

日本銀行による金融正常化は いつ実施されるのか:時期と課題

日銀はいつスタートラインにつくのか？

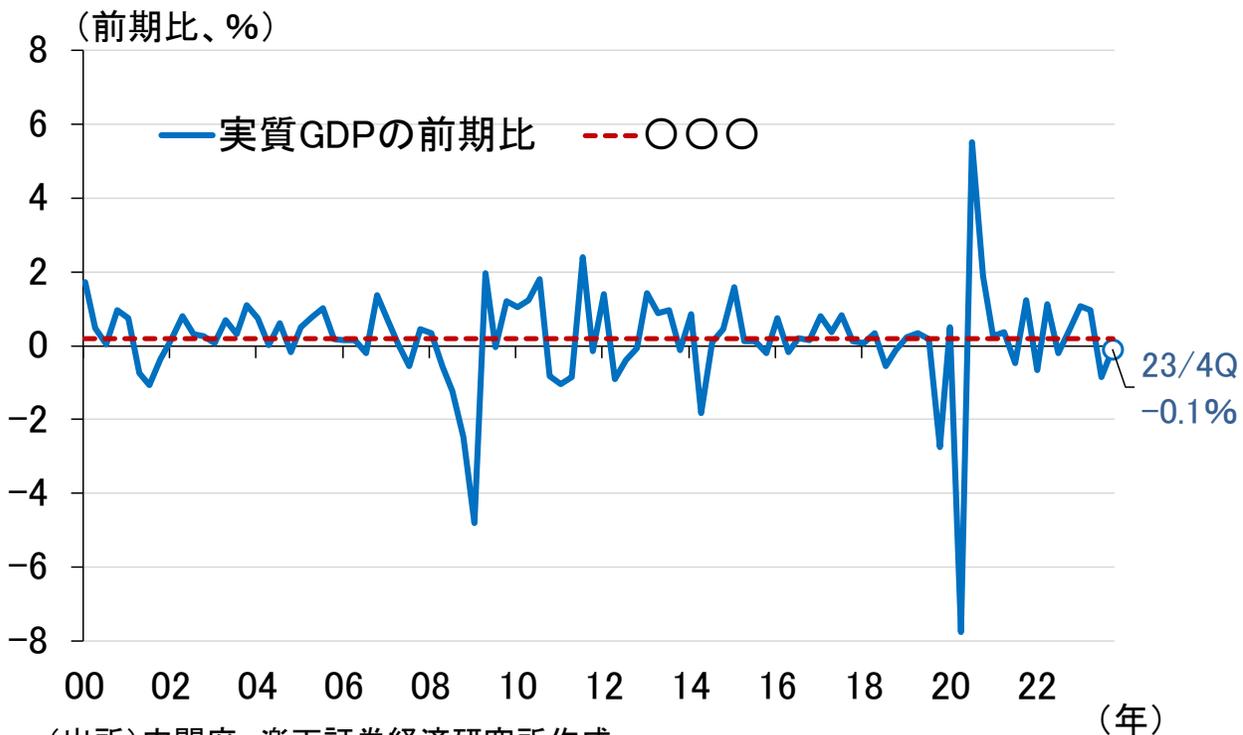
正常化による日銀財務への影響は？

愛宕伸康

楽天証券経済研究所チーフエコノミスト
東京財団政策研究所 主席研究員

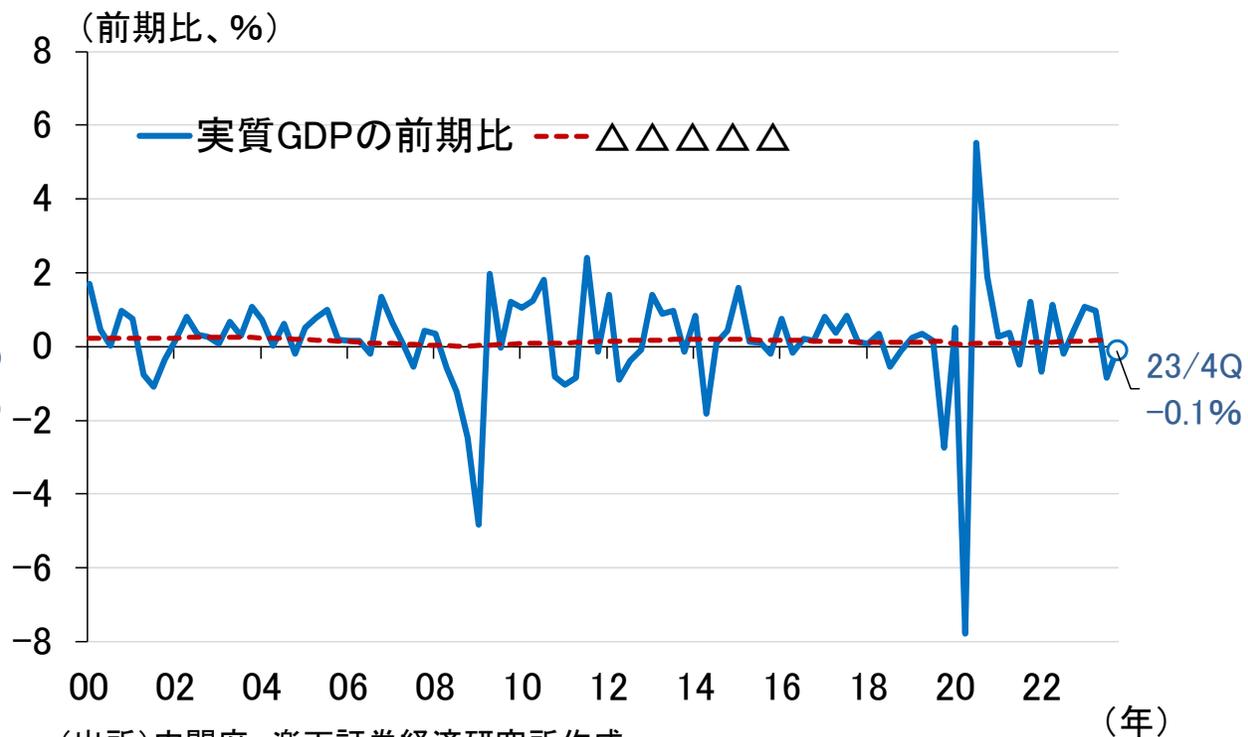
➤ 下の左右のグラフの〇〇〇と△△△△△は何でしょう？ ちなみに、いずれも0.2%弱です。

