

大胆な金融緩和は日本経済をどう変えたのか

学生番号：2012176

瀧谷裕輔

佐野ゼミナール

平成 27 年度提出

## 目次

1. 序
2. 財政・金融政策とは
  2. 1. IS-LM分析
  2. 2. 財政政策の基本と効果
  2. 3. 金融政策の基本と効果
3. 現代の金融政策
  3. 1. アベノミクス以前の日本経済
  3. 2. 日本銀行の動き
  3. 3. アベノミクスの効果
4. 結論

## 参考文献

## 1. 序

日本経済は、1990 年代はじめのバブル崩壊以降、20 年以上にわたって、経済停滞から抜け出せないでいる。1995 年以降、2008 年まで、低い名目・実質 GDP 成長率が続いてきた。さらに、2001 年以降は、実質 GDP 成長率が名目 GDP 成長率を上回っていることからもわかるように、デフレーションが恒常的になった。そして、追い打ちをかけるように、2008 年 9 月にリーマン・ブラザースの経営破綻（リーマン・ショック）が起き、日本の GDP 成長率は、大きくマイナスに落ち込んだ。その後、徐々に回復してきたが、2011 年 3 月 11 日の東日本大震災によって再び成長率は大きく落ち込むことになった。

2012 年 12 月の衆議院総選挙の結果、それまでの民主党政権にかわり 3 年ぶりに自民党が政権の座に復帰した。再登板した安倍首相は早速、長引く円高・デフレからの脱却による経済の再生を安倍政権の一丁目一番地として、金融財政政策による成長戦略「アベノミクス」を打ち出している。

そこで、本論では、アベノミクスの金融政策に注目し、2012 年から現在の日本経済がどのように変わってきたのかを考察していく。

以降の論文の構成は次の通りである。まず、2 章では、基本的な金融財政政策を説明する。次に 3 章で、2012 年前後で日本経済がどのように変わったのかを分析する。最後に 4 章でまとめとする。

## 2. マクロ経済政策

この章では、マクロ経済学の基本的な分析手法を説明し、その手法を用いて基本的な財政・金融政策とその効果を説明する。

### 2. 1. マクロ経済政策<sup>1</sup>

マクロ経済学では生産、分配、支出など財（モノ）とサービスの取引が行われる市場を財市場と呼び、預金、貸し出し、債券投資、現金保有など貨幣に関する取引が行われる市場を貨幣市場と呼んでいる。財市場と貨幣市場で決定される最も重要な変数は、国民所得（単に所得ということもある）と利子率である。変数とは数値で大きさを表わし得る経済概念のことをいう。

所得と利子率は相互に影響しあうので、財市場分析と貨幣市場分析を総合して、所得と利子率がいかに同時決定されるかを検討する必要がある。経済政策の中で財政政策は財市場に、金融政策は貨幣市場に働きかける政策であるが、これらの政策の効果を予測したり分析したりするのに、財政政策なら財市場に及ぼす効果だけを、金融政策なら貨幣市場に及ぼす効果だけを検討するのでは不十分である。財政政策は財市場の変化を通じて貨幣市場に変化を起こし、その変化が財市場に影響を及ぼし返すことを考慮に入れる必要がある。同様に金融政策も貨幣市場に起こす変化が財市場に影響し、財市場変化の影響が貨幣市場にはね返って来ることを考慮しなければならない。

このような財市場と貨幣市場の相互作用を分析するツールが IS-LMモデルで、国民所得決定理論<sup>2</sup>（財市場分析）と貨幣・利子理論（貨幣市場分析）を結び付ける理論である。財政政策・金融政策などマクロ経済政策の策定と検討

---

<sup>1</sup> マンキュー（2014）中谷（2007）宮沢（1989）丸谷・家守（1994）

に当って、このツールは重要な役割を果たす。

## 2. 1. 1. IS 曲線と LM 曲線

IS-LM モデルでは、財市場と貨幣市場の相互作用を分析する前に、これらの市場がそれぞれ独立に均衡するとき、国民所得と利子率が、それぞれの市場でいかなる関係をもっているかという考察から始める。

財市場が均衡するときの国民所得と利子率の関係を示すグラフが IS 曲線であり、その関係式が IS 式である。また、貨幣市場が均衡するときの国民所得と利子率の関係を示すグラフが LM 曲線であり、その関係式が LM 式である。これら 2 つの市場が同時に均衡するときに経済は均衡するわけであるが、そのときに財市場と貨幣市場では同一の国民所得と利子率をもっていなければならぬ。両市場同時均衡時の国民所得と利子率は、IS 曲線と LM 曲線の交点、あるいは IS 式と LM 式を連立させた方程式の解で与えられる。

### (1) IS 曲線

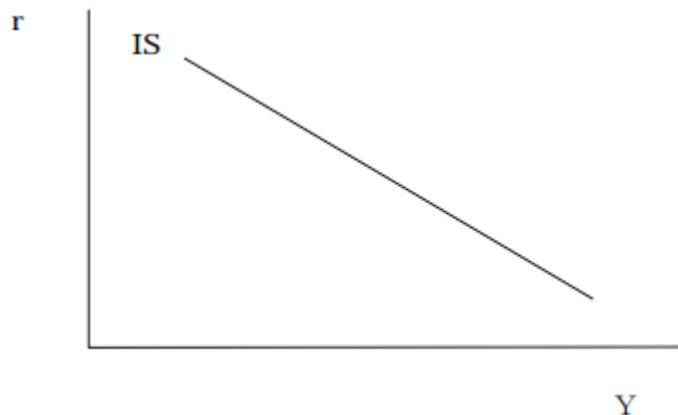
IS 曲線は財市場が均衡するときに利子率と国民所得はどう対応しているかを示す曲線である。I は投資で S は貯蓄を表す。横軸に国民所得 Y を、縦軸に利子率 r をとってこの曲線を描くと、右下がりになる。以下で IS 曲線を導出しよう。消費関数は  $C = a + bY$ 、投資関数は  $I = c - dr$ 、国民所得は  $Y = C + I$  である。

