

# さいたま経済探訪

日本銀行では、2003年4月に過去25年間の金融政策運営について理解を深め、将来の政策運営に「有益な知見を得るため」、金融政策の多角的レビューを行うことを決定し、昨年12月にその結果を公表しました。

レビューの過程では企業を対象に大規模なアンケート調査を実施しており、県内でも協力をいただきました企業経営者の皆さまには改めてお礼を申し上げます。過去25年間のわが国の経済・物価・金融情勢について振り返った上で、非伝統的な金融政策運営の効

果と副作用を評価し、先行きの金融政策運営への留意を整理してまいります。本稿では、その主なポイントについて紹介します。

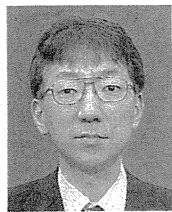
■全体としてはプラス  
過去25年間のわが国の経済・物価・金融情勢については、1990年代後半以降、需要不足の慢性化に加え、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした慣行や考え方が定着したことなどから、緩やかなデフレが長期にわたって継続しました。2013年以降は大規模な金融緩和や財政刺激策、外部環境の変化などから慢性的な需要

日本銀行調査統計局  
調査主幹 埼玉県経済総括  
清水 雅之

不足が解消し、物価上昇率はブラの間軸政策)、2000年代の「量的金融緩和」、同年9月に「長短金」となりましたが、2%を下回るの緩和政策、10年代初頭の「包括的な金融緩和政策」と非伝統的状況が続きました。そして、コロナ禍以降、輸入物価の大幅な上昇な金融政策手段を相次いで導入しや人手不足感の一段の強まりもありました。また、13年1月に2%のり、企業の賃金・価格設定行動に「物価安定の目標」を定め、同年た。ただし、2%の「物価安定の

## 金融政策の多角的レビュー

積極的な動きが見られています。4月に「量的・質的金融緩和」をこの間、金融政策運営では、1導入しました。その後、16年1月999年の「ゼロ金利政策」の時に「マイナス金利付き量的・質的



しみます。またゆき 1965年生まれ。東京大学経済学部卒。88年日本銀行入行政策委員会企画部(審議委員スタッフ)、調査統計局企画役、内閣府政策企画調査官(統計委員会担当室、国民経済計算部)などを経て、2016年4月より現職。

「目標」を2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現といた導入当初に想定していたほどの効果は発揮しませんでした。また、国債市場の機能度にはマイナスの影響を及ぼすといった副作用もみられました。これら効果と副作用を評価すると、現時点において、は全体としてみれば、わが国経済に対してプラスの影響をもたらしていると考えられます。

非伝統的手段は伝統的手段の完全な代替手段にはなり得ず、可能な限りゼロ金利制約に直面しないような政策運営が望まれています。日本銀行としては、引き続き2%の「物価安定目標」のもとで、その持続的・安定的な実現とこの観点から金融政策を運営していく必要があります。

たご考えられます。ただし今後、マイナスの影響が大きくなる可能性には留意が必要です。

■不確実な非伝統的手段  
非伝統的な金融政策手段の定量的な効果は伝統的な政策手段(短期金利の操作)に比べて不確実であり、今後、これらの手段を用いる必要が生じた場合には、その時点の経済・物価・金融情勢のもとで、マネフィットとコストを比較