

# ゼロ金利政策について

佐藤ゼミ

生井渉磨 船田悠斗 友松悠人 前川颯稀 松岡隼平  
疋田斗亜 林晃希 遠山遥人 大柴奏人 橋本琉生

# 目次

- ▶ 1. はじめに
- ▶ 2. 金融政策とは
- ▶ 3. 伝統的金融政策と非伝統的金融政策
- ▶ 4. ゼロ金利政策とは
- ▶ 5. ゼロ金利政策の仕組み
- ▶ 6. ゼロ金利政策の効果検証
- ▶ 7. 考察
- ▶ 8. まとめ
- ▶ 9. 出典・参考文献

# 1. はじめに

# はじめに

- ▶ 本報告の課題・・・ゼロ金利政策の金融政策の「非伝統的金融政策」と呼ばれる政策の1つである「ゼロ金利政策」に焦点を当て、政策の効果を検証することにある。
- ▶ 問題意識・・・従来の先行研究においてゼロ金利政策の効果について多くの研究がなされてきたところである。それらを大別すると、銀行の不良債権問題が原因で十分な効果が発揮できなかったという説、あるいはゼロ金利政策に効果があったとする説などがある。だが、果たして本当にそうなのか疑問を持った。そこで、ゼロ金利政策の効果を検証するものである。
- ▶ 報告の流れ・・・ゼロ金利政策目的・仕組みを論じたうえで、その効果について先行研究を踏まえつつ論じていく。

## 2. 金融政策とは

# 金融政策とは

- ▶ 中央銀行（日本銀行）がお金の流れをコントロールして経済を安定させる政策。
- ▶ 経済活動が活発で景気が良くインフレになりそうな場合、ブレーキをかけお金の流れを減らす。
- ▶ 経済活動が停滞し、景気が悪い場合にはブレーキを緩め、お金の流れを増やす。

# 3. 伝統的金融政策と非伝統的 金融政策について

# 伝統的金融政策と非伝統的金融政策について

- ▶ 伝統的金融政策とは中央銀行が短期金利を操作することで経済活動や物価の安定を図る政策。
- ▶ 政策手段
  - ・ 公開市場操作
  - ・ 準備預金制度
  - ・ 公定歩合操作

# 伝統的金融政策と非伝統的金融政策 について

- ▶ 非伝統的金融政策とは従来の伝統的金融政策とは異なる手法で経済活動や物価の安定を図る政策を指す。
- ▶ 白川方明元日銀総裁によれば、非伝統的金融政策とは、短期金利が「実質的なゼロ金利」に到達した後も、景気や物価に対する効果を発揮することを目的として展開される金融政策上の措置を総称とされる  
(白川方明『中央銀行－セントラルバンカーの経験した39年』東洋経済新報社、2018年、より)
- ▶ 政策一覧
  - ・ゼロ金利政策
  - ・量的緩和政策
  - ・包括的な金融政策
  - ・量的・質的金融緩和政策

## 4. ゼロ金利政策とは

# ゼロ金利政策とは

- ▶ ゼロ金利政策とはオーバーナイト・レートをほぼゼロに誘導する政策。
- ▶ 開始：1999年2月12日  
解除：2000年8月11日

# ゼロ金利政策とは

- ▶ オーバーナイト・レートとはコール市場における資金の貸し借りの1つ、無担保で借りて、借りた日の翌営業日には返済する資金。
- ▶ コール市場とは金融機関の間で資金を融通し合う市場。コール市場のコールとは呼べば直ちに戻ってくる資金という意味で、ごく短期の資金を指す。

# 5. ゼロ金利政策の仕組み

# オーバーナイト・レートが下がる仕組み

- ▶ 日本銀行が短期国債現先買いオペを行い、銀行に大量の資金を供給する



- ▶ 資金が不足しがちな都銀等が地銀からコール市場で資金を借りる必要性が低下する



- ▶ コール市場の資金は供給のほうが需要を上回るようになる



- ▶ オーバーナイト・レートの金利が下がる

# ゼロ金利政策の仕組み

- ▶ 日本銀行が市中銀行へ資金供給を行う
- ↓
- ▶ コール・レートが低下し、市中銀行の金利が低下
- ↓
- ▶ 市中銀行の貸出増加
- ↓
- ▶ 景気回復