国民所得の恒等式を使って、両者を一つの式にすると、国民所得 Y と利子率 r の関係が明らかになる。また、 $Y - C$  は所得から消費を引いた貯蓄 S であり、これが投資と等しくなるとも解釈できる。

所得の関数は  $S = Y - C = Y - (a + bY) = (1 - b)Y - a$  となる。また、金利の関数は

$I = c - dr$  となる。これらを連立して計算すると、 $r = (b-1)/dY + (a+c)/d$  となる。これは、切片が  $(a+c)/d$ 、傾きが  $(b-1)/d$  の直線となる。 $b$  は限界消費性向で 1 より小さい。分子は常にマイナスであり、 $d$  はプラスであるため、右下がりの直線となる。

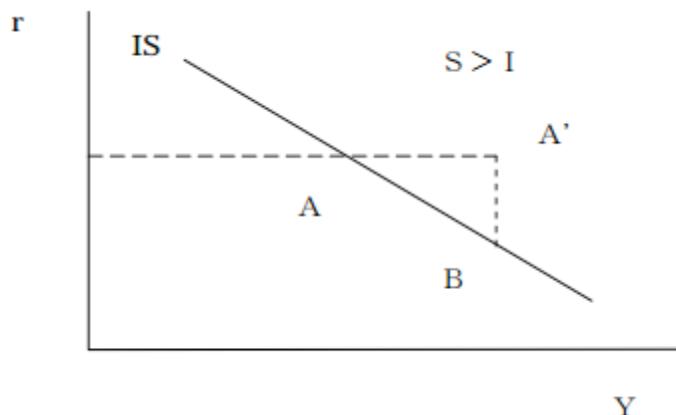
図 2-1 IS 曲線



IS 曲線の傾きは  $(b-1)/d$  である。 $d$  は投資の利子弾力性であり、投資の利子弾力性が大きいと IS 曲線の傾きは小さくなり、 $d$  が小さくなれば傾きは大きくなる。特別のケースとしては、投資の利子弾力性がゼロのとき、IS 曲線は垂直になり、投資の利子弾力性が無限大のとき、IS 曲線は水平になる。

次に IS 曲線の形状の意味を読み取る。IS 曲線は投資と貯蓄が等しくなる所得と金利の関係を示している。

図 2－2 金利と所得の関係



点A'では、IS曲線上の点Aと金利の水準が変わらずに、所得だけが増えている。所得が増えると貯蓄が増え、投資は変わらないので、貯蓄>投資の状態である。所得が増えた点と釣り合うためには、投資が増えなければならない。投資は、金利の減少関数なので、金利が下落した点Bで投資と貯蓄のバランスがとれることになる。

## (2) LM曲線

LM曲線は貨幣市場が均衡するときに利子率と国民所得はどう対応しているかを示す曲線であり、貨幣供給（M）と貨幣需要（L）とが均衡する曲線である。ここで貨幣供給は中央銀行によって外生的に与えられる。

一方、貨幣需要は流動性選好によって利子率が下がるほど大きくなり、利子率が上がるほど小さくなる。それゆえ同じグラフ上で貨幣需要は右下がりの曲線となる。

図 2 – 3 LM曲線の導出

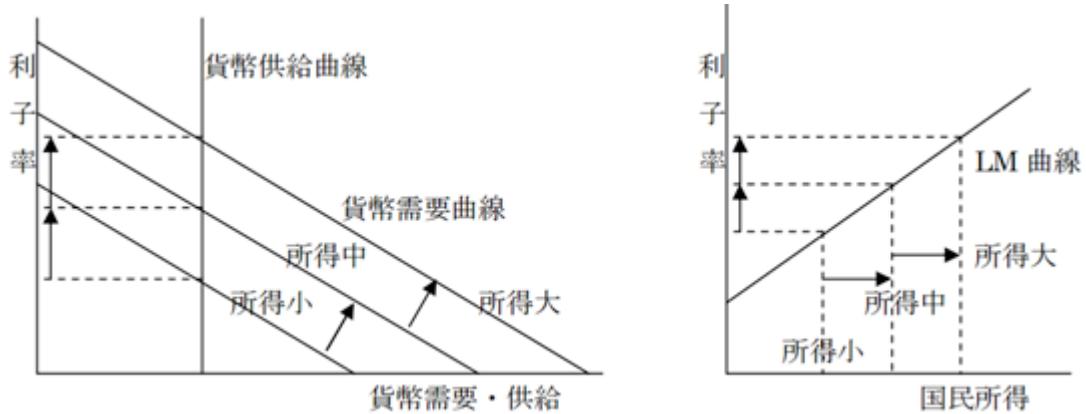


図 2 – 2 左が示すように、利子率は貨幣供給曲線と貨幣需要曲線の交点で決まる。この交点は所得が増加すると上方へ移動する。なぜなら、貨幣需要曲線は所得が増加すると右上方へ移動するからである。従って、貨幣市場では所得が増加すると利子率は上昇するのである。この関係を、所得を横軸に、利子率を縦軸にとったグラフ上に描くと右上がりの曲線になる（図 2 – 2 右）。以上を数式で説明しよう。

