

ゼロ金利政策解除の点検

－政策金利復活の意義と日銀の説明責任の観点から－

企画調整室（調査情報室） 鈴木 克洋

1. はじめに

7月14日、日本銀行（以下「日銀」という。）は、短期金利をほぼゼロ%に抑えるという「ゼロ金利政策」を解除することを決定した¹。金融政策の操作目標である無担保コール翌日物金利（以下「コールレート」という。）²の誘導目標は引き上げられ、0.25%に設定された。政策金利の引き上げは、前回、ゼロ金利政策の解除をした2000年8月以来、5年11か月ぶりのことになる³。

ゼロ金利政策（及びそれに続く量的緩和政策）は、我が国経済がデフレスパイラルへ突入するのを回避するなどのための非常手段ではあったが、一方で短期金融市場の機能を停止させてしまい、ひいては資源配分を歪めるなどという大きな副作用をもたらしてしまった。今回のゼロ金利の解除によって、金利機能が復活することで金融市場が正常化することが期待できる。さらに、政策金利の復活は、今後のデフレ懸念等の緊急事態へ対処するための政策的余地（いわゆる「のりしろ」）としての意味を持つことになろう。

しかしながら、今回のゼロ金利政策の解除の理由やその背景事情は必ずしも明確にはなっていないという面もある。これまでのような時間軸効果⁴がなくなった金融政策の動向は、今後ますます市場に大きな影響を与えるようになっていくことが予想される。今後、追加の利上げが予想される中、日銀には、これまでもまして説明責任が要求されることになろう。

本稿では、以上の点を中心としつつ、今回のゼロ金利政策の解除についてみていくこととする。

¹ 既に06年3月9日に量的緩和政策が解除され、ゼロ金利政策に移行している。詳しくは、拙稿「海図なき航海に乗り出した金融政策」（『経済のプリズム第21号』平成18年4月）参照。

² 金融機関の資金の取引市場である短期金融市場における金利の一種。

³ ゼロ金利政策は99年2月に導入され、2000年8月に一旦解除された。なお、金融政策は91年7月の公定歩合引下げ（6.0%→5.5%）以来、緩和的な状態にある。今後、徐々に政策金利を引き上げていくなれば、緩和から引締めへ転換した89年5月以来、17年ぶりのことになる。

⁴ 時間軸効果とは、政策金利がゼロに張りつき、さらなる引下げが不可能である状態で導入された量的緩和政策において期待された効果の一つである。量的緩和政策の解除条件を約束（コミットメント）することによって、条件に見合うまで短期金利がゼロ近辺で推移するとの予想を市場に生じさせ、中長期金利の低下を促し、緩和効果を強めようというものである。量的緩和政策の解除条件は、消費者物価指数（全国、除く生鮮食料品）の前年同月比上昇率がゼロ%以上になるなどであったが、今年3月の量的緩和解除後のゼロ金利政策においては、ゼロ金利政策の解除に関する条件については何も設定されなかった。

2. ゼロ金利政策解除の意義

2-1. 金融市場調節方針の変更（ゼロ金利政策の解除）の概要

7月14日の日銀の金融政策委員会・決定会合において、金融市場の調節方針が変更され（図表1）、コールレートの誘導水準が「ゼロ%」から「0.25%前後」にまで引き上げられた（図表2）。これは、「ゼロ金利政策」の解除を意味する。また、同時に、金融機関が日銀に担保を差し入れて資金を借りる「補完貸付制度」の基準貸付利率⁵も0.1%から0.4%まで0.3%ポイント引き上げられた。しかし、この引上げ後の利率とコールレート誘導水準との金利差は、わずかに0.15%という「異例に小さい」（福井総裁）水準にとどまることとなった⁶。さらには、長期国債買い切りオペも、これまで同様、月額1.2兆円の買い切り措置が継続されることとなった。こうした特例措置の存続は、短期金利や長期金利にとっては「^{おもし}重石」となることから、ゼロ金利解除によって政策金利が復活しても、市場での金利急上昇圧力に対する牽制になるものと考えられている⁷。

