

大胆な量的金融緩和と消費税増税は、なぜ実質ゼロ成長をもたらし、2%インフレ目標を達成できなかったのか？

消費者物価と貨幣供給の関係：MB、M1、日銀当座預金、CPIのダウンロードとグラフ作成
法政大学教授 林 直嗣

1. 通貨統計のダウンロード

- ・日本銀行（NIPPON GINKO と読む）ホームページにアクセスし、「統計」、「時系列統計データ検索サイト」、「主要時系列データ表の月次」の順に左クリックする。
- ・「ダウンロード」を左クリックし、「主要時系列データ表（月次）」のエクセルファイルをダウンロードし、USBメモリなどにその名前で、CSV形式のまま保存する。
- ・4行目にカーソルを合わせ、G列のマネタリーベース平均残高、J列の日銀当座預金、AB列のM1／平残前年比、AJ列のM1／平、を残し、それ以外の列のデータを全て削除する。
- ・5行目のB列のマネタリーベース平均残高を「MB」、C列の日銀当座預金を「NC」、D列のM1／平残前年比を「DM1」、E列のM1／平を「M1」と記入し、1行目から4行目までを削除し、「通貨月次データ」の名前で、Excelブック（.xlsx）形式で保存する。
- ・最上行のA列～E列までカーソルを左クリックしたまま反転ドラッグし、以下の表のように「フォント」の「罫線」の格子「田」を描いて、保存し直す。

表 1

	MB	NC	DM1	M1
Jan-80	187775		6.5	
Feb-80	175206		7	
Mar-80	183050		8.1	
Apr-80	190870		7	
May-80	188262		4.1	
Jun-80	191181		3	

2. M1 データの補充計算

表 2

クリップボード		フォント		配置		
E280		fx		=E292/(D292/100+1)		
	A	B	C	D	E	F
276	Nov-02	894000	180940	28.7	4103714	
277	Dec-02	949444	197901	25.2	4241974	
278	Jan-03	953668	201250	23.6	4236822	
279	Feb-03	930274	200858	21.3	4205536	
280	Mar-03	966459	228332	14.4	4256795	
281	Apr-03	1015445	274157	4.6	4310580	
282	May-03	1013547	270292	4.8	4321237	
283	Jun-03	1027632	288500	4.6	4306270	
284	Jul-03	1036363	289139	4.9	4331338	
285	Aug-03	1037448	292585	5.4	4325446	
286	Sep-03	1036332	296788	5.7	4305898	
287	Oct-03	1036011	297070	5.5	4305377	
288	Nov-03	1043362	300204	5.3	4321211	
289	Dec-03	1074991	299718	4	4411653	
290	Jan-04	1083320	312033	4.2	4414769	
291	Feb-04	1080570	331991	4.2	4382169	
292	Mar-04	1081238	330488	4	4427067	
293	Apr-04	1082958	330181	4.3	4495727	
294	May-04	1088328	332104	4.4	4509364	

・マネーストックのM1データXは、2003年3月まではマネーサプライ統計であったのが、マネーストック統計に切り替わったため、空欄になっており、前年比（前年同月比）のDM1のデータmだけが記入されている。

・ $m = (X/X(-12) - 1) * 100$ であるから、 $X(-12) = X/(m/100 + 1)$ となるゆえ、Mar-03のE列280行目のセルに、半角で $=E292/(D292/100 + 1)$ と入力し、リターンを押すと、4256725 と M1

の数値が計算される。

・このセルの右下にカーソルを合わせて、「+」のマークを左クリックしたまま上の1行目までドラッグすると、全てのセルの数値が計算できる。再度保存し直す。

3. 日銀当座預金を控除した MB-NC と M1-NC のデータ作成

・日銀当座預金 NC は必要準備と超過準備とから成り、従来は法定必要準備が 2000 年 12 月で約 3.9 兆円であった。しかし量的金融緩和政策が行われてからは急増して、2016 年 2 月で約 8.8 兆円となっており、日銀当座預金約 355 兆円のうち約 346 兆円は超過準備である。この超過準備には 2008 年から 0.1%の付利をする異常な非伝統的政策を行っているため、市中銀行は企業や家計への貸出に回さず、日銀当座預金を急膨張させ、巨額の通貨供給を封じ込め不胎化した。そこで以下の表のように、日銀当座預金 NC を除外して、実際に市中に流通している MB-NC と M1-NC のデータを作成する。