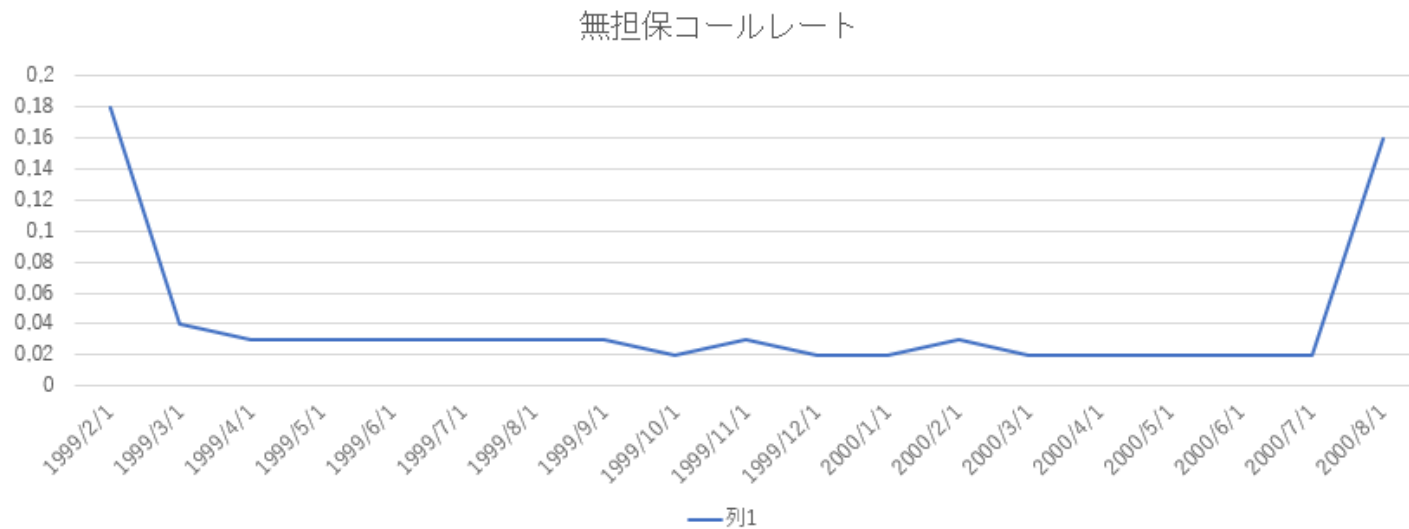
## 6. ゼロ金利政策の効果検証

# ゼロ金利政策の効果を検証する点

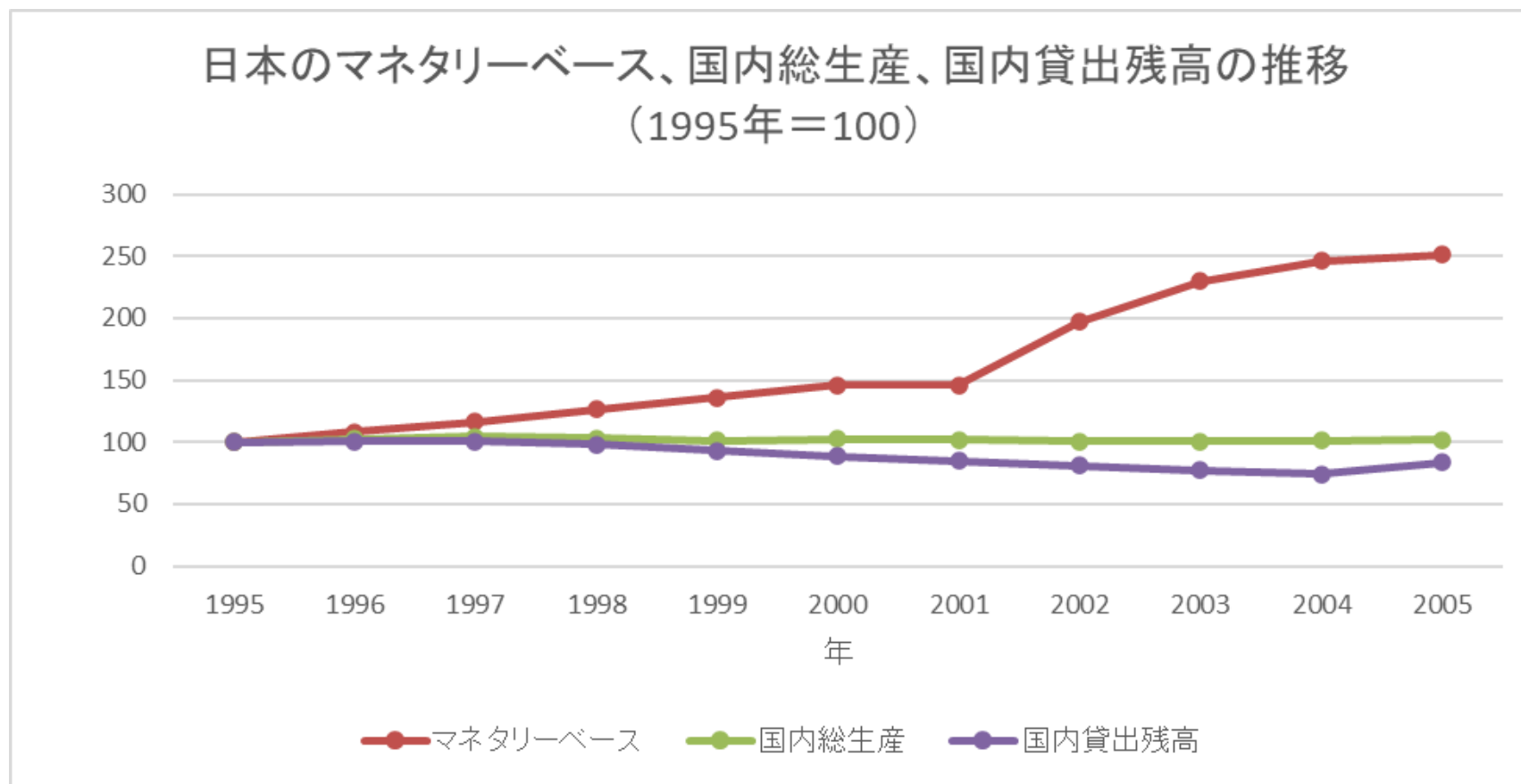
- ▶ コール・レート
- ▶ マネタリーベース
- ▶ 市中銀行の貸出額
- ▶ 国内総生産

# ゼロ金利政策の効果検証

## ゼロ金利政策期間内の無担保コールレート (月平均)



# ゼロ金利政策の効果検証



# ゼロ金利政策の効果検証結果

- ▶ 「コール・レート」は日本銀行の資金供給により0付近まで下がった。
- ▶ しかし、金利が下がっても「市中銀行の貸出額」は増加しなかった。
- ▶ 景気は停滞している。