実質GDP前期比と〇〇〇



(出所)内閣府、楽天証券経済研究所作成

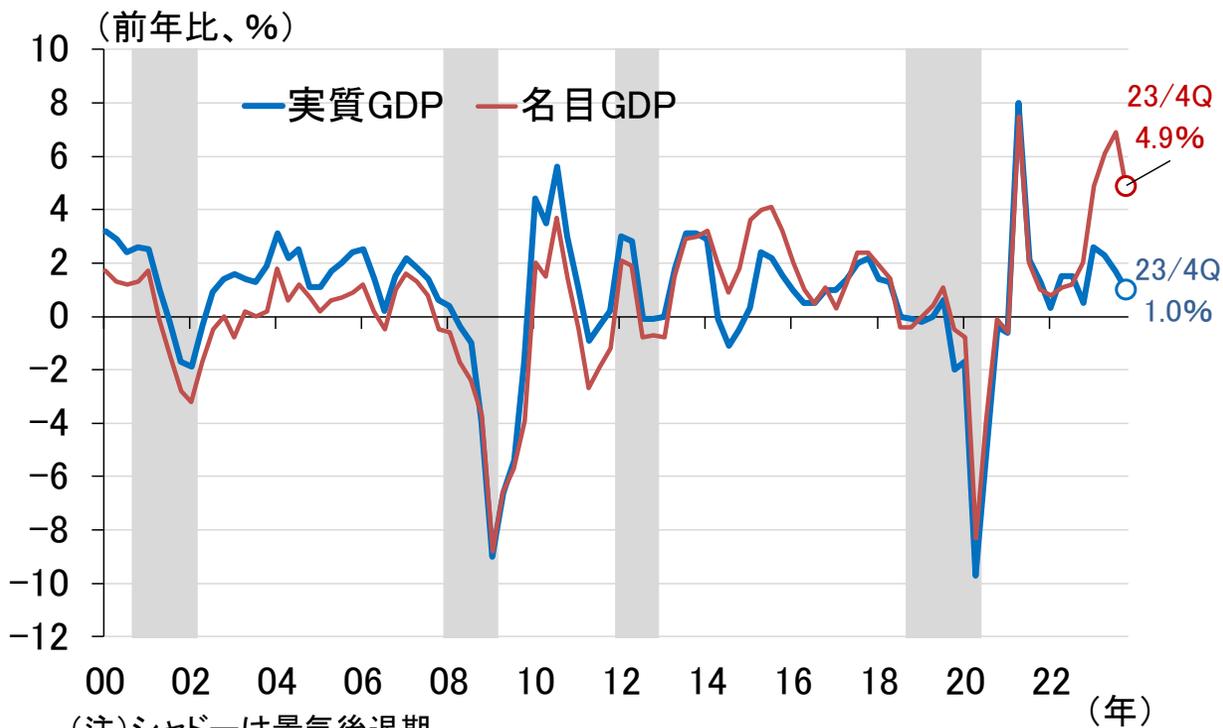
実質GDP前期比と△△△△△



(出所)内閣府、楽天証券経済研究所作成

- 日本の実質GDPを前年比で見るとプラス圏で推移している。
- インフレで実質雇用者報酬が減少。これで消費が伸びるはずがない。

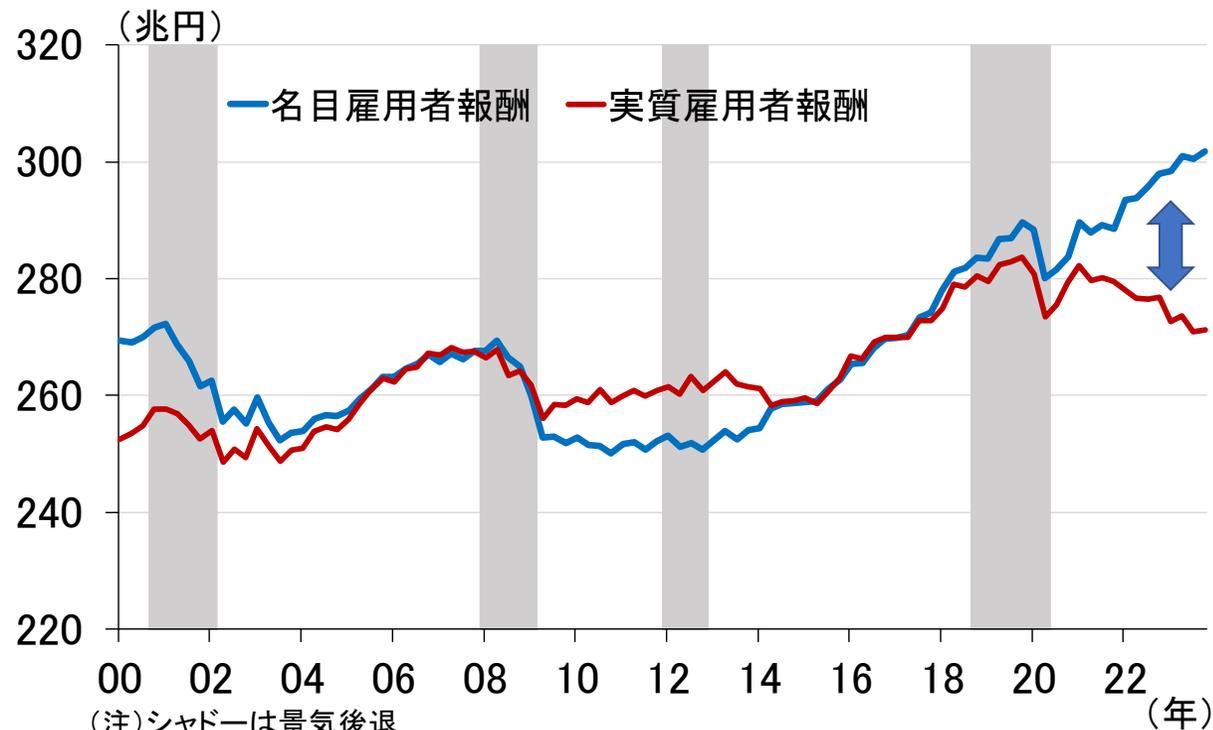
日本の実質GDPの前年比



(注)シャドーは景気後退期。

(出所)内閣府、楽天証券経済研究所作成

雇用者報酬



(注)シャドーは景気後退

(出所)内閣府、楽天証券経済研究所作成

24年1月展望レポートの追加文言