図表1 金融市場調節方針の変更について（概略）

金融市場調節方針	無担保コールレート(オーバーナイト物) 概ねゼロ% → 0.25%前後
その他の政策手段	【補完貸付制度】 ・基準貸付利率 0.1% → 0.4% ・利用日数無制限の臨時措置(継続) 【長期国債買い切りオペ】 ・月額1.2兆円(継続)
「展望レポート(4月)」の中間評価	景気・消費者物価とも概ね「見通し」に沿って推移 先行きも息の長い景気拡大の見込み
ゼロ金利政策解除の背景	金融政策面からの刺激効果は次第に強まってきている これまでの政策金利水準(ゼロ金利)を維持すると、将来、経済・物価が大きく変動する可能性2つの「柱」による点検を踏まえた上で、今後とも望ましい経路を辿っていくためには、この際金利水準の調節を行うことが適当と判断
先行きの金融政策	経済・物価情勢が「展望レポート」に沿って展開すると見込まれるならば、 政策金利水準の調整は、経済・物価情勢の変化に応じて徐々に行う この場合、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境が当面維持される可能性が高い

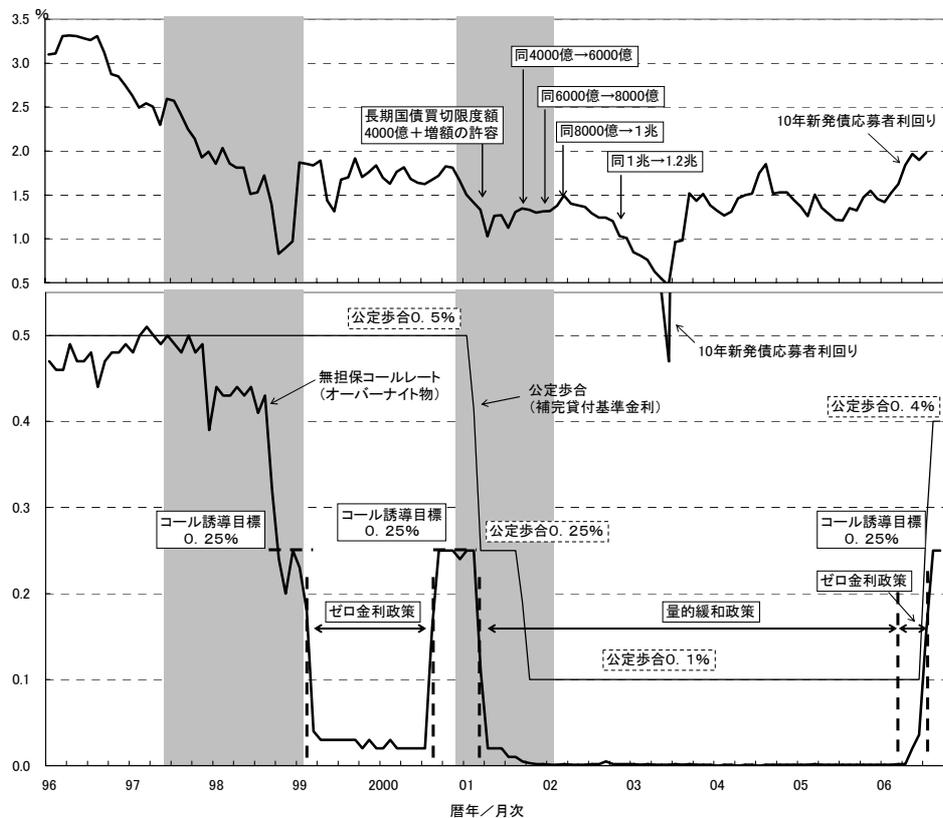
(出所) 日本銀行「金融市場調節方針の変更について」(06年7月14日)等を基に作成

⁵ これまでの「公定歩合」にあたる。かつては日銀が公定歩合を操作することで各種金利に影響を与え景気・物価を調節してきた。95年7月に金融政策目標を短期市場金利(コールレート)の「低め誘導」に替えてからは、コールレートが公定歩合を下回る水準に維持されるようになった。そのため、それ以降は各銀行に対する補完貸付の適用金利の役割だけとなり、短期金利の上限という意味に過ぎなくなった。なお、日銀は06年8月11日から「公定歩合」の名称を「基準割引率および基準貸付利率」に変更することとした。

⁶ 現在、主要国(米国連邦準備制度、欧州中央銀行、イングランド銀行)における同様の制度の基準貸付金利は「政策金利+1%」の水準にある。詳しくは、日本銀行企画局(2006)。