# 市中銀行の貸出が増加しなかった

▶ 日本銀行が市中銀行へ資金供給を行う



▶ コール・レートが低下し、市中銀行の金利が低下



▶ 市中銀行の貸出増加



▶ 景気回復

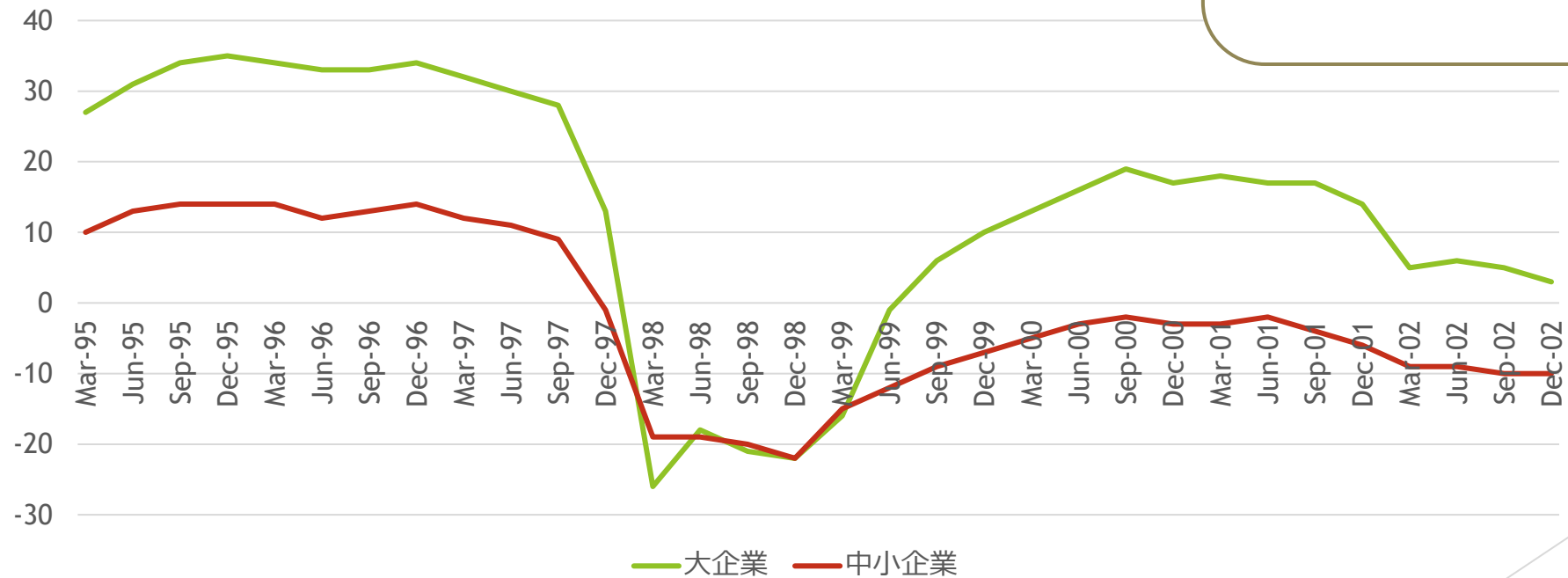
# 7. 考察 なぜ銀行の貸出額は増加しなかったのか

# 不良債権問題が原因なのか

- ▶ 1990年代ではバブル崩壊により、株価や地価が急落した。
- ▶ 外部からの資金調達で不動産や金融資産への投資を行っていた企業は、返済能力を上回る過剰債務を負う。
- ▶ 資金の貸し手である、銀行も多額の回収困難な債権（不良債権）を抱え、経営が悪化した。

