

日銀の金融政策に注目が集まっている。景気の現状や物価動向から見て、日銀が超金融緩和を持続することが望ましいのかどうか、議論が活発である。

まず、ゆっくりと景気が回復を続けている。政府や日銀の景況判断も、「踊り場」に代えて「回復」との表現を用いるようになった。日銀が調査している短期経済観測でも、企業経営者の景気に対する実感は、六月調査、九月調査と時を追うにしたがって好転している。さらに最近では、中小企業や非製造業にまで景気回復感が広がってきている。

物価においても、原油をはじめとする一次産品価格の高騰が、徐々にではあるが日本経済に影響を与えている。ガソリンや灯油価格はもちろん、今まで物価の安定要因として働いてきた電力やガス料金も来年一月に相当程度値上げされる。このため、対前年比で低下を続けてきた消費者物価は、年末前後に水面上に浮上するものとみられる。

現在、日本銀行の金融政策は超緩和にある。具体的には量的金融緩和政策がとられ、その結果、短期の市場

金利がほぼゼロ%に張りついたままである。

量的金融緩和政策とは、日銀に預け入れられた当座預金残高が三〇兆円を超えるように、日銀が潤沢に資金を放出する政策である。法定準備預金として要請される金額は四・五兆円程度であり、それが本来の日銀当座預金の大部分を占めることからすると、現在の日銀は

資金を大盤振舞いしている。日銀は何を基準に金融政策を決定しているのか。現時点では景気が最重要であるが、もう一つはデフ

レへの対応である。先述したように景気の回復が持続し、消費者物価が上昇に転じてデフレから脱却できれば、量的金融緩和政策を解除する条件が整う。一〇月末に公表された日銀の「展望レポート」でも、その条件が整いつつあると明示されている。

では、金融政策の転換によって何が生じるのか。まず、当座預金の目標残

# MARKET EYE マーケット・アイ

## 超金融緩和からの脱出を探る日銀

川北英隆  
同志社大学政策学部 教授

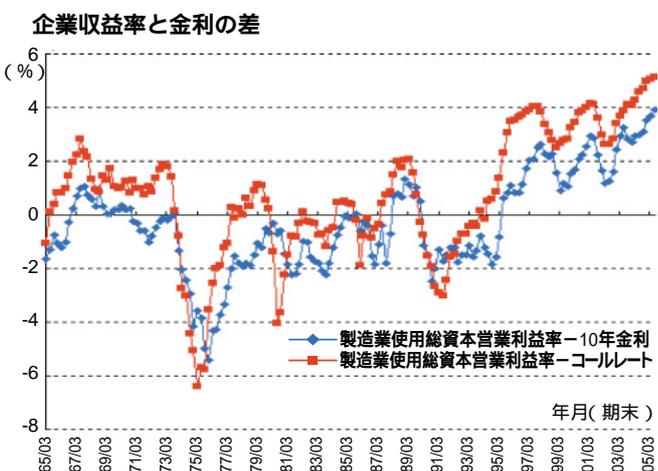
高三〇兆円が切り下げられ、通常の状態に戻っていくだろう。多少当座預金の目標残高を切り下げたところで、超金融緩和の状況に变化がないから、短期金利の上昇はあまり考えられない。日銀としても、短期金利の基準であるコールレート（銀行間取引金利）の水準を引き上げるには、もう少し様子をみる必要がある。

もっとも、短期金利であるコールレートが上昇しないからといって、長期金利が現在の水準のまま推移するとはかぎらない。数年先に短期金利に対する日銀の目標値が本格的に引き上げられると市場が予想した瞬間、長期金利は上昇に転じる。

日銀にとって、コールレートに関する政策を転換する以前に、長期金利等の市場金利が上昇してくることは望ましくないのも、一部地域の不動産投

資や、特定の株式投資に金余りの弊害すなわちバブル的な価格形成が見られるからである。

最後に企業経営と金利の関係を示しておく。図から、企業の投資資金当たり利益率が金利水準を上回り、しかもその幅が広がって拡大していることが読み取れる。企業は、利払い額が多少増えたとしても耐えられるし、現在の利益率からすると、金利が多少上昇したとしても設備投資が可能である。この点からも、金融政策を転換する条件が整っている。



(注)10年金利、コールレートともに3カ月移動平均。  
資料：財務省、日本銀行資料を用いて作成。