

「量」と「金利」の狭間で

で金融緩和を続けるという「約束」(時間軸効果)を果たしてきた。

あれから四年半。今では金融不安は解消し、景気が回復する中で

企業の資金需要も高まりを見せ、株式や一部の不動産価格も上昇基調にある。そこで、金融政策は「量」から元の「金利」政策へ戻すというのが日銀の基本的立場だ。

日 本経済は「緩やかな景気回復」が続く下で、長かったデフレ状況からの脱出がようやく見えてきた。そこで、今度は金融政策の転換が近いとして、日銀の量的金融緩和策の「解除」をめぐる議論が沸騰している。

日銀は量的緩和をいつ、どのような形で解除するのか。解除後に金利は上がるのか。積み上がった「量的目標はどうか削減するのか」などマーケットの関心は高い。

今のところ、消費者物価が「安定的に前年比プラスになる」「二〇〇六年春ごろをめどに量的緩和策を解除して、その後の経済・物価情勢を見極めながら、量的目標を段階的に縮小しつつ利上げに着手する」というのが、日銀が描くシナリオのよう

だ。

日銀が現行の量的緩和策を導入したのは二〇〇一年三月。金融機関を通じて潤沢な資金供給を行うことで、事実上の「ゼロ金利」と先々ま

現在の「福井日銀」時代は、金融緩和効果の拡大と称して、量的目標の上限を急激に拡大してきた。現在は三〇兆〜三五兆円ことを考えれば、当然であろう。

だから、「量」を直ちに縮小すれば、市場は金融引き締めへの転換と受け取り、市場金利、とりわけ長期金利は上昇に向かうだろう。長期金利の上昇は景気回復に伴う「良い金利上昇」であれば問題はない。

しかし、景気の実態とかけ離れた金利の急上昇は経済全般にさまざまな混乱をもたらす。回復基調にある景気にブレーキを掛けることや、財政再建を目指す政府との間で、国債費の利払い費増大という点で衝突する可能性もあるだろう。

したがって、日銀としては、量的緩和という政策は「解除」するが、当面は「ゼロ金利」を維持する「量的目標はすぐには減らさない」という、何とも分かりにくい「苦肉の選択」を迫られているとも言える。

なぜこんなことになるのか。それは、金融政策のターゲットを金利から量に切り替えた時、「量」を拡大していけば金融緩和の効果が高まるだろうと、「錯覚」したことが大きく響

いているのではないか。

「量」の拡大は、確かに短期から長期へ続く金利曲線をなだらかにして、企業の資金調達を楽にできた。しかし、そのことで景気が良くなつたのかどうかは、実は判然としない。実際、量的緩和を拡大してきた間、銀行の貸出額は全く増えていない。

また、量的緩和策の解除の要件として「物価」を取り上げたことも災いした。デフレ脱却を意識するあまり、消費者物価のプラス転換をシグナルに設定したことで、現実になつた時には動かざるを得ない。

しかし、過去数年のデフレ的状況が「不況」の本当の原因だったのかどうか。これも実ははっきりしない。物価下落は安い中国製品の輸入や流通革新に伴う当然の帰結という見方の方が正しいように見える。

とすれば、日銀がここへきて盛んにPRする「量的緩和解除」への地ならしも、「自作自演」の芝居に幕を下ろす一種の儀式のようにも思えてくる。一般の国民からすれば、「シミ」のような預貯金利子の状況を何とかしてほしいとは思っただが。

萩原慎一郎

株式会社時事通信社 解説委員



C O M P A S S