貨幣需要は取引動機によって所得が増加するほど増加し、所得が減少するほど減少する。資本を  $k$ 、貨幣需要を  $L$  とすると、

$$L = kY - hr \quad \text{ただし } k > 0, h > 0$$

貨幣の需要と供給が一致するとき、 $M = kY - hr$  となる。これを  $r$  について解くと、

$$r = (k/hY) - (1/h)M$$

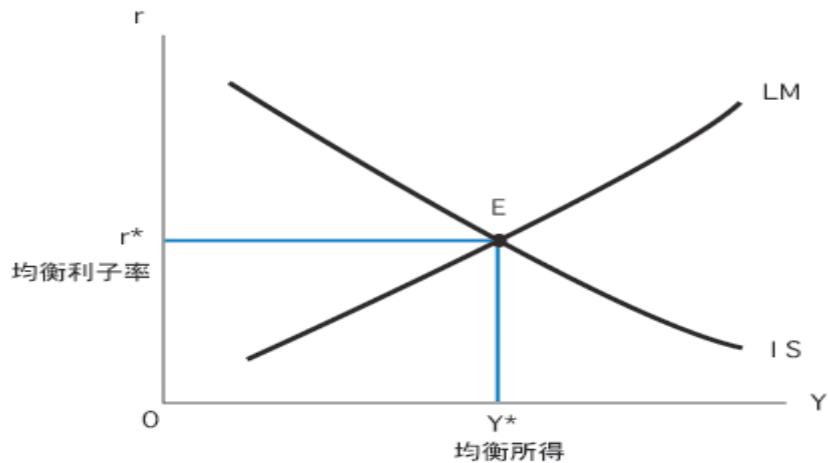
$k$  も  $h$  も正の定数であるから、 $k/h$  も正の定数である。従って、 $r$  が  $Y$  に関して増加関数であることを示す。つまり、縦軸に  $r$ 、横軸に  $Y$  をとると、右上

がりの直線になる。これを直線でない場合を含めて LM曲線という。LM曲線が右上がりなのは、所得が増加すると貨幣需要が増加し、貨幣供給を一定とすれば利子率の上昇をもたらすからである。LM曲線の傾きは貨幣需要関数において所得の係数  $k$  が大きければ急になり、利子率の係数  $h$  が大きければ緩やかになる。

### (3) IS曲線とLM曲線の交点

国民経済は財市場の均衡と貨幣市場の均衡が同時に達成されるとき均衡する。言い換えれば、同じ所得と利子率が財市場と貨幣市場の両方における均衡を保証しなければならない。その国民所得と利子率は IS曲線とLM曲線の交点で与えられる。経済はこの国民所得と利子率の組み合わせで均衡しているのである。

図2－4 財市場と貨幣市場の同時均衡



### (4) IS曲線の位置と傾き

LM曲線を固定させると、均衡国民所得と均衡利子率の大きさは IS 曲線の位置と傾きによって決まる。IS 曲線の位置は総需要のうちの外生変数の合計が大きければ右上に寄り、投資関数の金利感応度  $b$  が大きければ左下に寄る。これは投資関数の利子率と投資の関係を反映している。投資関数を変形して利子率を被説明変数にすると、 $r = I/b - I/b$  となるからである。

一方、IS 曲線の傾きは乗数と投資の金利感応度  $b$  が小さければ大きくなる。 $b$  が大きければ利子率が下がったときに投資がより大きく増加し、乗数が大きければ利子率が下がって投資が増加したときに、総需要の増加がより大きいから、傾きはよりフラットになるのである。LM曲線の傾きが小さければ、政府支出などが増加して IS 曲線が右上に移動したときに、LM曲線との交点はより右方に移動し、均衡国民所得はより大きくなる。

また、その逆は逆である。IS 曲線の傾きが小さいほど、経済は発展途上といえよう。以上のこととを数式で説明しよう。

IS 式は  $r = A/b - (1/\alpha b)Y$  だから、縦軸に利子率  $r$  、横軸に国民所得  $Y$  をとると、IS 曲線の位置は  $A/b$  によって決まり、傾きは  $1/\alpha b$  によって決まる。

IS 式の定数項は  $A = C + I + G$  であるから、右辺の各独立変数が変化すると IS 曲線の位置は変わる。 $A$  が増加すれば IS 曲線は右上に移動し、減少すれば左下に移動する。IS 曲線の傾きを決める乗数  $\alpha$  と投資の金利感応度  $b$  を比べると、 $\alpha$  よりも  $b$  の方が大きく変わり得る。企業家が強気のときの  $b$  は大きくなり、弱気のときはゼロに近くなる。 $b$  がゼロに近いと  $1/\alpha b$  は無限大となり、IS 曲線は垂直に近くなる。 $\alpha$  は限界消費性向と所得税率によって決まるから、大きく変化することは考えにくい。