- これらの点検を踏まえると、消費者物価の基調的な上昇率は、「物価安定の目標」に向けて徐々に高まっていくとみられる。

(出所) 日本銀行、楽天証券経済研究所作成

内田副総裁・奈良金懇（2月8日）

- 春季労使交渉の状況というのは、重要なファクターの一つになる。
- 春闘というタイミングで賃金の部分が確認できるということは、これは重要なイベントであろう。

(出所) 日本銀行、楽天証券経済研究所作成

高田審議委員・滋賀金懇（2月29日）

- 私自身としては、現在の日本経済について、不確実性はあるものの、2%の「物価安定の目標」実現が漸く見通せる状況になってきたと捉えています。

(出所) 日本銀行、楽天証券経済研究所作成

植田総裁の発言（2月29日G20後）

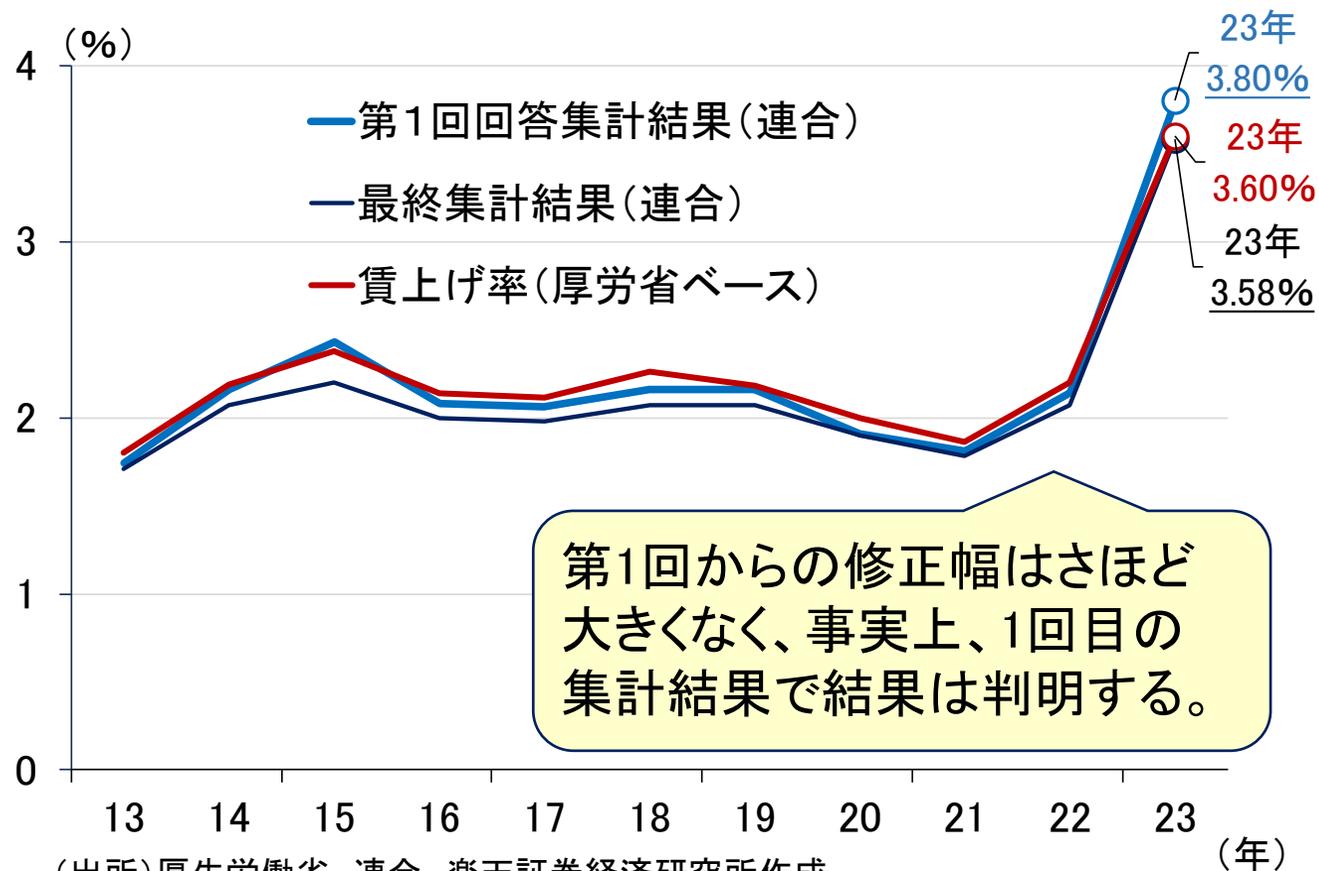
- （物価目標の達成について）私の考えでは、今のところ、まだそこまでには至っていないということかと思えます。
- 今年の春季労使交渉の動向は、その確認作業の中で一つの大きなポイントであるというふうには考えております。

(出所) 日本銀行、楽天証券経済研究所作成

金融政策を巡る主な予定		
3月		
7日	24年春季労使交渉の要求集計結果公表	
13日	集中回答日	
15日	連合第1回回答集計結果発表	
18~19日	金融政策決定会合	
22日	連合第2回回答集計結果発表	
4月		
1日	短観	
4日	連合第3回回答集計結果発表	
20日頃	日銀支店長会議	
25~26日	金融政策決定会合	

