

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—」

金融政策における量的緩和の位置づけ

三菱総合研究所 後藤康雄

論点1：目的、手段妥当性とも議論の余地がある。目的については、デフレ脱却と金融システム安定化という2大目的があったと思われるが、後者の位置づけが曖昧なままに進められてきた。この点が政策運営上の曖昧さの大きな要因になってきたと思われる。手段妥当性についても、オペ手段の多様化を進める余地などがあったのではないか。

論点2：通常の金融政策ほどの効果はなかった。その意味では期待はずれの印象である。しかし、金融システム不安の沈静化や長期金利の抑制には明確な効果があったと思われるので、ひいては実体経済にもプラスの影響があったと考える。

論点3：出口戦略については、まず札割れを理由に残高目標を下げ、デフレ脱却を確認してから超過準備を解消するというステップを、2006年度一杯までに終えとみている。残高目標の引下げは、上げてきたときのような漸進的な進め方ではなく、少ない回数で済ませる（1回あたりの下げ幅は大きくなる）のではないか。場合によっては、預金準備率引上げを併用するかもしれない。

注目点は、その過程での長期国債買入れの扱いである。量的緩和を進めるプロセスで買入れを増額してきたが、出口戦略に伴って減額をするのか（私個人としては据置きとみている）。

論点4：中央銀行として貴重な経験であり、世界的な意義は大きかった。まず、政策金利がゼロパーセントになるなどのイレギュラーな状況で、どのような事態が生じるか（逆に大きな混乱が生じないか）という点についての経験が得られた。それを踏まえ、今後、金利の非負制約の下での金融緩和の一つの選択肢になると思う。また、広くとらえれば、そもそも金利がゼロパーセントに達する前に手を打つ重要性（ゼロ金利政策や量的緩和を講じる前の対応の重要性）が認識されたなどの意味合いもある。

以上