⁷ 一方で、こうした措置が長期化することによって、資金を必要とする金融機関に市場ではなく日銀からの調達に頼るといったインセンティブを引き起こさせ、ひいては市場機能の回復の妨げになったり、安定的な国債購入先が存在することで財政の規律付けを緩くさせたりする可能性があることには留意が必要である。

図表2 短期金利、公定歩合（補完貸付基準金利）、長期金利の推移



(注1) シャドーは、景気後退期。

(注2) 各金利の長期系列は、本誌末尾の「主要経済指標時系列チャート集」の「12、金利（公定歩合、コールレート、CD 3か月、10年新発債）」を参照。

(出所) 日本銀行「金融統計月報」、内閣府「景気基準日付」

2-2. 政策金利復活の意義

ゼロ金利政策は、日銀が短期金利をゼロ%ないしは非常にゼロに近い水準に誘導するというもので、我が国経済がデフレ不況と金融不安に直面する中で実行された非常手段であった⁸。つまり、我が国経済がデフレスパイラルへ突入するのを回避するとともに、金融面における不安への防護柵となって現在の回復を支えることとなったと考えられている。

しかし一方で、この政策は、短期金融市場の機能を停止させてしまうことになった。金利がゼロに押さえ込まれている状態では、信用リスクを金利に反映することができなくなり、取引が正常に行われなくなってしまうからである⁹。

⁸ その後、さらに量的緩和政策が採用されることになり、この政策における時間軸効果によってゼロ金利政策の効果がさらに強められることとなった。

⁹ このため、日銀の金融調節が市場取引に代わって、いわば「短期金融市場の仲介役」となっ

実際に、無担保コール市場の取引残高は、ピーク時には 30～35 兆円で推移していたが、99 年のゼロ金利政策の導入によって 10 兆円程度へ、さらには 01 年の量的緩和政策の導入で 5 兆円前後に落ち込んでしまった。こうした短期金利ゼロの状態は、他の市場金利にも伝播することとなり、資源配分を歪めるなどという大きな副作用をもたらした。身近な例では、銀行の普通預金金利は、ほぼゼロの状態となり、家計部門の逸失金利収入額は、累計で約 304 兆円になるとの日銀の試算もある¹⁰。

この点で、今回のゼロ金利の解除は、金利機能を復活させ、金融市場を正常化させることが期待できるだろう。さらには、政策金利の復活は、今後の景気後退やデフレ懸念等の緊急事態へ対処するための政策的な金利引下げ余地（いわゆる「のりしろ」）としての意味を持つことになる。「失われた 10 年」といわれる今回の我が国の経験は、短期間でデフレ脱却は容易ではないこと、デフレに金融政策で対応しようとしても、政策金利の非負制約によってその手法・効果には限界があることを実証した。今後においては、デフレを起こさせない（デフレ予防）ということが何よりも大切である。そのためには、金融政策として伝統的でありながら最も有効な手段—つまり、政策金利—とその裁量余地を十分に確保しておく必要があるだろう。

3. ゼロ金利政策解除の経済への影響

今回のゼロ金利政策の解除で、コールレートの誘導目標は 0.25% の水準に引き上げられることになった。しかしながら、現在の我が国経済はようやくデフレから脱却できるか否かという微妙な時期にあり¹¹、ゼロ金利政策の解除という日銀の決定は時期尚早である等との批判も少なからず存在している¹²。そこで、今回の政策金利の利上げが経済にどのような影響を及ぼすのか検証することとする。

てしまい、資金の流れに変化が生じてしまった。また、余裕資金をもつ金融機関も信用リスクを金利に転嫁できないため、破綻リスクのない日銀当座預金で運用しようとした。このため、量的緩和政策などで期待された「ダム論」の効果がなかったと考えられている。

¹⁰ 91 年の家計の受取利子額（38.9 兆円）が 04 年まで継続したと仮定した場合。第 164 回国会参議院財政金融委員会会議録第 4 号 22 頁（06.2.23）。

¹¹ 政府は、7 月の月例経済報告に際して、物価動向の総合判断として、「デフレ脱却」は「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」（後戻りする見込みがないこと）であり、現状では再びデフレに戻る見込みがないと言うところまでは確認できる状況にはない（18 年 7 月月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料）として、「デフレ脱却宣言」は出していない。

