

日本銀行政策委員のCPIインフレ率見通し

(前年比、%)

	2013年度 見通し	2014年度 見通し	2015年度 見通し	2016年度 見通し	2017年度 見通し	2018年度 見通し	2019年度 見通し	2020年度 見通し	2021年度 見通し
2013年1月	0.4	0.9							
4月	0.7	1.4	1.9						
7月	0.6	1.3	1.9						
10月	0.7	1.3	1.9						
2014年1月	0.7	1.3	1.9						
4月	0.8	1.3	1.9	2.1					
7月		1.3	1.9	2.1					
10月		1.2	1.7	2.1					
2015年1月		0.9	1.0	2.2					
4月		0.8	0.8	2.0	1.9				
7月			0.7	1.9	1.8				
10月			0.1	1.4	1.8				
2016年1月			0.1	0.8	1.8				
4月			0.0	0.5	1.7	1.9			
7月				0.1	1.7	1.9			
10月				-0.1	1.5	1.7			
2017年1月				-0.2	1.5	1.7			
4月				-0.3	1.4	1.7	1.9		
7月					1.1	1.5	1.8		
10月					0.8	1.4	1.8		
2018年1月					0.8	1.4	1.8		
4月					0.7	1.3	1.8	1.8	
7月						1.1	1.5	1.6	
10月						0.9	1.4	1.5	
2019年1月						0.8	0.9	1.4	
4月						0.8	0.9	1.3	1.6
7月							0.8	1.2	1.6
10月							0.5	1.0	1.5
実績値	0.8	0.8	-0.1	-0.2	0.7	0.8	0.6	—	—

- (注) 1. 政策委員見通しの中央値。
 2. CPIインフレ率は、総合除く生鮮食品。消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケース。
 3. 実績値の19年度は、4~9月の値。

(出所) 日本銀行、総務省

出典：日本銀行・総務省 作成資料

令和元年11月5日（火）衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 階 猛（立憲民主・国民・社保・無所属フォーラム）

表1 現行の金融政策の枠組みにおける3本のフォワードガイダンス

[平成25(2013)年4月導入]

- ① 2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するためには必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。

[平成28(2016)年9月導入]

- ② 消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。【オーバーシュート型コミットメント】

[平成30(2018)年7月導入]

- ③ 2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。【政策金利のフォワードガイダンス】

(注) ①の文言のうち「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の部分は、政策名称の変遷に伴って変更されてきた。

表2 政策金利のフォワードガイダンスの変遷

③ 日本銀行は、海外経済の動向や消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、少なくとも2020年春頃まで、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。(2019年4月)



③”日本銀行は、政策金利については、「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれる惧れに注意が必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。(2019年10月)

出典：国立国会図書館作成資料をもとに階猛事務所で作成

令和元年11月5日(火) 衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 階 猛(立憲民主・国民・社保・無所属フォーラム)

GLOBAL ECONOMY

超低金利はむしろ景気に逆効果

ローレンス・サマーズ 元米財務長官
アナ・スタンズベリー 米ハーバード大学博士候補生

（編集部注：実質金利は名目金利の引

毎年夏に米ジャクソンホールで開かれる経済シンポジウムは、世界の中央銀行幹部や経済学者に内省の機会を提供する。だが、今年はテーマが「金融政策の課題」だったにもかかわらず、独善ぶりを助長するだけに終わつた可能性がある。危険なことだ。率直にいって、インフレ目標を多少いじつたくらいでは問題に十分対処したことにはならない。先進国では物価上昇率の目標未達が延々と続いている。日本銀行の大規模な金融緩和がインフレ率の上昇にまるでつながつていいことからしても、これまで自明とされてきた理論は誤りだと考えたほうがよい。中央銀行は金融政策によって物価上昇率をコントロールできるとは限らないのだ。

欧元と日本は「金融プラットホール」とでもいうべき状況にはまっている。現在主流となつてゐる現行の政策議論では、とにかく実質金利を引き下げれば長期停滞は克服できるとさ

つている。金利が低下しすぎて金融緩和が効かなくなる流動性のわなに陥つてゐるのだ。米国もあと1回景気後退に見舞われれば利下げ余地が枯渇し、同じ運命となる。これらはいずれも「長期停滞」を裏付ける動きといえよう。それどころか、問題の根は一般に考えられている以上に深い。筆者（サマーズ）が長期停滞論を提起した2013年に比べると、政府債務残高は大幅に拡大し、金利は名目・実質ともに大きく低下した。それが示唆するのは、総需要を低下させる何か別の要因が働いているということだ。