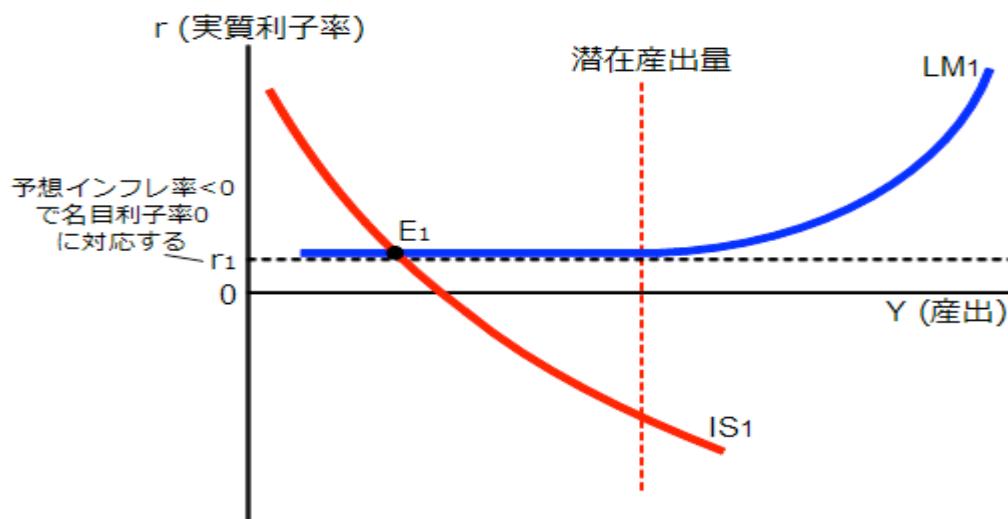
## (5) LM曲線の位置と傾き

IS曲線を固定し、LM曲線の傾きを固定すると、LM曲線が右下に位置するほど均衡国民所得は大きく、均衡利子率は低い。LM曲線の位置は主として貨幣供給の大きさによって決まり、貨幣供給が大きいほど均衡国民所得は大きく、均衡利子率は低くなる。また、LM曲線の傾きは貨幣需要の所得感応度  $k$  が大きく、金利感応度  $h$  が小さい方が大きく、その逆は逆である。これを数式で説明しよう。

LM式は  $r = (k/h)Y - (1/h)M$  だから、LM曲線の位置は  $(1/h)M$  によって決まり、傾きは  $k/h$  によって決まる。

$M$  の増加はLM曲線を右下に移動させ、減少は左上に移動させる。 $M$  を増減させてLM曲線を左右に移動させることによって、利子率と国民所得に影響を与えるのが金融政策である。

図 2-5 流動性の罠



市場に貨幣が大量供給される場合、LM曲線が名目利子率 = 0 の線にはりついてしまい、これ以上利子率を下げることができなくなる。このため、潜在産

出量より低い産出量で均衡し、不況に陥る。これは後述の「流動性の罠」と呼ばれる状態である。

#### (6) IS 曲線と LM 曲線の交点の移動

LM 曲線が与えられているとき、IS 曲線が右上に移動すると、交点も右上に移動する。それは国民所得が増加し、利子率が上昇したことを示す。逆に、IS 曲線が左下に移動すると、交点も左下に移動する。それは国民所得が減少し、利子率が低下したことを示す。財政政策は財政支出の増減、または税の増減によって曲線 IS を移動させ、高い国民所得と利子率、または低い国民所得と利子率をもたらそうとする政策である。

IS 曲線が与えられているとき、LM 曲線が右下に移動すると、交点も右下に移動する。それは国民所得が増加し、利子率が低下したことを示す。逆に、LM 曲線が左上に移動すると、交点も左上に移動する。それは国民所得が減少し、利子率は上昇したことを示す。金融政策は貨幣供給の増減によって、高い国民所得と低い利子率、または低い国民所得と高い利子率をもたらそうとする政策である。