¹² 例えば、中小企業を調査対象に多く含む帝国データバンク景気動向調査（06.8.7 公表）では、解除時期について「妥当」と「時期尚早」とする意見がそれぞれ 4 割弱で拮抗している。

3-1. コールレートの水準感

「物価の安定」は、日本銀行が金融政策を遂行する上で最も重要な目標とされている¹³。日銀は政策金利を操作することによって、市場での通貨量（マネーサプライ）をコントロールし、ひいては物価の安定を図ることとしている。そこで、本節では、物価水準に照らし合わせて政策金利 0.25% という水準感をみることにする。

図表 3 は、86 年 1 月から 06 年 6 月までの期間について、消費者物価指数上昇率（インフレ率）を横軸に、短期市場金利（コールレート）を縦軸にとり、両者の関係を示したものである。

この過去の期間における両者の関係性については、

$$\text{コールレート} = 2.1 \times \text{インフレ率} + 1.1 \dots\dots\dots (*)$$

として表すことができる（図表 3 中の太線）¹⁴。これは、インフレ率がゼロの場合には、コールレートは、1.1% であったことを意味し、またインフレ率が 1% の場合には、コールレートは、3.2% になることを意味している。つまり、06 年 6 月の消費者物価指数上昇率（全国、除く生鮮食料品、前年同月比）は、0.6% であるので、コールレートは 2% 強程度の水準があっても不思議ではないと考えられよう¹⁵。

こうしたことを勘案すると、ゼロ金利が解除されて、コールレートが 0.25% という水準になったとしても、現在は、まだ十分緩和的な金融環境にあるといえよう。物価水準に照らし合わせれば、将来的なトレンドとして、政策金利はこの関係式に近い水準になっていくものと考えられる¹⁶。

¹³ 日本銀行法において、日本銀行の金融政策の理念は、「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」（日本銀行法第 2 条）とされている。

¹⁴ 無担保コール翌日物金利（*CRTUN*）を被説明変数、消費者物価指数（全国、除く生鮮食料品）前年同月比上昇率（*CPI*）を説明変数として回帰分析を行った。その結果は次のとおりである。