・C 列 17 行目のセルに、=B17-D17 と入力してエンターキーを押すと、163395 と計算できる。その右下の角にカーソルを合わせて、「+」のマークを左クリックしたまま下へ 437 行目までドラッグすると、全ての MB-NC の値が計算できる。

・同様に F 列 17 行目のセルに、=E17-D17 と入力してエンターキーを押すと、815237.1 と計算できる。その右下の角にカーソルを合わせて、「+」のマークを左クリックしたまま下へ 436 行目までドラッグすると、全ての M1-NC の値が計算できる。

表 3

	C17		fx =B17-D17						
	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1		MB	MB-NC	NC	M1	M1-NC	CPI	DM1	M1
2	Jan-80	187775			838615.4			6.5	838615.4
3	Feb-80	175206			815618.1			7	815618.1
4	Mar-80	183050			855064.1			8.1	855064.1
5	Apr-80	190870			874966.8			7	874966.8
6	May-80	188262			855567.3			4.1	855567.3
7	Jun-80	191181			849729			3	849729
8	Jul-80	194043			824563.1			0.5	824563.1
9	Aug-80	192154			806300.3			-1.2	806300.3
10	Sep-80	185748			805111.2			-0.1	805111.2
11	Oct-80	184109			788219.2			-0.8	788219.2
12	Nov-80	187772			801973.8			-0.9	801973.8
13	Dec-80	213292			867694.2			-1.5	867694.2
14	Jan-81	198514			823520.3			-1.8	823520.3
15	Feb-81	185391			806646.3			-1.1	806646.3
16	Mar-81	190574			842238.1			-1.5	842238.1
17	Apr-81	187251	163395	23856	839093.1			-4.1	839093.1
18	May-81	183477		21036	853000.6			-0.3	853000.6
19	Jun-81	186085		20992	877770.1			3.3	877770.1
20	Jul-81	191493		21265	870738.6			5.6	870738.6

4. 消費者物価指数 CPI のダウンロード

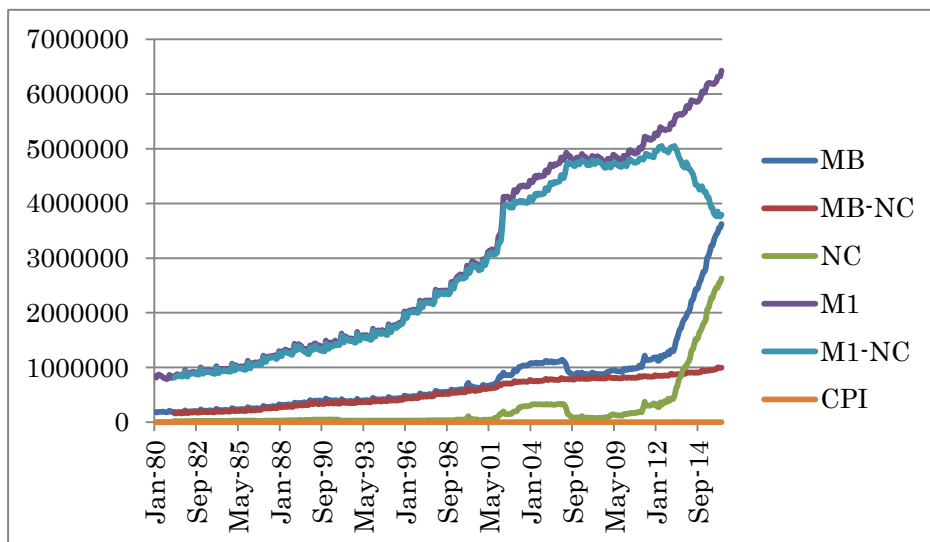
・統計局ホームページにアクセスし、「統計データ」、「統計表一覧」、「消費者物価指数」、「3. 時系列データの全国（月次）」、「1. 中分類指数の CSV」の順に左クリックする。
 ・エクセルの CSV ファイルをダウンロードできたら、総合の 1980 年 1 月の B 列 127 行目のセルにカーソルを合わせ、2016 年 3 月の 561 行目までドラッグし、右クリック、コピーをクリックする。