(出所) 日本経済新聞ほか、楽天証券経済研究所作成

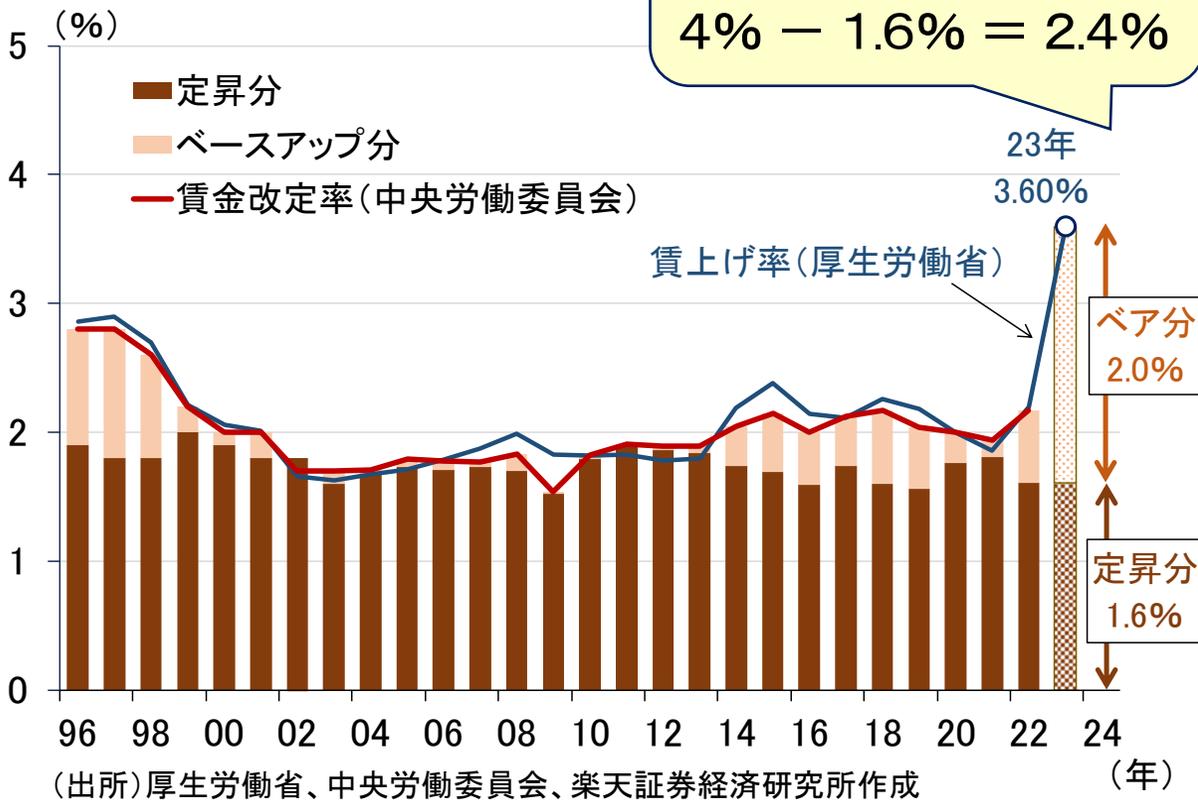
春闘の賃上げ率は1回目の集計でほぼ判明



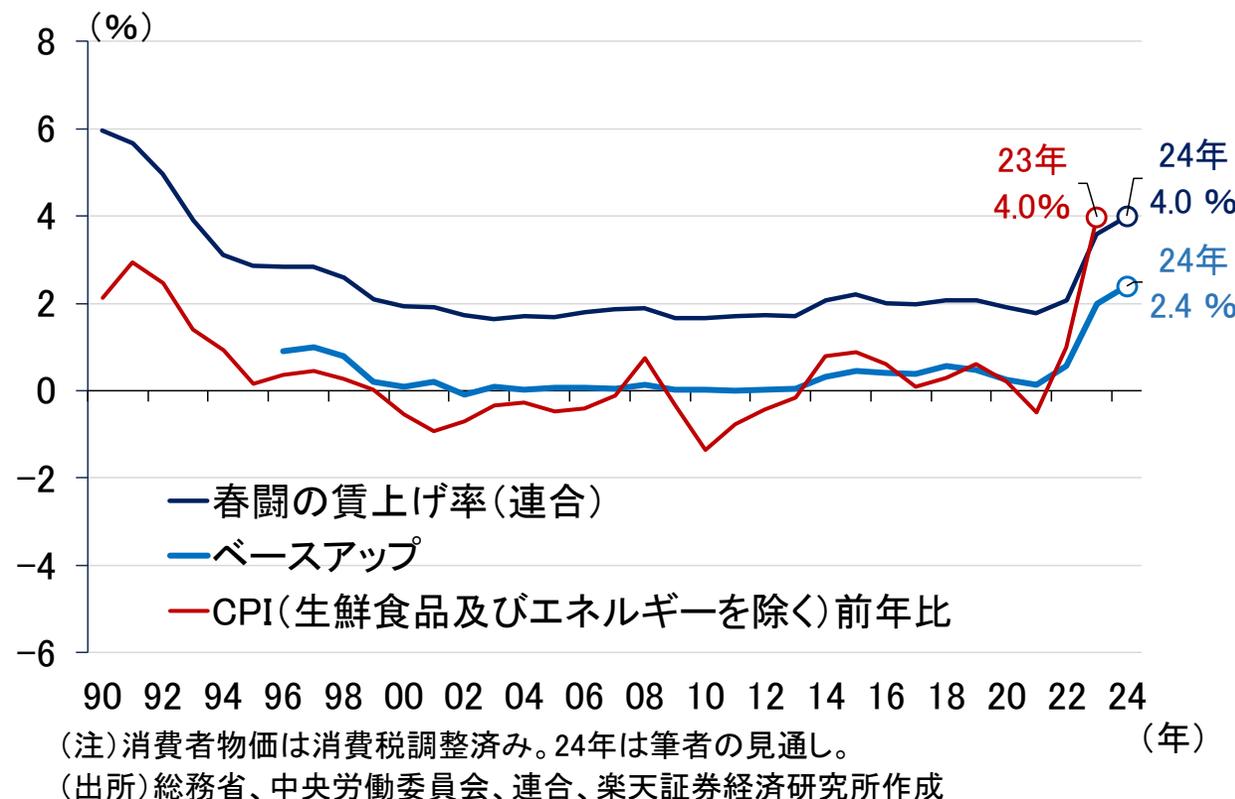
➤ 今回の結果でも日銀は不十分と考えていると受け止められるのでは。

ベアと定昇

24年の賃上げ率が4%なら、ベアは
4% - 1.6% = 2.4%



ベアと消費者物価



【2003年3月19日付日経新聞「経済教室」】

「経済再生 非伝統的手段も」

－短期に政策集中を「悪い均衡」今こそ転換の時－

東京大学教授・伊藤隆敏、吉川洋

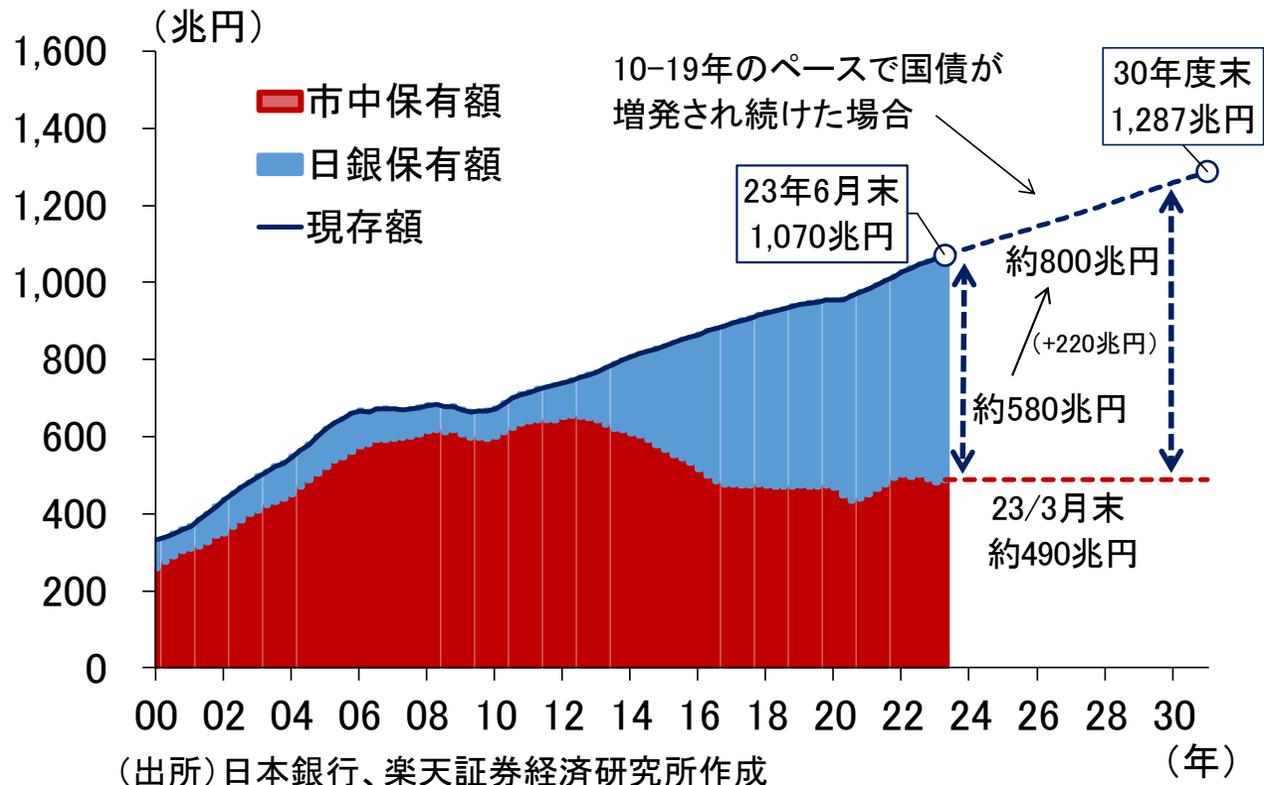
(共同提言メンバー) 伊藤元重(東京大学教授)、奥野正寛(同)、西村清彦(同)、八田達夫(同)、樋口美雄(慶應大学教授)、深尾光洋(同)、八代尚宏(日経センター理事長)〈敬称略〉

柔軟な政策運営に移行するための大掛かりな仕掛けが「多角的レビュー」では？

- 日銀の役割はインフレでもデフレでもない「物価の安定」を達成することにある。ただし、現行物価指数の上方バイアスや、名目金利のゼロ制約をはじめとしたいくつかの理由を考えると、目指すべき物価の安定とは1-3%のマイルドなインフレと理解すべきだ。
- このため2年程度(2005年3月まで)の期間における「物価水準」上昇の程度(例えば3%)と、その後のインフレ目標(例えば2%プラスマイナス1%)をただちに設定すべきである。