$$\text{CRTUN} = 2.1433 \times \text{CPI} + 1.0976$$

(26.70)*** (11.94)***

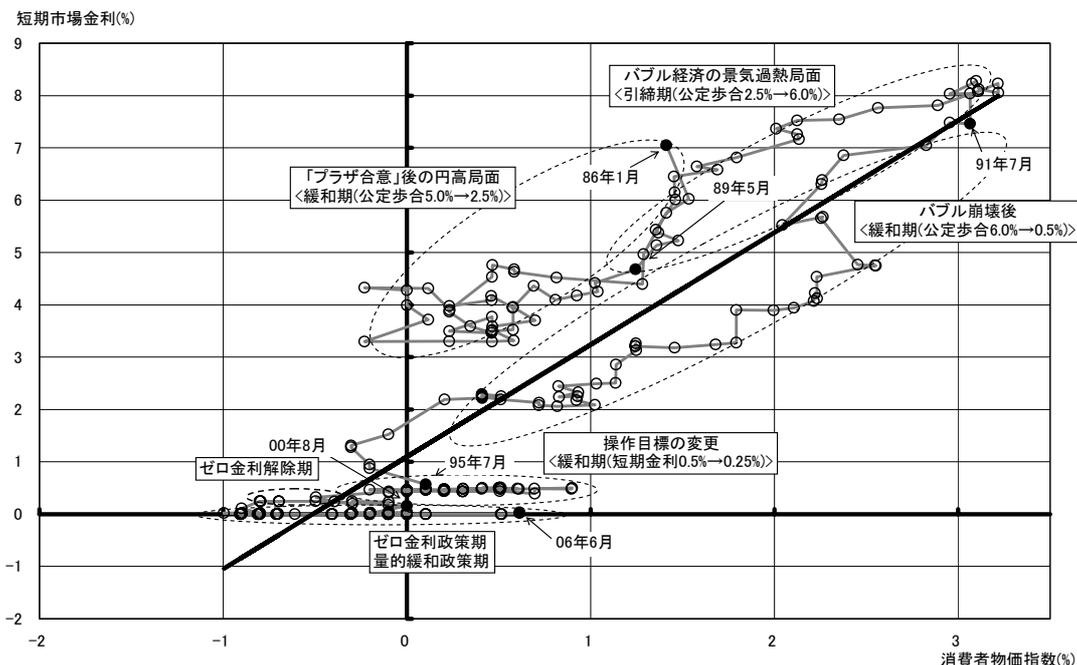
自由度修正済み決定係数：0.74、標準誤差：1.28

（凡例）（ ）内は *t* 値。*** は、1% 水準で有意であることを示す。

¹⁵ あくまで過去のデータの関係からみたものであるため留意が必要である。今後、少子化に伴って労働力が減少することにより潜在成長率が低下することが考えられること、財政再建によって我が国全体でみると資金需要が減少することが考えられることなどから、この関係式から算出される水準を下回るようにコールレートの誘導水準が決められることになるだろうとの指摘がある（深尾（2006a））。

¹⁶ ただし、金利操作の速度とタイミングには十分留意する必要がある。仮に、経済情勢に見合わないような急激な利上げの場合は、景気回復を失速させるきっかけになりかねない。逆に、マイルドなインフレの中で短期金利を無理に低位に抑えようとすれば、景気過熱・インフレ昂

図表3 消費者物価指数変化率と短期市場金利の関係



(注) 短期市場金利は、無担保コールレート（オーバーナイト物）。消費者物価指数は、全国、生鮮食料を除くベース（2000年基準）の前年同月比。

(出所) 日本銀行「金融統計月報」、総務省「消費者物価指数」を基に推計

3-2. 政策金利 0.25%の経済への影響は限定的

次に、政策金利を0%から0.25%へ引き上げることによって経済全体にどのような影響を与えるのかについて、試算を行った（図表4）¹⁷。

図表4 政策金利 0.25%上昇による経済への影響

	GDP		民間最終消費		民間設備投資		民間住宅投資		長期金利
	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率	乖離幅
06年 7- 9月期	-2,371	-0.04	-1,391	-0.04	-148	-0.02	-14	-0.07	+0.16
06年10-12月期	-3,586	-0.06	-2,362	-0.08	-642	-0.07	-42	-0.22	+0.16
07年 1- 3月期	-5,295	-0.09	-4,935	-0.16	-1,309	-0.15	-78	-0.41	+0.16
07年 4- 6月期	-6,413	-0.11	-6,291	-0.20	-2,486	-0.27	-119	-0.62	+0.16

(注1) コールレート 0.25%のシミュレーションの解：①

コールレート 0%のシミュレーションの解：②

乖離幅 = ① - ②

乖離率 = (① - ②) / ② × 100

(注2) GDP、民間最終消費、民間設備投資、民間住宅投資は、いずれも実質値（季節調整済年率換算）。

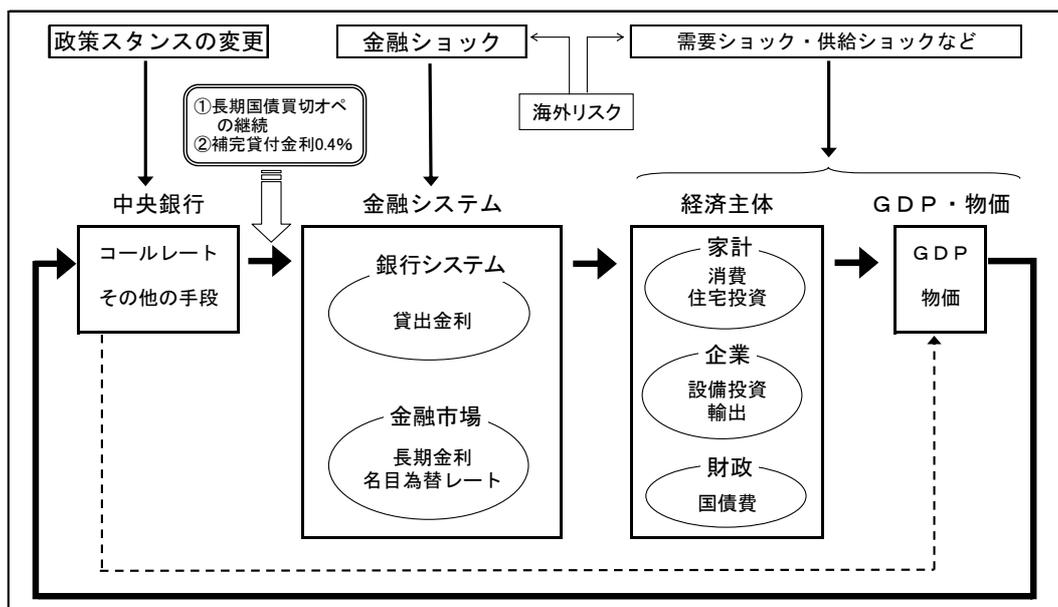
(注3) 単位は、乖離幅は「億円」、乖離率は「%」。ただし、長期金利は「%ポイント」。

