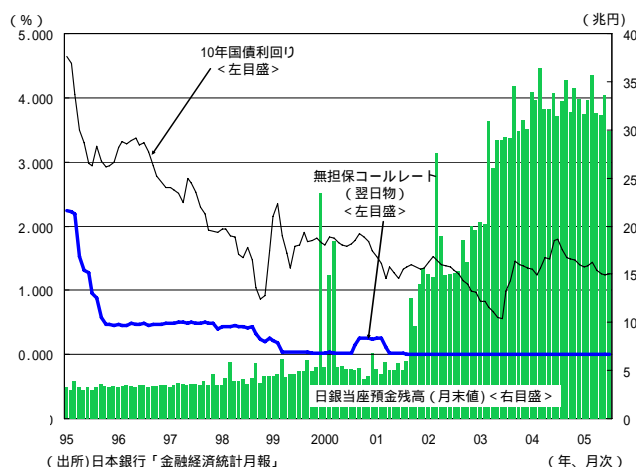


金融の量的緩和政策

Q 1 . 量的緩和政策が解除されるのではないかと話題になっていますが、そもそも量的緩和政策とはどういう政策なのでしょう？

- ・ 量的緩和政策という言葉はよく新聞紙上をにぎわしますから、名前はかなり知られているはずですが、内容はよくわからないという方が多いかもしれません。量的緩和政策は 2001 年 3 月に導入されました。それまでの金融政策は、「無担保コールレート」という金融機関同士が市場でお金を融通しあうときの金利を上げ下げすることで、緩和や引き締めを行っていましたが、その金利がゼロまで下がってしまったので、それ以上緩和することができなくなってしまいました。
- ・ そこで、日銀当座預金の残高を新しい目標にして、それを増やすことによって金融を緩和しようということになりました。ちなみに、日銀当座預金とは、銀行がさまざまな支払いに備えて日銀に保有している当座預金のことです。日銀当座預金は、銀行券などの現金通貨と合わせてベースマネーとかマネタリーベースと呼ばれています。ベースマネーは、それが銀行に供給されて貸し出しの原資となり、預金を増やしていくという信用創造の基礎（ベース）となるお金です。このベースマネーの量を増やしていくという政策なので量的緩和政策と呼ばれているのです。
- ・ 量的緩和政策導入当初の日銀当座預金残高の目標は「5兆円程度」でしたが、その後徐々に引き上げられ、2004年1月以降は「30～35兆円程度」になっています。また、量的緩和政策が強化されるのに合わせて、日銀による長期国債の買い入れ額も増えて、2002年11月以降は毎月1.2兆円の国債を買い入れています。

図表 1 . 日銀当座預金残高と長短金利の推移



Q 2 . 日銀当座預金残高が増えると、なぜ金融を緩和したことになるのですか？

- ・ まず、ポートフォリオリバランスと呼ばれる効果が期待されています。日銀当座預金は安全ですが、利息を生まない資産です。この残高が増えるということは、銀行にとってはお金を遊ばせていることとなります。そこで銀行は、よりリスクがあるがリターンも期待できる有利な運用先を求めてポートフォリオ（資産の組み合わせ）の再構成を行うので、貸し出しが増えるというわけです。
- ・ それから時間軸効果と呼ばれる効果も期待されています。日銀が量的緩和を続けているうちは、短期金利がゼロ水準で推移するとの期待が市場に広がることによって、長期金利が低下して景気が刺激されるというものです。
- ・ このほかにも、量的緩和政策にはさまざまな効果が期待されていたのですが、実際に効果があったかどうかについては意見が分かれるところです。しかし、金融政策としての効果とは別に、金融システム不安を回避するという副次的効果があったと言われています。金融機関が必要とする資金の合計をはるかに上回る資金を市場に供給することによって、銀行は日銀当座預金に余裕資金を潤沢に積み、必要なときにはいつでも資金を確保できるようになったからです。

Q 3 . 量的緩和政策は解除されるのですか？

- ・ 銀行の不良債権の処理も進み、今年の 3 月末の決算では金融再生プログラムで求められていた不良債権比率の半減目標を達成しています。また、4 月にはペイオフも全面解禁されました。こうして、金融システム不安も後退してきたので、量的緩和政策をいつまでも続けなくてよいのではないかという意見が出てきました。ここにきて、景気が踊り場を脱却したとの見方が強まっていることも、量的緩和政策の解除を後押しする材料と言えるでしょう。
- ・ 実際、日銀の金融政策決定会合では、日銀当座預金残高の目標を引き下げるべきという意見も出ています。しかし、それはまだ少数意見です。また、量的緩和政策を解除することはさらに難しいでしょう。日銀は、消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで量的緩和政策を続けると約束しています。景気が踊り場を脱却しても、消費者物価はまだ上昇していないので、量的緩和政策がすぐに解除されることはありません。
- ・ ただ、景気の回復や原油など原材料価格の上昇によって、年末に向けて消費者物価が上昇してくる可能性が出てきました。2006 年度には量的緩和政策が解除されるというシナリオが現実味を帯びてきています。

Q4．量的緩和政策が解除されるとどのような影響がありますか？

- ・ 量的緩和政策を解除するという事は、金融調節における操作目標を日銀当座預金残高（マネーの量）から、従来の無担保コールレート（金利）に戻すことです。量的緩和政策を解除することよりも、その後どのような水準に政策金利を誘導していくかが重要です。
- ・ 量的緩和政策を導入してから無担保コールレートはゼロ水準に張り付いたままでした。つまり、金利政策という点では、量的緩和政策とゼロ金利政策は同じものと考えられます。このため、量的緩和政策を解除した後もそのままゼロ金利政策に移行するのであれば、景気に与える影響はほとんどないはずですが。
- ・ この場合、金融市場に与える影響も限定的でしょう。景気が回復するので長期金利は上昇傾向が続くでしょうが、短期金利がほとんど上がらないとすれば、量的緩和政策を解除しても、長期金利の上昇幅は限られます。長期金利が急上昇しなければ、株価や為替に与える影響もあまりないでしょう。
- ・ 量的緩和を解除して、さらに金利を引き上げるといふ金融引き締め政策を採用すれば、短期金利だけでなく長期金利も急上昇して、株価の下落や円高を引き起こし、さらに景気が後退してしまうかもしれません。しかし、差し迫ったインフレ懸念もないのに、日銀がすぐに金利を引き上げるといふことはなさそうです。

Q5．衆院の解散総選挙の結果は金融政策に影響しますか？

- ・ 小泉内閣の「骨太の方針」には、デフレからの脱却を確実なものにするための政策努力を図ると書いてあります。政府・与党は日銀に量的緩和政策をなるべく続けてもらいたいようです。また、長期金利の上昇による国債利払い費の拡大を嫌う財務省も量的緩和政策の解除には消極的でしょう。一方、民主党のマニフェストでは、「ゼロ金利と量的緩和という異常な政策」をできる限り早く終結させるべきと主張しています。
- ・ どちらが選挙で過半数をとるかによって金融政策にも微妙な影響が出てくるかもしれませんが、金融政策は政府からは独立した金融政策決定会合で決定されるものです。また、すでに述べたように量的緩和解除の条件が明示されている以上、選挙結果によって量的緩和政策の解除のタイミングが大きく変わることはないでしょう。

お問合せ先 調査部（東京）鈴木
E-mail : akihiko.suzuki@ufji.co.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。