

恵海著「日銀の政策手段は4つ」大機小機、日本経済新聞 2017年9月5日朝刊を読む

1. (1) 4～6月の国内総生産(GDP)が、
  - ①個人消費や
  - ②設備投資の増加を主因に、(2) 年率換算4%成長となり、  
(3) 完全雇用に近づき、  
(4) 物価も上昇を続けている。  
(5) 量的質的緩和政策(QQE)の効果が一層明白になった。
2. (1) 2013年4月、就任直後の黒田東彦日銀総裁の主導により、  
(2) QQEが実行された当時は、  
(3) ①「金融システムの安定に役立つが成長には寄与しない」  
②「巨額の資金を市場に供給することで市場参加者の期待を変えようとする政策は誤りだ」  
などの批判が相次いだ。
3. (1) さらに、物価目標の達成が遅れると、  
(2) ①「QQEは短期・緊急避難的政策であり、長期間継続すれば高インフレを引き起こす」  
②「出口戦略の実行により日銀に巨額の損失が発生する」  
などの批判が繰り返された。
4. (1) ①原油価格の大幅下落、  
②消費税増税の予想を上回るマイナス影響、  
③企業の賃上げ忌避、  
④インフレ期待形成の強いバックワード・ルッキング(後追い)  
等により、  
(2) 効果の発現に時間を要した。  
(3) しかし、
  - ① QQEを補完するマイナス金利政策、
  - ② 長短金利操作なども効果を発揮している。
5. (1) 金融理論の世界的泰斗、B・フリードマン・ハーバード大学教授は、  
(2) 「QE成功の最重要点は、フォワード・ガイダンスにより金融政策運営の将来の軌道に関する市場参加者の期待に働き掛けること」

と、期待の重要性を強調する。

(3)①また中銀が資産担保証券等を大量に購入し、

②民間の資産選択に影響を与えること

を新しい政策手段と指摘している。

6. (1)①A・ブラインダー・プリンストン大学教授は、

②フォワード・ガイダンスは中銀が獲得した第3の政策手段と喝破している。

(2)①高インフレなど存在せず、

②出口戦略に関する日銀の損失可能性は、非現実的な仮定による推計だ。

(3)①損失を軽微にとどめる運営が可能で、

②金融政策運営に大きな支障はないと言えよう。

7. (1)QE、QQEの教訓により、

(2)日銀を含む先進国の中央銀行は、

①負債サイドを利用する金利政策、

②資産サイドを駆使する量的緩和政策、

③期待に働き掛ける「フォワード・ガイダンス」、

④民間のポートフォリオ・リバランスを促す資産担保証券や上場投資信託(ETF)等購入

という4つの政策手段を保有したことになる。

(3)金融政策運営は一段と複雑化し、同時に一層面白くなっている。

<コメント>

短い文章ではあるが、一文一文を、分析的、論理的に読み解いていくと、日本の中央銀行である日本銀行の金融政策への取り組みがよくわかる。是非、一語、一語ご熟読を。

— 2017年9月7日(木) 林明夫 —