

# 經濟統計b:第七回

担当教員 黒田敏史

# 今週の内容

- 金融統計(データ編)
  - 日本銀行:金融経済月報
  - 日経テレコン
  - Yahoo!ファイナンスなど
  - 等の中からテキストに紹介された金融市場のデータを紹介
  - また、金融政策について、白川方明『現代の金融政策』、日本経済新聞出版社、より補足

# 今週の内容

- 金融統計(データ編)
  - 金融経済月報
    - 金融市況
    - 企業金融と量的金融指標
  - 金融政策

# 今週の内容

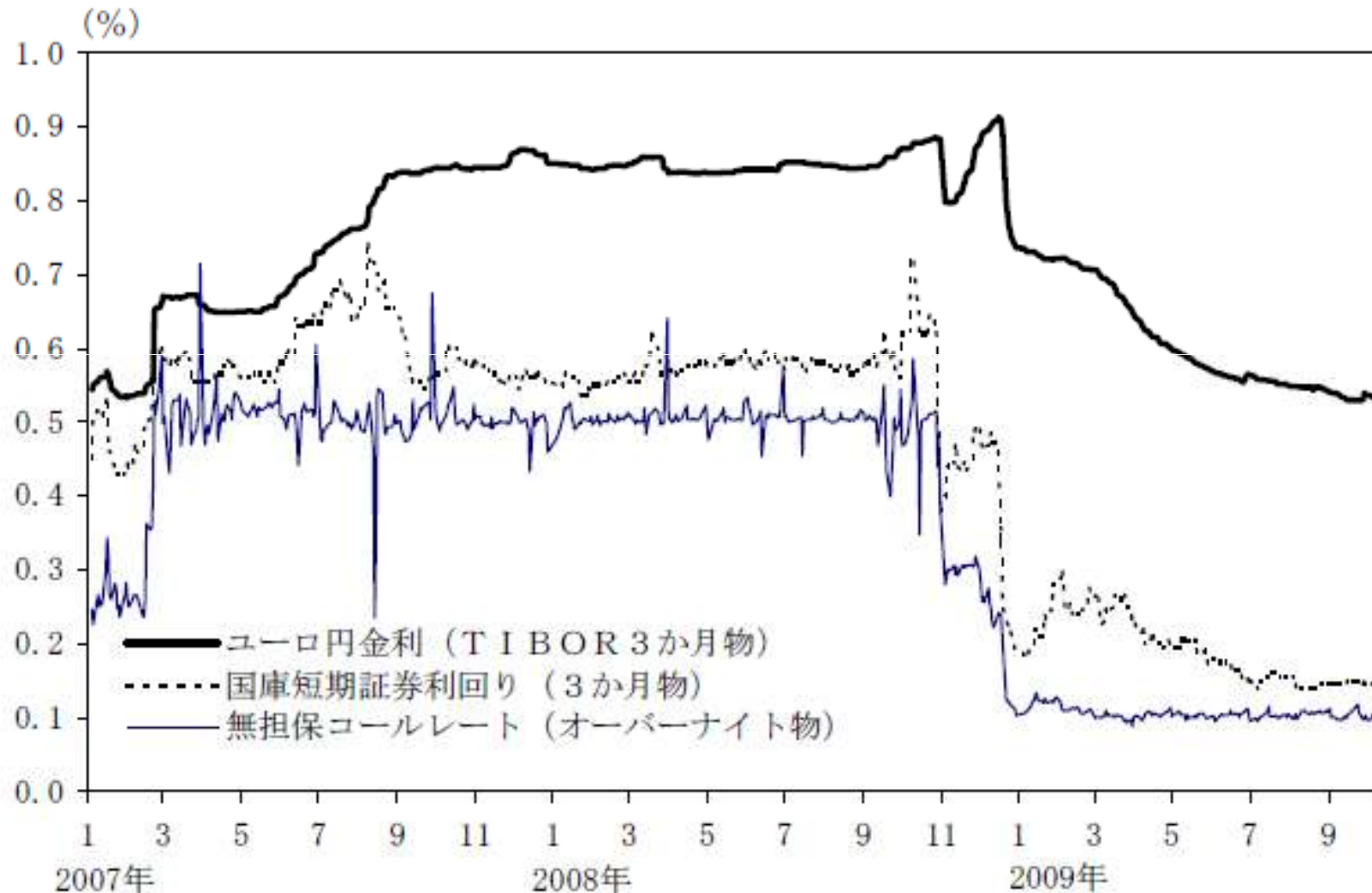
- 金融統計(データ編)
  - 金融経済月報
    - 金融市況
    - 企業金融と量的金融指標
  - 金融政策

# 金融経済月報

- 金融経済月報 2009年10月
  - わが国の金融環境は、厳しさを残しつつも、改善の動きが広がっている。
  - コールレートがきわめて低い水準で推移する中、企業の資金調達コストは、低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、実体経済活動や企業収益との対比で見れば、低金利の緩和効果は減殺されていると考えられる。
  - 資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、なお厳しいとする先が多いもの、改善している。CP・社債市場では、低格付社債を除き、良好な発行環境となっている。
  - 資金需要面では、企業の運転資金需要、設備資金需要とも後退しているほか、一部に、これまで積み上げてきた手許資金取り崩しの動きもみられている。
  - 企業の資金調達動向をみると、銀行貸出は、伸びが鈍化している。社債の発行は高水準となっている一方、CPの発行は減少している。こうした中、企業の資金繰りをみると、中小企業中心に、なお厳しいとする先が多いものの、改善の動きが続いている。この間、マネーストックは、前年比3%程度の伸びとなっている。

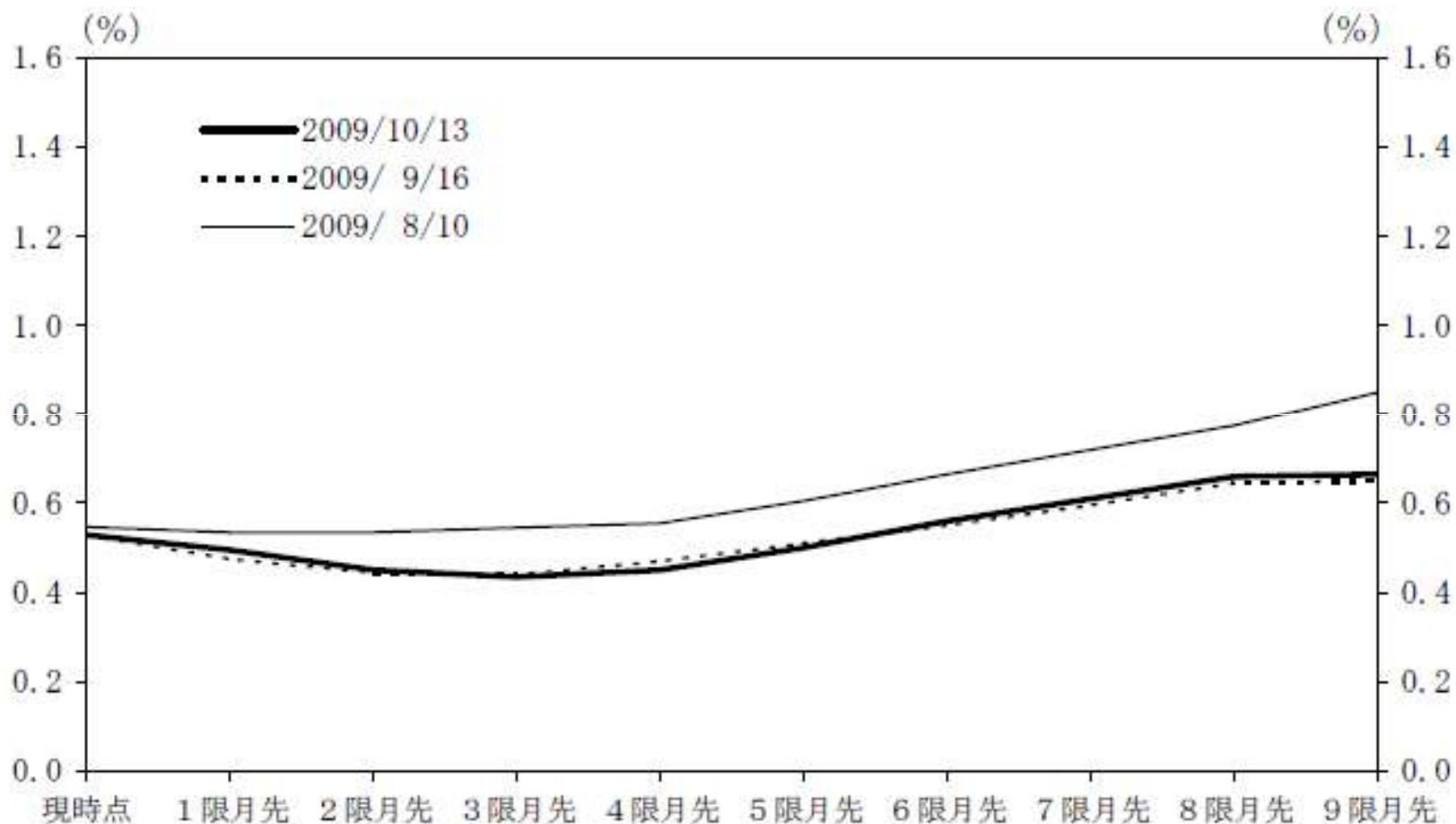
# 金融経済月報：金融市況

- 短期金利



# 金融経済月報：金融市況

(2) ユーロ円金利先物 (3か月)