進リスクが高まり長期的には我が国経済を不安定なものとしてしまう。今後は、この微妙なさじ加減が日銀に課せられることになる。

¹⁷ マクロ計量モデルによる試算であり、幅をもって見る必要がある。

これによると政策金利の上昇は、内需を冷え込ませるため、最終的に実質GDPを押し下げることになった。金融政策の変更による経済への波及経路については図表5のとおりと考えられる。まず、政策金利の上昇は、貸出金利を引き上げ、民間設備投資及び民間住宅投資を抑制させることになる。逆に家計においては、預貯金金利が上昇することで利子収入が増加するものの、ローンなどの利子支払も増加して利子収入増の一部が減殺されてしまうほか、そもそも貸出金利の上昇によって家計の借入自体が減少してしまうことなどによって、全体としては消費への好影響はそれほど望めない^{18,19}。こうしたことから、民間最終消費、民間設備投資、民間住宅投資のいずれの項目も抑制されることになる。さらに、長期金利も上昇していることから、中長期的には国債費の増嵩による財政への影響も考えられる。

図表5 金融政策の波及経路



(出所) 鎌田・須合(2006)を加筆修正

しかしながら、図表4からは、政策金利を0.25%に引き上げた場合の負の影

¹⁸ 本試算では、トータルでは消費にマイナスの影響が生じた。

¹⁹ 家計における利子のネット収入については、平成18年度経済財政白書では金利1%上昇で6.3兆円(収入増8.8兆、支払増2.5兆)、熊野(2006a)では短期金利0.25%上昇で4,220億円(収入増5,567億、支払増1,346億)、日本総研(2006)では金利0.25%上昇で1兆円(収入増1.8兆円、支払増0.8兆円)と試算している。家計の資産収入増が消費を刺激することは「資産効果」と呼ばれる。なお、日本総研(2006)は、資産収入の増加分は、勤労所得の増加とは違って、貯蓄に回されることが多く、消費へ向かう割合は小さいため、資産効果は小さいとしている。

響は、それほど大きいものではないことがわかる。例えば、1年後の実質GDP（07年4-6月期年率換算値）は、金利がゼロ%である場合に比べ、約6,400億円押し下げられることになるが、現在の我が国の実質GDPが約500兆円であることを考えると、その影響は0.12%程度にすぎない。

このように、政策金利の上昇は、景気全体を抑制する効果を持つてはいるが、この試算結果を見る限り、少なくとも今回の政策金利0.25%への引上げは、経済にそれほど大きなインパクトを与えるものではないことがわかる。

4. 金融政策変更における日銀の説明責任

このようにゼロ金利政策は解除されることになったが、その理由や背景事情についてはどのように説明されたのか、本節で検証する。

4-1. 具体性に欠けるゼロ金利政策解除の背景

今回のゼロ金利の解除に当たって日銀が公表した背景事情は、前掲図表1のとおりである。これによると、①足元の景気・物価情勢は、目立った上振れや下振れはなく、概ね06年4月公表の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）²⁰の見通し（図表6）に沿って推移しているものの、②需給ギャップがプラス（需要超過）の状態²¹になり、金融政策面からの刺激効果が次第に強まっている²²ことから、将来的には、ゼロ金利のままでは、経済・物価が大きく変動する可能性があるとしている。要約すれば、現状では景気は過熱状態ではない²³が、将来的には、潜在的なインフレ昂進リスクがあるので、「この際」ゼロ金利を解

