参 考 資 料
【愛知県作成】

円高の是正及びデフレからの脱却に向けた緊急アピール

この参考資料は、「円高の是正及びデフレからの脱却に向けた緊急アピール」（平成23年8月17日）に関する理解を深め、関係者間における一層の認識共有を図るためのコンメンタールとして、愛知県において作成したものである。

1 為替政策

東日本大震災という「非常事態」からの復興期において、過度の円高の動き[※1]を牽制するため、今後とも、主要先進国（G7[※2]）に対し、我が国の現下の状況について一層の理解を求めつつ、国際的な協調の下、適時に、思い切った規模の円売り・ドル買い介入[※3]を行うこと。

１為替政策

※1 過度の円高の動き

○リーマンショック後、円は、主要通貨との関係で、**３割以上増価**。

	2008.9.1	2011.8.15	増減率
対米ドル	108.05	76.82	40.1%円高
対ユーロ	157.82	109.96	43.5%円高
対韓国ウォン	0.099	0.071	39.4%円高
対人民元	約16	12.02	33.1%円高

出典：ロイタージャパンＨＰ

※2 Ｇ７ （7か国財務大臣・中央銀行総裁会議：「Group of Seven」の略、通常年3回程度、1986～）

○米国、日本、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダの7カ国の財務相と中央銀行総裁が世界経済や為替動向、金融問題などについて話し合う会議。議長国は各国が持ち回り、世界経済に重大な影響を与える事態が発生した場合には、随時開催される。

※3 円売り・ドル買い介入

○2000年以降の円売り・ドル買い介入の実績は以下のとおり。

時　期	規　模	備　考
2000年（通算）	2兆9,577億円	円売り・ユーロ買い2,155億円実施
2001年９月	3兆1,455億円	円売り・ユーロ買い652億円実施
2002年５～６月	3兆9,924億円	円売り・ユーロ買い238億円実施
2003年（通算）	20兆2,465億円	円売り・ユーロ買い1,785億円実施
2004年１～３月	14兆8,314億円	
－この間、介入なし－		
2010年９月15日	2兆1,249億円	
2011年３月18日	6,925億円	10年10ヶ月振りのG7協調介入
2011年８月４日	未公表	

出典：財務省ＨＰ

2 産業空洞化対策及び雇用対策

産業の空洞化やそれに伴う経済活力や雇用の喪失を防止するため、以下のような対応を検討・実施すること。

- 電力の安定供給を確保すること。その際、電力料金の上昇を招かないよう、適切な措置を講じること。
- 総合特区制度を活用することを含め、法人税率の引き下げ[※4]を実現し、立地競争力を強化すること。
- 新たな需要創出につながるよう、成長分野における企業の国内立地・設備投資に対する支援を拡充[※5]するとともに、研究開発への投資を一層促進すること。
- 高速道路、空港、港湾など、企業活動を支える基盤を整備すること。
- 中小企業の新商品開発や海外向け販路開拓等に対する支援を拡充すること。
- 緊急雇用創出事業交臨時特例交付金の追加配分[※6]を行うなどにより、雇用機会の創出、ミスマッチの解消など、地域の実情に即した雇用対策を拡充すること。
- 中長期的に強い日本経済を支えていくため、環境・エネルギー、観光、医療、農業など、今後の成長分野に関する規制緩和や支援の拡充等について、積極的に取り組むこと。

2 産業空洞化対策及び雇用対策

※4 法人税率の引き下げ

○2011年税制改正大綱において、我が国企業の国際競争力の向上や我が国の立地環境の改善等を図り、国内の投資拡大や雇用創出を促進するため、**国税と地方税を合わせた法人実効税率の5%引き下げが決定された。**

○その後、税制改正法案は、期限切れになる租税特別措置の延長等を内容とする法案を分離する修正が6月10日に行われ、**法人税率の引き下げは未成立となっている。**

○決定されていた内容は、以下のとおり

改正の内容（国税）　　出典：政府税制調査会資料

	現　行		改正案		差
		所得年800万円以下の部分		所得年800万円以下の部分	
普通法人	３０％	―	２５．５％	―	４．５％
中小法人の本則税率	３０％	２２％（１８％）	２５．５％	１９％（１５％）	４．５％ ３％（３％）