日本銀行の国債保有残高

➤ 国債増発分を日銀が吸収する形で市中流通残高がほぼ一定に保たれるとの構図が続くと仮定し、日銀の国債保有残高の先行きを想定。



ケース①

- 政策金利(=付利)・・・24年度0.1%、
25年度以降0.5%
- 長期金利(10年)・・・24年度1.0%、
25年度以降1.5%

ケース②

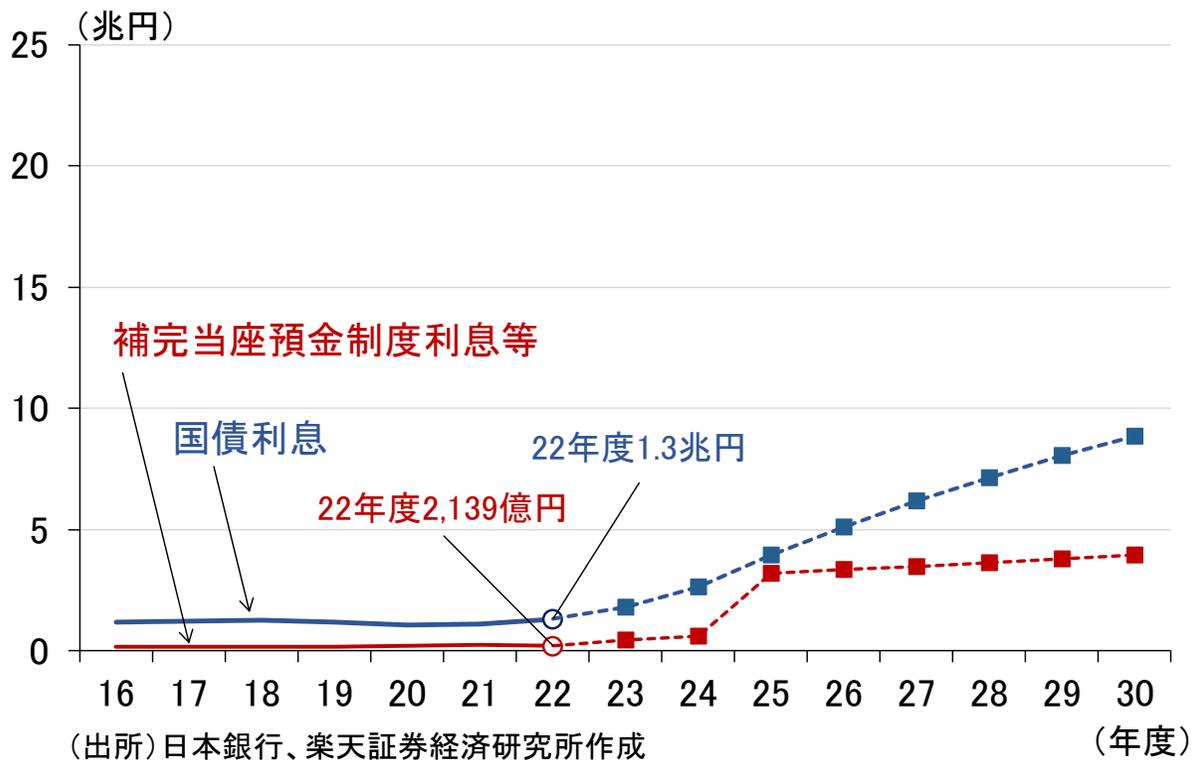
- 政策金利(=付利)・・・24年度以降1.0%
- 長期金利(10年)・・・24年度1.5%、
25年度以降2.0%

ケース③

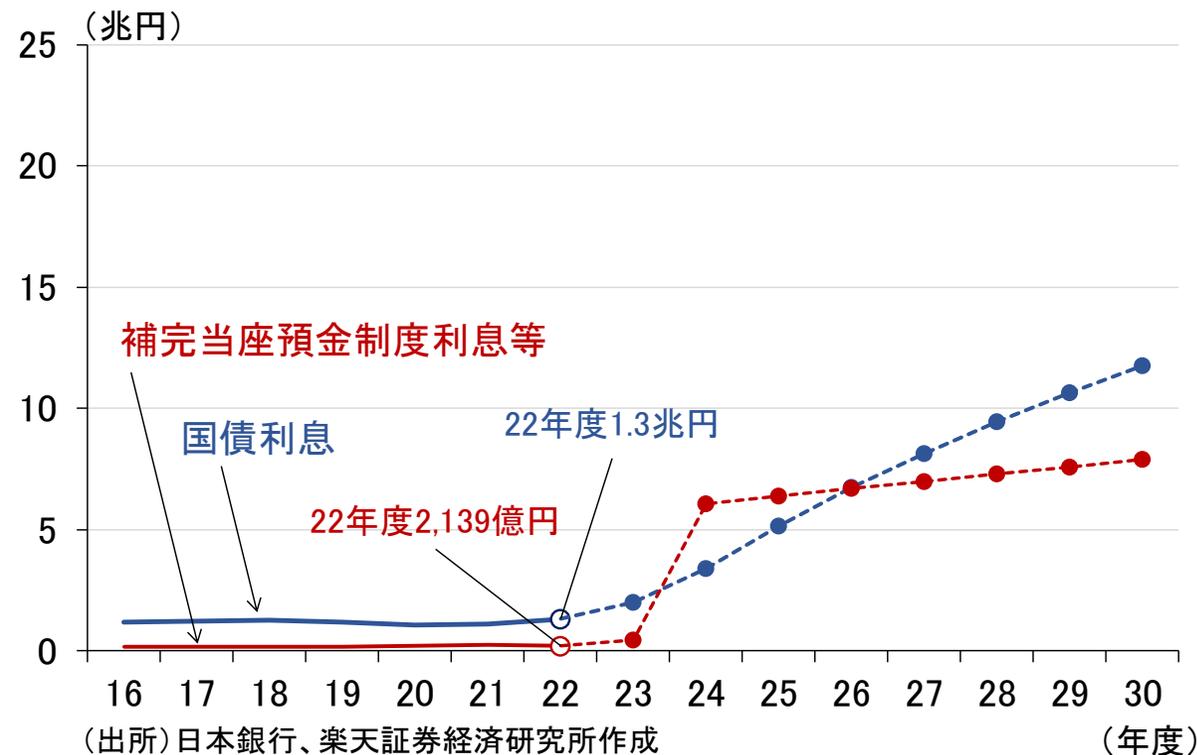
- 政策金利(=付利)・・・24年度以降2.5%
- 長期金利(10年)・・・24年度1.5%、
25年度以降3.5%