(注) 1. 2009年2月の統合発行以前の国庫短期証券利回りは政府短期証券利回り。

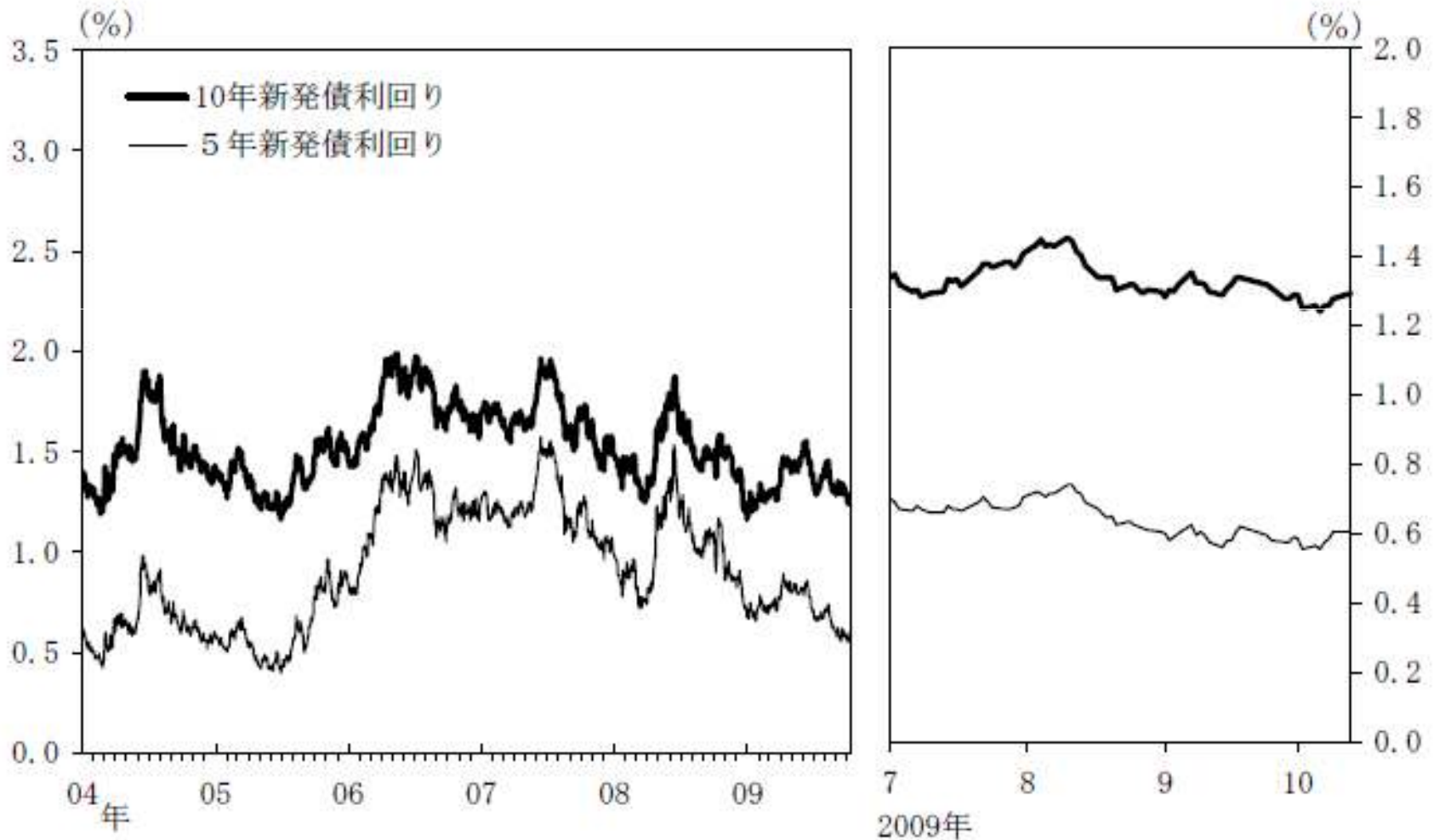
2. ユーロ円金利先物の限月には、3月、6月、9月、12月のみを採用。

(資料) 全国銀行協会、日本相互証券、東京金融取引所、日本銀行

# 金融経済月報：金融市況

## ・長期金利

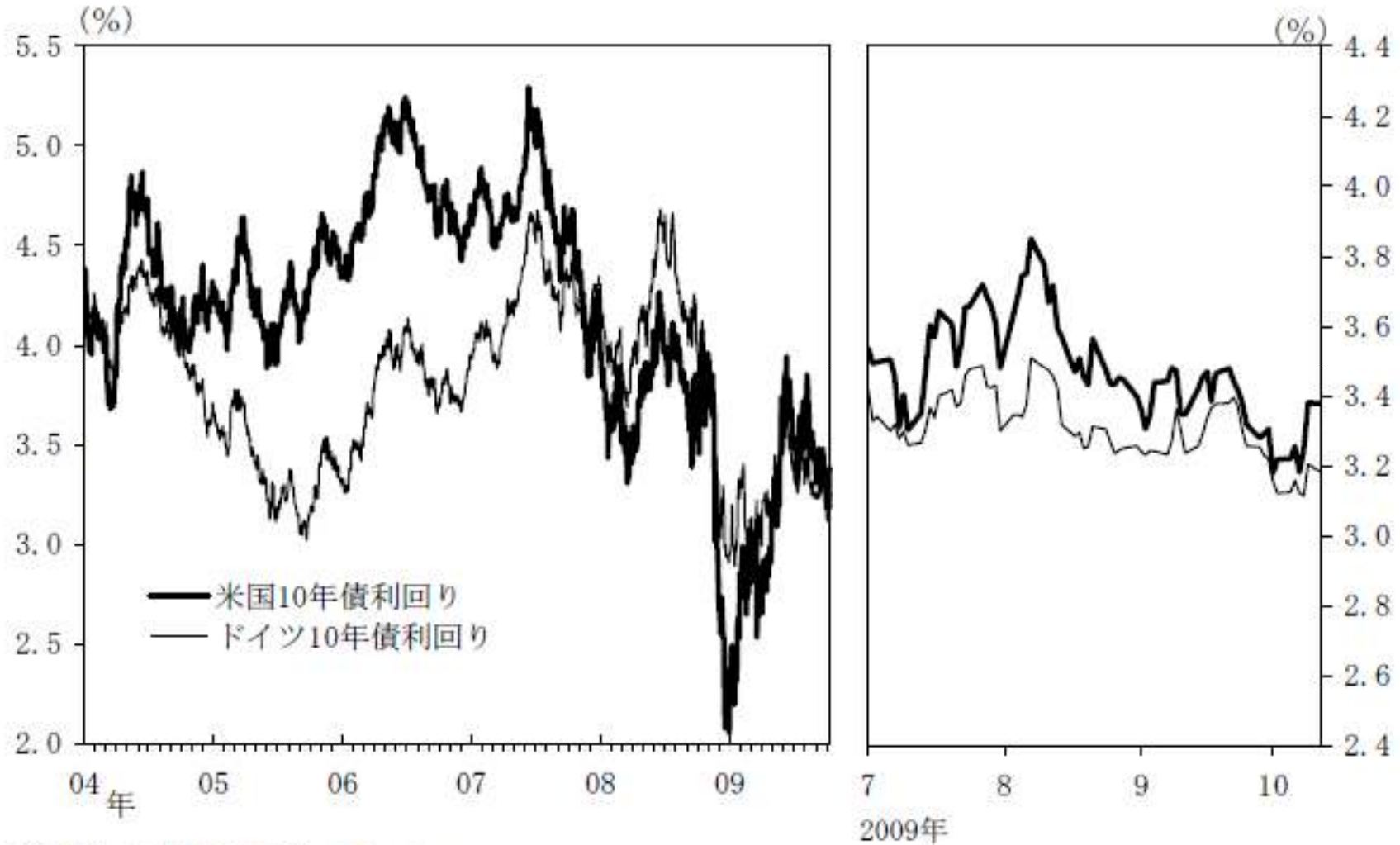
(1) 国内





# 金融経済月報：金融市況

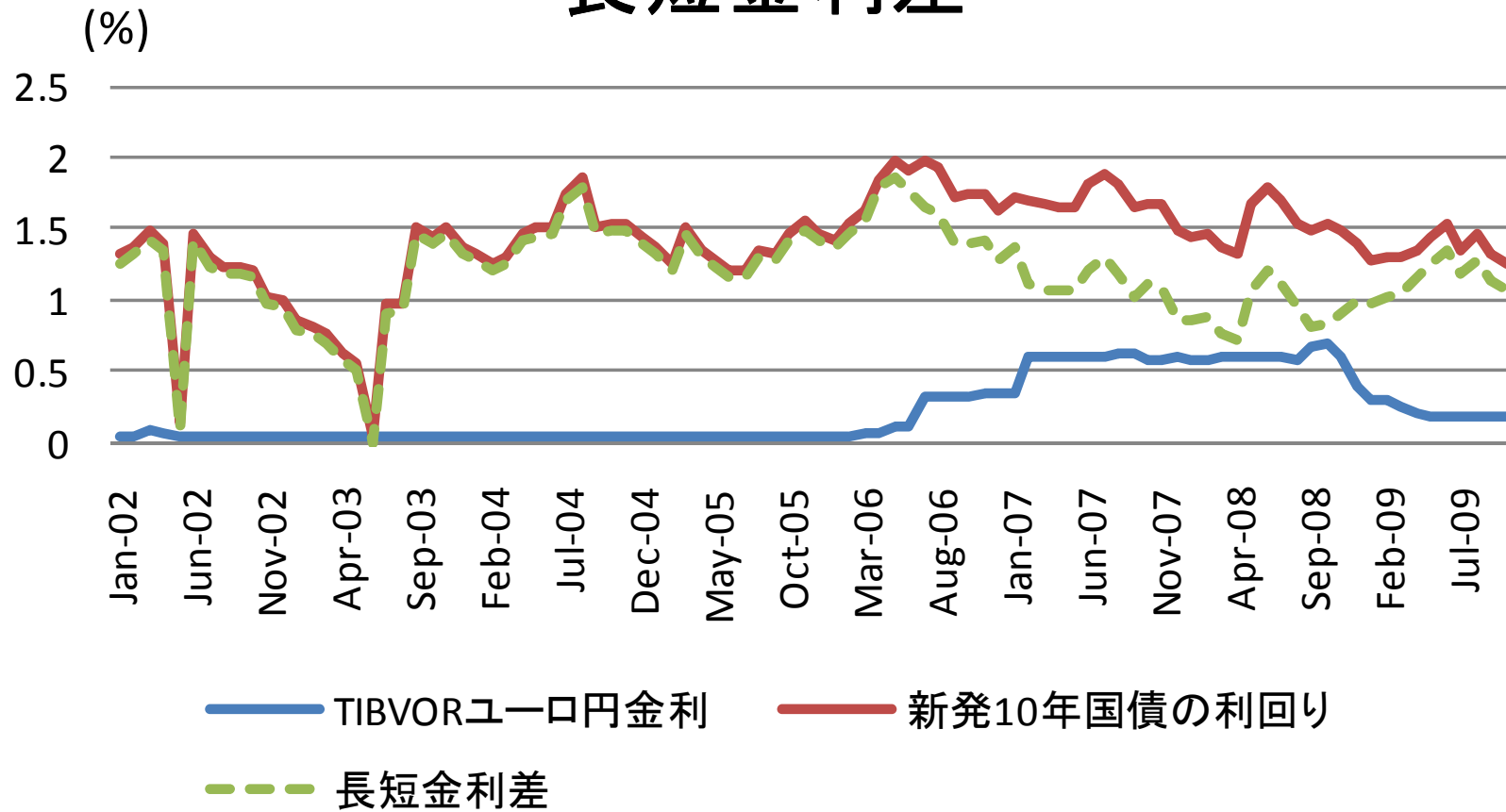
(2) 海外



(資料) 日本相互証券、Bloomberg

# 金融経済月報：金融市況

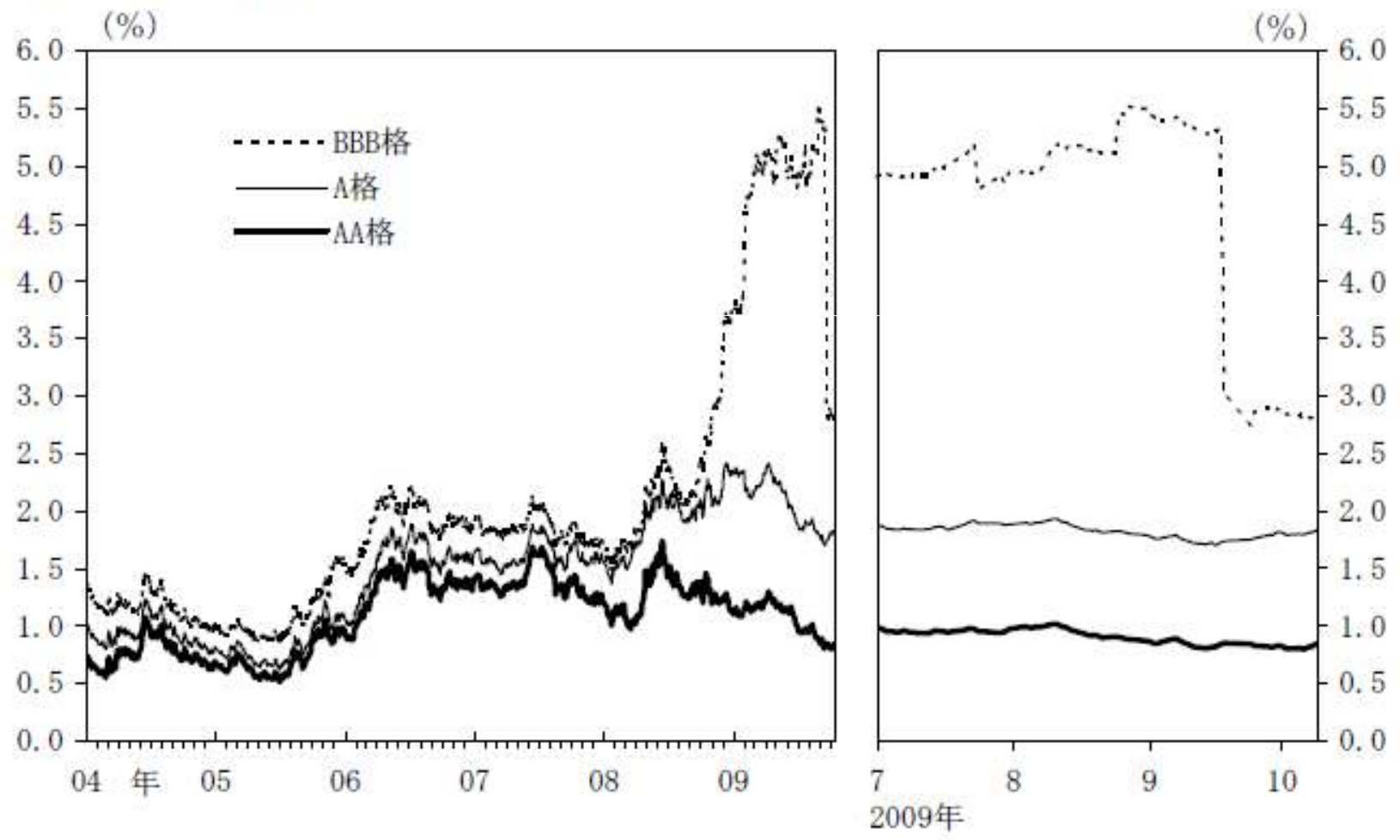
## 長短金利差



# 金融経済月報：金融市況

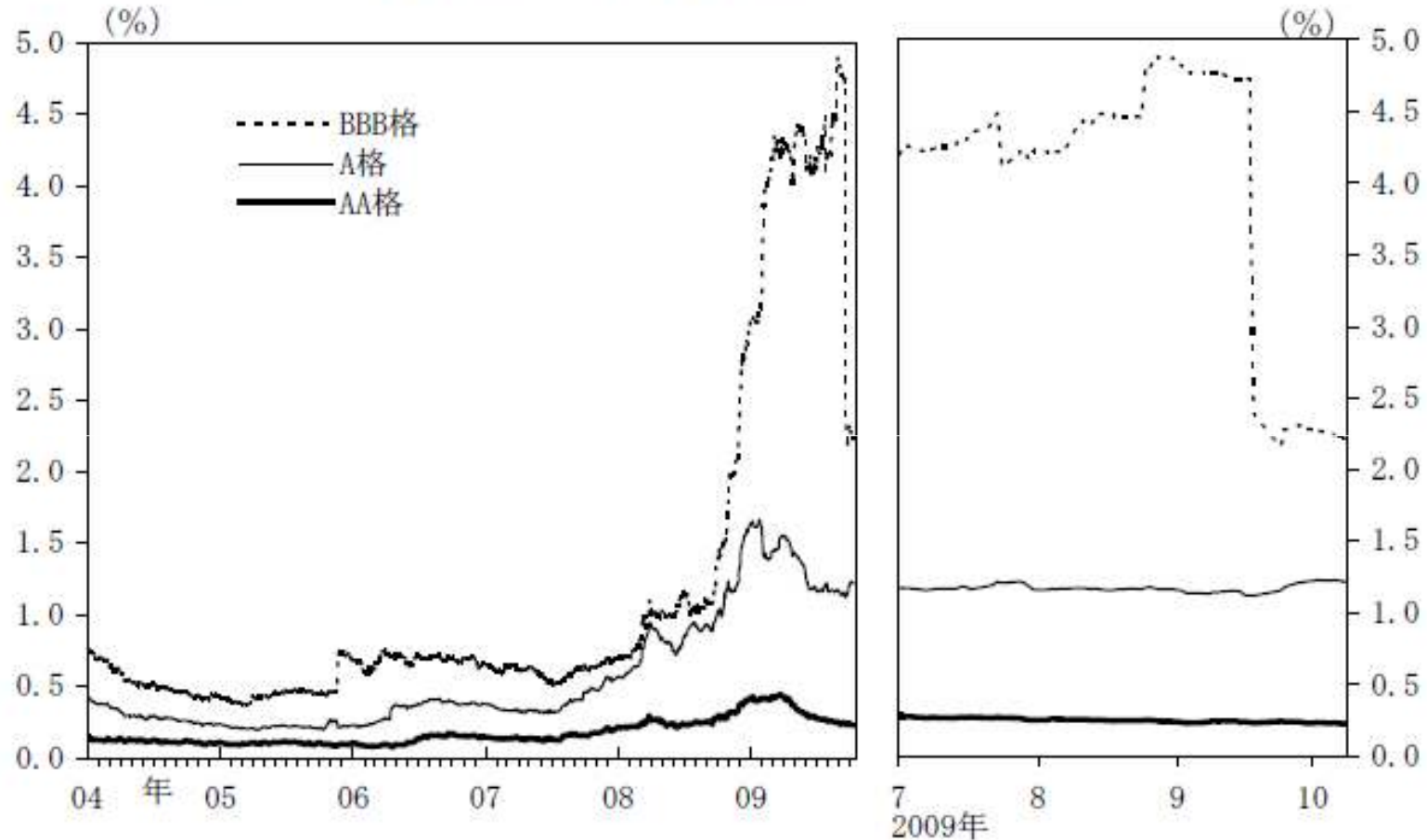
## ● 社債利回り

(1) 社債流通利回り



# 金融経済月報：金融市況

(2) 利回り格差（社債流通利回り－国債流通利回り）



(注) 1. 社債、国債とも残存年数は5年。ただし、社債は、残存年数3年以上7年未満の銘柄より平均流通利回りを算出。

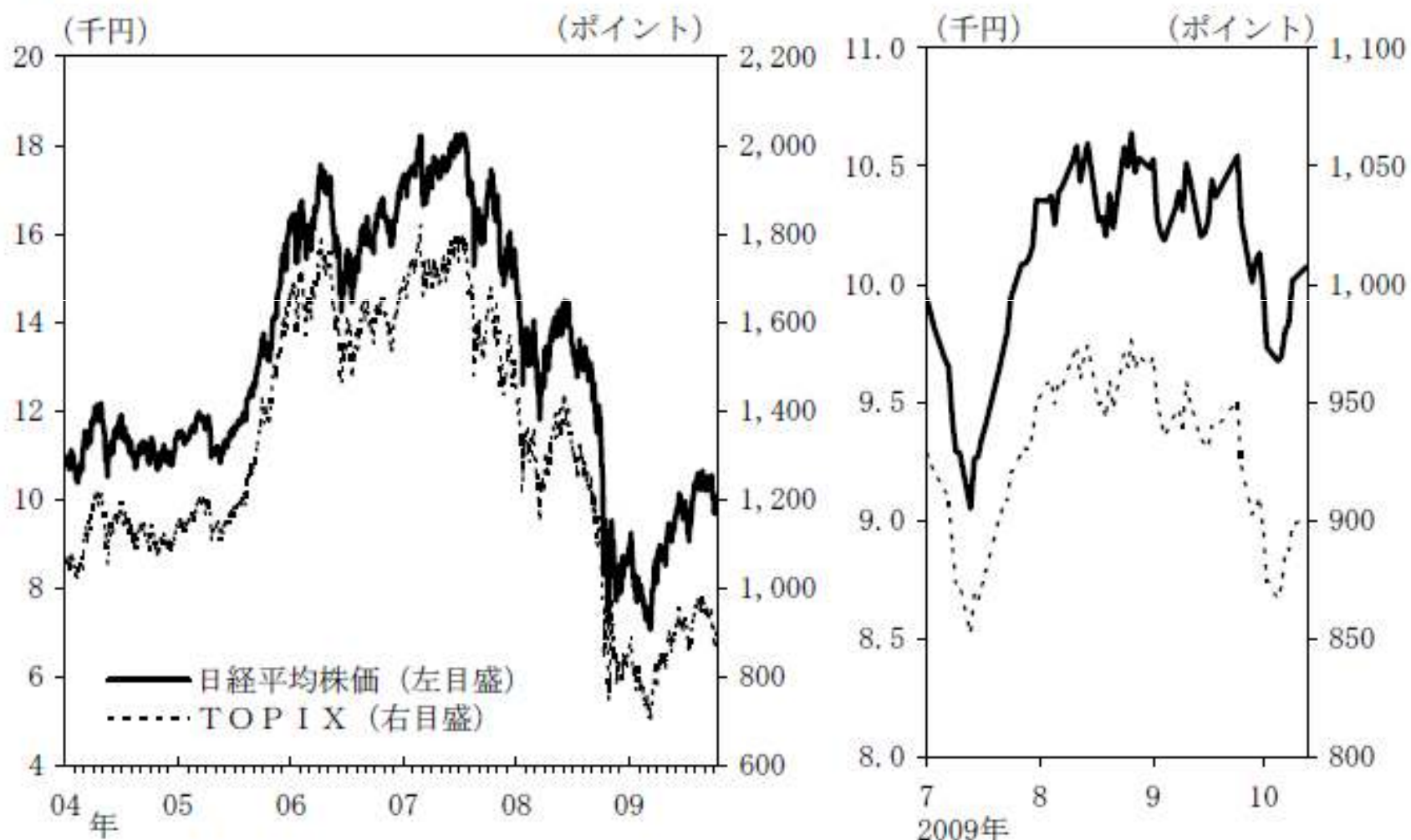
2. 社債利回りは日本証券業協会公表の気配値、格付けは格付投資情報センターによる。