# 銀行の貸出態度

貸出態度DI 全産業 実績



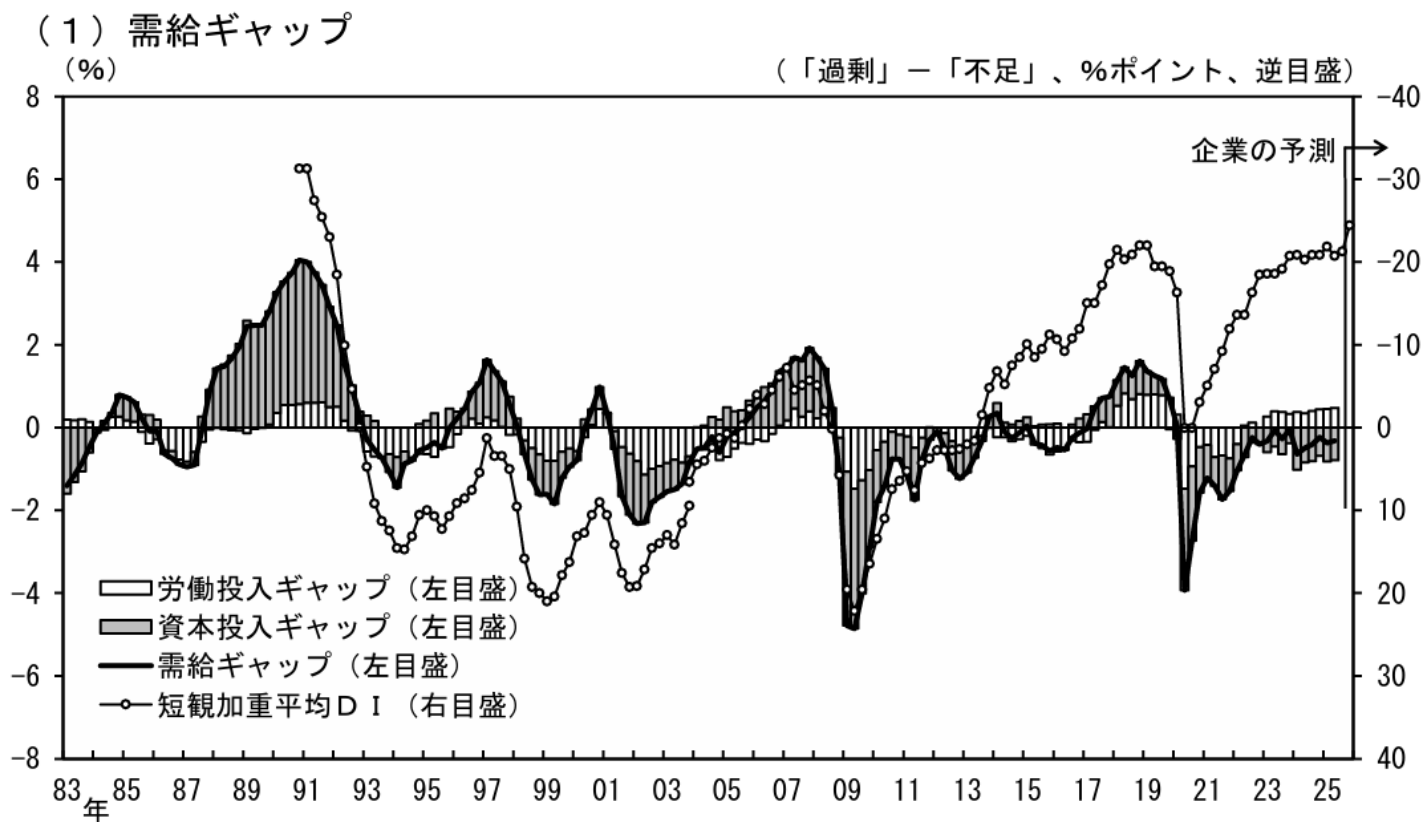
銀行の貸出態度は改善されているため  
不良債権問題が原因でないのでは？

# 銀行の貸出額が増えなかった原因

- ▶ ゼロ金利政策時に需要不足だったのでは。
- ▶ 需要不足であるならば企業が銀行から資金を借りることはないのでは？