## 2. 2. 財政政策<sup>2</sup>

財政政策は政府の行う最も基本的な経済政策である。財政政策には3つの役割がある。

1つ目は経済安定化、2つ目は分配公正化、3つ目が資源配分適正化である。以上を「財政の3機能」という。

市場経済では経済主体（家計や企業）の自由な私的利害追求が、競争的市場メ

---

<sup>2</sup> 河合・武藏・八代（1995）白川（2008）

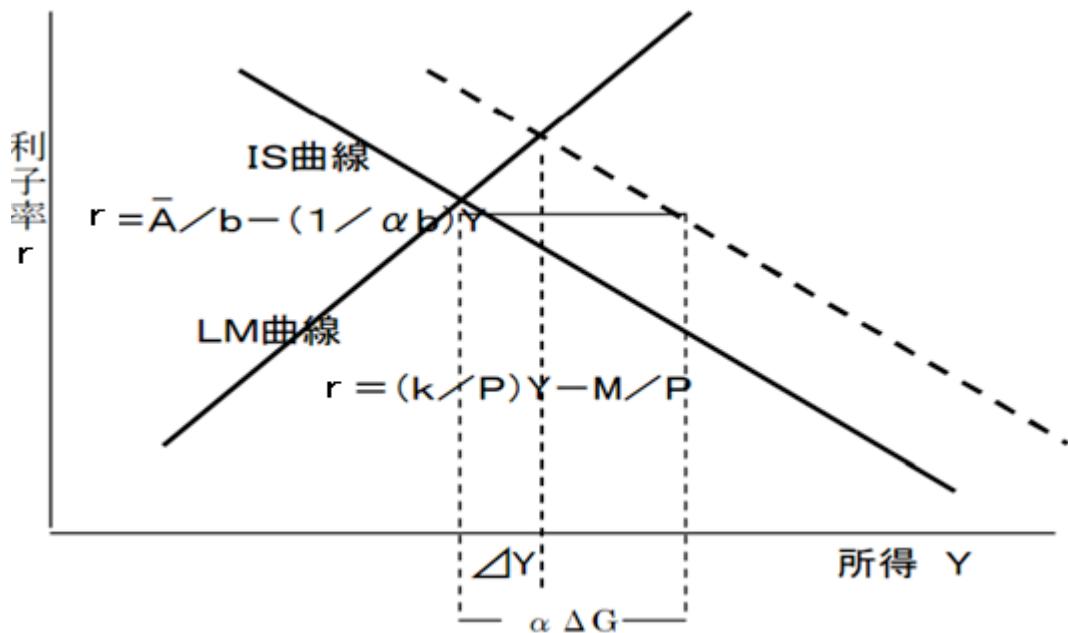
カニズムを通じて最適な資源配分を実現するとされているが、実は市場が万全に機能しても経済の安定はしばしば損なわれ、所得分配は経済的強者に偏り、資源配分は公共財の不足などのために不適正となることが判明している。財政政策はこれら市場の失敗を予防したり、是正したりする役割を期待されているのである。

財政政策には総需要を調整することで不況やインフレから経済を安定に導く役割がある。この目的には政府支出の増減と税の増減が用いられる。経済安定化政策としての財政政策を積極的に用いることを強く主張したのはケインズ(1883-1946)である。

財政政策は財市場に働きかけて経済の安定化を図る政策である。不完全雇用下で政府支出を  $\Delta G$  増加させると、その乗数倍の  $\alpha\Delta G$  の需要増となる(図2-5 参照)。しかし、右上がりの LM 曲線を前提にすると、IS 曲線と LM 曲線の交点は右上にシフトするため、所得の増え方は  $\alpha\Delta G$  より少ない。これは利子率が上昇して投資が減少し(クラウディングアウト)その乗数倍の需要が減少するからである。投資のクラウディングアウトは LM 曲線の傾きが急であるほど大きい。LM 曲線の傾きが大きいと、政府支出の増加とその乗数効果で国民所得が増加するとき、利子率の上昇が著しいため、投資が大きく減少するためである。

経済安定化のためには増減税も政府支出増減と平行または単独で用いられる。税金を  $\Delta TA$  減少させると、それに  $-c\alpha$  を乗じた需要増がもたらされ、LM 曲線が右上がりまたは水平なら所得を増加させる。所得の増加額は LM 曲線が水平に近いほど大きい。

図 2-6 財政政策の効果



こうした経済安定化政策には新古典派などからの様々な批判が上がっている。  
主な批判には次のようなものがある。

1つ目に乗数効果がある。ケインズ派は政府支出の乗数効果が大きいと見ているが、マネタリストは小さいと見る。これは恒常所得仮説をとるからである。恒常所得仮説によると、消費は所得全体の増加関数というより、むしろその恒常的部分の増加関数である。一時的な財政支出増や減税による所得は変動所得であって恒常所得でないから、その限界消費性向は低い。従って乗数効果は小さい。

2つめは IS 曲線と LM 曲線の傾きである。ケインズ派は貨幣需要の金利感応度は大きく、LM 曲線の勾配は緩いと見る。この場合、財政支出の増加によって IS 曲線を右へシフトさせると、均衡所得は大きく増加する。これに対して新古典派は貨幣需要の金利感応度は小さく、LM 曲線は垂直的と想定する。

この場合、IS曲線を右へシフトさせても、実質所得増加効果は小さい。

3つ目はインフレ期待である。財政支出によって総需要曲線が右上方にシフトすれば、実質国民所得は一時的に増加するが、物価水準も上昇するため、インフレ期待から賃金が上昇し、供給曲線が左上方にシフトして、実質国民所得は元の水準に戻る。

4つ目はリカードの等価定理である。政府支出拡大が公債の発行で賄われる場合には、公債償還のために将来の増税か政府支出削減が必要になるから、結局、公債発行は増税と同一視されることになり、合理的個人の消費は増加しない。

## 2. 3. 金融政策<sup>3</sup>

金融政策とは金融市場に影響を与えることでマクロ経済の安定を図る政策である。金融政策の手段には次の3つがある。

1つ目は公定歩合操作である。公定歩合は日本銀行の市中銀行への貸出金利で、これの上げ下げによって市中銀行の資金コストに影響を与えると同時に、中央銀行の政策姿勢を明確にする。公定歩合の引き上げは金融引き締めのサインで、引き下げは金融緩和のサインである。市中銀行の日銀からの借入残高は平時には僅かなので、公定歩合操作が市中銀行の資金コストに与える影響は小さい。この政策手段は金融政策のスタンスを示すという意味で重要である。

2つ目は公開市場操作（買いオペ、売りオペ）である。日本銀行が市中銀行から国債や手形を買い上げて資金を供給するのが買いオペ。逆に、市中銀行に国債などを売り渡して資金を吸い上げるのが売りオペ。公開の入札方式で実施する。買いオペが行われると市中銀行の手許資金（預金準備という）は増加して