・「通貨月次データ」のエクセルファイルに戻り、G 列 CPI の 2 行目にカーソルを置いて、右クリック、貼り付けをクリックすると、全てのデータが複写できる。

5. グラフの作成

・最上位の A 列 1 行をクリックし、CPI の Mar-2016 の G 列 436 行目までを反転ドラッグしたまま、「挿入」、「折れ線」の左上「折れ線」をクリックすると、以下のグラフが描かれる。

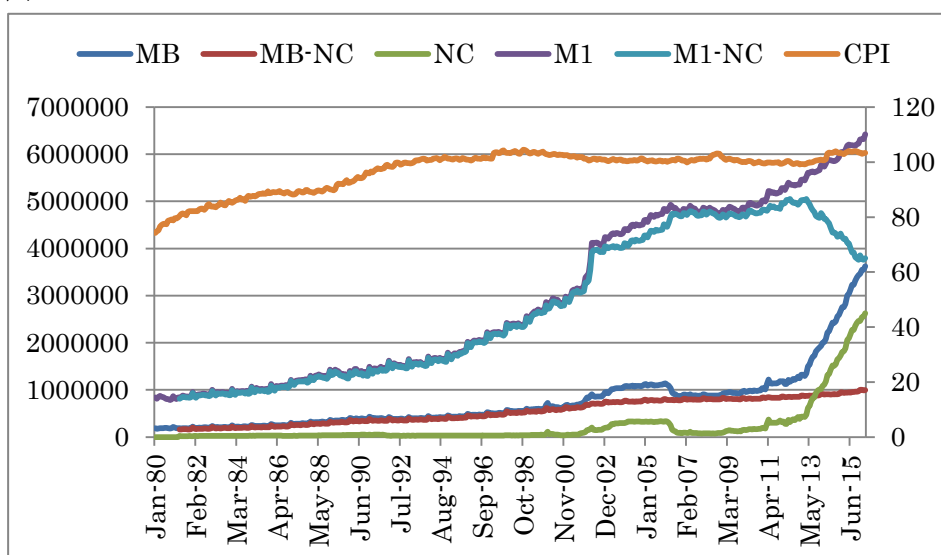
図 1



・CPIだけは単位が異なるので、最下位の橙色の線を左クリックして、右クリックして「データ系列の書式設定」を左クリックし、「第2軸」を左クリックすると、下の図のように上に表示される。

・右側の「データ系列名」を左クリックし、右クリックして「凡例の書式設定」を左クリックし、「上」を左クリックすると、図の上部に表示される。

図 2



6. 相関係数の計算と分析

・日銀当座預金 NC は 1999 年 12 月から増加し初め、特に第 1 次量的金融緩和政策が行われた 2001 年 3 月から 2006 年 3 月までは急激な増加をした。2008 年 10 月からは「補完当座預金制度」と称して、超過準備の預金金利を本来の 0% から 0.1% に引き上げたため、安全確実に 0.1% を稼げる収益機会と捉えて市中銀行が日銀当座預金を増加させた。その結果、市中銀行から資金を吸い上げる金融引き締め効果を持ち、超過準備が更に増え始めた。

・黒田総裁になると国債の大量買い支えを行う大胆な金融緩和を掲げて、2013 年 4 月から量的質的金融緩和を再開し、NC は今までになく急激な増加をするようになり、2016 年 3 月では NC は約 355 兆円にも達している。しかし必要準備は 2013 年 4 月の約 8 兆円から 2016 年 2 月は約 8.8 兆円と余り変わりはないので、急増のほとんどは超過準備であることが分かる。つまり「黒田バズーカ」とは見かけ倒しに過ぎず、企業や家計の市中には実効的にはマネタリーベースの増加はほとんどされていない。

