

調査レポート

今月のグラフ(2017年11月)

4年前の水準にまで低下したマネタリーベースの増加幅

調査部長 鈴木 明彦

2013年3月に黒田執行部がスタートして以降、日銀は非伝統的な金融緩和を強化してきた。その様子は、日銀が量的緩和のターゲットにしてきたマネタリーベースや日銀が保有する長期国債の残高の動きに反映される。

図表1は、この二つの残高の前年比増加幅を示したものだ。白川総裁の時代からどちらも増加基調が続いていたが、黒田総裁就任後は、2013年4月4日の「量的・質的金融緩和」の導入によって、マネタリーベースを年間約60~70兆円、長期国債保有残高を同約50兆円のペースで増加させることになり、さらに2014年10月31日の「量的・質的金融緩和」の拡大によって、マネタリーベースを年間約80兆円、長期国債保有残高を同約80兆円のペースで拡大させることになった。その後、2016年1月29日にマイナス金利が導入されたが、量的・質的金融緩和についてはそれまでと同じ目標が継続された。

こうした目標に沿ってマネタリーベースも長期国債保有残高も増加してきたが、2016年9月21日に「金融緩和強化のための新しい枠組み(以下、「新しい枠組み」)」が導入されると、どちらも増加ペースが鈍ってくる。マネタリーベースの前年比増加幅は今年10月に59兆円と4年前の13年10月の水準まで低下しており、黒田総裁就任直後の量的・質的金融緩和で掲げた目標水準(60~70兆円)をも下回ってきた。

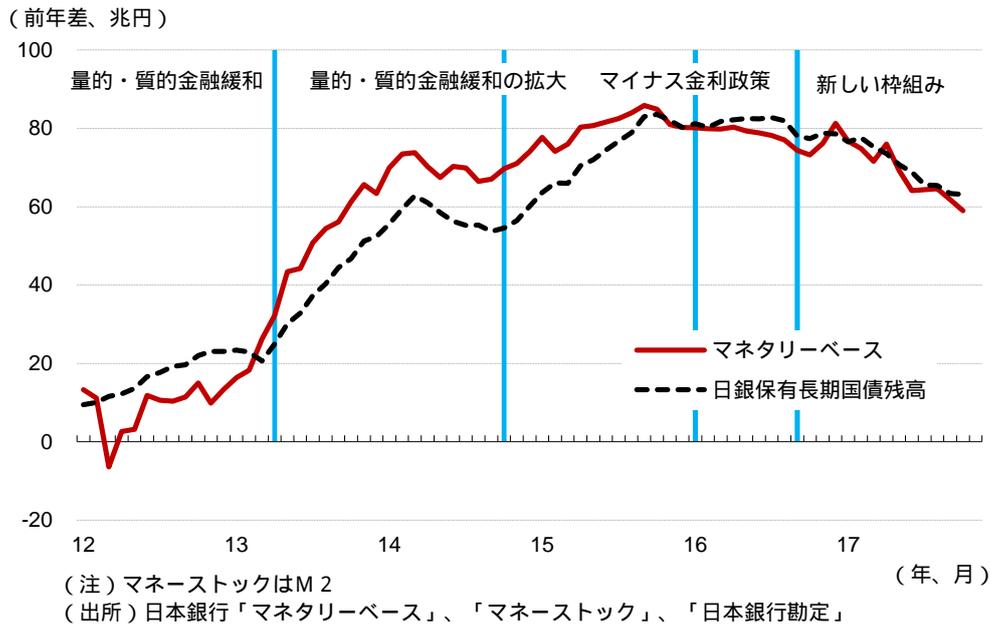
ところで、今年7月に退任した木内登英審議委員は2015年4月の金融政策決定会合から退任するまで、「マネタリーベースと長期国債保有残高の増加ペースを年間約45兆円に減額する」という議案を実に24回提出して毎回否決された。しかし、実際には新しい枠組みが導入されて以降この提案に近い形で増加ペースが低下しており、日銀によるステルス・テーパリング(見えない緩和縮小)が進行しているとみる向きもある。

なぜこのようなことが起こるのか。実は、新しい枠組みでは、金融政策のターゲットが量(マネタリーベース)から金利(イールドカーブ)に戻った。マネタリーベースについては拡大方針だけが掲げられ、国債保有残高については年間約80兆円の増加ペースが目標ではなく「めど」として位置づけられた¹。こうして、マネタリーベースが拡大していれば、国債保有残高の増加幅を縮小させることが可能になったのだ。

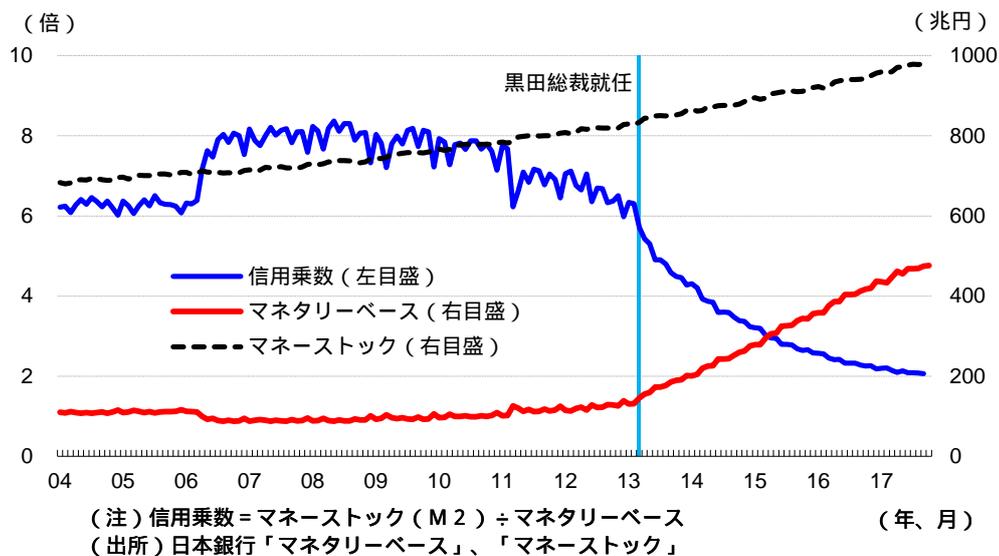
ところで、マネタリーベースの増加ペースが低下しても経済に影響がないのか。図表2を見ると、マネタリーベースの増加が加速するにつれて、信用乗数(マネーストック/マネタリーベース)の低下が加速し、マネーストックの動向に大きな変化はない。日銀が市中から国債を購入すれば日銀当座預金残高が増加し、マネタリーベースが拡大する。しかし、経済全体のマネーの量であるマネーストックには直接影響することなく、信用乗数が低下する。ステルス・テーパリングは、量的・質的緩和政策の有効性に疑問を持たせる効果もあったようだ。

¹ これを受けて、前出の木内審議委員の提案に「資産買入額を操作目標とする枠組みとしたうえで」という文言が入った。また、増加ペースの減額の対象からマネタリーベースが外れ、長期国債保有残高が残った。

図表1 マネタリーベースと日銀保有長期国債残高



図表2 マネタリーベース、マネーストックと信用乗数



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください。