

量的緩和政策の評価と解除をめぐる

桃山学院大学 木村二郎

導入：量的緩和政策は従来の日銀の主流の見解とは相容れない政策であった。景気低迷、不良債権処理の遅れと金融システム不安、膨大な政府債務の累積という困難な状況下で、政府からの圧力を受けて、2001年3月に実施された。日銀当座預金残高を政策目標として、当初の5兆円から引き上げて現在では30~35兆円となった。結果的にゼロ金利を実現し、解除に関するコミットメントにより、時間軸効果をもつといわれる。

効果：日銀当座預金残高の積み増しという「量の効果」（一部で主張された「ポートフォリオ・リバランス効果」など）は確認されていない。ゼロ金利と時間軸効果による中長期金利の低位抑制による「金利ルート」の効果と潤沢な流動性供給による金融システム安定化効果に限られる。日銀当座預金積み増し的手段として、大量の国債の買い切りオペをすることにより、結果的に長期国債価格を支持し「国債管理政策」に貢献した。

限界：「日銀当座預金の積み増し→ベースマネー増」が「マネーサプライ増→インフレーション」を引き起こし、デフレ不況からの脱却を促すというマネタリストの主張の誤りが明らかになった。企業の過剰借入の解消と銀行の不良債権処理＝バランスシート改善、および、企業のリストラによる損益分岐点の引き下げが進行する中で、米中への輸出増による企業業績の回復をきっかけに、景気回復が「デフレ」下で始まった。量的緩和政策は実物経済の自律的回復を金利面から下支えしたにとどまる。また、短期金融市場の機能麻痺と分配上の歪み（資産運用側から債務者への所得移転）がこの政策の重要な副作用として指摘されている。

解除：02年以来回復過程が持続して、05年10月CPI上昇率0%、11月と12月はプラスになり、解除の条件を満たしつつある。06年4月頃に解除するだろうという予測が多数出ている。物価上昇率がプラスになると、ゼロ金利下では実質金利がマイナスになり、バブル再発を懸念する声も出始めた。まず、解除に伴う長期国債買い切りオペ金額の削減は、時間軸効果を念頭に置き、長期国債市場に配慮しつつ行う必要がある。量的緩和政策解除後は、当面ゼロ金利政策を採用することになる。次に問題になるのは、ゼロ金利政策からプラス金利への引き上げ方法と時期であろう。ロンバート貸出制度を活用しながら中長期金利の急上昇を抑制しつつ、スムーズにプラス金利への移行すなわち金融政策正常化が実現されなければならない。報告当日までの推移を踏まえて、さらに詳細な報告をする予定である。

参考文献：拙稿「平成不況と金融政策」（一ノ瀬篤編著『現代金融・経済危機の解明』ミネルヴァ書房、2005年。所収）