- ケース①では、「国債利息」を「補完当座預金制度利息等」は上回らない。
- ケース②では、24年度および25年度に逆ザヤが発生、27年度に解消。

日銀の利息収入と利払い (ケース①)

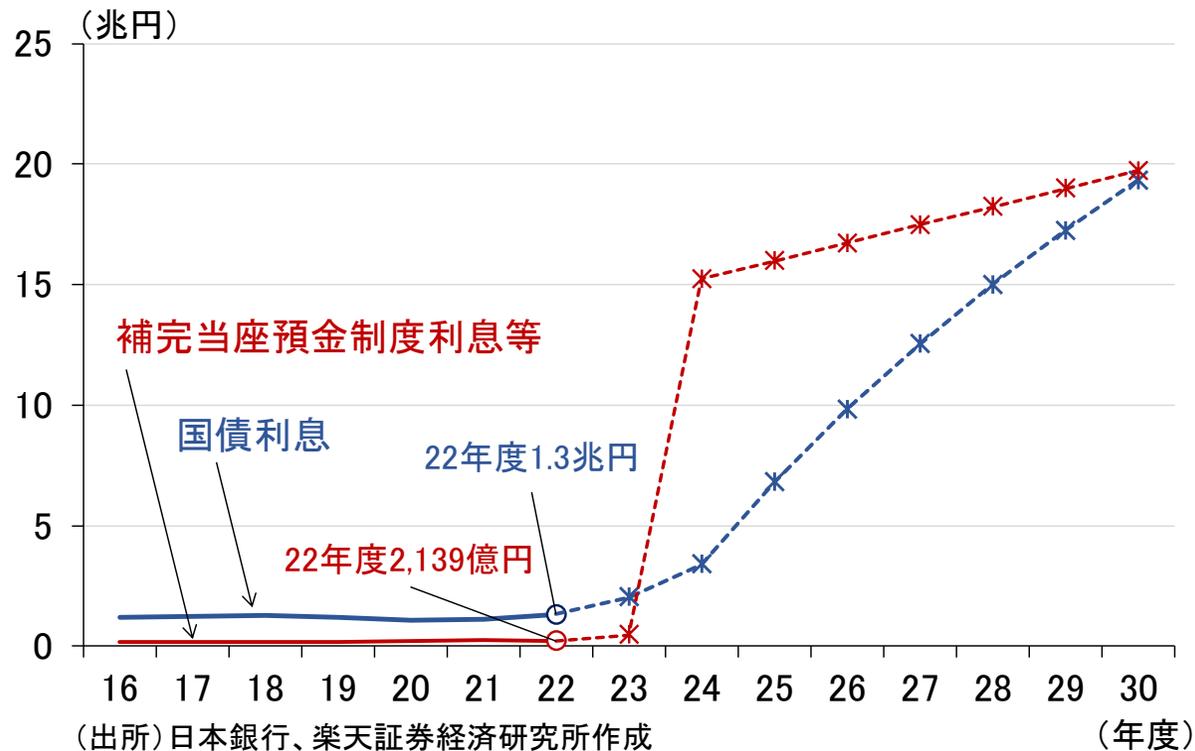


日銀の利息収入と利払い (ケース②)



- ケース③では、24年度から大幅な逆ザヤ、30年度になっても解消しない。
- ケース②では債務超過は発生しないが、ケース③では発生する。

日銀の利息収入と利払い (ケース③)



逆ザヤによる累積損失額と自己資本

