

量的・質的金融緩和（QQE）の評価と課題

富士通総研 早川英男

日銀が進める量的・質的金融緩和（以下、QQE）を含む非伝統的金融政策の効果に関しては、未だ明確なコンセンサスは存在しない。その意味で実験的な政策と考えることができるが、そうであれば実際の経験から謙虚に学び、適切な軌道修正を行うことがとりわけ重要となる。

そうした観点から、QQEの成果と限界を振り返ってみると、円安・株高だけでなく、デフレ脱却が実現し、完全雇用もほぼ達成された。しかし、成長率は高まらず、むしろ人手不足という形で潜在成長率の低下が鮮明となった。潜在成長率の低下は、財政健全化へのハードルを高めるものである。こうした現実から学ぶのであれば、①金融政策は2%のインフレ目標を堅持しつつも、その達成は急がない、②消費税率引上げと社会保障改革により、財政健全化へと早期に舵を切る、③踏み込んだ構造改革と労働参加率を高める施策で潜在成長率の向上に注力する、というのが素直な処方箋であろう。

しかし、実際には昨年10月末の追加金融緩和（財政ファイナンスの色彩が一層濃くなった）、消費増税先送りを前提とした解散・総選挙と、上記と正反対の決定がなされた。これらは財政健全化に関する市場の信認を失いかねない危険な判断であった。何故なら、QQEがうまく出口を抜けられるかどうかは、インフレ目標が達成された時点で市場参加者が財政の維持可能性を信じているか否かに決定的に依存するからだ。その信認さえあれば、あとは日銀の手腕次第となる。しかし、それが失われた場合には、国債の大量買入れを止めても（→長期金利急騰）、続けても（→円安とインフレ加速のスパイラル）大きな混乱を招くことが避けられない。

しかし、幸運にもちょうどそのタイミングで大幅な原油安という神風が吹いてきた。この原油安に伴う交易条件の大幅な改善の結果、今年の世界経済は高めの成長が期待できる一方、当面は市場で2%インフレが意識されることはない。目先の景気を心配することなく、財政健全化策に注力する時間の余裕が生まれたことになる。

現下の最大の注目点は、安倍首相が約束したとおりに、2020年度までに基礎的財政収支を黒字化するための具体策を説得的に描きうるか否かである。その場合、過度に楽観的な前提に頼るのではなく、潜在成長率並みの成長を前提に（ベースライン・ケース）、必要な増税幅と歳出削減の内容を積み上げて行くことが求められる。政治的には極めて厳しい道程となるが、それなくしてQQEの成功を期待することはできない。