---

<sup>3</sup> 河合・武藏・八代（1995）白川（2008）宮川・滝澤（2011）

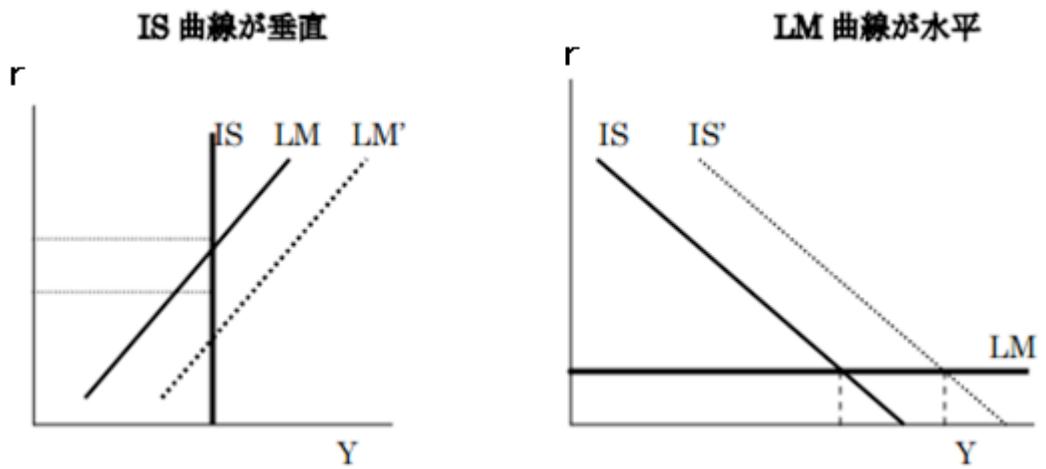
貸し出しを増やし易くなり、売りオペが行われると手元資金が減少して貸し出しを増やしにくく、貸し出しを回収する必要が生ずることもある。日銀によるマネーサプライ増減の主な手段である。また、これによって銀行間の資金短期貸借の市場であるコールマーケットで金利（コールレート）が変動し、銀行の資金コストに影響が及ぶ。

3つ目は法定準備率操作である。銀行は預金種別ごとの預金量に応じて日本銀行に支払準備を預けることを義務付けられている。これが法定預金準備である。日銀が預金準備率を引き上げると、市中銀行は日銀に保有している当座預金残高を増やす必要が出てくるので、貸し出しを回収するなどして、日銀当座預金に資金を振り込む。このため貸し出しの減少などが起こり、マネーサプライは減少して金利が上昇する。逆に、準備率が引き下げられると、金融は緩和し金利の低下が起こる。これを支払準備率操作といい、金融政策の手段として標準的なものであるが、実際には準備率の変更が金融政策で用いられるることは少なくなっている。日本銀行は1991年10月に準備率を変更して以来、現在まで準備率の変更を行っていない。以上のうち、最も頻繁に使われる政策手段は、公開市場操作である。

## 2. 3. 1. 金融政策の効果

貨幣供給の増減が利子率と所得に及ぼす効果は、IS曲線とLM曲線の形状による。貨幣利子率供給を $\Delta M$ 増加させると、右上がりのLM曲線は $\Delta M/h$ だけ右下へシフトするから、IS曲線が右下がりなら所得は増加し、利子率は低下する。しかし、IS曲線が垂直なら効果はない（図2-6左）。

図 2－7 金融政策の効果



また、LM曲線が水平だと、貨幣供給の増加はLM曲線をそのまま右へシフトさせるだけで、IS曲線との交点は動かないから、金融政策は効果を持たない。この状況を「流動性の罠」という。この場合にはIS曲線を左右にシフトさせる財政政策が効力を発揮する（図2－6右）。LM曲線が水平になるのは、貨幣需要関数  $L = kY - hr$ において、 $h$  が無限大の場合である。つまり、利子率が下がりきっているため、人々は金融資産を全部貨幣で保有したいという状況である。この場合にはいくら貨幣供給を増やしても、同額の貨幣需要が発生するため、利子率は低下しない。従って、財市場への影響を持ち得ない。

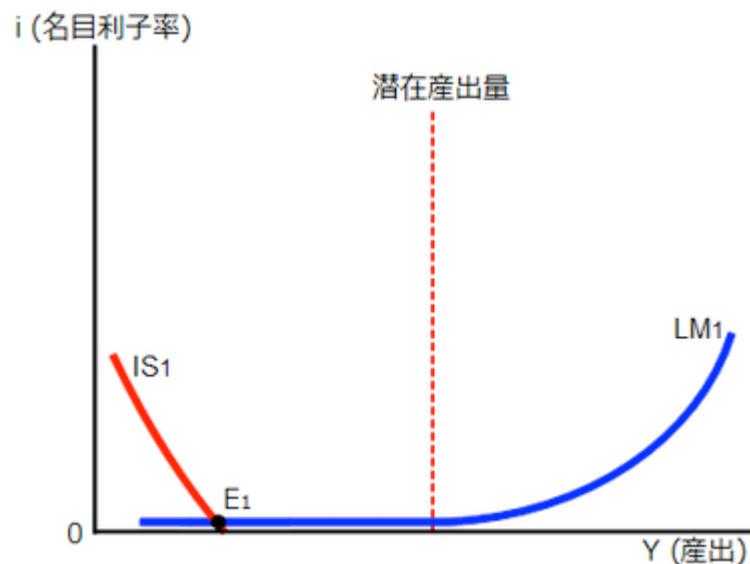
### 3. 現代の金融政策

この章では、日本が直面している課題を述べた後、現実の日本銀行の取り組みを紹介し、アベノミクスについての提言をまとめる。

#### 3. 1. アベノミクス以前の日本経済<sup>4</sup>

日本は流動性の罠にはまっている、というのがクルーグマンの診断だ。流動性の罠については、2章で説明したが、クルーグマンは、短期の名目金利がほぼゼロなのに、総需要が常に生産能力を下回っていることである、と述べている。アベノミクス以前、つまり 2012 年までの流動性の罠に陥っていた日本経済を IS-LM 曲線を用いて説明する。