(資料) 日本証券業協会「公社債店頭売買参考統計値」

# 金融経済月報：金融市況

## • 株価

### (1) 国内



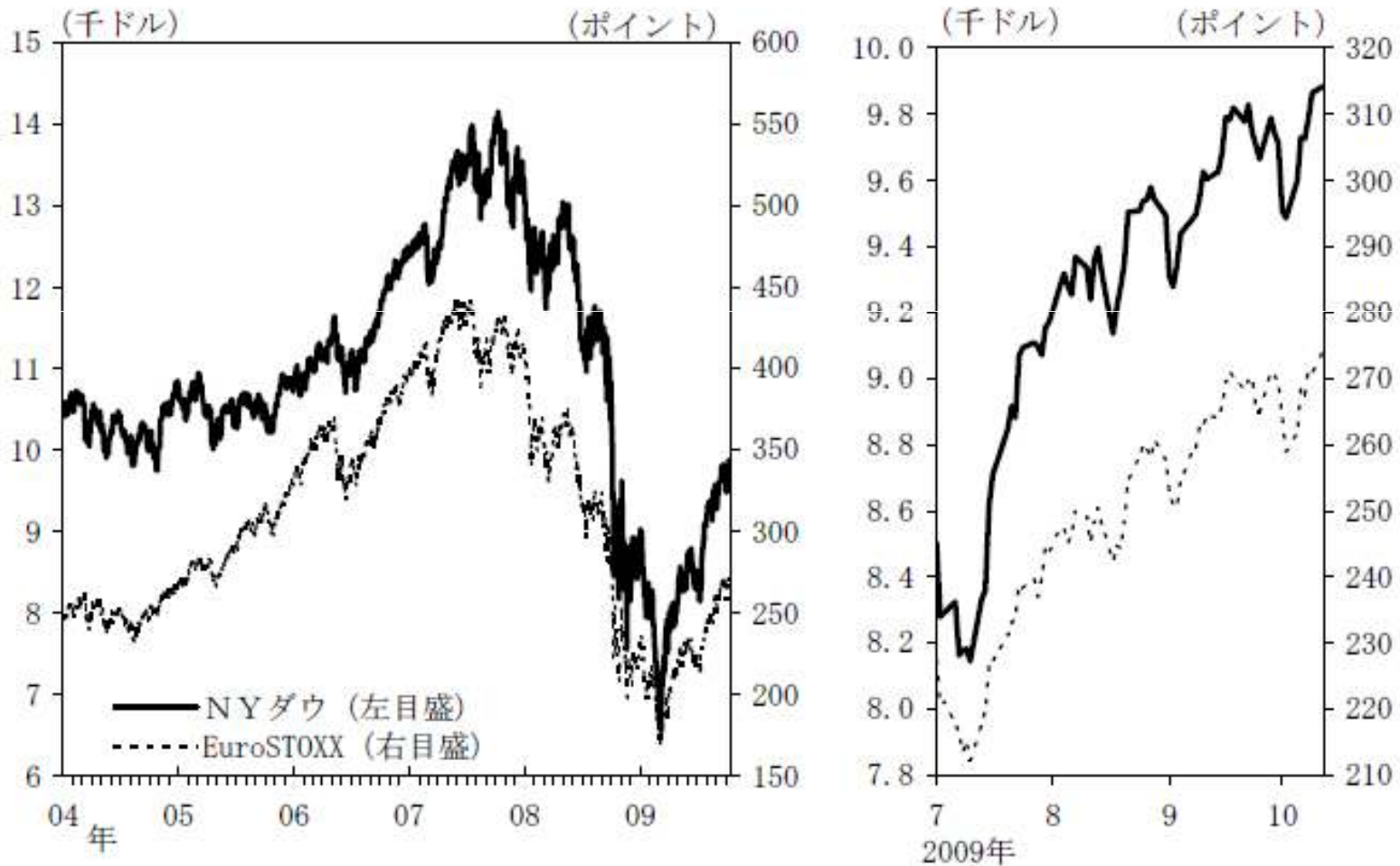
2009年11月30日

経済統計b: 第7回

13

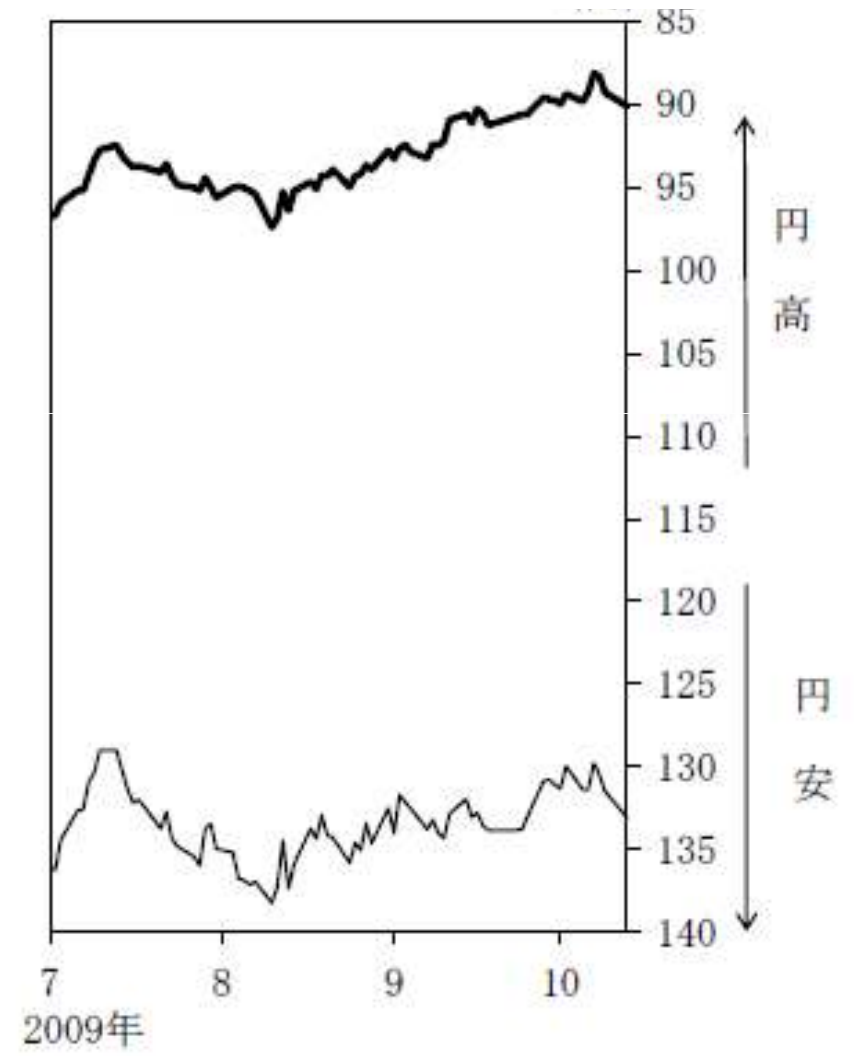
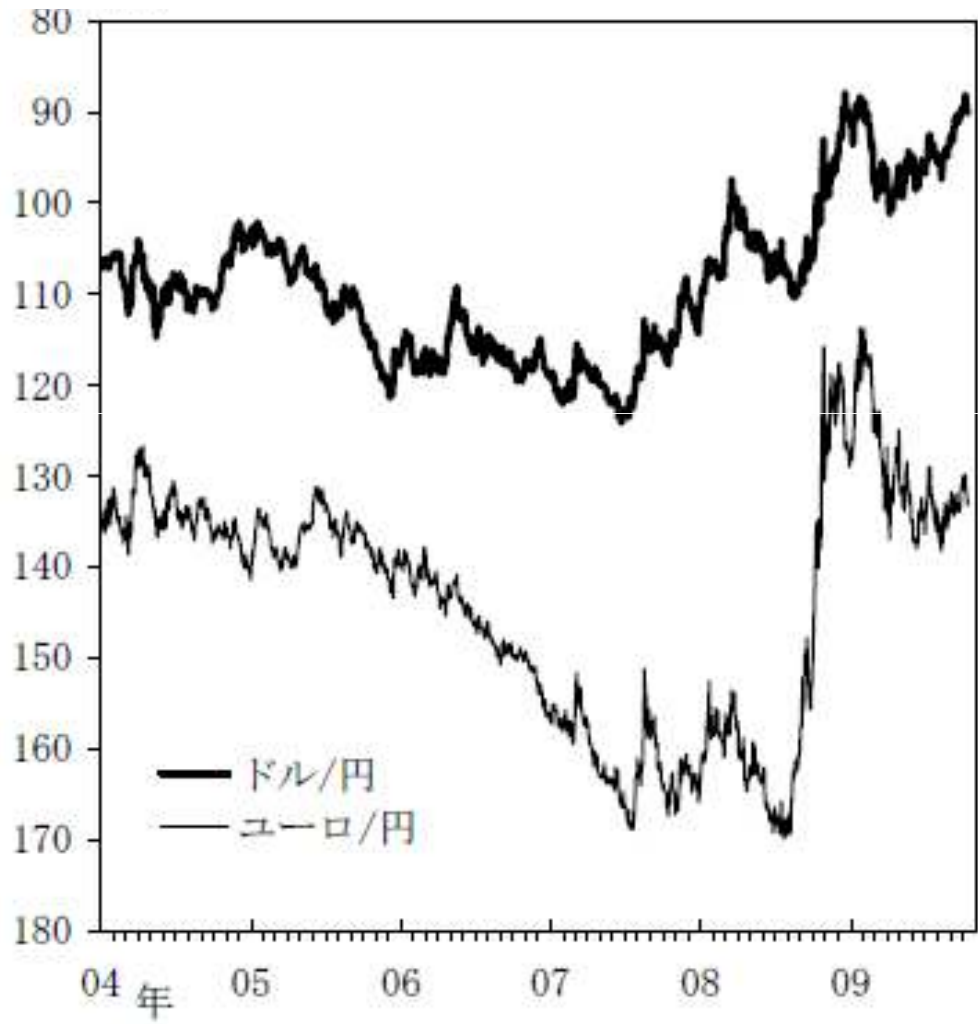
# 金融経済月報：金融市況