しかし、事はそんなに単純ではない。利下げによる景気刺激効果が弱まつた、あるいは逆に景気を冷やすようになつたことを示す理由は確かに存在する。まず、耐久消費財支出は金利に敏感に反応するがつて、市中銀行も低金利のせいで収益基盤がむしばまれ、貸し出し能力の低下を招いている。

ら、差し迫つた問題は実質金利が高すぎることであり、真っ先に中央銀行と金融政策に解決策を求めるのは当然ということになる。（編集部注：実質金利は名目金利の引き下げのほか、緩和で期待インフレ率を高めることでも低下する）。

だが、事はそんなに単純ではない。利下げによる景気刺激効果が弱まつた、あるいは逆に景気を冷やすようになつたことを示す理由は確かに存在する。まず、耐久消費財支出は金利に敏感に反応するがつて、市中銀行も低金利のせいで収益基盤がむしばまれ、貸し出し能力の低下を招いている。

ミクロ的には、低金利から金融機関の収益基盤が損なわれるほか、生き残りすら怪しい限界企業の資金繰りを助け、資本の効率的な配分、すなわち企業の新陳代謝を妨げる。このような経済はどこか不健全なものだ。

つまり、長期停滞への対策として利下げは力不足などどろか、むしろ逆効果となりうる。だとすれば、緩和を深掘りしようとした中央銀行が知恵を絞ること自体がそもそも余計なのだ。求められてゐるのは、金融政策が効果を生んでいない現実を認め、財政政策などで需要をテコ入れするよう政府に奮起を促していくことにほかならない。



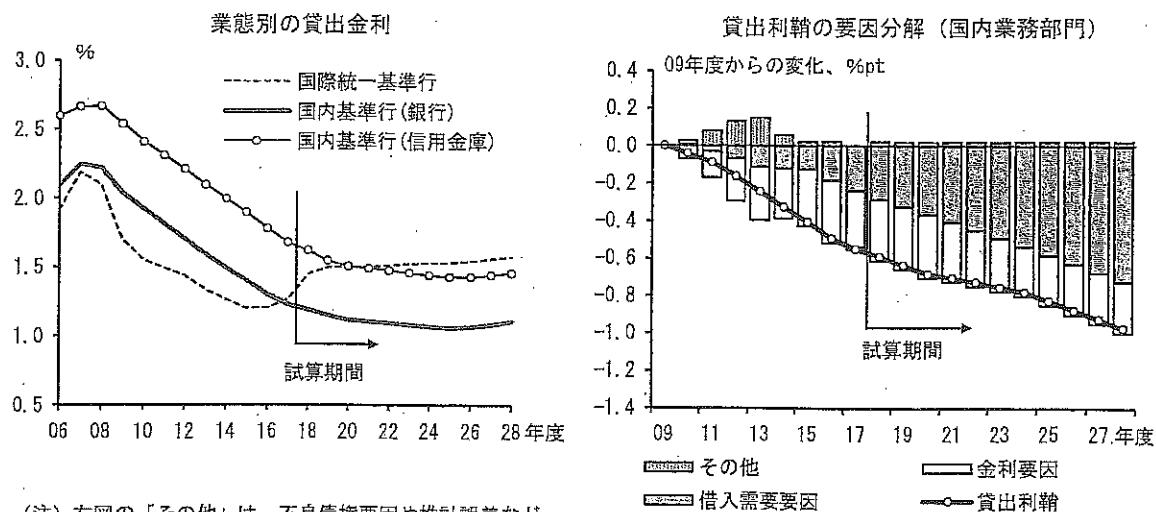
Lawrence H. Summers 米ハーバード大学教授。同大学長、オバマ政権で国家経済会議委員長などを歴任。
Anna Stansbury 専門はマクロ経済学と労働経済学。

©Project Syndicate

用を実現することも、インフレ率を引き上げることもできなくなる。仮に利下げで短期的に需要を喚起することができたとしても、低金利の副作用が悪さをし、結果的にはプラスの効果は帳消しとなるだろう。これはマクロとミクロの両面から説明がつく。

