資料をもとに日本銀行作成

# なぜデフレなのか

## ⇒ 日銀のマイナス0.5%デフレ目標政策

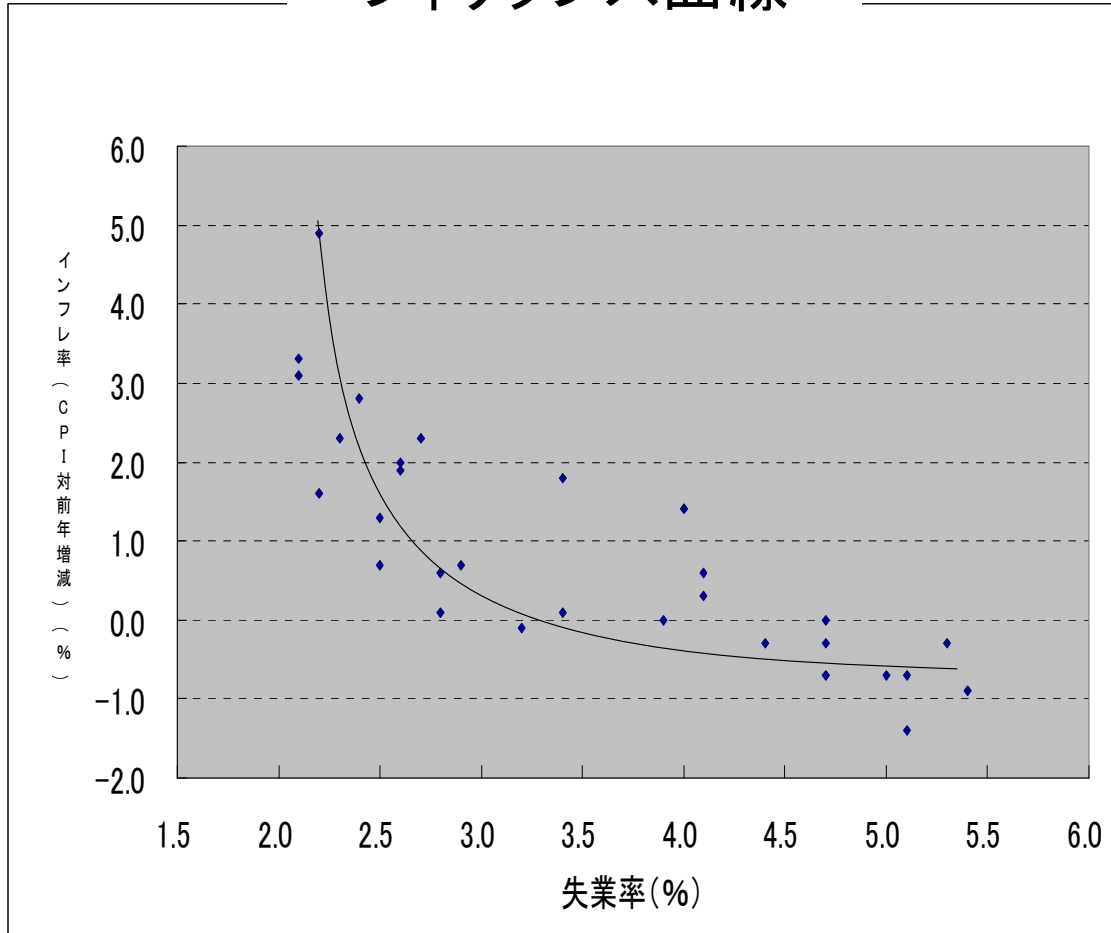
日銀はゼロ%または-0.5%物価目標政策を採用している



(出所)総務省「消費者物価指数」

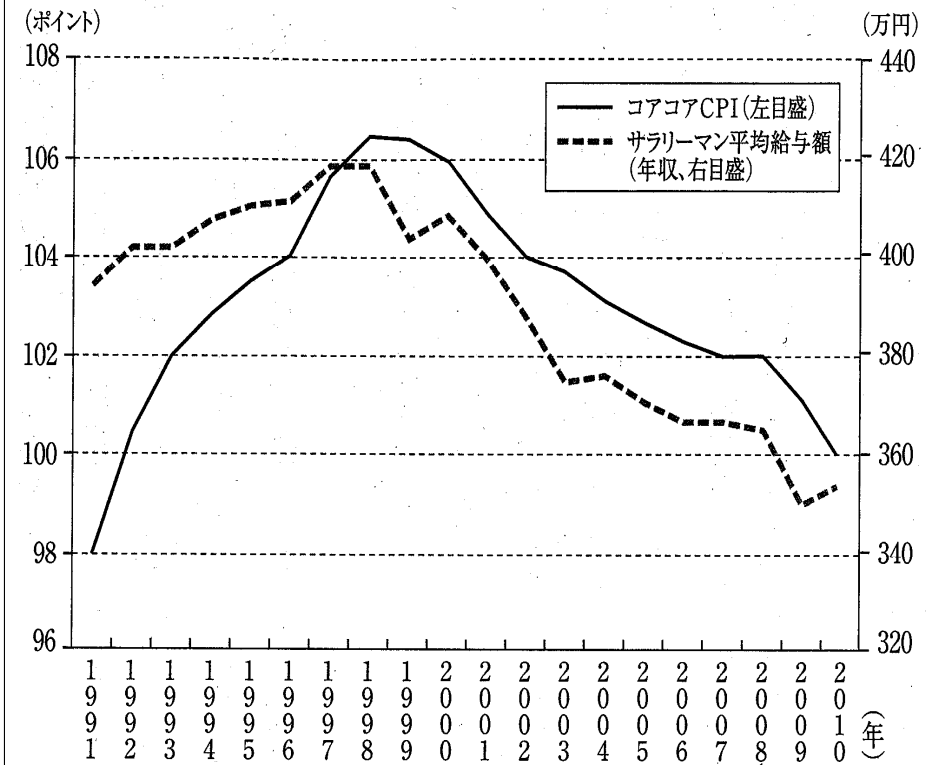
出所: 大和総研 顧問 原田泰氏

## フィリップス曲線



出所:総務省統計局  
山本幸三事務所作成

## 物価と賃金



出所:総務省、厚生労働省

出所:ドイツ証券・安達誠司氏作成  
(著書・「円高の正体」より)