※法人税（国税）4.5%引下げ（実効税率4.18%引下げ）と法人住民税（地方税）の実効税率引下分0.87%をあわせ、約5%の引下げ

※（　）は特例による軽減税率

※5 成長分野における企業の国内立地・設備投資に対する支援の拡充

○2009年度及び2010年度には、将来の成長が見込まれるリチウムイオン電池・LED照明などの環境・省エネ産業の国内立地を支援し、グリーン雇用を創出することを目的とした「低炭素型雇用創出産業立地推進事業費補助金」が設けられた。

	2009年度（２次補正）	2010年度（予備費）
予算額	297.1億円	1,100億円
対象	「Cool Earthエネルギー革新計画」及び「環境エネルギー革新計画」に定める技術分野の低炭素産業の製品及び部材の製造に対する設備投資	左記に加え、「産業構造ビジョン」における「環境・エネルギー課題解決産業」分野も対象
補助率及び補助上限	１／３（中小１／２）50億円	１／３（中小１／２）150億円
効果	・民間投資の呼び水として、**補助額の約５倍（1,400億円）**の設備投資を創出 ・すそ野産業を含め、30都道府県にわたり、**1万7,500人の雇用を創出** ・最低でも**4年間の安定的な雇用**を創出 ・すそ野産業に対し、**毎年3,000億円の需要を創出**	・**補助額（予算額）の約５倍（約5,300億円）**の設備投資 ・すそ野産業を含め、38都道府県にわたり、**約9万5千人の雇用を創出** ・すそ野産業に対し、**毎年約1.9兆円の需要を創出** ※採択事業決定があった2010年12月時点での見込み

出典：経済産業省資料より作成

※6 緊急雇用創出事業臨時特例交付金の追加配分

○緊急雇用創出事業臨時特例交付金により、2011年度末までの基金を各都道府県に造成し、離職を余儀なくされた失業者等の一時的な雇用・就業機会を、地域の実情や創意工夫に基づき創出する「緊急雇用創出事業」が2008年から実施された。

○本年7月25日付け厚生労働省通知により、緊急雇用創出事業のうち、介護、医療、農林、環境等の重点分野については、2012年度も新規事業に着手し、同年度末まで実施することができることとされた。

	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度＊	計
事業数(件)	442	23,612	20,342	16,340	**60,736件**
雇用数（人）	4,552	187,678	189,714	121,611	**503,555人**
事業額（百万円）	995	126,670	150,682	136,823	**415,168百万円**

＊本年3月31日時点で計画されている2011年度事業を取りまとめたもの

出典：厚生労働省公表資料より作成

3 金融緩和政策の強化

8月4日に、追加的な金融緩和策が決定されたところであるが、今後とも、過度の円高の是正や、マネーストックの増加を通じたデフレからの脱却につながるよう、主要国の中央銀行と比較して遜色ないレベルまで金融緩和政策を強化[※7]することとし、以下のような現行の措置の拡充等を検討・実施すること。

- 長期国債買入オペ[※8]の規模(年21.6兆円(月1.8兆円))の規模を拡充すること。その際、日本銀行券発行残高を限度額とするルール[※9]の見直しを含めて検討すること。
- 新型オペレーション[※10]の規模(3月物 20兆円、6月物 15兆円)を拡充すること。また、新たに1年物もその対象とすること。

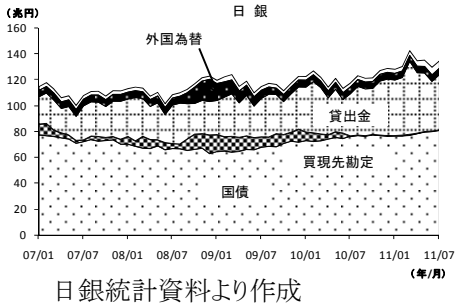
（７ページに続きあり）

3 金融政策の緩和基調の強化

※7 主要国の中央銀行と比較して遜色ないレベルまでの金融緩和政策の強化

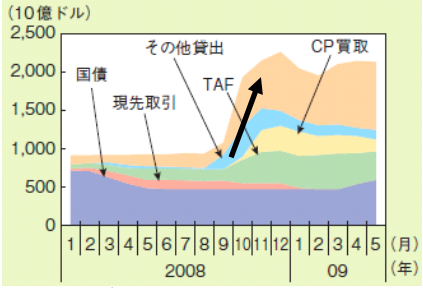
○2008 年 9 月のリーマンショック後、米欧の中央銀行のバランスシートは、大量の資金供給により急激に拡大したが、日本銀行には、米欧のような拡大は見られていない。