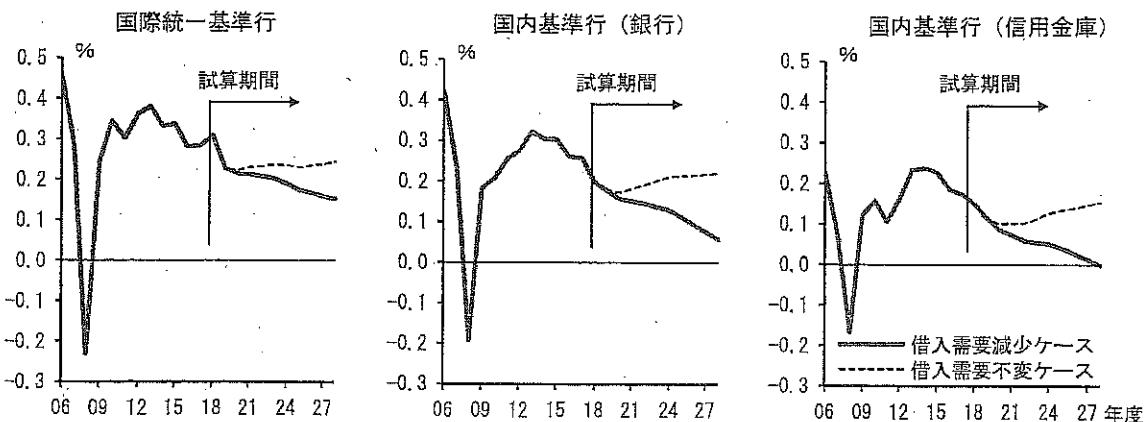
マクロ的には、低金利と過剰流动性は資産バブルの形成につながるが、バブルはいずれはじける。

図表VI-2-7 貸出金利と貸出利鞘：借入需要減少ケース（ベースライン）

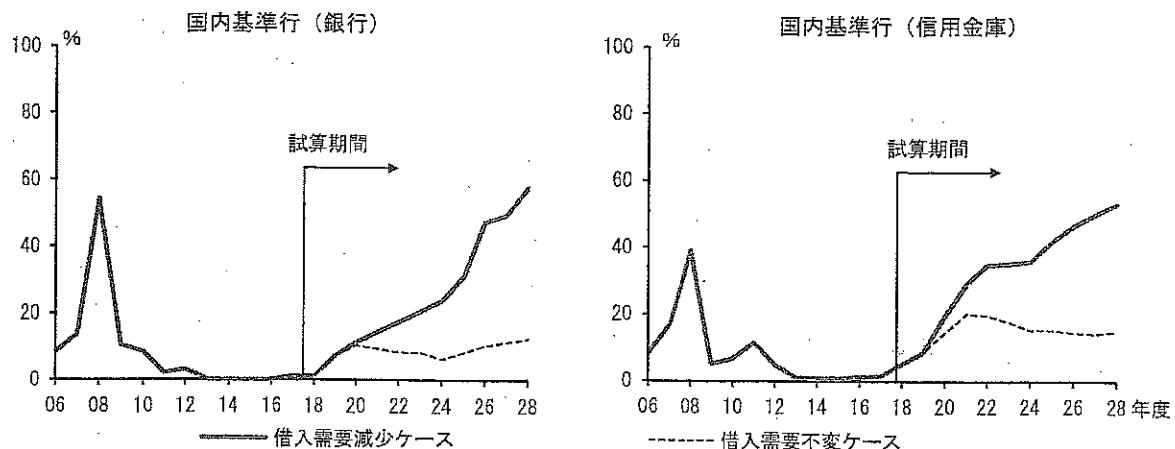


（注）右図の「その他」は、不良債権要因や推計誤差など。

図表VI-2-8 当期純利益 ROA（ベースライン）



図表VI-2-9 当期純利益赤字率（ベースライン）



おける国内基準行の当期純利益の減少の内訳をみると、①コア業務純益は、貸出の伸び鈍化と貸出利鞘の縮小を背景に減少を続ける。また、②信用コストも、需給ギャップのプラス幅縮小に伴うデフォルト率上昇を反映して増加していく。さらに、③有価証券関係損益も、含み益が枯渀する金融機関の数が徐々に増えていくため、緩やかな減少傾向をたどる。

出典：日本銀行 金融システムレポート（2019年4月）より抜粋

令和元年11月5日（火）衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 隅 猛（立憲民主・国民・社保・無所属フォーラム）

政府・日本銀行の共同声明

平成 25 年 1 月 22 日
内閣府
財務省
日本銀行

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のため、政府・日本銀行は別紙のとおり政策連携を強化し、これを共同して公表するものとする。

(別紙)

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について (共同声明)

1. デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、以下のとおり、政府及び日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組む。
2. 日本銀行は、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することを理念として金融政策を運営するとともに、金融システムの安定確保を図る責務を負っている。その際、物価は短期的には様々な要因から影響を受けることを踏まえ、持続可能な物価の安定の実現を目指している。

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で 2 % とする。

日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これができるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたりスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

3. 政府は、我が国経済の再生のため、機動的なマクロ経済政策運営に努めるとともに、日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取組を具体化し、これを強力に推進する。

