

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—」

量的緩和策の評価

神戸大学 宮尾龍蔵

本報告では、事前に設けられた論点に沿って、以下のような議論を行う予定である。

1. 量的緩和政策の手段の妥当性

特筆すべきは、特に福井総裁就任後、「量の積極拡大」と「金融規律」が両立している点。就任後、日銀当座預金残高を10ヶ月で4度引き上げ(30-35兆円)。しかし長期国債の買い切りオペ額は引き上げず、長期国債保有残高の上限（銀行券残高）も堅持、無制限オペには踏み切らなかった。追加緩和への「積極派」と「慎重派」をともに基本的に納得させる舵取り。

2. 量的緩和策の政策効果

一般に指摘される4つの効果：①金融システム不安の沈静化（流動性供給、銀行支援）、②長期金利の低位安定（投資増）、③銀行の資産選択変更（貸出増）、④（実際の効果はともかく）デフレ阻止への強い決意と一貫した政策運営がもたらす「信認」「安心感」。

本報告で議論したい効果（④にも関連）：⑤「積極派」と「慎重派」を共に納得させることで、人々の将来見通し（景気・物価見通し）が安定化、分散が縮小。それは予備的貯蓄（危険回避的な借り手の支出抑制）やリスク・プレミアムの拡大（資産価格下落）を食い止め、資産デフレと景気悪化の悪循環を断ち切るのに寄与したのではないか。

3. 出口戦略とその条件

問題は長期金利の反応。いまから目標残高を徐々に減少させるのと、現在の30-35兆円をできるだけ維持してゼロ金利を長期化するのと、長期金利の反応はどちらがより安定的か。前者は「金融引締（政策転換）」と取られかねない（④に反する）、しかし政策の機動性・柔軟性は確保される。後者では一貫性は保たれるが、将来の長期金利の反応は未知数（金利急騰のリスクはより高まる？）。

4. 金融政策運営の展望・課題

インフレ目標（数値目標設定）の是非。問題は目標達成できない場合の政・官の反応。政策手段について注文をつけずに日銀に任せることができるか。数値目標導入で、長期的な見通し（特に長期金利）が安定するかどうか。