# 需給ギャップ

## 需給ギャップと潜在成長率

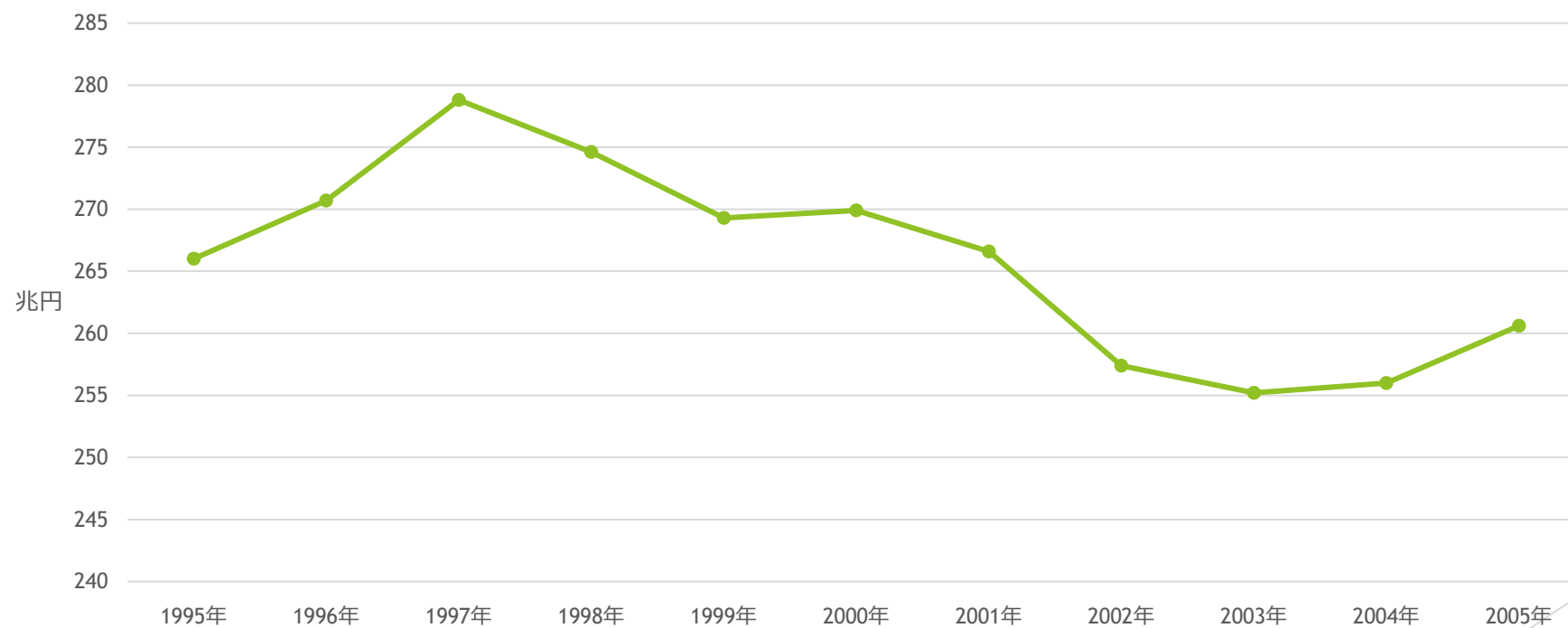


# なぜ需要が不足しているのか？

- ▶ 原因は賃金にあると考えられる。
- ▶ そもそも、お金がなければ物を買うことができない。  
そのため、需要不足になる。

# 名目雇用者報酬

名目雇用者報酬 (兆円)