²⁰ 展望レポートは、毎月の日銀の景況判断を示す「金融経済月報」よりも長い期間を対象として、経済・物価情勢の先行きや見通しを分析するとともに、想定されるリスク要因についても示そうというものである。また、06年3月からは「新たな金融政策運営の枠組みについて」に基づき、「当面の金融政策運営の考え方」を示す媒体としての役割が与えられており、今後の日銀の政策運営を見る上での重要な報告書となっている。詳しくは、拙稿「平穏だった日銀の展望レポート」（『経済のプリズム第23号』平成18年5月）参照。

²¹ 需給ギャップ（GDPギャップ）は、一国経済全体の供給力（潜在GDP）と実際の需要量（実質GDP）の乖離度合いを示す指標である。需給ギャップは経験的に物価変動との相関関係（フィリップス曲線）が見られるため、物価変動圧力を見るための重要な指標となっている。この需給ギャップがプラス（マイナス）ならインフレ（デフレ）圧力が生じていると考えられている。ただし、潜在GDPは観測できないため推計を行う必要がある。このため、ギャップの値は幅をもって見るべき性質のものである。今回、日銀は需給ギャップのプラスへの転化を前提としているが、現在のようにデフレ脱却の判断が微妙な場合には、慎重に見る必要がある。

²² 実質金利（＝名目政策金利－消費者物価上昇率）はかつてないようなマイナス金利の状態となっており、景気刺激の効果が強くなっていくとしている。

²³ 例えば、福井総裁、武藤副総裁などの審議委員の講演・記者会見においても、最近の強めの設備投資の動向について、これを過熱であると判断してはいない旨の発言をしている。

除することを決定したとしている。

図表6 経済・物価情勢の展望（2006年4月）の概要

	経済・物価情勢の見通し		上振れ・下振れ要因		方向
経済見通し	○ 内需・外需、企業・家計のバランスのとれた成長 ○ 成熟段階への移行で徐々に経済減速				
	・海外部門	拡大継続	米国経済失速 中国経済過熱		↓ ↑
	・企業部門	好調の継続	在庫調整 行動の積極化		↑から↓へ
	・家計部門 ・金融環境	企業部門からの波及の明確化 緩和的環境が民需を後押し			
物価見通し	○ 消費者物価上昇率(前年比)のプラス幅拡大				
	・資源稼働状況高まり ・ユニットレバーコスト上昇の可能性 ・企業・家計の物価見通しの上方修正		・需給ギャップのプラス転化 ・原油・国際商品市況 ・潜在成長率の上昇		↑ ↑または↓ ↑または↓
2つの「柱」による点検	第1の「柱」 (先行き1～2年の最も蓋然性の高い見通し)		第2の「柱」 (リスク要因)		
	○ 物価安定のもとで持続的成長を実現 (経済： 内需・外需のバランスのとれた景気拡大継続 物価： 消費者物価上昇率(前年比)のプラス幅拡大)		・実質金利の低下による景気刺激効果の一段の強まり ・需給ギャップがゼロ近傍 → 経済活動の振幅拡大リスク 物価上昇率の大幅変動リスク ・経済活動と物価の下振れリスク → デフレスパイラル発生リスクは小		

(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望(2006年4月)」をもとに作成

今回のゼロ金利政策の解除は、将来の潜在的なリスク（今回は、インフレ昂進リスク）に対応しようとする考え方²⁴に基づいて判断したとされている。この考え方自体は、将来発生のおそれのあるリスクを未然に防止するものとして否定されるものではないだろう。

しかし、一般的に政策金利の引上げは、「足元」の景気過熱を抑制し、景気・物価を安定化させるために行われるものと理解されている。この点を勘案すると、今回の政策金利の引上げは、「将来」の脅威に対処するために、「足元」に与える影響についてはある程度目をつむった、という性格を有しているともいえよう。

確かに、前節で見たとおり、今回のゼロ金利政策の解除が、「足元」へ及ぼす影響は軽微と考えられる。しかしながら、金融政策を司る日銀の説明責任という観点から考えると、この運営方法を採用するに当たっては、第一に、現時点では発現していない「将来」リスクをいかに具体的に表し、第二に、それにより影響を受ける「足元」の状況を明確にしておく必要があるだろう。