・日銀当座預金の急増、それに伴うマネタリーベースの急増、及び M1 マネーストック（以前はマネーサプライ）のかなりの増加があったにも拘わらず、MB-NC は安定的な小幅増加トレ

ンドに留まり、M1-NCは2013年以降はむしろ減少している。「大胆な金融緩和」は見かけ倒しに過ぎない。

・そこでCPIと各時系列データとの相関係数CORRELをこのエクセルの表で計算すると、

表4 CPIとの相関係数

	MB	MB-NC	NC	M1	M1-NC
相関係数	0.524387	0.744041	0.307511	0.64546	0.654189

相関が高いのはMB-NC、M1-NC、M1、MB、NCの順序である。相関係数が0.3と最低な日銀当座預金NCを操作目標とすること自体が金融政策への理解不足であり、消費者物価の安定目標(インフレ目標)は理論的には到底達成できない。量的金融緩和政策が間違いなのではなく、その操作目標を勘違いしていることが間違いである。NCを控除したMB-NCやM1-NCを操作目標とすれば、CPIのコントロールが可能となる。

・金融引き締め効果を持つ日銀当座預金への0.1%を廃止すれば、MBとNC及びMB-NCの変動は相関が強まり、NCを操作目標とすることが意味を持つようになる。0.1%の付利を廃止しないまま、2016年1月に追加超過準備に-0.1%のマイナス金利政策を追加したことは政策の矛盾と混乱である。金融引き締め効果を持つ0.1%の付利を廃止することが先決である。

・その結果、消費者物価CPI上昇率は、民主党政権では-0.54%のデフレであったのが、安倍政権では2014年度2.82%と2%のインフレ目標を超えたものの、消費税増税の景気悪化効果により2015年度は0.04%に落ち込み、平均では1.22%に留まりインフレ目標は達成できなかった。消費税増税の失敗と金融政策の操作目標の設定の失敗が主要な原因といえる。

・実質経済成長率では、民主党政権では2011年の東日本大震災があったにも拘わらず平均で1.8%であった。しかし、安倍政権では平均で0.6%とゼロ成長に逆戻りしてしまった。ただし消費税増税によるマイナス成長の2014年4~6月期から2015年1~3月期を除けば、安倍政権時代の平均実質成長率は年率で1.5%と、民主党政権よりやや悪いに留まる。

表5. GDP成長率や物価上昇率の比較

	実質成長率	名目成長率	GDPデフレーター	消費者物価上昇率	MB-NC増加率
民主党政権	1.80%	0.09%	-1.71%	-0.54%	1.64%
安倍政権	0.60%	1.57%	0.97%	1.22%	3.95%
2014年度	-0.87%	1.53%	2.40%	2.82%	3.47%
2015年度	1.04%	2.82%	1.78%	0.04%	4.68%

・名目成長率では、民主党政権では0.09%とゼロ成長であったが、安倍政権では1.57%の成長に回復し、企業の名目業績や名目株価の上昇を促し、税収を54兆円と97年水準に戻した。

・実際に市中に流通する「実効マネタリーベース」(=MB-NC)の平均増加率では、民主党政権では1.64%であったのが、安倍政権では約2倍の3.95%に増えているので、消費税増税の景気悪化・デフレ効果はあったが、GDPデフレーターでもCPIでもかなりインフレ的になった。よって当初の金融相場から企業業績の回復につれて実績相場に移っていった。株価の大幅上昇や円安・ドル高効果は、当初は金融相場を契機としたが、実績相場の影響が次第に大きくなったと言えよう。

課題. EXCELで作図した図2をコピーし、WORDにそのまま貼り付けて、表4. CPIとの相関係数を1981年4月~2016年6月の間で各自で計算して、その表を図の下に貼り付け、さらにその下に5行で分析を書きなさい。

そのWORDファイルの上部に学部、学年、組、学生証番号、氏名を書き、ファイル名を氏名にして、WORDファイルのまま(pdfなどに変換しないこと)所定のアドレスに送付しなさい。