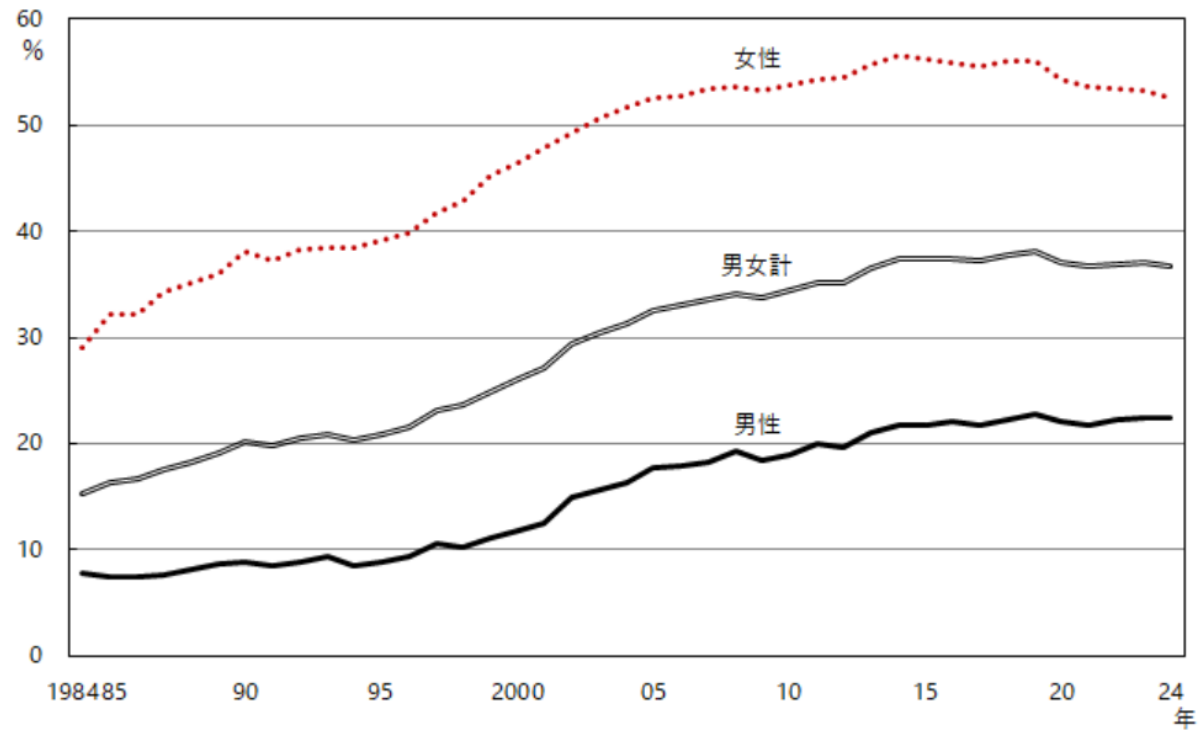


# なぜ賃金が下がったのか

- ▶ 1996年に労働規制緩和が行われた。
- ▶ 労働者派遣法の規制緩和が行われたことで企業は非正規雇用者を雇うようになった。
- ▶ 非正規雇用者は正規雇用者より低いコストで雇われるため、非正規雇用者が増加すると経済全体としてみた場合、平均的な賃金が下がる。

# 非正規雇用者の推移

図8-4 雇用形態別雇用者数 非正規の職員・従業員割合 1984年～2024年



# 8. まとめ

# まとめ

- ▶ ゼロ金利政策は金利を0に下げても、銀行の貸出が増えなかった。そのため、景気回復までの流れが止まり、効果が出なかった。
- ▶ 銀行の貸出が増えなかった原因は需要不足にある。
- ▶ 労働規制緩和による非正規雇用者の増加によって賃金が下がった。そのため、需要不足となり、供給過多である状態では企業は銀行から資金を借りようとしらない。

# 9. 出典・参考資料

# 出典・参考資料

- ▶ 岩山規久男 『ゼロ金利の経済学』 ダイヤモンド社
- ▶ 山家悠紀男 『アベノミクスと暮らしのゆくえ』 岩波書店
- ▶ 日本銀行 時系列統計データ 検索サイト 「主要時系列統計データ表」より作成  
[https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02\\_m\\_1.html](https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/fm02_m_1.html)
- ▶ 内閣府 国民経済計算 「国内総生産勘定」より作成  
[https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2023/2023\\_kaku\\_to\\_p.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2023/2023_kaku_to_p.html)
- ▶ 日本銀行 時系列統計データ 検索サイト 「主要時系列統計データ表」より作成  
[https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/co\\_q\\_8.html](https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/co_q_8.html)
- ▶ 日本銀行 時系列統計データ 検索サイト 「主要時系列統計データ表」より作成  
[https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/md13\\_m\\_1.html](https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/md13_m_1.html)

# 出典・参考資料

- ▶ 日本銀行 日本銀行関連統計 「時系列データ」より作成

<https://www.boj.or.jp/statistics/boj/other/mb/index.htm>

- ▶ 日本銀行 調査・研究 「分析データ」より引用

[https://www.boj.or.jp/research/research\\_data/gap/index.htm](https://www.boj.or.jp/research/research_data/gap/index.htm)

- ▶ 内閣府 国民経済計算 「四半期別GDP速報」より作成

[https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/sokuhou/files/files\\_sokuhou.html](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/files_sokuhou.html)

- ▶ 労働政策研究・研修機構 統計情報 「Ⅱ労働力、就業、雇用」より引用

<https://www.jil.go.jp/kokunai/statistics/timeseries/html/g0208.html>

ご清聴ありがとうございました