実際、ゼロ金利解除において、この二点についての説明は必ずしも十分とはいえない。「将来」リスクについては、「将来」とはどの程度先のことなのか、

²⁴ こうした政策運営は、「フォワード・ルッキング・アプローチ」と呼ばれる。

どの程度の範囲のインフレが見込まれるのか、といった点には何も触れられていない。また、「足元」についても、景気過熱こそ否定しているものの、それ以上の説明は見られない。今回の金利上げが、前述のとおり時点間のトレードオフの関係をはらんでいる以上、「将来」と「足元」の比較衡量の視点に立った説明こそが求められるだろう。

金利上げが「将来」リスクの未然防止になるとしても、足元の景気を不安定化させるならば、金利上げを実行しないという決断もあり得るだろう。特に、現在我が国経済は、ようやく長期にわたるデフレからの脱却を果たされるかという微妙な局面にある。「将来」のインフレリスクがそれほど深刻なものになっているのか、それに対応する政策に「足元」は耐えられるのか、という観点に立脚した説明は不可欠である。実際、「足元」では、世界経済の先行きに対する不透明感の高まりや昨今の経済指標の飽和感などといった足元の下振れリスクの顕在化が懸念されている。長期デフレに苦しんできた我が国経済において、これら「足元」のリスクに対する耐久力がどこまで回復しているのかについても、今回の日銀の説明の中には明確な答えは見られなかった。

4-2. 求められる追加利上げ時の明確な説明

いずれにしても、こうした今回の日銀の判断は、市場では強気と受けとめられ、追加利上げの時期について早くも10月とする見方も出始めることとなった。現在、追加利上げのタイミングの見方は、10月から年度内はないという観測まで、非常に幅が広がっている。今後、市場では、次第に追加利上げを念頭においた反応が生じてくることが予想される。その際、市場の思惑などによって金利が乱高下するなど市場が混乱に陥るようなことがあってはならない。そのためには、日銀の金融政策運営の予見性を高めることがますます重要となってくる。こうした予見性を高める方法として、有識者からは、日銀の長期的な方針を明示する²⁵、目先半年程度の短期金利の誘導目標を示す²⁶、インフレ目標政策を導入する²⁷など数多くの提案がされている。

次の政策金利の利上げの時期は、今後の日銀の政策金利上げテンポを占う

²⁵ 竹森（2006）

²⁶ 前多（2006）

²⁷ 伊藤（2001）など。インフレ目標政策（インフレ・ターゲティング）とは、物価上昇率の目標圏を設定し、そこへ物価上昇を誘導するようにオペを実行する金融政策の枠組みのこと。目標には達成期限、免責条項、未達成時の説明責任なども同時に設定される。この制度により金融政策の透明性が高まり、的確なタイミングで政策実行が可能になり、さらに、日銀と市場との対話も円滑になることで、市場の期待形成が安定化すると考えられている。

ものとして非常に重要視されている。次の金利引上げに際しては、誤ったメッセージを市場に与えないようにするためにも、日銀には抽象的ではない明確な情報発信が求められている。

【参考文献】

- 伊藤隆敏「インフレ・ターゲティング」、日本経済新聞社、2001年11月
- 鎌田康一郎・須合智広「政策金利ゼロ制約下における金融政策効果の抽出」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』、日本銀行、2006年7月
- 熊野英生 a 「ゼロ金利解除による受取利息増は 5,600 億円」『Financial Trends』、第一生命経済研究所、2006年7月13日
- 熊野英生 b 「ゼロ金利からの脱出を果たした金融政策」『BOJ Watching』、第一生命経済研究所、2006年7月14日
- 竹森俊平「長期的な方向を明示せよ ポストゼロ金利(上)」『経済教室』、日本経済新聞、2006年7月19日
- 日本銀行企画局「主要国の中央銀行における金融調節の枠組み」、2006年6月
- 日本総研調査部「ゼロ金利解除の実体経済へのインパクト」『日本総研リサーチ・アイ』、日本総合研究所、2006年7月14日
- 深尾光洋 a 「インフレ率と日銀の金利誘導」『日本経済研究センター会報 2006.7』、日本経済研究センター、2006年7月
- 深尾光洋 b 「金融市場はようやく正常化へ」『日本経済研究センター会報 2006.8』、日本経済研究センター、2006年8月
- 前多康男「半年程度の誘導目標示せ ポストゼロ金利(下)」『経済教室』、日本経済新聞、2006年7月20日

(内線 3295)