## (2) 海外



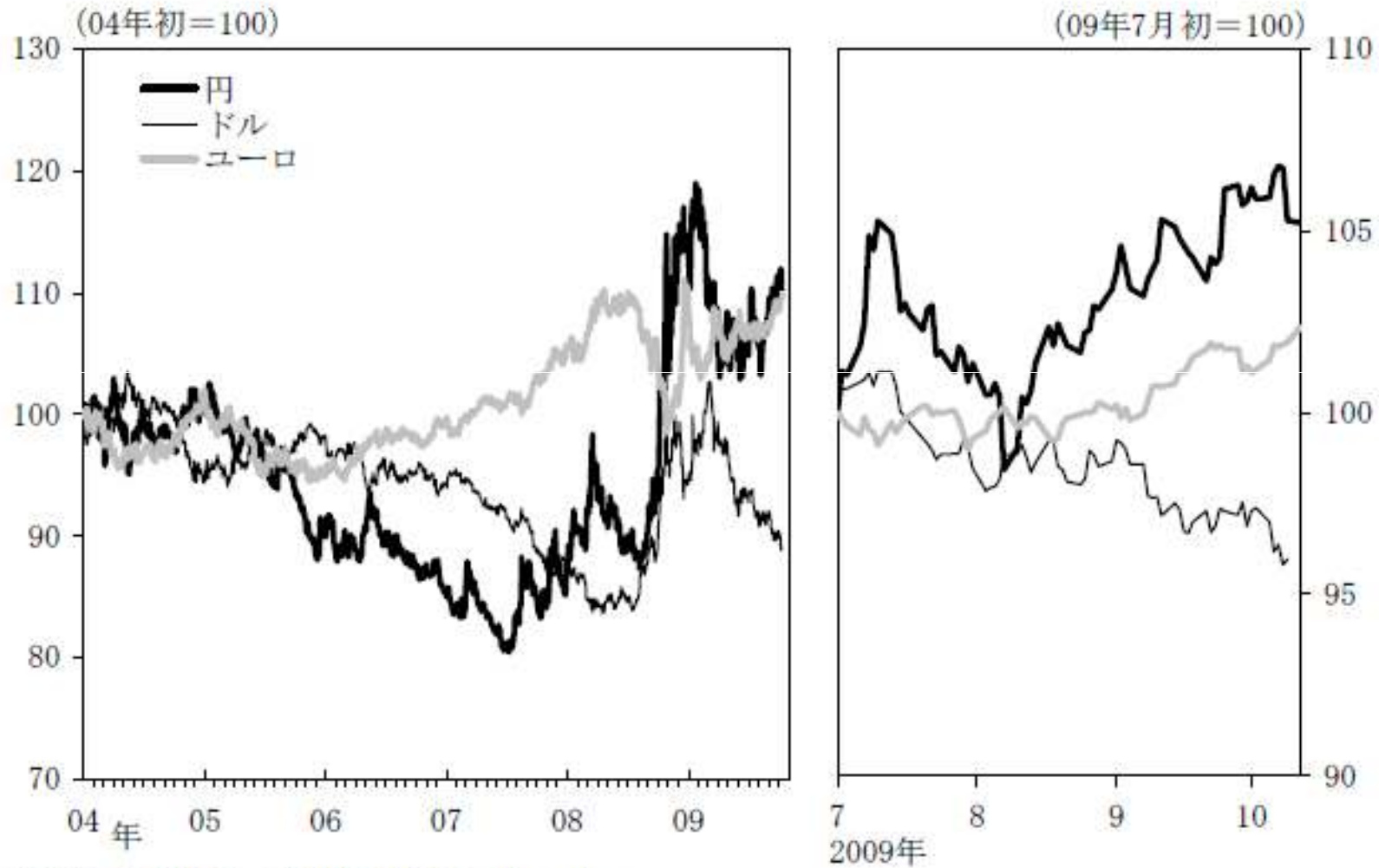
# 金融経済月報：金融市況

- 為替レート



# 金融経済月報：金融市況

## (2) 名目実効為替レート

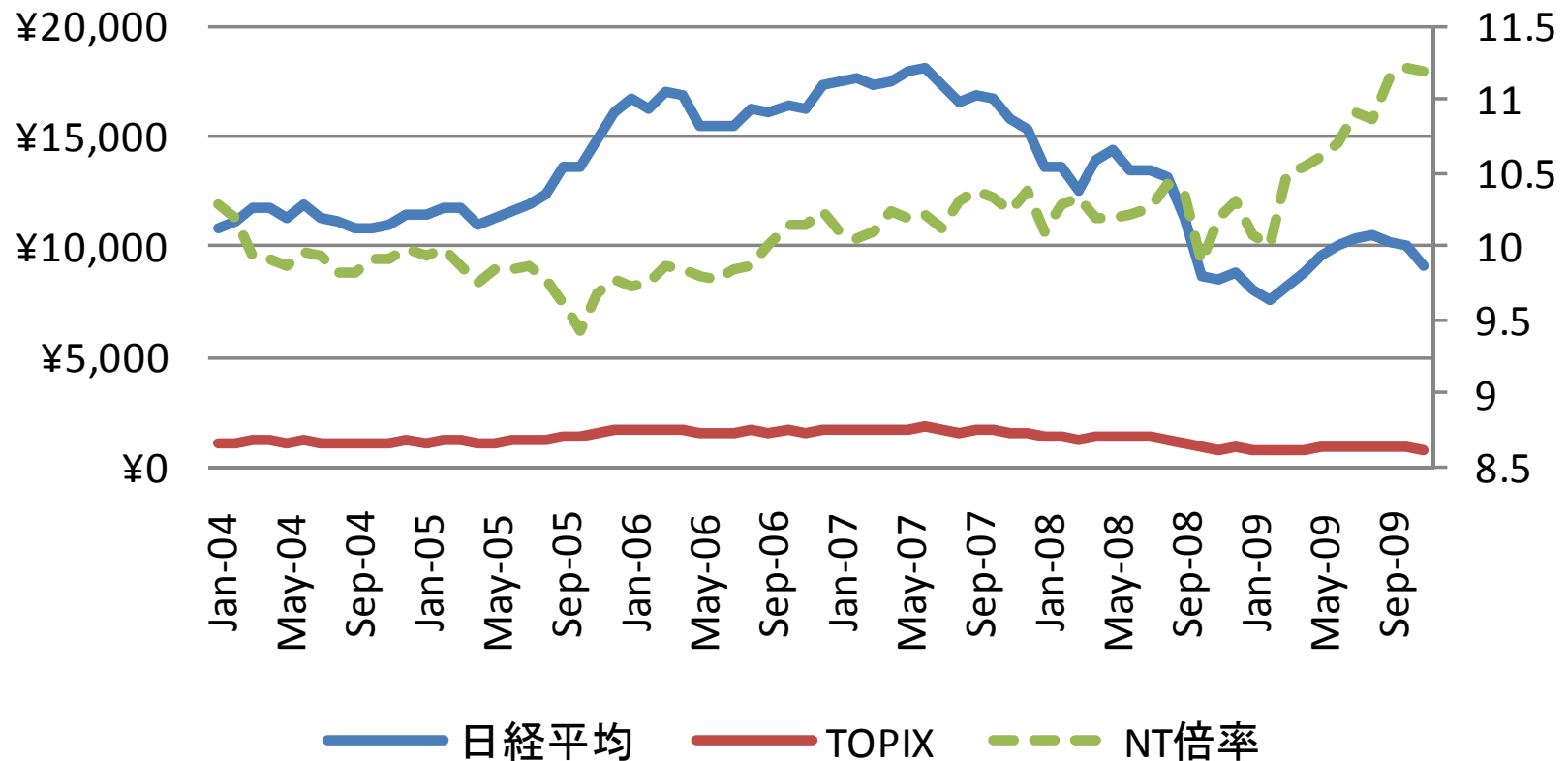


(資料) 日本銀行、欧州中央銀行、Bloomberg



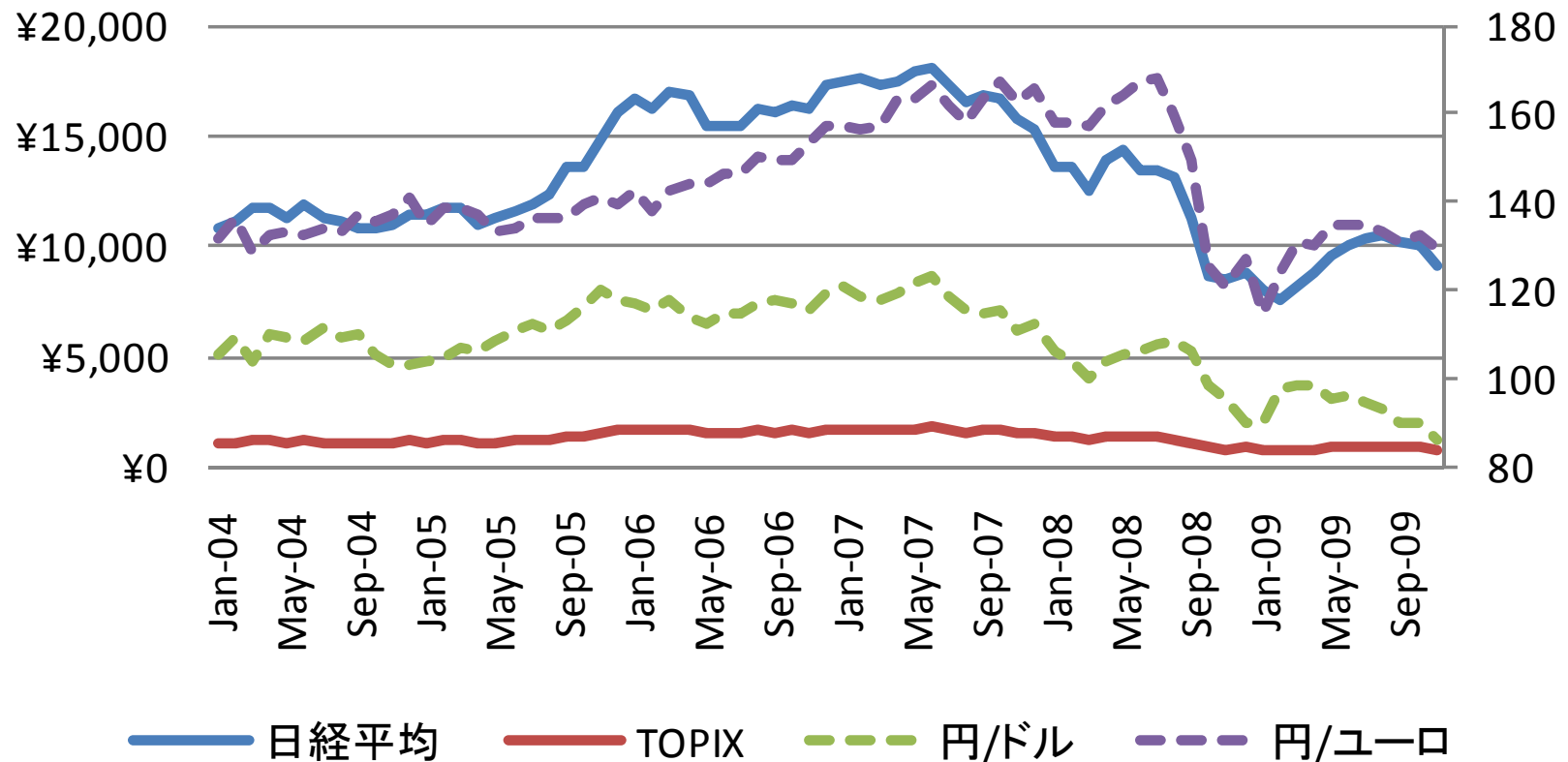
# 金融經濟月報：金融市況

## NT倍率



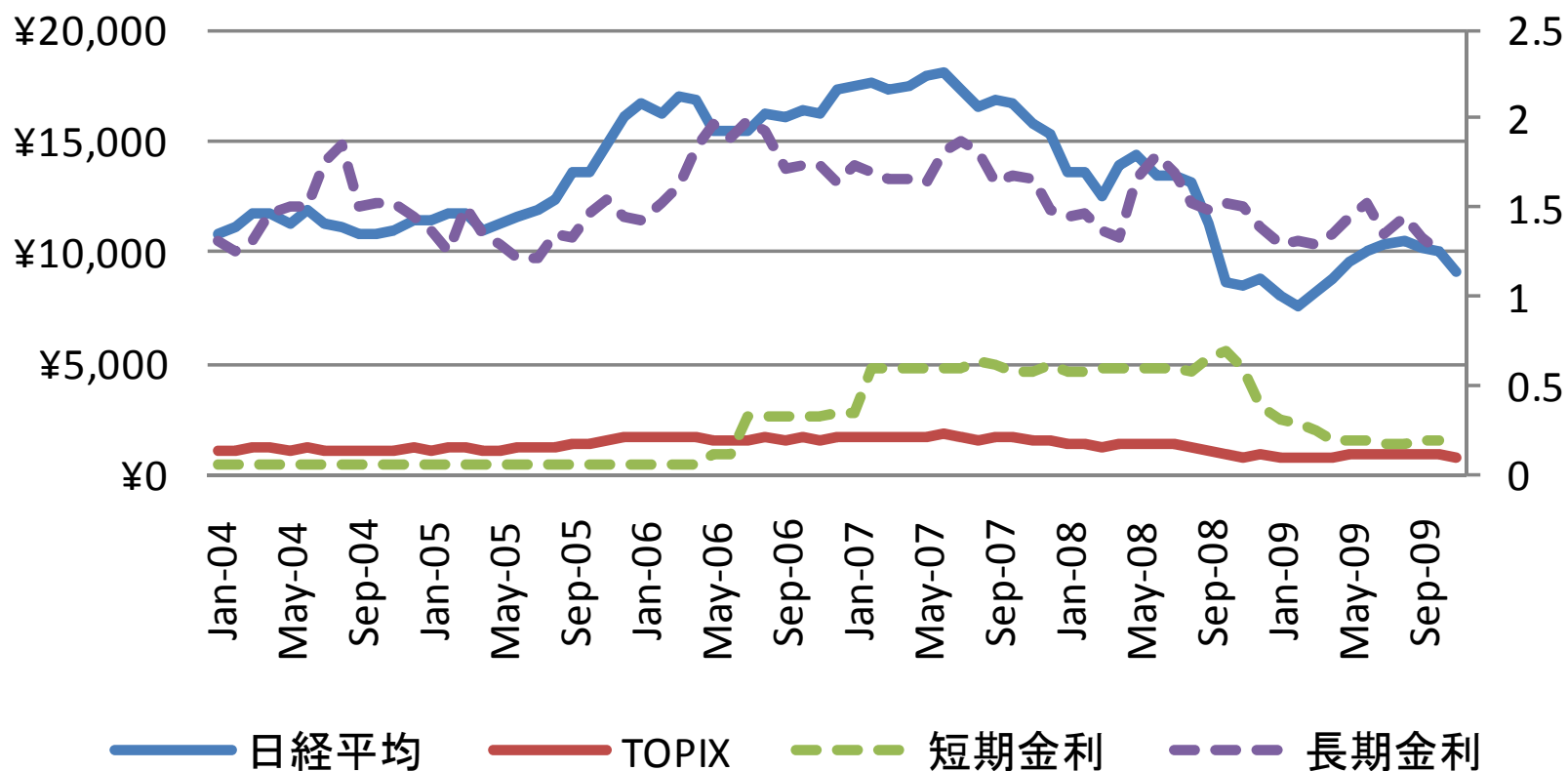
# 金融経済月報：金融市況

## 株価と為替レート



# 金融経済月報：金融市況

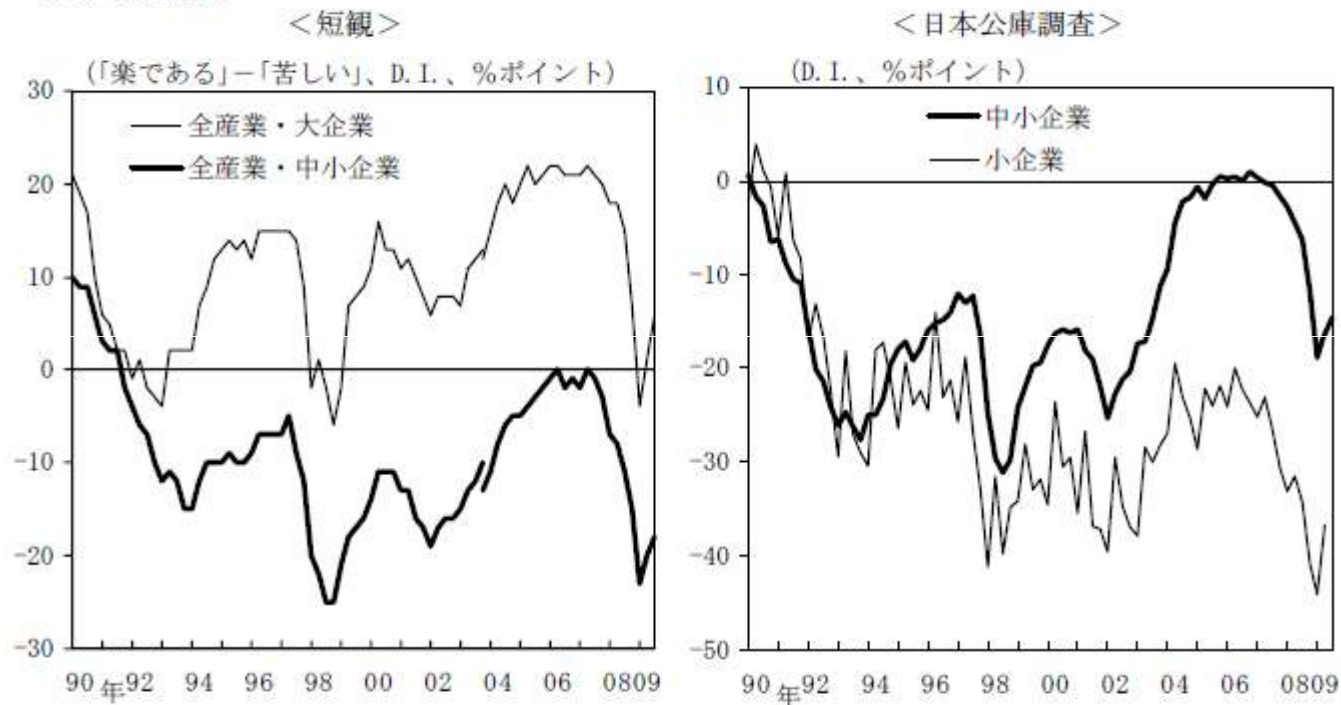
## 株価と金利



# 金融経済月報：企業金融と量的金融指標

## • 企業金融

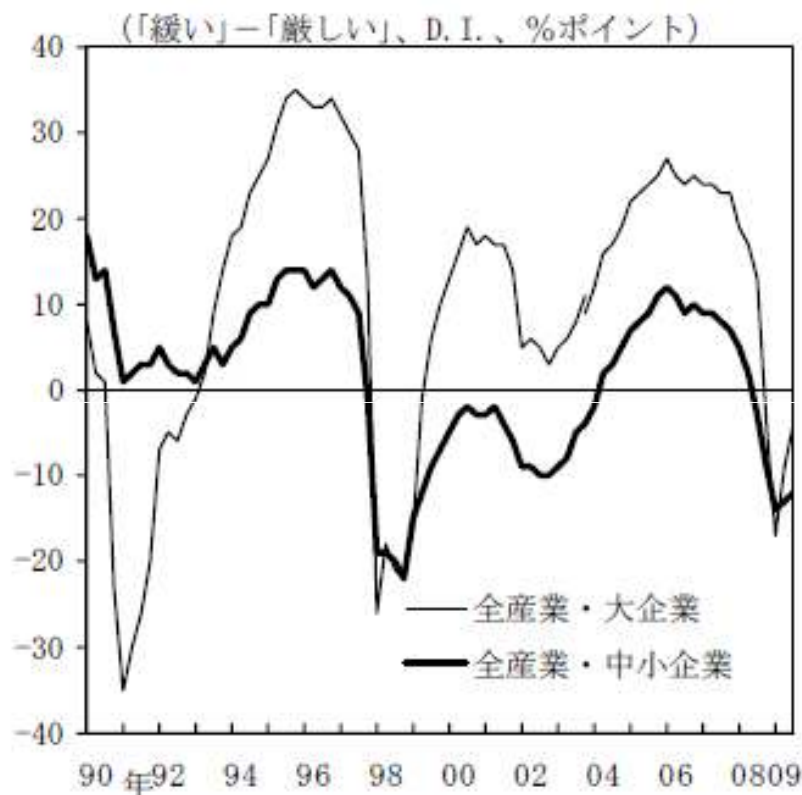
(1) 資金繰り



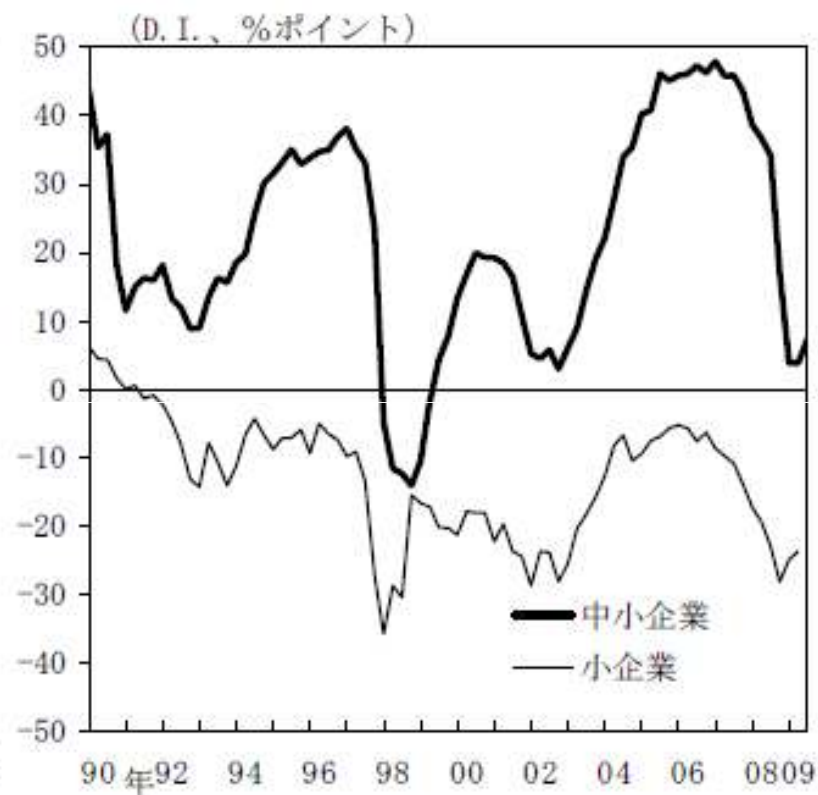
- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の(2)も同じ)。  
2. D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。  
3. 日本公庫の中小企業の計数は四半期平均値(下の(2)も同じ)。

# 金融経済月報：企業金融と量的金融指標

## (2) 企業からみた金融機関の貸出態度 <短観>



## <日本公庫調査>

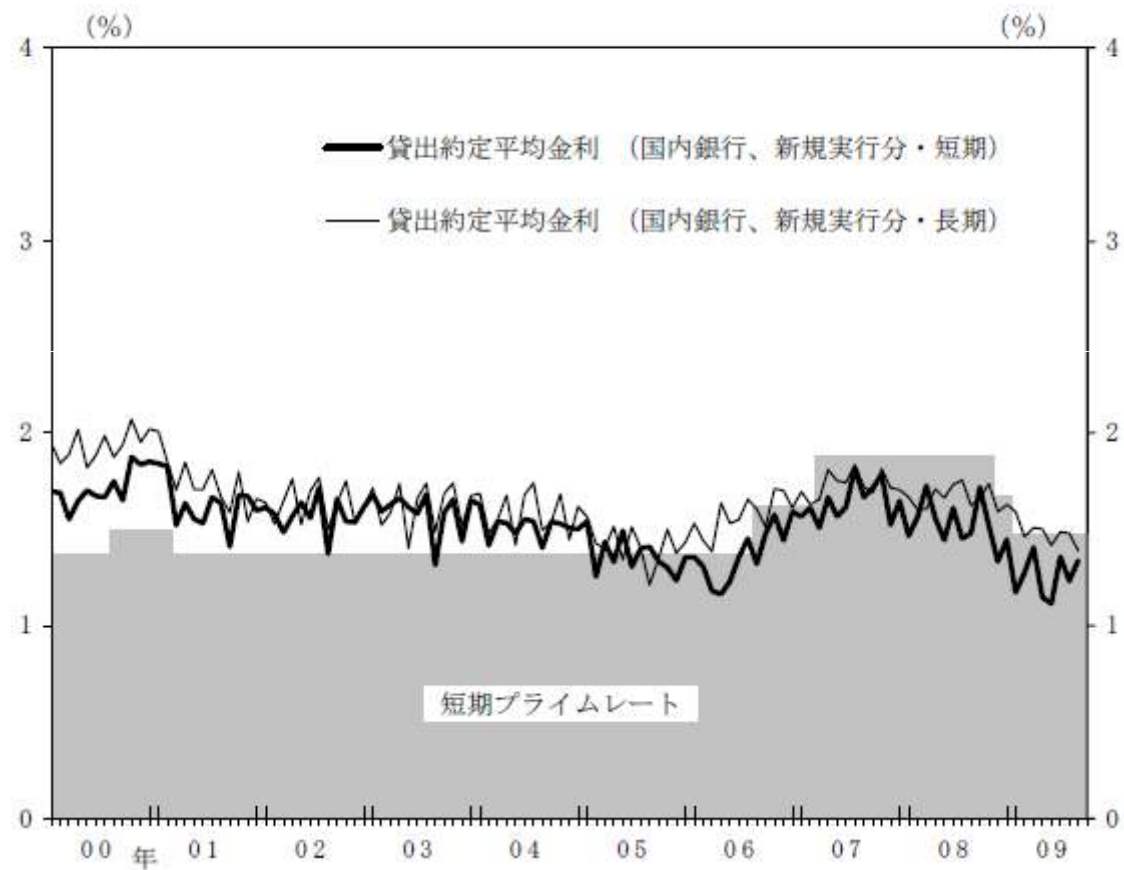


(注) D. I. の定義は、日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」  
「全国中小企業動向調査結果 (小企業編)」

# 金融経済月報：企業金融と量的金融指標

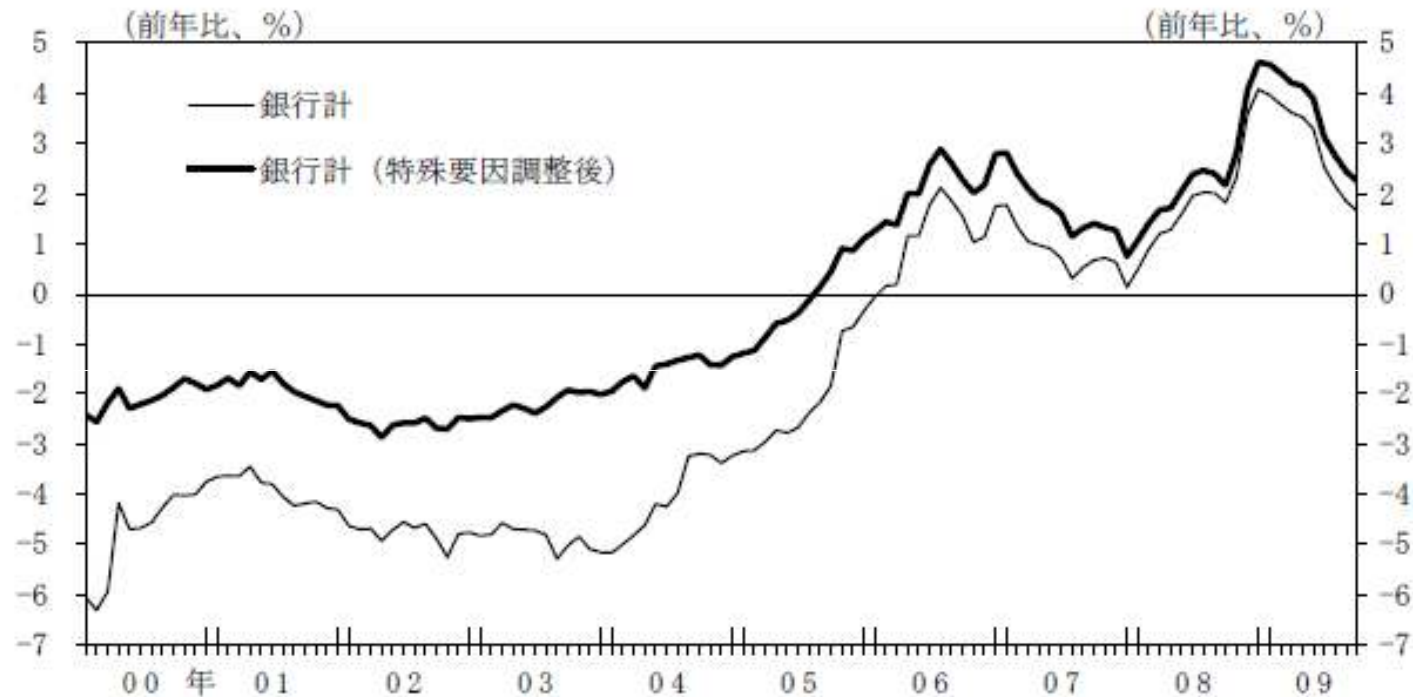
## • 貸出金利



# 金融経済月報：企業金融と量的金融指標

## • 金融機関貸出

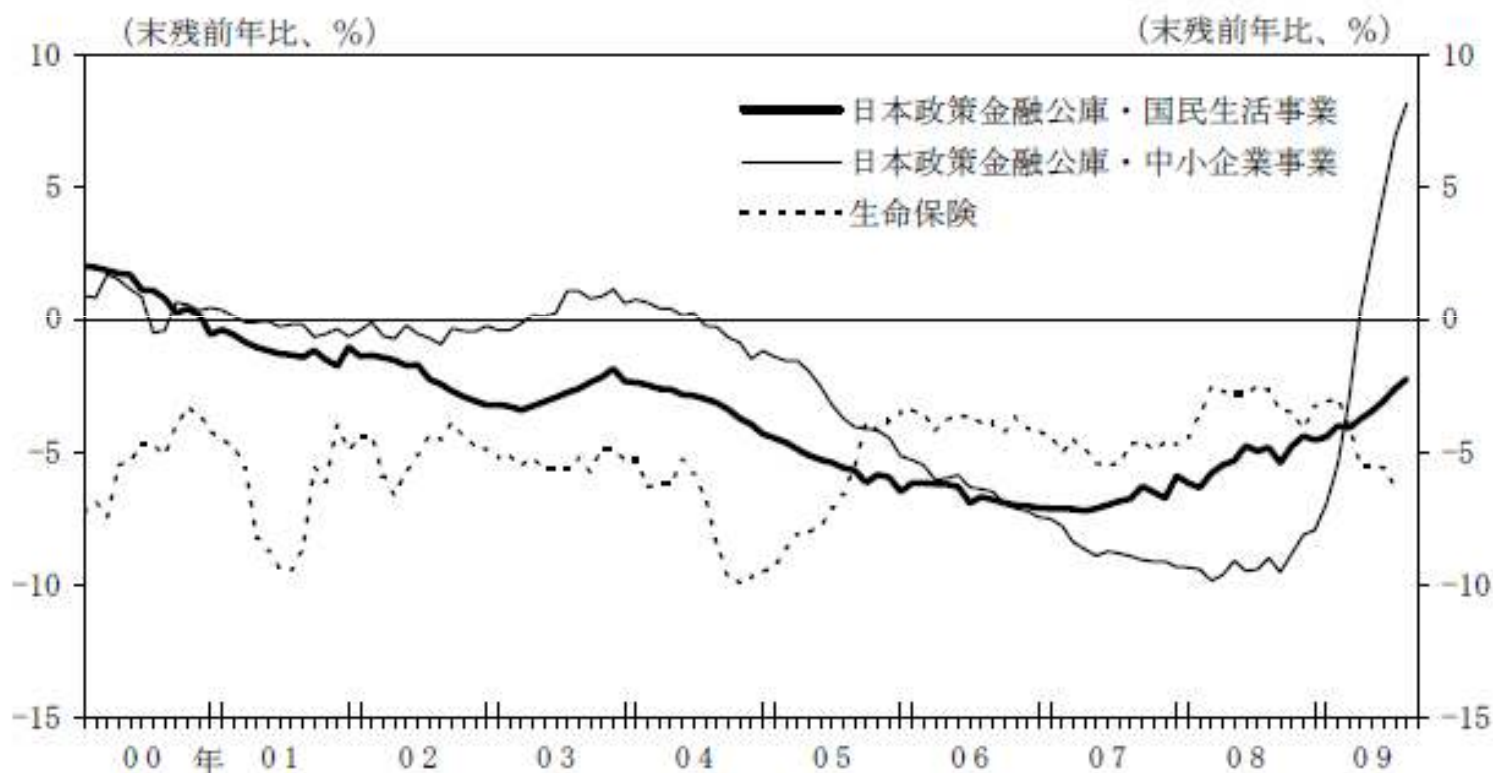
### (1) 民間銀行貸出



- (注) 1. 総貸出平残ベース。  
2. 銀行計は、都銀等、地方銀行、地方銀行Ⅱの合計。  
3. 特殊要因調整後計数は、貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構向け貸出への振り替わり分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、試算結果については幅を持つてみる必要がある。

