

中央銀行パネル：「日本銀行の量的緩和政策の出口戦略  
—ソフトランディング・シナリオを目指して—」

量的緩和政策の効果と行方

前日本銀行審議委員／大和総研 田谷禎三

量的緩和の目的と妥当性：ゼロ金利政策の再導入も考えられたが、政策の継続期間に関するより明確なコミットメントとともに、量的緩和によって各種金利の低下とその安定維持を図ることが妥当と判断された。

政策効果の評価：O/N金利のゼロ近傍への引き下げ・維持を超えた効果として、①長めの流動性供給によってより直接的にターム物金利を低位に安定化した。②ポートフォリオ・リバランス効果については、キャッシュ潰しといった言葉が使われたように、短期債券価格やクレジット・スプレッドに影響した可能性がある。ただ、この間のクレジット・スプレッドの低下は世界的現象でもあり、どこまでが政策効果かは不明。③金融システム安定化効果はあった。多くの金融機関は、クレジット・レイティングにかかわらず、日銀に担保さえ十分に差し入れていれば、ほぼゼロ・コストで、いくらでも流動性を確保できた。④長期国債の買い切り増額が長期金利に影響したことも考えられる。これらの他にも、量の増額が、日銀による緩和政策へのコミットメントに対する信認を強め、時間軸効果を強めたとの見方もある。また、量の増額が、家計・企業の期待に働きかけ、緩和効果を持ったとの見方もある。さらに、海外の論調、政治の要求、あるいは、マネタリスト的な主張に対する配慮があった、との見方もある。これらの点については、個人的には、どちらかと言うと否定的。

量的緩和からの脱却と条件：量の引き下げについては、金利を主たる政策手段とするレジームに戻すことを条件とするか、しないかの問題がある。今年に入って以来、特に、4月あたりからは、政策のレジーム変更を条件としなくとも、日銀は量の引き下げを図る意向を持っているように見える。ただ、その正当化は難しいかもしれない。レジームの変更については、コアCPIにリンクさせた条件は維持されるだろう。例外は、地価などの上昇が望ましくない場合。

世界的意義：資産価格バブルの崩壊などに直面した時の政策の在り方、あるいは、政策金利がゼロに達した際の政策オプションなどに関する論議を深めた。