

量的・質的金融緩和政策は様々な経路を通じて経済を回復させている

日本銀行 原田泰

量的・質的金融緩和（QQE）は成果を上げている。予想物価上昇率の高まりとともに、円安、株高となり、消費、雇用、投資、輸出が拡大した。輸出の回復が遅れたのは事実であるが、それは、リーマンショック後の不十分な金融緩和による急激な円高によって、企業が生産基盤を海外に移転したことによる。しかし、それでも徐々に輸出が回復している。雇用は、地方でも拡大を続けている。雇用の拡大は非正規賃金の上昇をもたらし、徐々に正規雇用の増大、正規賃金の上昇に結び付いている。

QQE に対しては、賃金は上がっていない、増えた雇用は非正規ばかり、銀行貸出が伸びていないなどの批判がある。確かに、賃金は上がっていなかった。しかし、雇用は伸びているので、賃金×雇用の雇用者総報酬は増えていた。人手不足とともに、企業は非正規では雇用を拡大できなくなるので、やがて正規の雇用も増大する。2015年になって、非正規比率の上昇が頭打ちになったようである。銀行貸出も徐々に伸びている。

このように確かな成果を上げているにもかかわらず、なぜ QQE への反対が根強いのだろうか。その理由は、QQE が最終的には金利を上げるからである。物価が上がり景気が良くなれば、当然金利が上がる。金利が上がれば債券価格は低下する。債券を保有する人々は損失を被るだろう。しかし、金融機関全体としては、景気上昇による貸出の増加、貸出先の利益回復による貸出の質の向上、株や不動産の価格上昇、円安による外債の価格上昇などの利益が、債券価格の下落を上回る。国民経済全体で考えれば、生産と雇用の増加の利益が債券価格の下落の損失を上回することは自明である。

また、物価には 2% という上昇率目標が付いているので、物価の急騰はなく、金利の急騰もあり得ない。資産全体のバランスを考えれば、金融機関が危機に陥ることはない。QQE とともに貸出が増加し、伝統的銀行業務の収益も改善している。債券運用者の利益ではなく、経済全体の利益、資産運用全体の利益を考えることが必要である。

QQE が、財政ファイナンスである、財政規律を弱める、出口は危険だ、最終的に超インフレ、金利の急騰をもたらすなどの批判は妥当しない。

金融緩和政策とは国債を購入することで、その点で政府が借入をしやすくなるのは事実である。しかし、お金が入ってくれば使ってしまうというのなら、増税しても同じである。議会と財政当局が政府支出をコントロールすべきである。前述のように、QQE は、最終的には金利を上昇させる。しかし、超インフレや金利の急騰が起こる危険はない。