また、政府は、日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する。

4. 経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、その下での物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通し、雇用情勢を含む経済・財政状況、経済構造改革の取組状況などについて、定期的に検証を行うものとする。

出典：政府・日本銀行の共同声明（内閣府・財務省・日本銀行、平成 25 年 1 月 22 日）

令和元年 11 月 5 日（火）衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 隅 猛（立憲民主・国民・社保・無所属フォーラム）

租税特別措置等に係る政策評価の点検結果について

- 総務省は、各府省が行った平成31年度税制改正要望に係る政策評価59件の内容を点検し、その結果を取りまとめ、税制当局をはじめとした関係府省に通知した（図表1参照）。
- 今年度の点検は、政府全体で進められているEBPM（証拠に基づく政策立案）の取組も踏まえ、租税特別措置等の「達成目標」「適用数」「減収額」「効果」の各項目が、客観的なデータ・証拠に基づき分析・説明されているかを中心に行った。
- 点検結果を項目別にA～Eの5段階で表すと図表2のとおり（A～Eの考え方は図表3参照）。点検プロセスにおける各府省の補足説明によって「適用数」「減収額」については分析・説明の内容に改善が見られる一方、「達成目標」の設定及び「効果」の分析・説明は十分とは言い難い状況にある。また、一部の項目に分析・説明がない項目が残る著しく不十分な評価（17件）もある。

（※）「効果」が客観的なデータにより検証されていないものは、過去の効果については52.0%、将来の効果については89.8%

- 一定水準の分析・説明がなされていたものについては更なる水準の向上が期待される。他方、現時点では分析・説明が不十分であったものについては今後の税制改正作業において更なる検証がなされる必要がある。次頁以降に、主な具体事例を掲載する。

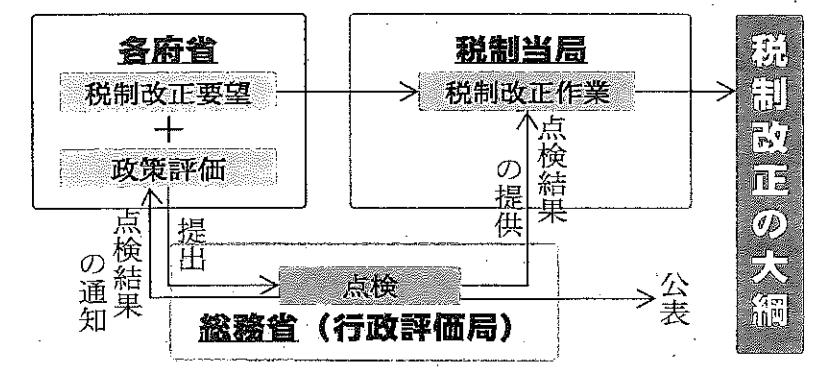
（参考1）租税特別措置等に係る政策評価の対象

[義務] 法人税（国税）、法人住民税、法人事業税（地方税）関係の措置 [努力義務] 左記以外の税目関係の措置

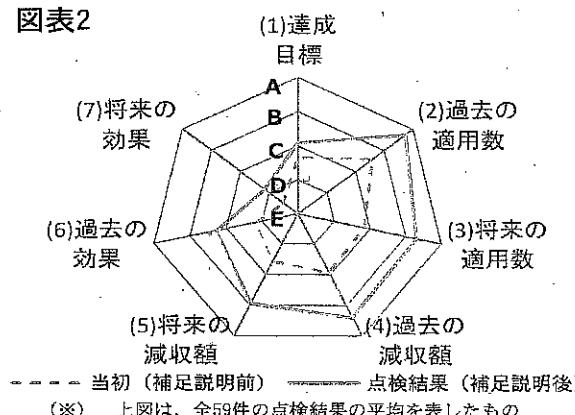
（※）評価は、税負担を軽減・緩和する租税特別措置等が対象で、税負担を加重するものは対象外

（参考2）各府省に実施が義務付けられている法人税、法人住民税、法人事業税関係の措置に係る事前評価を重点的に点検

図表1



図表2



図表3

分類	分析・説明 があるか	定量化され ているか	算定根拠等 が十分に説 明されてい るか	十分な分 析・説明が あるか (※)
A	あり	あり	あり	あり
B	あり	あり	あり	なし
C	あり	あり	なし	
D	あり	なし		
E	なし			

（※）外部要因を考慮した措置の直接的効果の分析等

出典：総務省 作成資料

令和元年11月5日（火）衆議院 財務金融委員会 衆議院議員 隅 猛（立憲民主・国民・社保・無所属フォーラム）