# 金融経済月報：企業金融と量的金融指標

## (2) その他金融機関貸出



(注) 日本政策金融公庫・中小企業事業の計数は、信用保証協会向け貸付残高を除くベース。

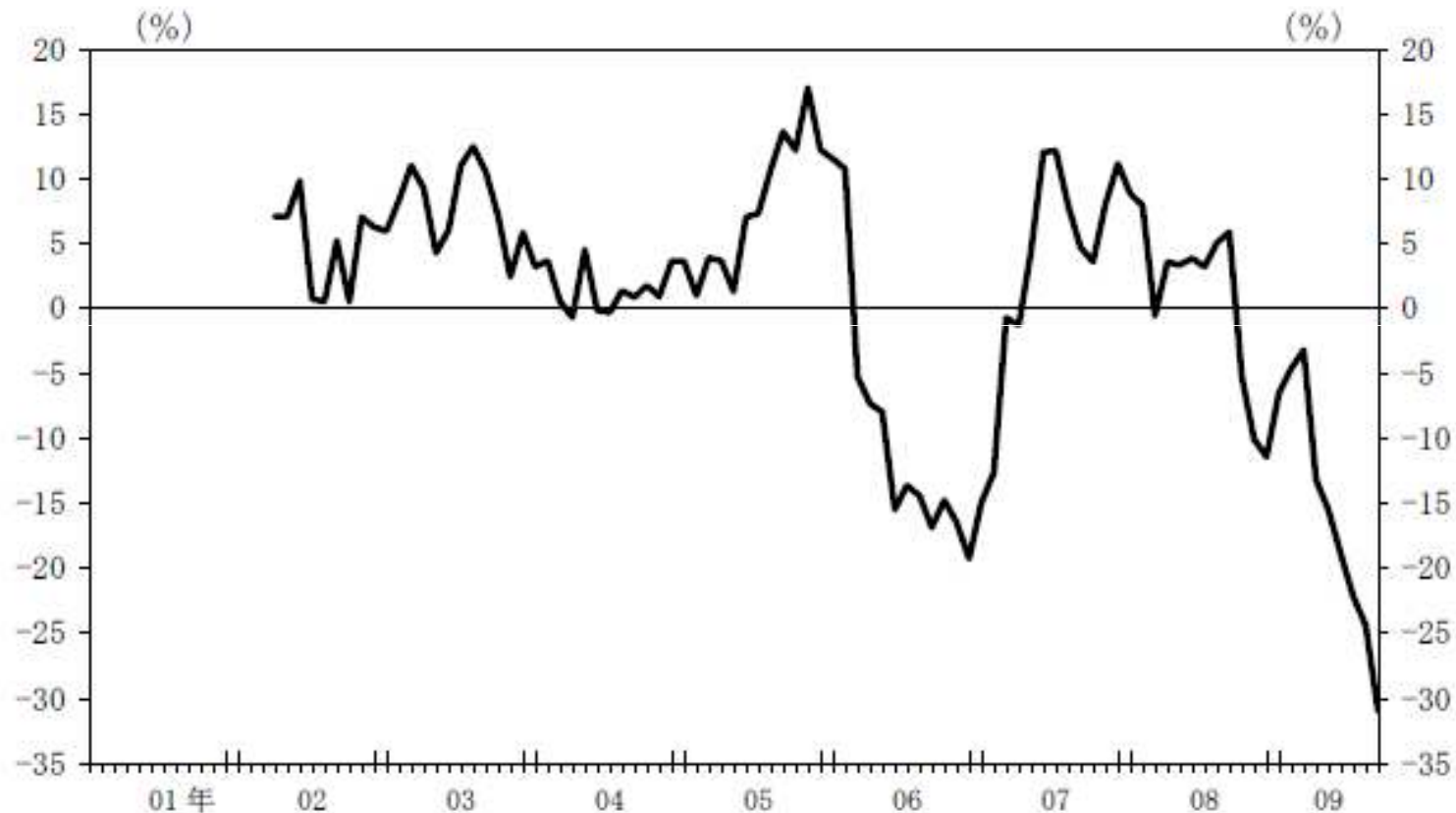
(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、生命保険協会



# 金融経済月報：企業金融と量的金融指標

## ● 資本調達市場

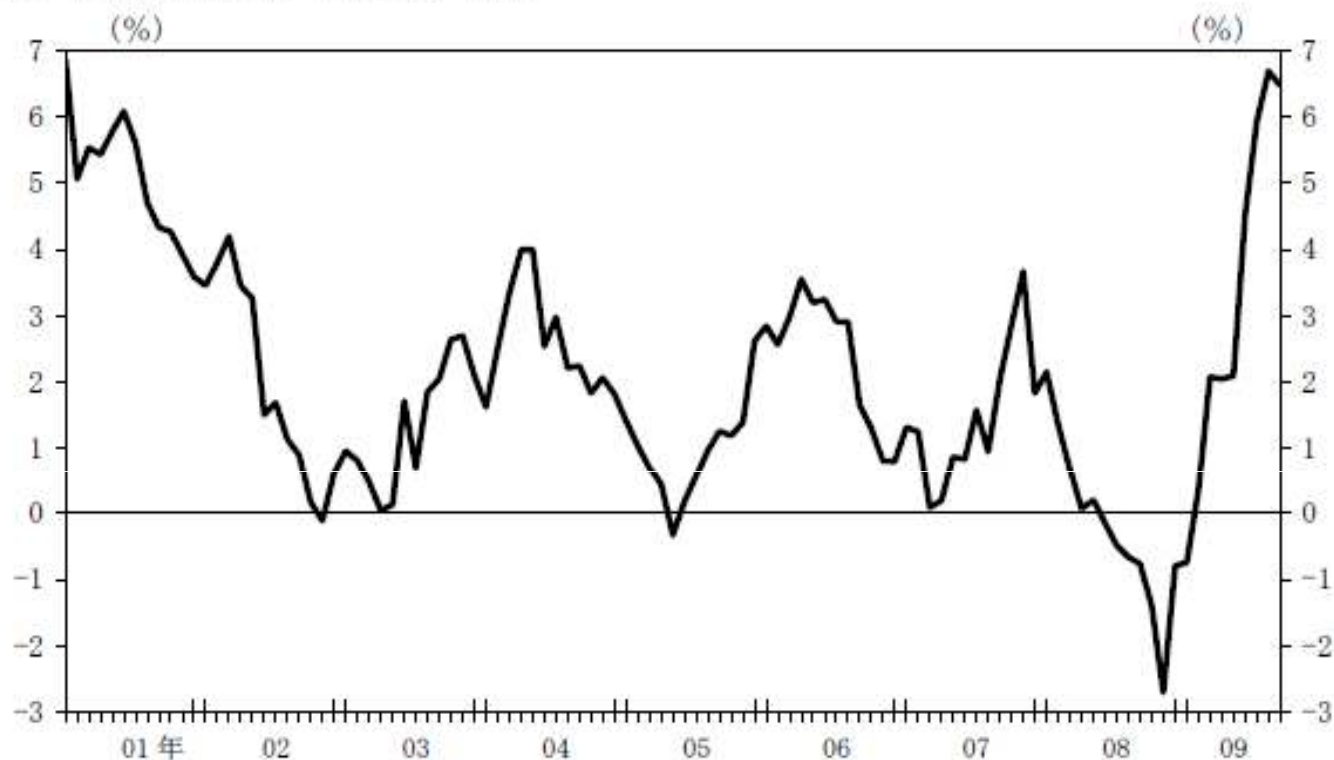
(1) CP発行残高（末残前年比）



(注) 短期社債（電子CP）の残高前年比。銀行、証券会社および外国会社等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、2008/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高前年比。

# 金融経済月報：企業金融と量的金融指標

(2) 社債発行残高（末残前年比）



(注) 社債発行残高の前年比は以下の前提のもとで計算している。

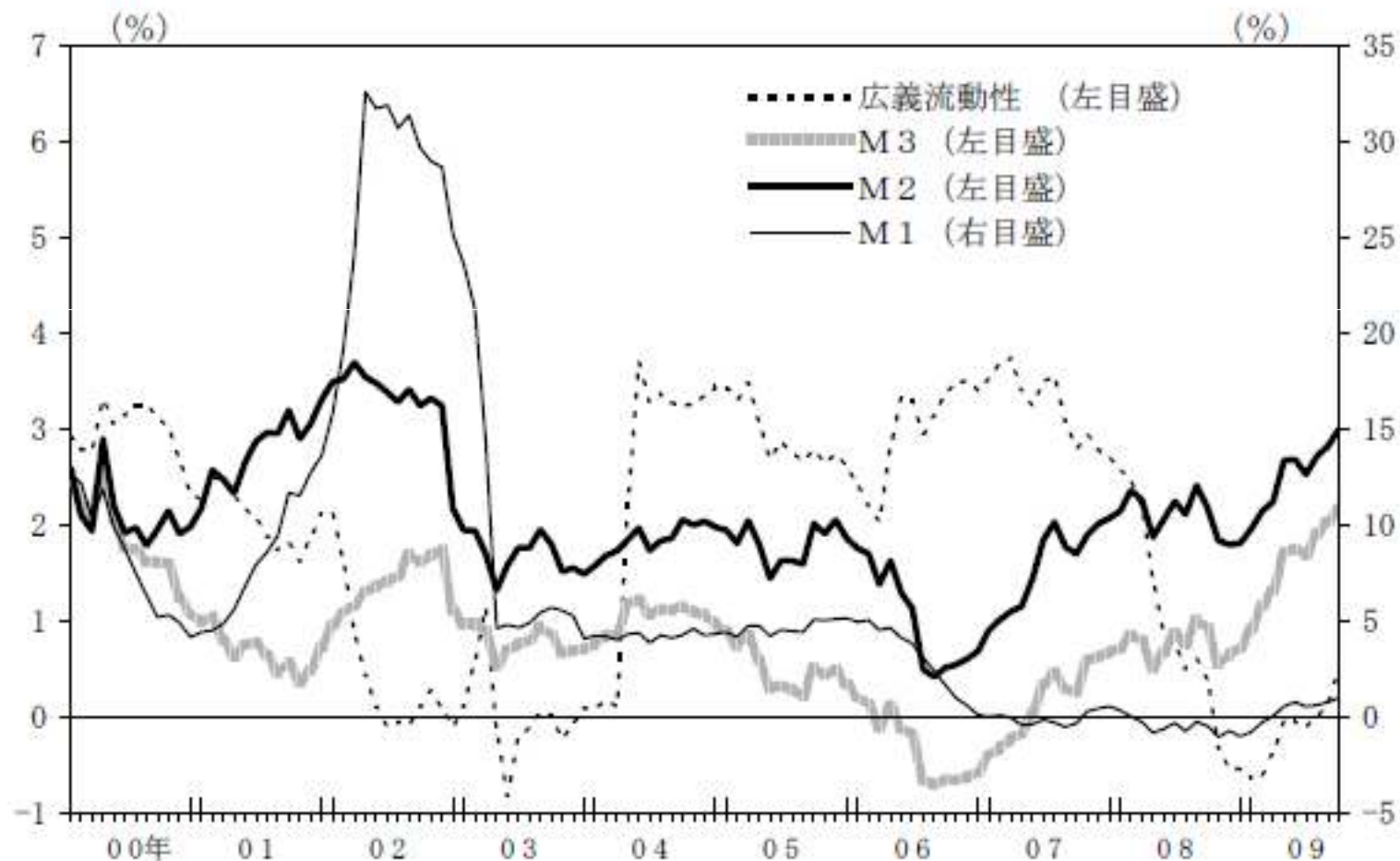
- ①国内、海外で発行された普通社債の合計値。
- ②銀行発行分を含む。
- ③国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

(資料) 証券保管振替機構「短期社債振替制度・発行者区分別残高状況」、「一般債振替制度・債券種類別発行償還状況」、日本銀行「貸出・資金吸収動向等」、日本証券業協会「公社債発行額・償還額」、アイ・エヌ情報センター「Funding Eye」

# 金融經濟月報：企業金融と量的金融指標

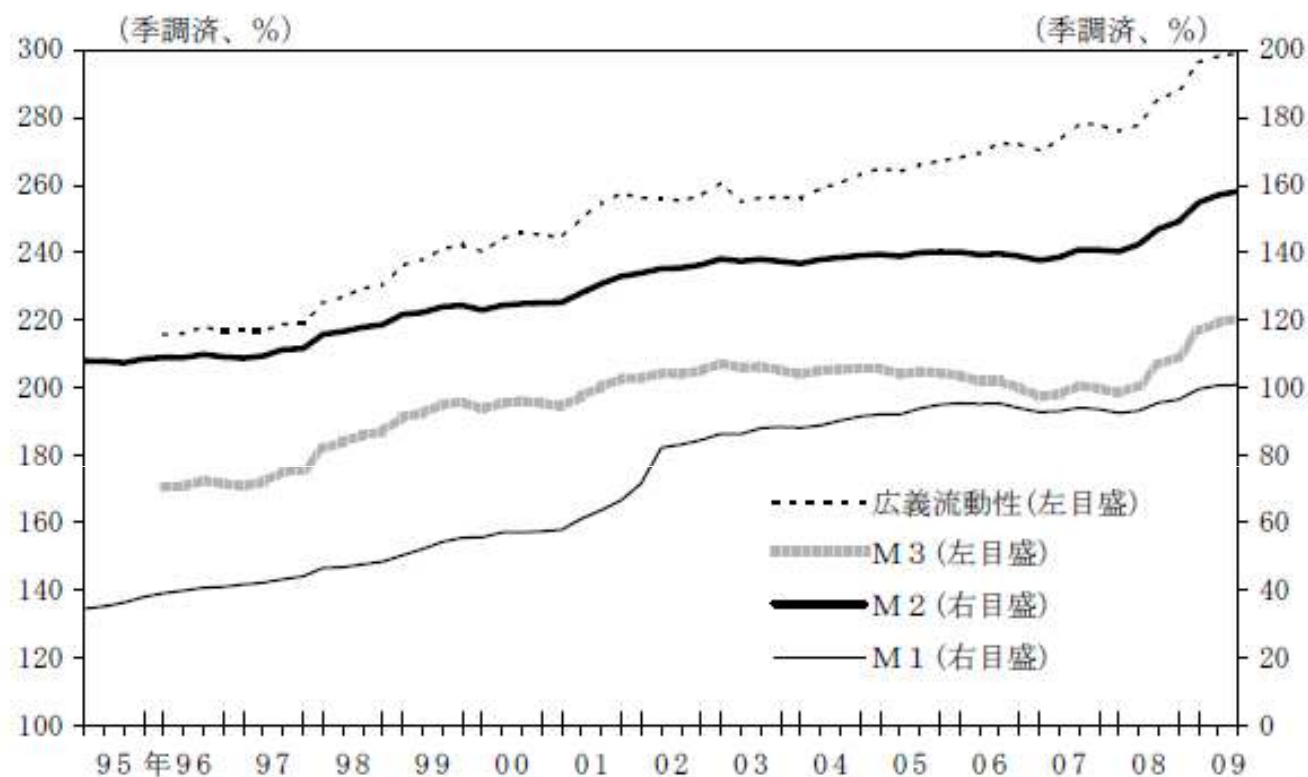
## ● 資本調達市場

(1) 前年比



# 金融経済月報：企業金融と量的金融指標

## (2) 対名目GDP比率



- (注) 1. M1 (現金通貨+預金通貨)、M3 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関は、M2 (現金通貨+預金通貨+準通貨+CD) の対象金融機関のほかに、ゆうちょ銀行等を含む。
2. (1)の2004/3月以前、(2)の2003/3月以前のM1、M2、M3、広義流動性は、マネーサプライ統計の「M1」、「M2+CD」、「M3+CD-金銭信託」、「広義流動性-債券現先・現金担保付債券貸借」による計数。ただし、(2)は、これらの季調値(後2者についてはX-12-ARIMAで作成)を段差修正したうえでマネースtock統計に接続。
3. 2009/3Qの名目GDPは、2009/2Qから横這いと仮定。

# 今週の内容

- 金融統計(データ編)
  - 金融経済月報
    - 金融市況
    - 企業金融と量的金融指標
  - 金融政策

# 金融政策

## BOX 1 中央銀行の金融政策に関する認知度

中央銀行が金融政策を行っていること、あるいは、金融政策の目的が物価安定であることについては、必ずしも国民が認識しているわけではない。例えば、日本銀行についてみると、「日本銀行は、『物価の安定』をその目的のひとつとしている」

