

「イールドカーブ・コントロール」下の資金運用とマクロ的金融システム —超低金利環境での金融仲介として—

玉 木 伸 介

目 次

- | | |
|------------------------|------------------------------|
| 1. はじめに | 5. 「総括的検証」と日本銀行のプラグマティズム |
| 2. 日本銀行による「総括的検証」のポイント | 6. 「情報生産」に裏付けられた金融仲介としての資金運用 |
| 3. 「超低金利」の変遷とその原因 | 7. 終わりに |
| 4. 潜在成長率及び自然利子率と金融政策 | |

2016年9月、日本銀行は13年の「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証を行った。そこでは、わが国における予想物価上昇率が他の国以上に「適格的」に形成されているとされた。潜在成長率と自然利子率が低迷し、また、期待形成が「適格的」である中、「イールドカーブ・コントロール」の影響も加わって超低金利が続く場合、機関投資家がリターンを上げていこうとすれば、様々な「情報生産」を行って、資金運用という金融仲介活動における付加価値創出能力を拡大せねばならない。

1. はじめに

わが国で「ゼロ金利」あるいは「超低金利」という言葉が定着して久しい。まず、1990年代半ばに短期金利が1%を割り込み、99年には、日本銀行の「ゼロ金利政策」が始まった。政策金利である「無担保コールレート(オーバーナイト物)」を「できるだけ低めに推移するよう促す」とこととされ、実際にはほぼゼロとなるような金融調節が行われた。これは、あくまで短期金利をほぼゼロ

にするという政策であって、長期金利はプラスであることが当然視されていた。

その後は、「非伝統的」な金融政策が本格化していく。当初は、金融システムの安定のための「臨時異例」の「危機対応」であったものの、次第にその域を超えて、長期停滞あるいは企業・家計のデフレ的な行動様式を打破するため、「非伝統的」な金融政策が常態化していった。

まず、「量的緩和」が金融政策の手法として定着し、金融調節を通じて大量の「短期」資金が供



玉木 伸介 (たまき のぶすけ)

大妻女子大学短期大学部教授。1979年東京大学経済学部卒業。同年4月、日本銀行入行。同行情報サービス局広報課長、預金保険機構財務部長、年金積立金管理運用独立行政法人審議役・企画部長等を経て、11年4月より現職。主な著書に『年金2008年問題』(日本経済新聞出版社、04年)がある。