⑴日本（日本銀行）

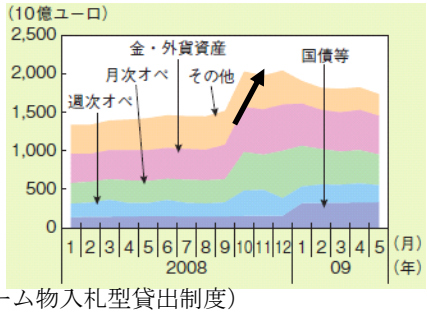


日銀統計資料より作成

⑵米国（ＦＲＢ）



⑶ユーロ圏（ＥＣＢ）



ＴＡＦ（Term Auction Facility：ターム物入札型貸出制度）
米連邦準備銀行が行う、入札方式による預金取扱金融機関への融資
出典：内閣府「平成 21 年度　年次経済財政報告書」

○ＯＥＣＤ（経済協力開発機構）は、日本銀行のバランスシートについて、以下の見解を示している。

> ・日銀の国債保有残高は、2010年3月末までの一年間で14％増加したが、量的緩和措置が終了する直前の2005年のピーク時に比べれば26％も低い。
> ・また、日銀の総資産は2005年と比べ21％も縮小しており、現下の量的な措置は顕著な効果を持たないだろう。
> ・より広範な量的措置の利用 - なかんずく、より多額の国債買取り、それも、残存期間の長いもの - は、市場に一層の流動性を供給し、デフレが終わることへの期待を促す一助となるかもしれない。

出典：ＯＥＣＤ Economic outlook No.87 より抜粋

※8 長期国債買入オペレーション

○利付国債を入札によって買入れる資金供給オペレーションのうち、短期国債（1 年以内）以外を対象とするもの。2009 年 3 月に、年 16.8 兆円（月 1.6 兆円）から、年 21.6 兆円（月 1.8 兆円）に拡大された。

※9 日本銀行券発行残高を限度額とするルール

○日本銀行政策委員会・金融政策決定会合の決定事項を公表する「当面の金融政策運営について」を通じ、2001 年 3 月 19 日に公表された日本銀行の内規。

※10 新型オペレーション（固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション）

○日本銀行が政策金利として決定しているオーバーナイト金利（無担保コール翌日物金利）と同水準の低い固定金利(0.1%)で、一定期間の資金を供給するオペレーション。
○新しい資金供給手段の導入によって、やや長めの金利のさらなる低下を促すことを通じ、金融緩和の一段の強化を図るため、2009年12月から導入された。
○従来の共通担保資金供給オペレーションでは、貸付金利は入札によって決定されていたが、「共通担保資金供給オペレーション基本要領」を改正することにより、低い固定金利が導入された。
○導入時（2009 年 12 月）には 3 月物のみ、10 兆円とされたが、2010 年 3 月には、これが増額され（10 兆円→20 兆円）、同年 8 月には、新たに 6 月物（10 兆円）が導入された（供給総額 20 兆円→30 兆円）。
○8 月 4 日には、6 月物がさらに 5 兆円増額された（10 兆円→15 兆円、供給総額 30 兆円→35 兆円）。

・　成長基盤強化支援融資[※11]の規模(総額3.5兆円)を拡充すること。
・　資産買入等基金[※12](15兆円)を積み増すこと。また、ETF、REIT等のリスク資産を含め、対象資産ごとの運用限度額も拡大すること。

3 金融政策の緩和基調の強化

※11 成長基盤強化支援融資

○18の成長分野における貸付先に融資する金融機関に対し、オーバーナイト金利と同水準の低い固定金利で、資金を供給するもの。

○金融調節の円滑を確保しつつ、成長基盤強化に向けた民間金融機関の取組を支援するため、2010年6月から導入された。

○2011年6月には、資本性を有する投融資や動産・債権担保融資（ABL）も対象とし、従来の総額3兆円に加え、5,000億円の貸付枠が追加された。

ＡＢＬ（動産・債権担保融資：Asset-based Lending の略）

企業が保有する事業資産を担保にして行う融資。事業資産には、在庫（原材料、仕掛品、製・商品等）や機械設備、売掛債権など、様々なものが含まれ得る。（「日銀レビュー」2011-J-4 における解説より）

【概要】

貸付対象	金融機関
貸付期間	１年以内
貸付利率	貸付実行日における誘導目標金利
貸付金額	上限1,500億円
貸付受付期間	平成24年3月31日

【実績】2011年3月末

成長基盤強化分野（上位3分野）	金額（構成比）
環境・エネルギー事業	9,495億円（29.1%）
医療・介護・健康関連事業	4,628億円（14.2%）
社会インフラ整備・高度化	3,269億円（10.0%）
その他	1兆5,250億円（46.7%）
合計	3兆2,642億円