日本銀行

(単位：%)

		「知っている」	「見聞きしたことはあるがよく知らない」	「見聞きしたことがない」
問1	2006年12月	33.5	46.4	19.7
	2007年3月	35.4	45.0	19.2
	2007年6月	31.6	45.4	22.4
問2	2006年12月	32.3	44.1	23.4
	2007年3月	33.0	45.9	20.7
	2007年6月	30.5	42.8	26.3

(注) 問1：日本銀行は、「物価の安定」をその目的のひとつとしている。

問2：現在の金融政策は、短期金利の操作を通じて行っている。

(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

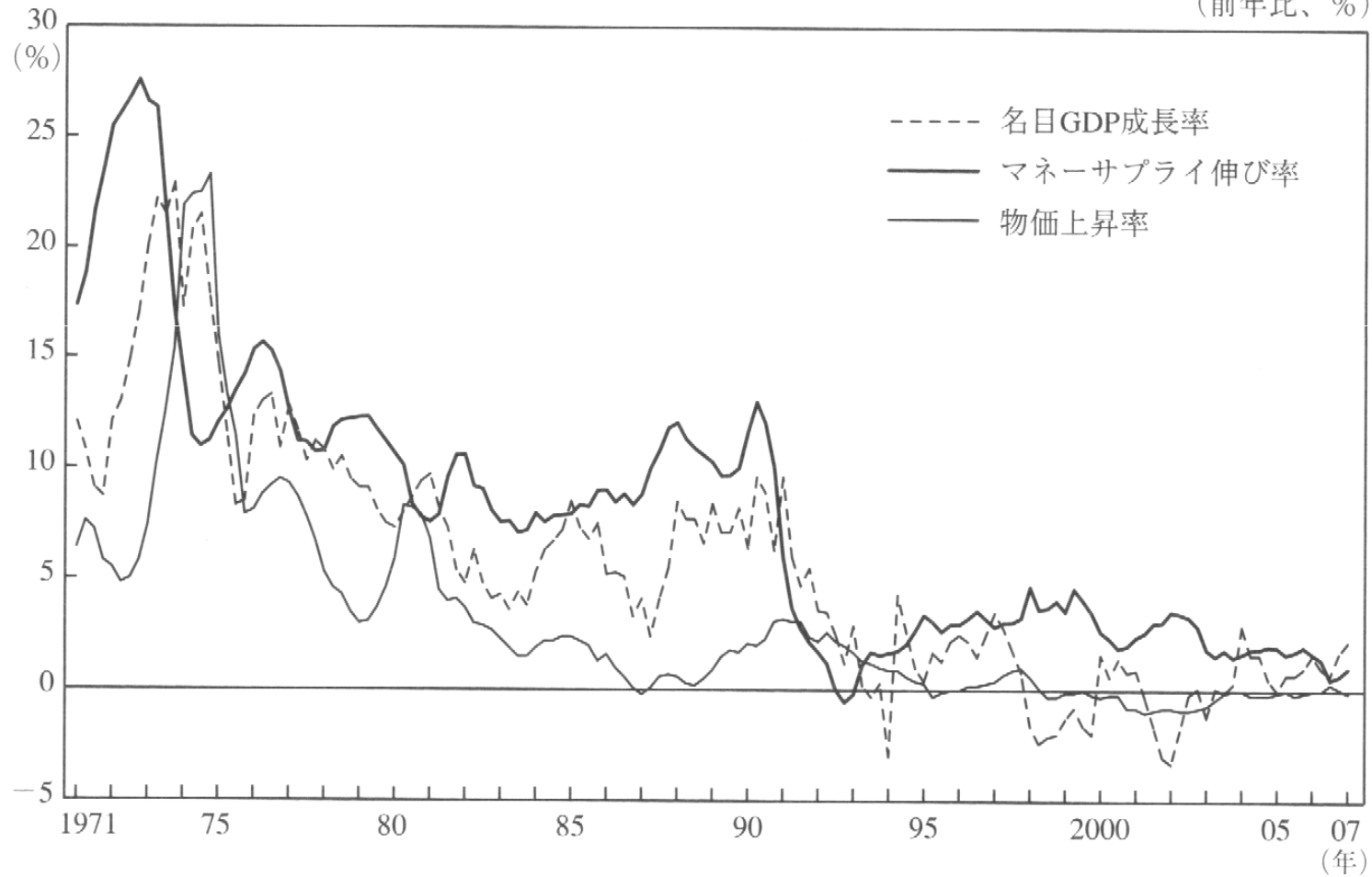
# 金融政策

- 金融政策は物価の安定が目的？
  - 古典的なマクロ経済学の議論
    - IS-LM分析: 金融緩和によって金利が下がり、投資が増え、GDPが増加する
    - マネタリズム: 金融緩和は短期的にはGDPを押し上げる効果があるかもしれないが、中長期的には物価が上昇し、実質マネーサプライは下の水準に戻る
      - 「インフレはいつでも何処でも貨幣的現象である」
  - 最近のマクロ経済学の議論
    - ニューケインジアン: 価格は短期的には伸縮しないため、インフレと雇用の間にはトレードオフが存在する
      - フィリップス曲線、賃金の下方硬直性、メニューコスト理論
    - 合理的期待形成論
      - 財政策も、金融政策も、人々が政策とその効果を正しく予見するのであれば、実質的な影響を持たない

# 金融政策

● 図13-4-1 日本のマネーサプライと経済活動、物価上昇率との関係

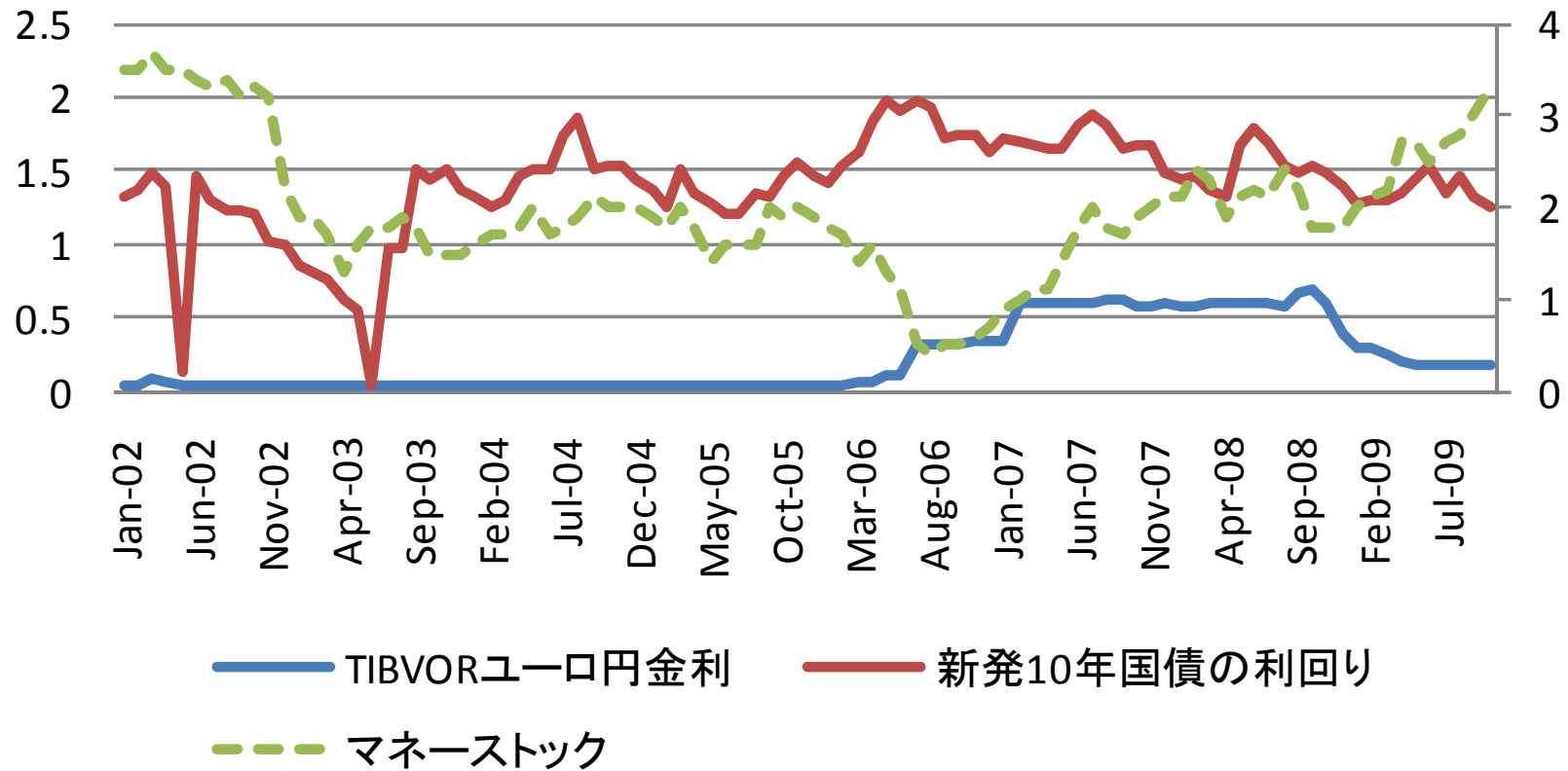
(前年比、%)