図 3-1 流動性の罠



<sup>4</sup> クルーグマン (1998)

まずLM曲線に注目すると、名目利子率=0%の線におしつけられたような形になっている。これは日銀が量的緩和で大量に市場へ貨幣供給しているため、所得（=産出）が増加して貨幣需要が増えてもなかなか利子率の上昇につながらないと考えられるためである。そしてIS曲線は左下のほうにちぢこまっている。

さて、このグラフにはもう一つ重要な線がある。縦の赤い点線で表されている潜在産出量の線である。潜在産出量とは長期的な均衡状態で（価格や賃金が変動して）実現される産出量である。産出量がこの線より右にあれば好況、左にあれば不況ということになる。

この時の日本経済では、潜在産出量とIS曲線はこのグラフ上で交わることがない。 $E_1$ での産出量と潜在産出量の差が不況ギャップである。内閣府の推計では2012年10-12月期で-3.0%＝年間約15兆円である。

### 3. 2. 日本銀行の政策<sup>5</sup>

日本銀行（日銀）は金融政策運営の枠組みとして、2013年4月に「量的・質的金融緩和」の導入を発表した。日銀の発表文書によると「量的・質的緩和」は以下の2点である。

1. 2%の物価目標へのコミットメント（必達目標）
2. 国債などの買い入れによるマネタリベースの増加

金融市場調節の操作目標を、無担保コール翌日物金利からマネタリベースに変更し（「マネタリベース・コントロール」の採用）、2006年までの量的緩和を復活させたほか、資産買い入れ等基金の廃止も決めた。マネタリベースとは、「日本銀行が供給する通貨」のことで、具体的には、市中に出回っている

---

<sup>5</sup> 白川（2011）

お金である流通現金（「日本銀行券発行高」+「貨幣流通高」）と「日銀当座預金」の合計値である。併せて、日銀が保有する長期国債の残高を銀行券の発行残高の範囲内とする「銀行券ルール」の適用を一時停止させた。結果として、2014年3月末現在、日銀は銀行券86.6兆円の1.8倍に相当する長期国債154.2兆円を保有している。

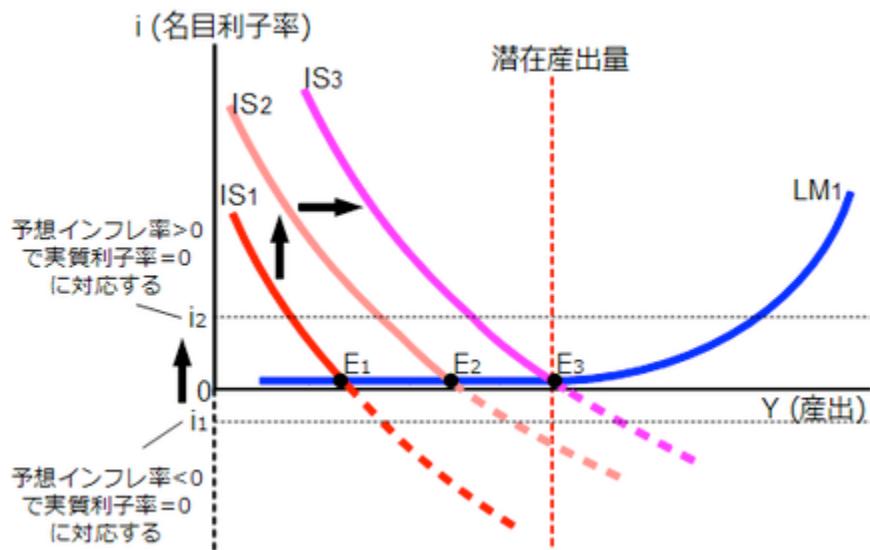
日銀は2%の物価目標を2年程度で実現するためにマネタリーベースを2年間で2倍にする金融緩和を踏み切った。2013年12月27日、日銀が公表した「日銀当座預金増減要因と金融調節」によると、12月26日のマネタリーベースの残高が200兆3100億円となり、2013年末の到達を見込んでいた200兆円を突破した。そして、2014年10月31日、日銀は金融政策決定会合で、マネタリーベースを年間で約80兆円増加するペースで資産買い入れを行う追加緩和を決定した。これが、アベノミクスの大膽な金融緩和である。

### 3. 3. アベノミクスの効果<sup>6</sup>

図3-2の縦軸が名目利子率だが、マイナスの領域を点線で表している。もちろん名目利子率はマイナスにはならないが、 $i_1$ をアベノミクス以前の状態で実質利子率=0%に対応する名目利子率としてあらわすために表している。 $i_1$ の時点ではデフレなので人々はこの先も物価は下がり続けると予想している。したがって、予想インフレ率はマイナスである。名目利子率(i)=実質利子率(r)-予想インフレ率( $\pi_e$ )なので、実質利子率が0%のときには名目利子率はマイナスになってしまう。ところが名目利子率はマイナスになれない、つまりデフレの状態では実質利子率は0%まで低下することができないことを意味している。