出典：日本銀行本年５月 31 日付け公表資料より作成

※12 資産買入等基金

○短期金利の低下余地が限定的となっている状況を踏まえ、長めの金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促すことを目的として、2010 年 10 月に創設された。当初の基金規模は５兆円。対象資産には、従来からの長期国債等に加え、指数連動型上場投資信託（ＥＴＦ）、不動産投資信託（ＲＥＩＴ）も加えられた。

○2011 年 3 月には、基金を増額（5 兆円 → 10 兆円）。対象資産ごとの買入限度額も増額された（例：長期国債 1.5 兆円→2.0 兆円など）。

○8 月 4 日には、さらに基金が 5 兆円増額され（10 兆円→15 兆円）、対象資産ごとの買入限度額も増額された。

指数連動型上場投資信託（ＥＴＦ：「Exchange-Traded Fund」の略）

日経平均株価や TOPIX（東証株価指数）といった株価指数や商品価格、商品指数に連動する運用成果を目指す投資信託。金融商品取引所で取引される投資信託。

不動産投資信託（ＲＥＩＴ：「Real Estate Investment Trust」の略）

主にﾏﾝｼｮﾝやｵﾌｨｽﾋﾞﾙなどの不動産に投資し、賃料収入等を投資家に配当する仕組みの投資信託のこと。上場株式と同様、証券会社の窓口などで購入することができる。

【実績】

買入資産内訳	当初(10/28)	増額分(3/14)	増額分(8/4)	3 月末実績(残高)
長期国債	1.5 兆円程度	0.5 兆円程度	2.0 兆円程度	*59.1 兆円
国庫短期証券	2.0 兆円程度	1.0 兆円程度	1.5 兆円程度	*18.2 兆円
CP 等	0.5 兆円程度	1.5 兆円程度	0.1 兆円程度	0.3 兆円
社債等	0.5 兆円程度	1.5 兆円程度	0.9 兆円程度	0.2 兆円
ETF	0.45 兆円程度	0.45 兆円程度	0.5 兆円程度	0.2 兆円
J-REIT	0.05 兆円程度	0.05 兆円程度	0.01 兆円程度	0.02 兆円
合　計	**5 兆円**	**5 兆円**	**5 兆円**	***78.02 兆円**

*基金以外での買入れも含む。

出典：日本銀行公表資料「通貨及び金融の調節に関する報告書」及び本年８月４日付け日本銀行公表文「金融緩和の強化について」より作成

４ 「非常事態」に対応する新たなマクロ経済政策運営の検討

東日本大震災という「非常事態」からの復興を確かなものとするとともに、デフレからの脱却を実現するため、マクロ経済政策全体として、名目GDP成長率を高めることを目指すほか、3の取組に加え、以下のような従来の枠組みに止まらない新たな政策運営等についても、速やかに検討を行うこと。

- 実質ゼロ金利政策継続に係るコミットメントを強化[※13]すること。
- 「復興債」により復興財源を調達する場合においては、財政規律に配意しつつ、市中引受を基本とする一方で、必要に応じ、財政法5条に基づく臨時特例的な措置として、日本銀行がこれを引き受ける[※14]こと。

（11ページに続きあり）

4「非常事態」に対応する新たな金融政策運営等の検討

※13 実質ゼロ金利政策継続に係るコミットメントの強化

○2010年10月、日本銀行は、「物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、**実質ゼロ金利政策を継続する**とともに、**その際の判断基準が「中長期的な物価安定の理解」である**」と確認した。

○「中長期的な物価安定の理解」とは、日本銀行の政策委員が、中長期的に見て物価が安定していると理解する物価上昇率のことを指し、2009年12月に、現在は「消費者物価の前年比で２％以下のプラスの領域にあり、中心は１％程度である」と明確化された。

※14 日本銀行による国債の引き受け

○日本銀行に直接国債を引き受けさせることは、財政法第５条によって原則禁止されている。

> **財政法第５条**
> （前略）国債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。

○財政法第5条但し書きの規定に基づく国債引き受けの実例は、以下に限られる。

> Q. 日本銀行が国債の引受けを行わないのはなぜですか？
> A. 日本銀行における国債の引受けは、財政法第５条によって原則として禁止されています（これを「国債の市中消化の原則」と言います）。
> これは、中央銀行がいったん国債の引受けによって政府への資金供与を始めると、その国の政府の財政節度を失わせ、（中略）悪性のインフレーションを引き起こすおそれがあるからです。
> （中略）
> ただし、金融調節の結果として保有している国債のうち、償還期限が到来したものについては、「財政法」（第５条ただし書き）の規定に基づいて、国会の議決を経た金額の範囲内に限って、国による借換えに応じています。