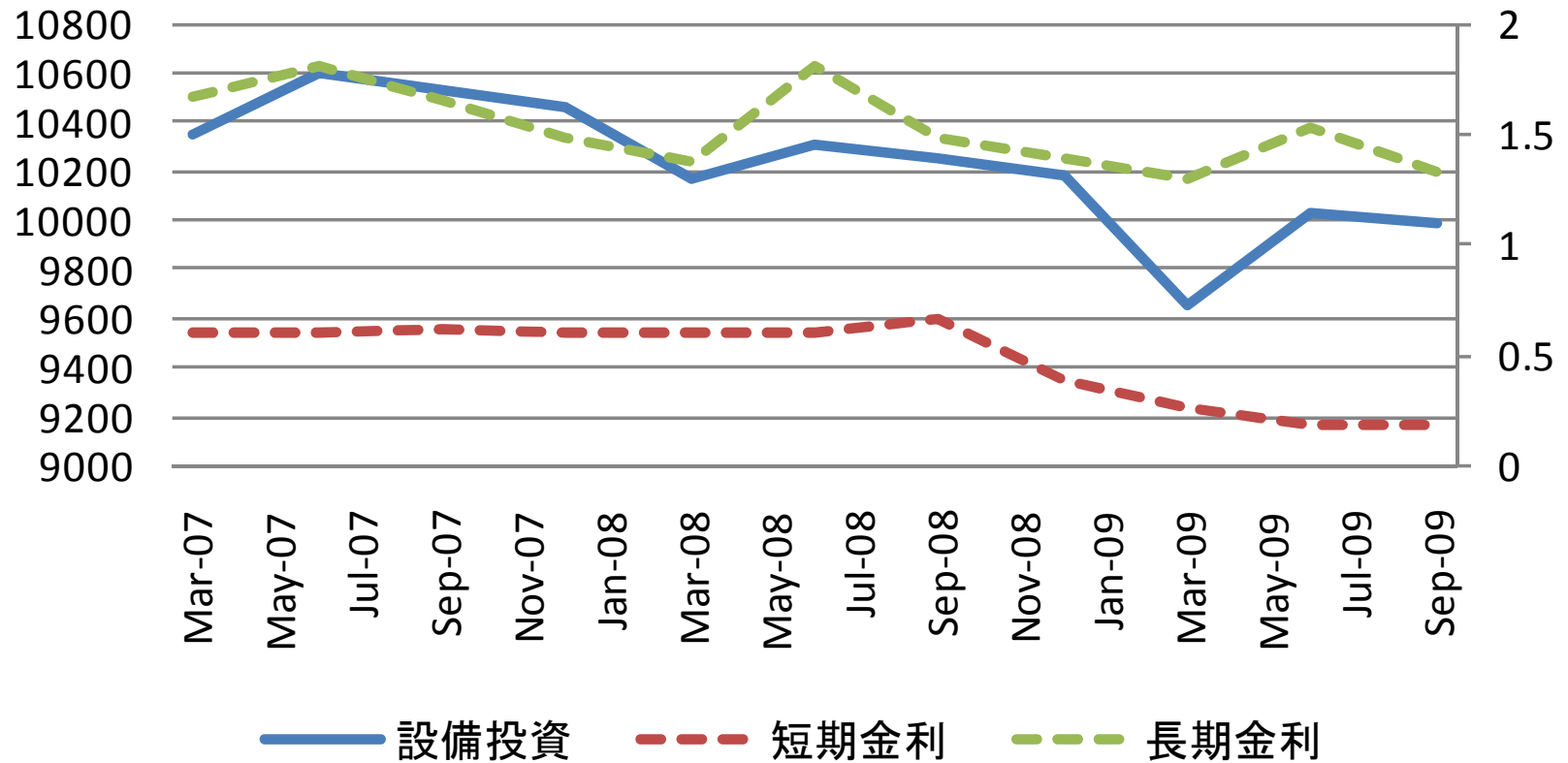
# 金融政策

## 金利とマネーストック



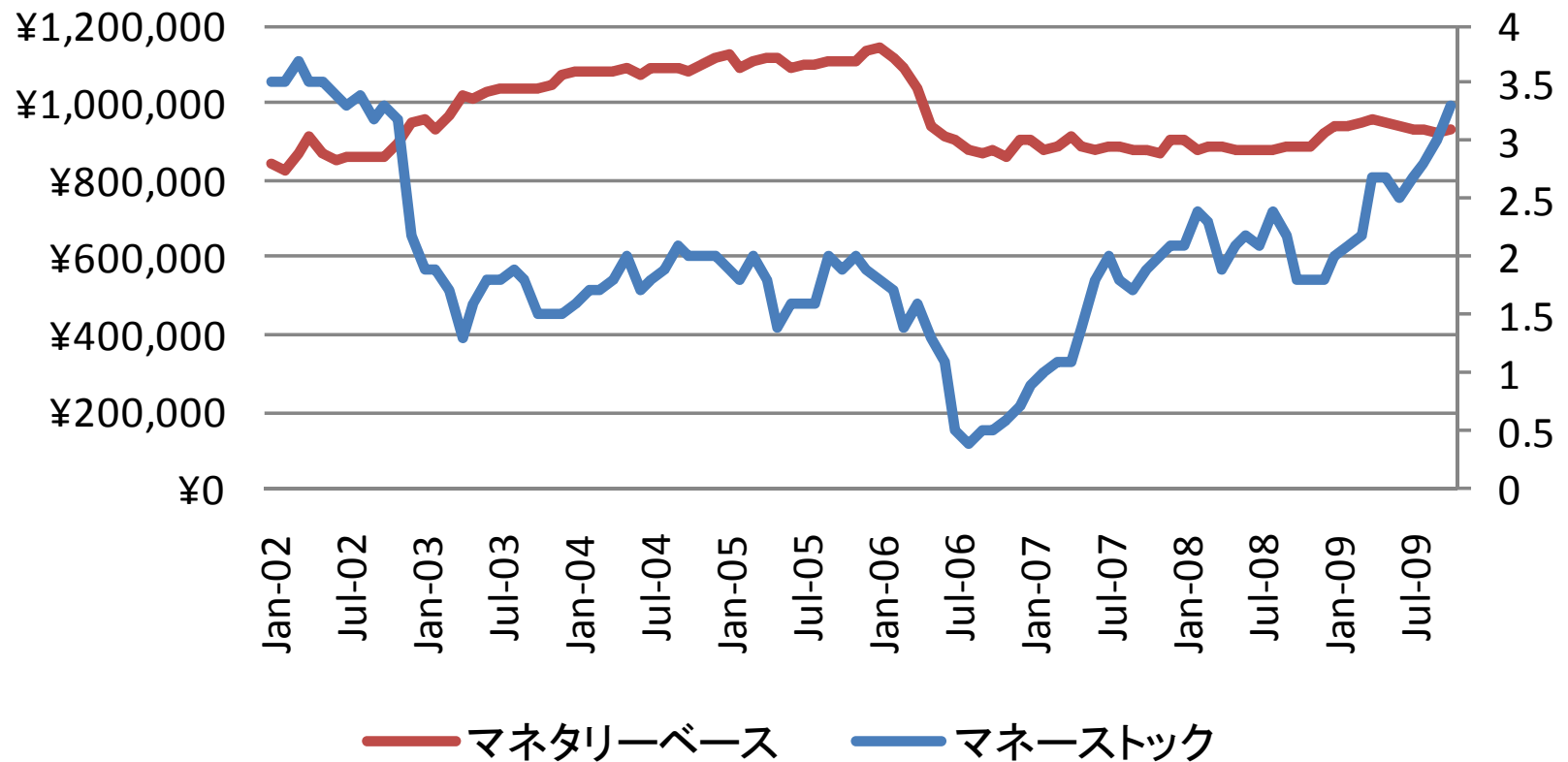
# 金融政策

## 金利と設備投資



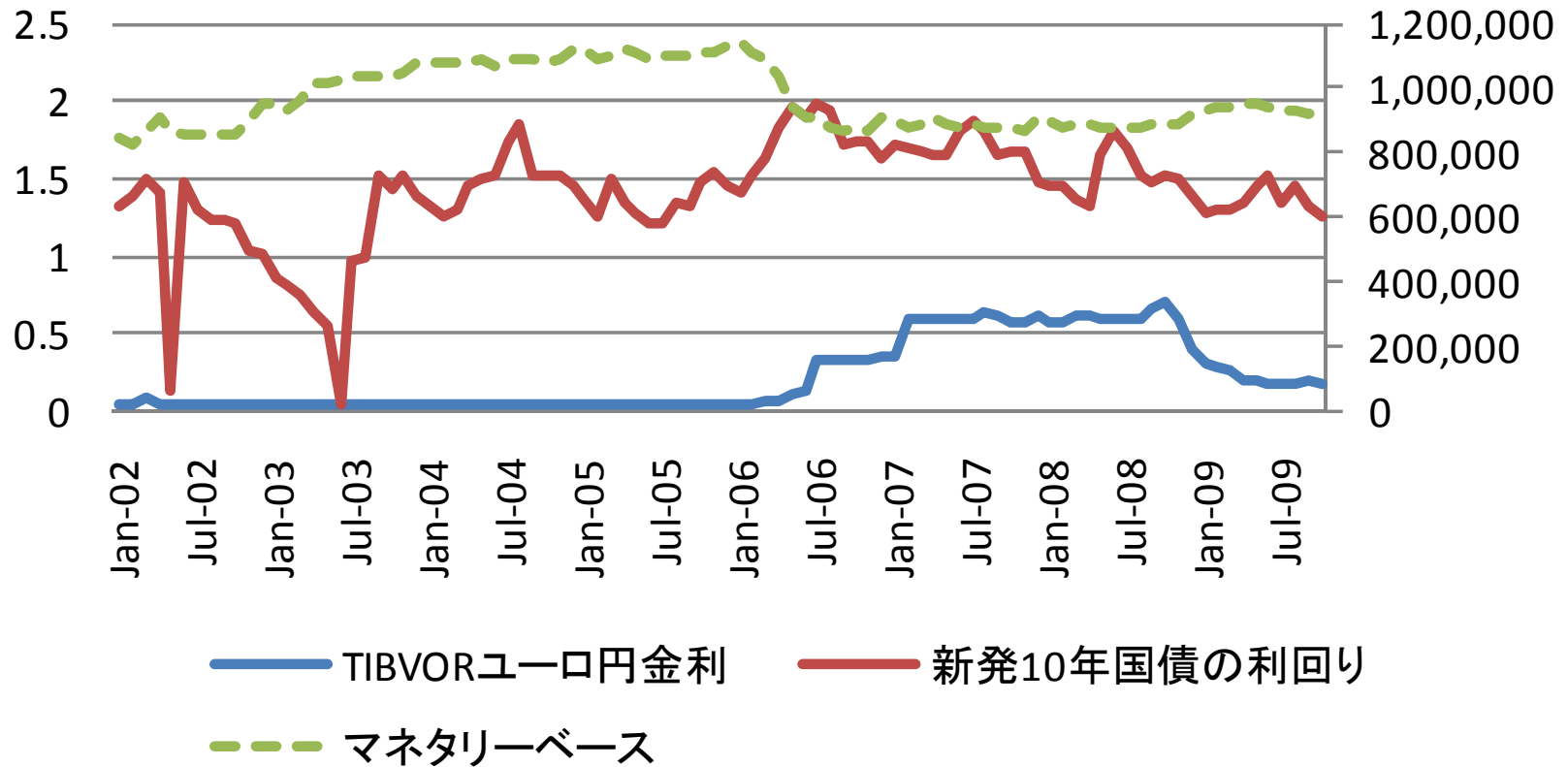
# 金融政策

## マネタリーベースとマネーストック



# 金融政策

## 金利とマネタリーベース



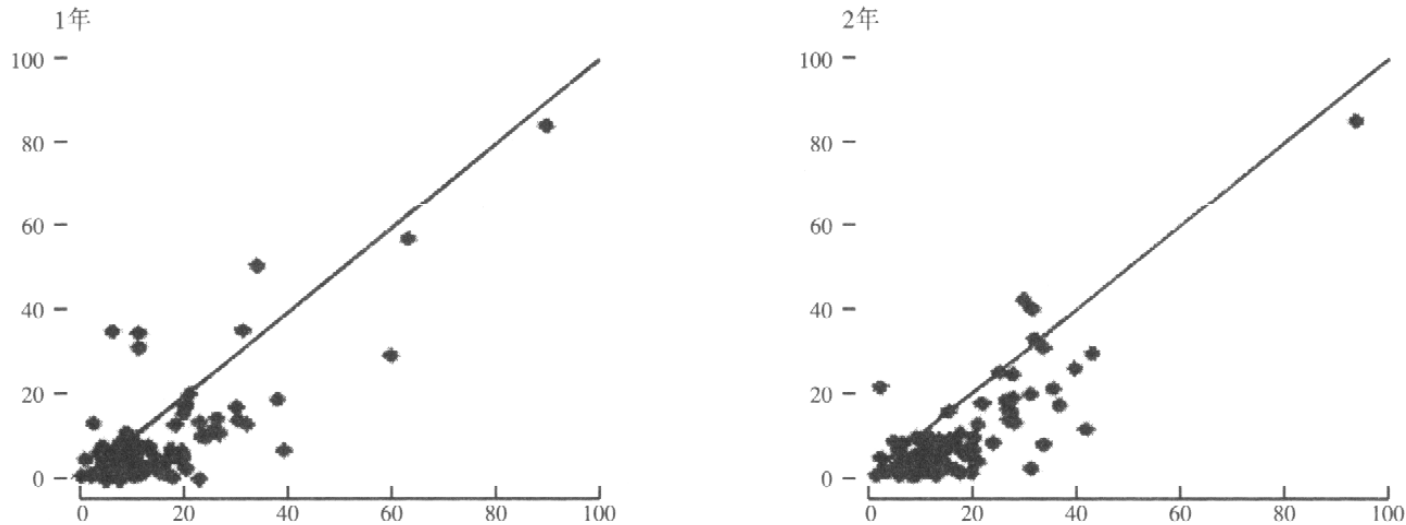
# 金融政策

- 金融政策は長期的には金利や物価、GDPと影響を持っているように見える
- しかし、教科書のIS-LM分析のように、ハイパワードマネーがマネーストックを押し上げ、マネーストックが金利を下げ、金利低下が投資を呼ぶ、というメカニズムは機能していない用に見える
- また、中央銀行はオペレーションはマネーストックのコントロールではなく、短期金利のコントロールを行っていると考えている

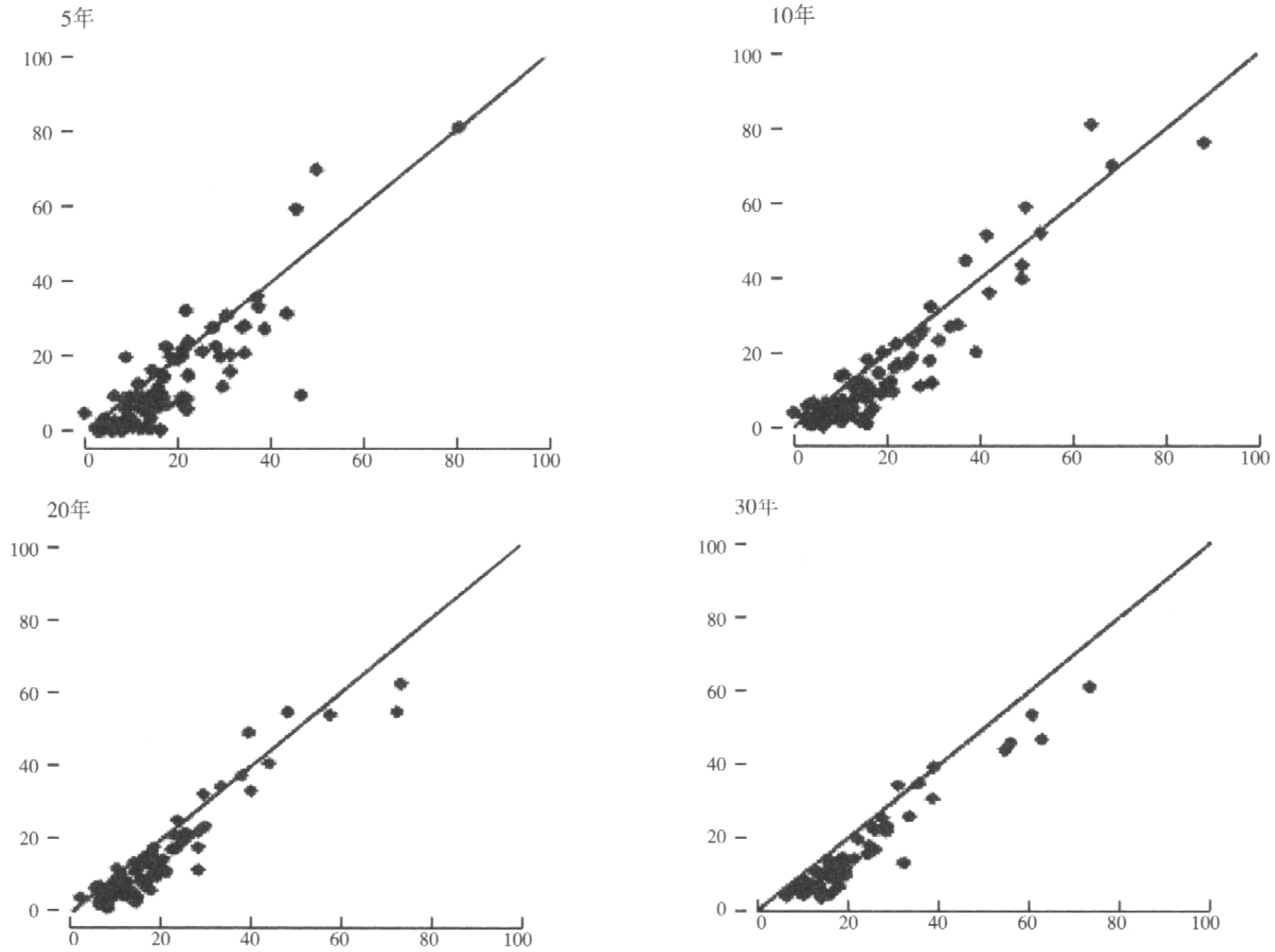
# 金融政策

マネタリズムの主張するように、インフレは貨幣的現象か？

●図13-5-1 物価上昇率とマネーサプライ増加率の関係



# 金融政策

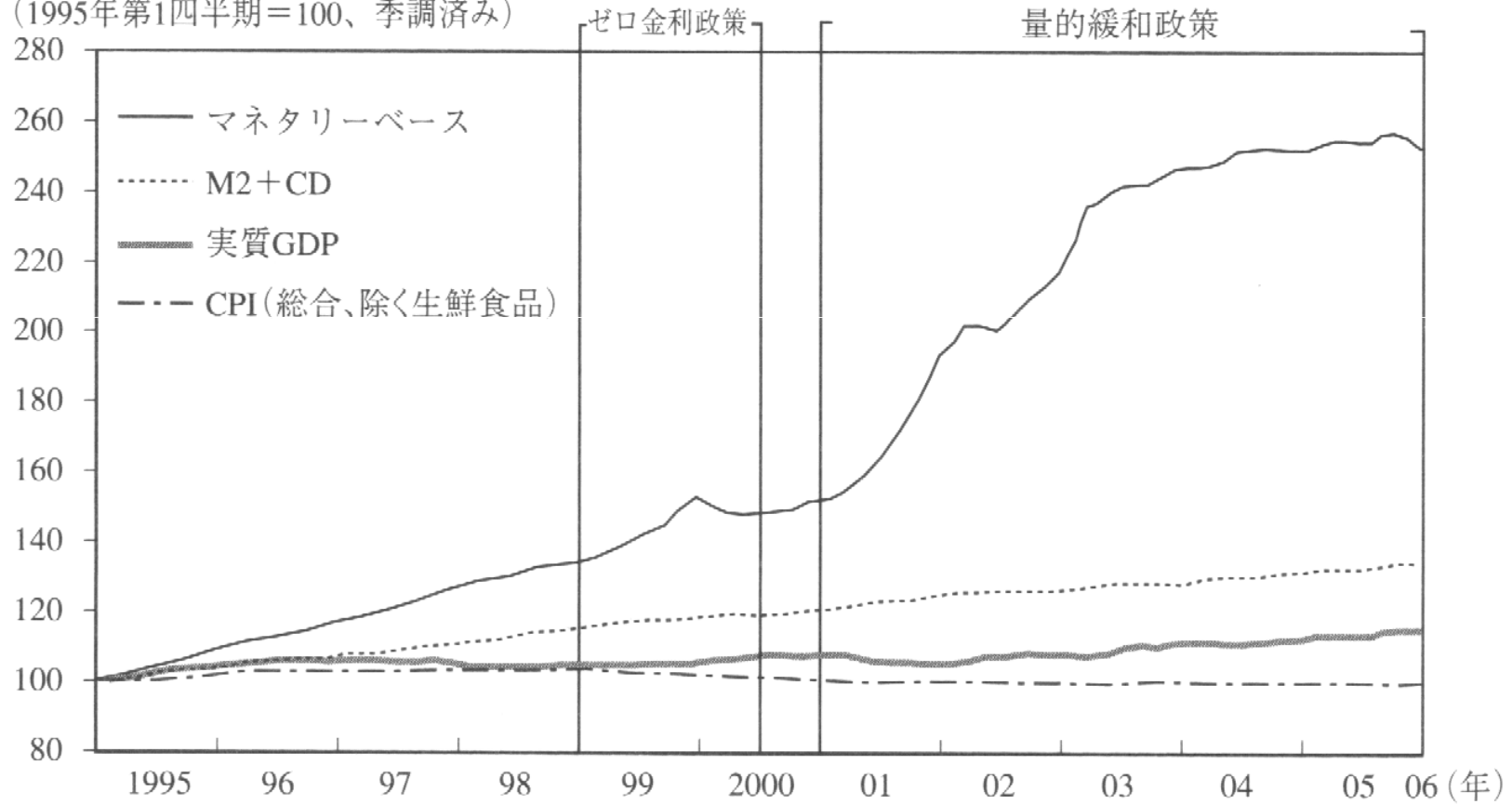


(注) 横軸はマネーサプライ増加率、縦軸は消費者物価上昇率。1968～98年、116カ国が対象。  
(出所) King (2002)

# 金融政策

●図18-3-5 マネタリーベースの拡大等の推移

(1995年第1四半期=100、季調済み)

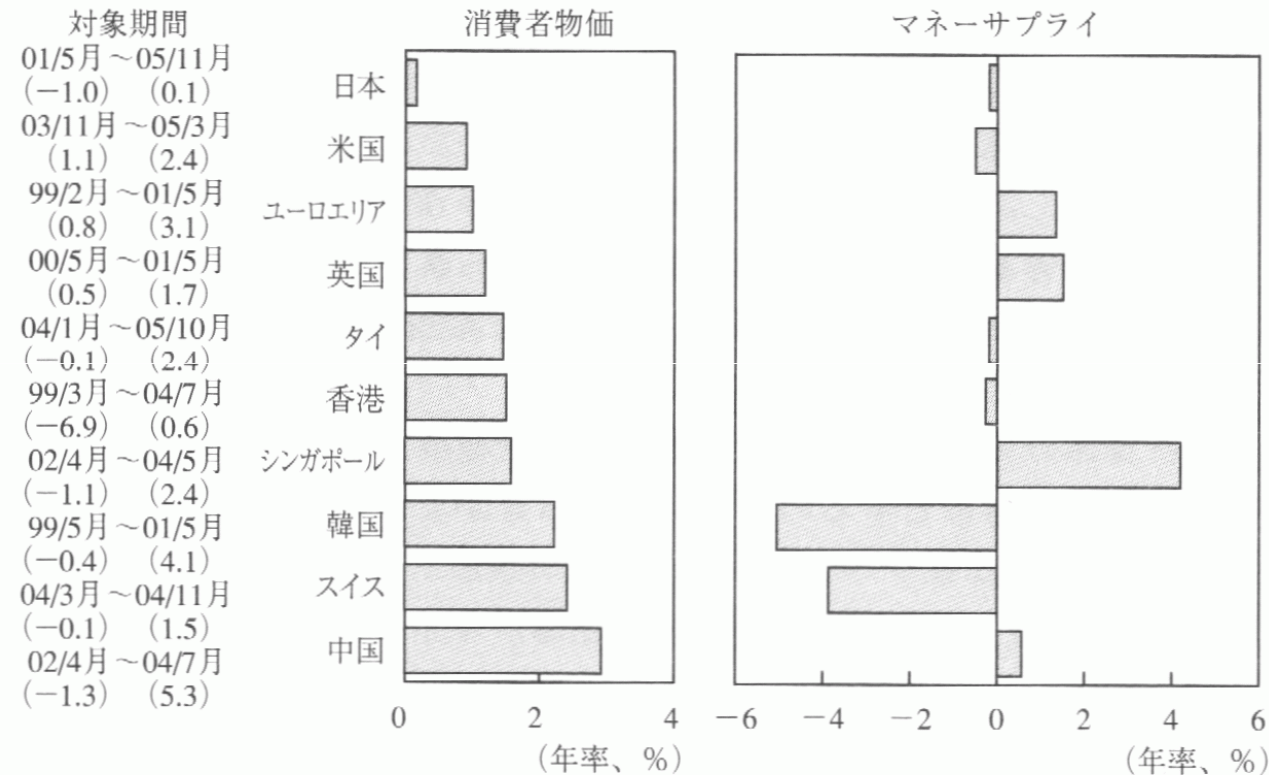


(出所) 鶴飼 (2006)



# 金融政策

●図13-5-2 物価上昇基調への転換局面



(注) 1. 消費者物価とマネーサプライについて、最近時において消費者物価前年比伸び率が一番低い時点から、その後の伸び率上昇局面でのピークまでを対象期間とし、その間の前年比伸び率の上昇幅(年率換算値)を表示。

2. 対象期間の下の( )内は各時点における消費者物価前年比伸び率。

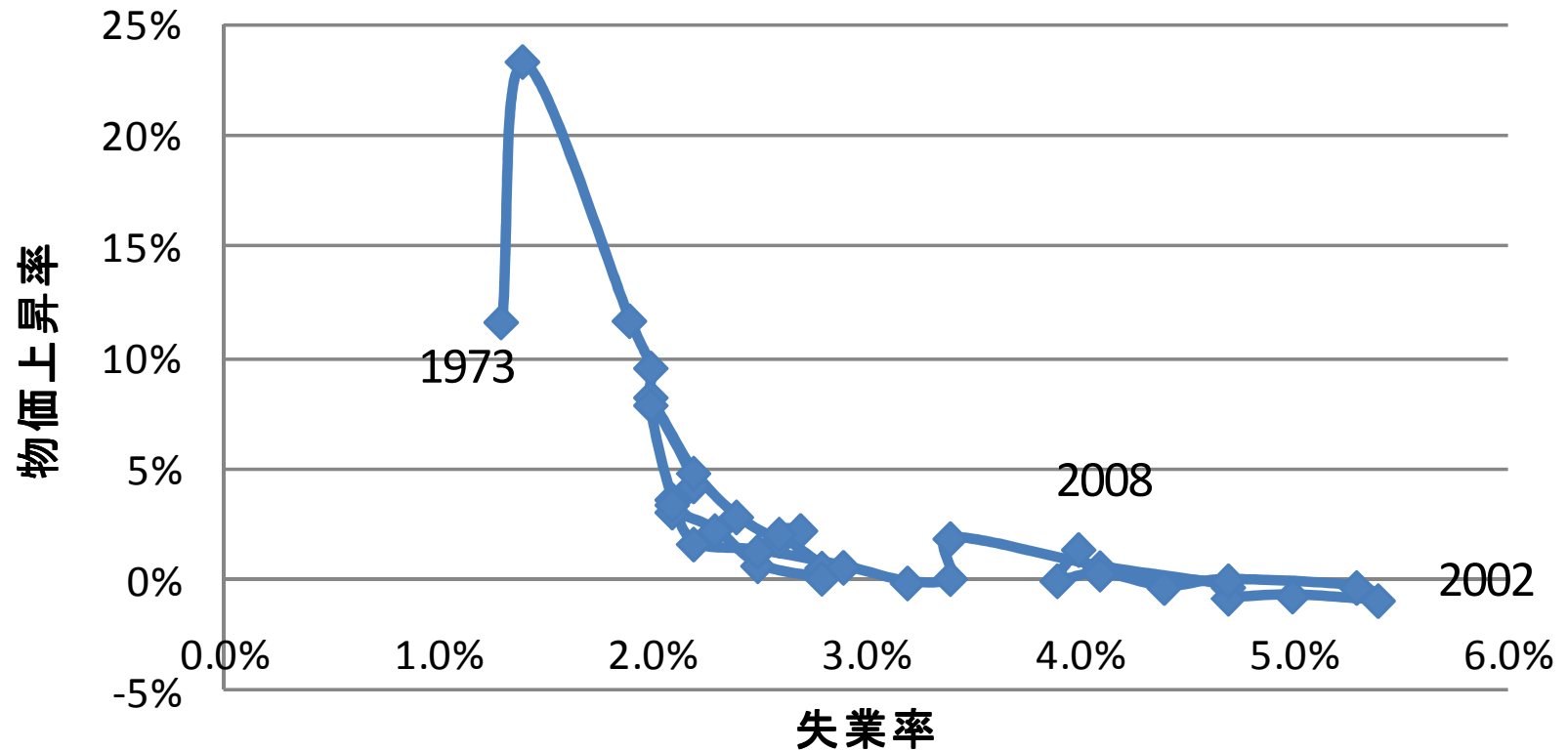
(出所) 京増・高田(2006)