<sup>6</sup> 新保（2015）本田（2013）山崎（2015）

図3－2 量的質的緩和の効果



アベノミクスの重要な目的は予想インフレ率をプラスにすることである。この時の実質利子率=0%に対応する名目利子率を $i_2$ であらわしている。逆に言うと、日銀が金融緩和をつづけて名目利子率=0%であるなら、実質利子率はマイナスになることを意味する。グラフ上では実質利子率=0%に対応する名目利子率が $i_1$ から $i_2$ に上昇することであらわされている。

ではどうしてアベノミクスで予想インフレ率がプラスになるのか？それは2%のインフレ目標を日銀と政府の間の共同声明で明確にうたったことである。インフレ目標はまず円安を誘発する。このメカニズムについては山崎元（2013）が「インフレの目標値が2%だと明確になっていれば、金融緩和政策が止まる可能性はかなり遠のく。これは、将来の実質金利の期待値の低下を意味する。日本国内の実質金利が低下するとお金を円で運用するよりドルやユーロなど他の

通貨で運用するほうが有利になるので、円を売ってほかの通貨を買う人がふえて円安になるということである。円安になれば輸入物価が上昇するので、当然人々はインフレ予想をもつことになる。」と述べている。

また、本田（2013）は、インフレ予想の効果について以下のように述べている。

「緩やかなインフレ予想ができてこない限りは、いくら日銀がベースマネーを供給しても無駄なのです。そう、問題は『インフレ予想ができるかどうか』なのです。

金融政策だけでデフレから脱却できます。『期待』は金融政策で作れるからです。安倍総理の自民党総裁就任以降に起きている円高是正や株価上昇、さらには不動産価格の緩やかな回復を見ても、これはすでに明らかでしょう。」

このように、インフレ期待に関しては有効性が認められる。しかし、物価上昇対して懐疑的な見方もある。これについて斎藤（2012）は、「物価が2%上昇すると金利は3%ぐらいになる。賃金も3、4%ぐらい上がるでしょう。そうなれば企業のコストは膨らむし、国債価格が急落して、国家財政も、国債を大量に抱える銀行も困る。雇用に影響が出て労組も困る。」と述べている。つまり、結局のところ、政府は円安による輸出主導での経済成長を見込んでおり、市場は中長期にも実現するとはまともに信じていないと指摘している。

新保（2014）は「アベノミクスの成功するか失敗するかの分水嶺（ぶんすいれい）は、企業がどう対応するかにかかっている」と指摘する。具体的には、賃

金の引き上げである。アベノミクス以後、雇用は136万人増加したが、内訳は非正規社員が129万人増加したのに対し、正規雇用は7万人であった。平均年収は、非正規雇用者は正社員に比べ低い。そこで、企業は、非正規雇用層の賃金を上げることになれば、消費は増え、成長率アップにつながるであろう。

#### 4. 結論

以上の通り、本論では2章で I S – LM 分析を通じて、財政金融政策についての基本とその効果について説明した。また、現在の日本では、金融政策によって経済の安定化が図られている事にも触れた。

そして、3章では、アベノミクス前後の経済状況の変化を I S – LM 分析を用いて確認した。さらに、執筆現在も続いているアベノミクスの金融緩和に関しての提言を引用し、現状を整理した。

アベノミクスの金融政策は、執筆現在も続いており、一定の成果の是非を検討することは難しい。しかし、本論で論じた内容から、今後の金融政策の動きを考察する一助となるのではないだろうか。

## 参考文献

- 河合正弘・武藏武彦・八代尚宏(1995)著 『経済政策の考え方』 有斐閣アルマ.
- 白川方明(2008)著 『現代の金融政策—理論と実際』 日本経済新聞出版社.
- 新保恵志(2015)著 「大牟田 493回 『企業の賃上げが鍵』」  
2015年12月12日 西日本新聞.  
([http://www.nishinippon.co.jp/nishikai/01seikei/015676\\_post\\_517.shtml](http://www.nishinippon.co.jp/nishikai/01seikei/015676_post_517.shtml))
- 中谷巖(2007)著 『入門マクロ経済学』 日本評論社.
- 内閣府 (2013) 「今週の指標 No. 1059」  
(<http://www5.cao.go.jp/keizai3/shihyo/2013/0225/1059.html>)
- ポール クルーグマン(1998)著 『クルーグマン教授の経済入門』  
山形浩生訳 ちくま学芸文庫.
- 本田悦朗(2013)著 『アベノミクスの真実』 幻冬舎.
- 丸谷冷史・家森信義(1994)編著 『経済政策講義』 中央経済社.
- マンキュー(2014)著 『マンキュー経済学 II マクロ編』 東洋経済.
- 宮川努・滝澤美帆(2011)著 『グラフィックマクロ経済学 第2版』 新世社.
- 宮沢健一(1989)著 『マクロ経済学入門』 筑摩書房.
- 山崎元著 (2015) 「異次元緩和の『2年で2%』未達をどう考えるか」  
2015年4月8日 ダイアモンドオンライン  
(<http://diamond.jp/articles/-/69682>) .