出典：日本銀行ＨＰ

○国会においては、日本銀行による国債引き受けに関して、以下のような質疑が行われた。

> （質問者：自由民主党　山本幸三議員）
> 毎年やっているんですよ、日銀の直接引き受けというのは。（中略）借り換えのためには国債引き受けを毎年やっているんですよ。日銀総裁、それで通貨の信認は失われましたか。
> （答弁者：白川日本銀行総裁）
> 日本銀行は、毎回、この乗り換え引き受けの都度、金融政策運営上支障がないかどうかを確認の上、支障がない上で乗り換えを行っておりますが、その結果として通貨への信認を失うということのないように努力しています。
> （質問者：自由民主党　山本幸三議員）
> つまり、日銀は毎年、国債の直接引き受けをこれまでやってきた。大体 11 兆円ぐらいだ。巨額ですよ、借り換えだけれども。しかし、それは国債直接引き受けと変わりないじゃないか。（中略）そして、今、日銀総裁は、今までやってきたことで通貨の信認なんか失われたことはないと言明されました。結構です。

出典：衆議院第177回国会財務金融委員会会議録第10号（本年3月25日の質疑）より抜粋

○日本銀行の白川総裁は、本年7月25日に都内で開かれた講演会の中で、日本銀行による国債の引き受けに関して、以下のように発言している。

> 震災後、国債の日銀引き受けや、復興財源ねん出のための日銀による国債買いオペといった提案が聞かれることがあるが、中央銀行が財政ファイナンスを目的として金融政策を運営していると見なされると、長期金利は上昇し、日本経済に悪影響を与える。

出典：ロイターニュース

・　金融政策の目標を物価上昇率とする、いわゆる「インフレターゲット」を導入[※15]すること。

・　金融政策の理念に、「物価の安定」に加え、新たに「雇用の最大化」を追加[※16]すること。

4「非常事態」に対応する新たな金融政策運営等の検討

※15 「インフレターゲット」の導入

○金融政策の目標を物価上昇率で示すことは、他の政策対応と併せて、いわゆる「インフレ・ターゲティング」と呼称されている。日本銀行では、以下を「インフレ・ターゲティング」としている。

・中央銀行の目的である「物価の安定」を、具体的な物価上昇率（消費者物価指数等）の「数値」で示す。
・中央銀行は、先行きの物価上昇率の「見通し」を公表し、それと上記目的がずれそうな場合に政策対応を行う。
・目標の達成が難しい場合には、それを説明するための仕組みを整備する（政府向けのレターなど）。

出典：日本銀行ＨＰ

（インフレ・ターゲティング導入国の例）

先進国	導入年	新興工業国	導入年	新興工業国	導入年
ニュージーランド	1990	イスラエル	1997	韓国	2001
カナダ	1991	チェコ	1998	メキシコ	2001
イギリス	1992	ポーランド	1998	ハンガリー	2001
スウェーデン	1993	ブラジル	1999	ペルー	2002
オーストラリア	1993	チリ	1999	フィリピン	2002
アイスランド	2001	コロンビア	1999	スロバキア	2005
ノルウェー	2001	南アフリカ	2000	インドネシア	2005
		タイ	2000	ルーマニア	2005

出典：公益財団法人総合研究開発機構：「ＮＩＲＡ政策レビュー」2006年5月号

※16 金融政策の理念への「雇用の最大化」の追加

○米国の中央銀行制度であるＦＲＳ（Federal Reserve System：連邦準備制度）は、「最大の雇用」をその目的に掲げている。

	日本銀行	ＦＲＳ（連邦準備制度）
目的・理念	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	最大の雇用と物価の安定、適度な長期金利
根拠条文	（日本銀行法　第二条） 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、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もって、その理念とする。	（連邦準備法　Section２A） The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates. （仮訳） 連邦準備制度理事会と連邦公開市場委員会は、雇用の最大化と物価の安定、適度な長期金利という目標を効果的に推進するため、生産の増加をもたらす経済の長期にわたる成長力に比例した通貨と信用の持続的拡大に努めるものとする。

出典：日本銀行企画室レポート等より作成