# 金融政策

- マネタリーベースとマネーストックの動きは直結していない
- 国際的に見てみれば、物価とマネーストックには関係があるようだが、各国で見てもマネーストックと物価には直接の関係は無さそう

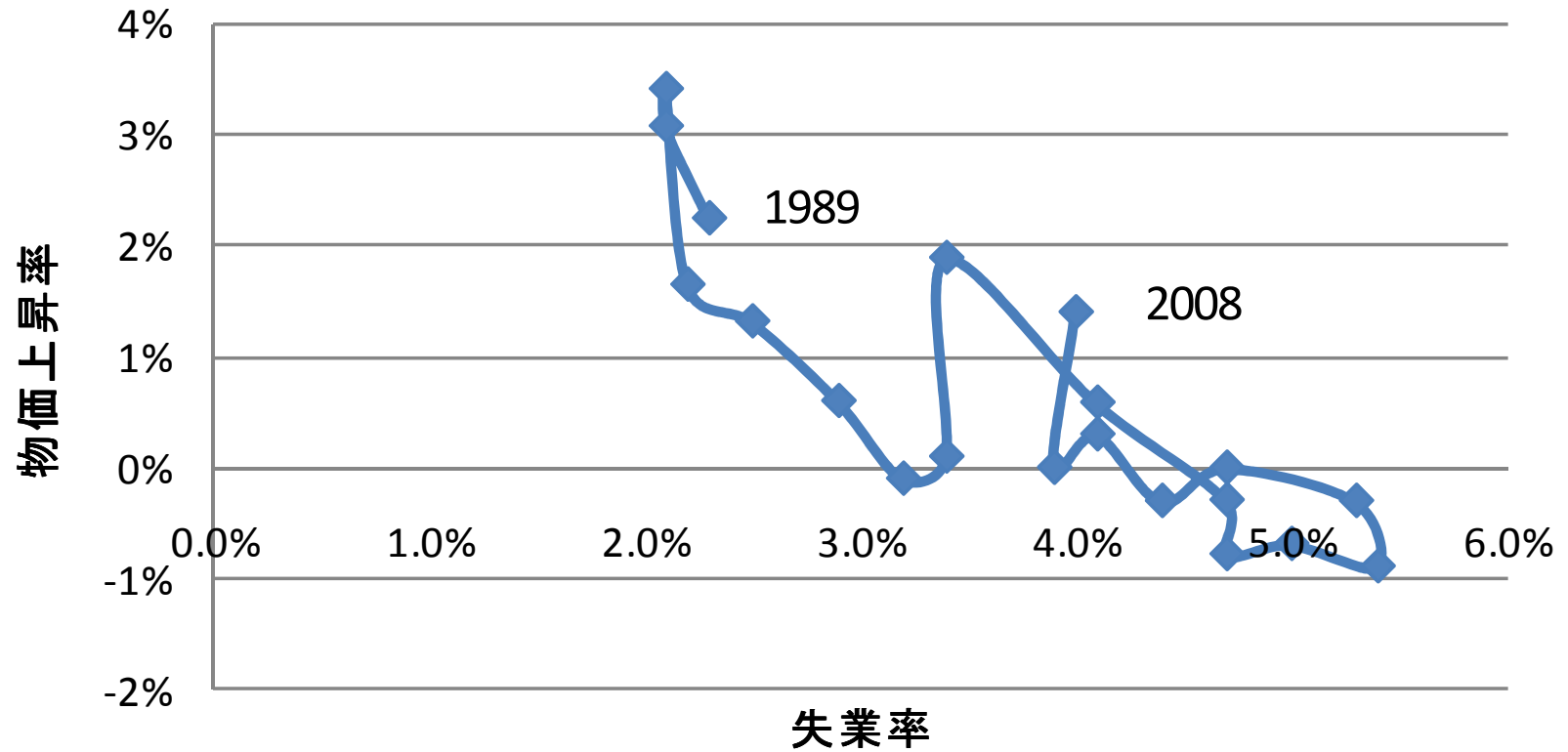
# 金融政策

## フィリップス曲線(1973-2008)



# 金融政策

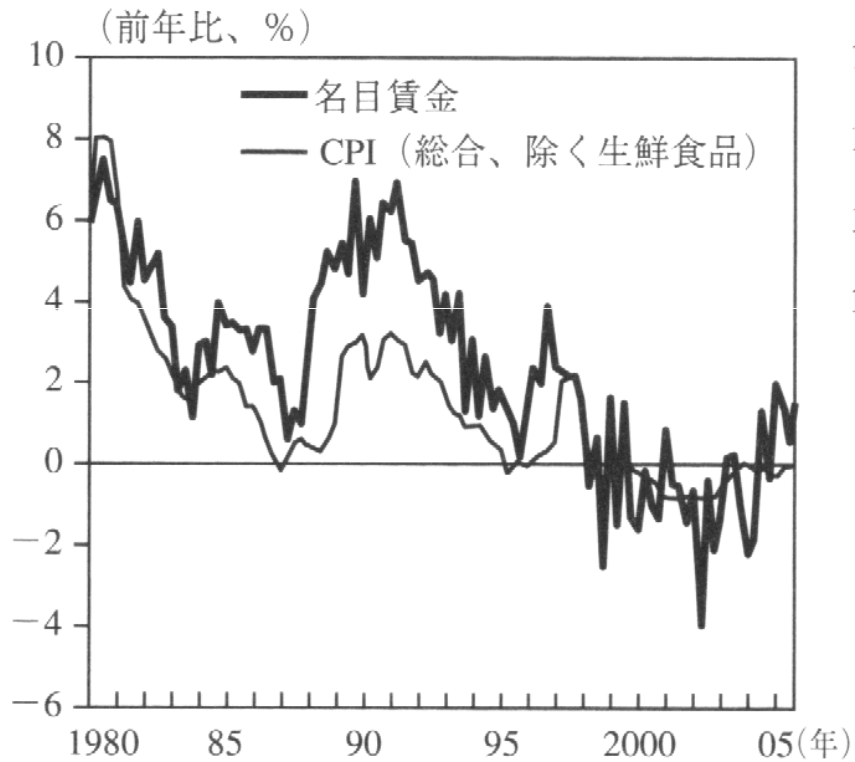
## フィリップス曲線(1989-2008)



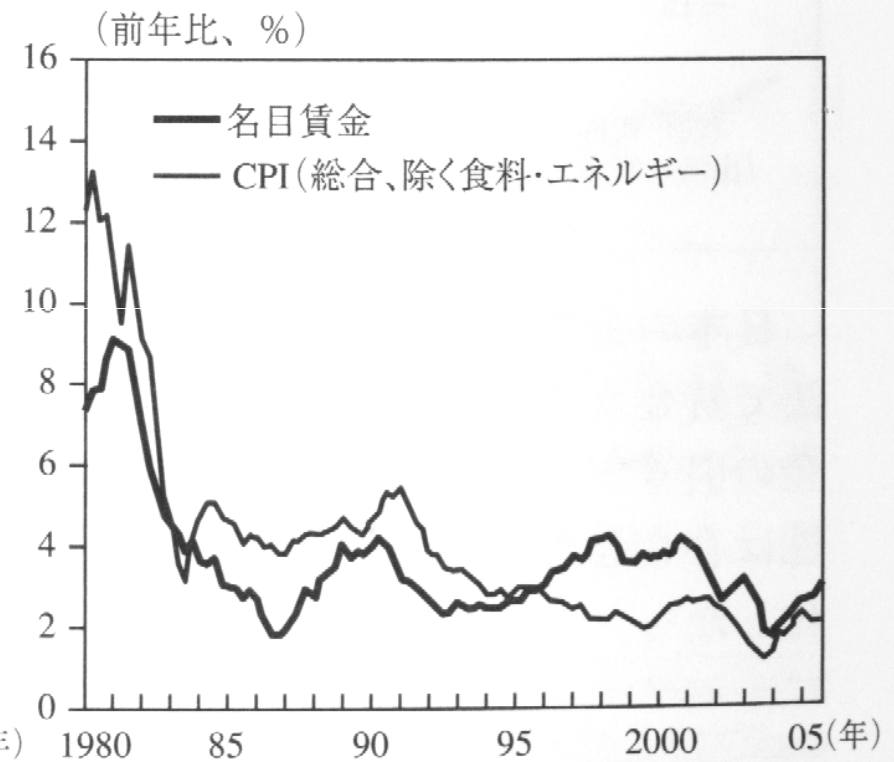
# 金融政策

●図19-2-1 日米の名目賃金の動向

(1) 日本



(2) 米国



(出所) 日本銀行 (2006b)

# 金融政策

- 日本では依然としてフィリップス曲線は存在している
- しかし、賃金の下方硬直性は見られない
- メニューコスト理論が一定の妥当性を持つ？

# 金融政策

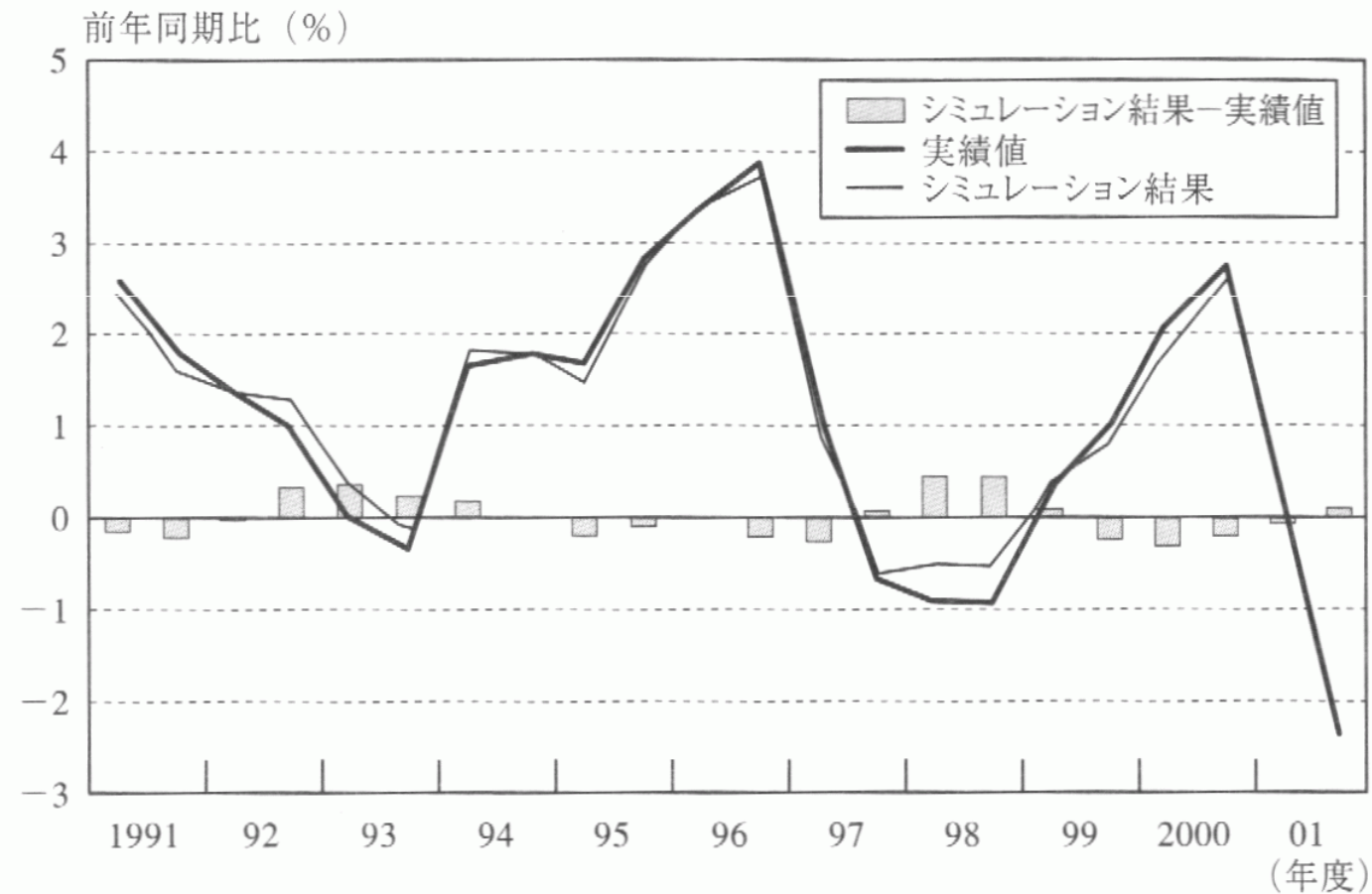
- 金融政策

- バブル崩壊後の不況をより積極的な金融緩和によって緩和する事ができたのではないかとの主張がある
- 金融政策の効果は金利への働きかけであり、金融緩和によって資産価格を上昇させることで、バブル崩壊後の不良債権問題を緩和したかもしれない
- 木村・藤原・原・平形・渡邊(2002)は、名目金利を実際よりも1%引き下げた場合のシミュレーションを実施

# 金融政策

●図20-6-2 JEMを用いた金融政策運営のシミュレーション

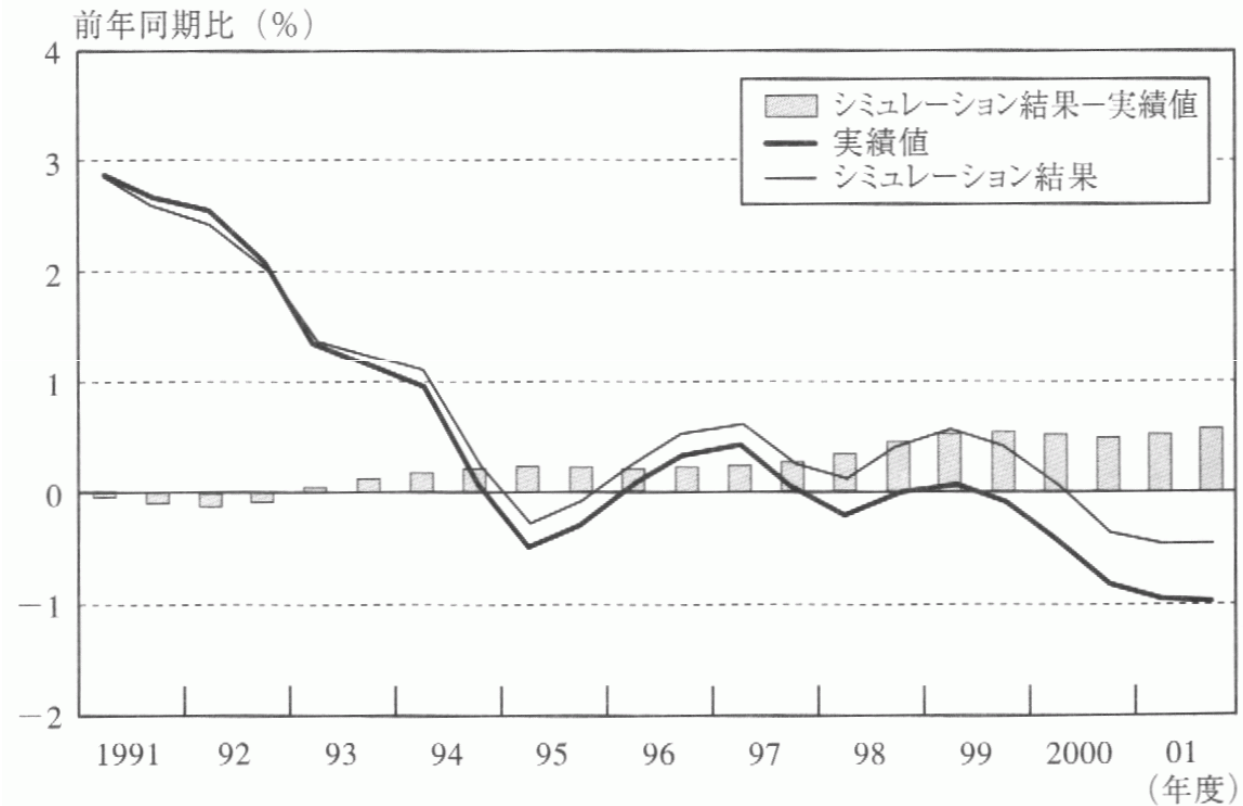
GDP成長率





# 金融政策

CPI変化率



(注) シミュレーションは、JEM (Japanese Economic Model) を用いて行った。このシミュレーションでは、金融政策が、インフレと産出量ギャップの分散の加重平均を最小化する単純なルールに従っている。

(出所) 木村・藤原・原・平形・渡邊 (2006)

# 金融政策

- 木村・藤原・原・平形・渡邊(2002)
  - バブル崩壊以降、より積極的な政策対応を行って  
いれば、物価上昇率や成長率をある程度下支え  
することはできていたと考えられるが、その効果は  
限定的であり、早めの金融緩和だけで90年台の長  
期停滞という全体像を変えることはできなかったと  
考えられる

# 次週の内容

- 市場調査の読み方