

## 飯島賢二の『恐縮ですが・・・一言コラム』

### 第 140 回 日銀の「量的緩和」の功罪～久々に、経済学のお勉強でも...

2006.3.12

ついに、日銀の福井総裁は、政府与党の反対を押し切って、「量的緩和の解除」を表明した。今回のコラム、ちょっと難しいかもしれないが、国民の知るべき事として、その経緯と功罪を検証したい。久々の、経済学のお勉強である。少し、文章も長くなりがちだが、お許し頂きたい。( *そのあなた！！ファイルを閉じちゃ、だめダメ* )

金利には、世の中のお金の量を調節し、コントロールする機能がある。だから昔、金融政策とは「中央銀行が金利を上下させることにより、物価の安定などを図ること」と教えられた。が、ご案内の通り、バブル崩壊の後遺症から立ち直れずにいた日本経済に対し、日銀は「ゼロ金利政策」を断行、それでも景気は一向に回復しなかった。この時点で金融政策の原点であった金利操作策は「無能」になったと言っていい。

2000年8月に、政府の反対を押し切って速水前日銀総裁がゼロ金利を一時解除した。(蛇足だが、小生この時点で、恐れ多くも、「速水の大馬鹿もん...」と、日銀の無能ぶりを常々批判していた記憶がある)

しかしその直後に景気が失速、責任を取る形で現・福井総裁体制となり、2001年3月に前代未聞の「量的緩和政策」を導入した。

量的緩和とは、短期金利をゼロにしたうえで、金融市場に大量の資金供給を行う政策。具体的には民間金融機関が日銀に預ける資金量(金利ゼロの当座預金残高)を必要以上に供給していく政策である。資金量の枠を限定しないで増加していくことから、量的緩和といわれている。導入以降も、米国同時多発テロや金融システム不安など悪条件があるたびに、日銀は資金供給額を拡大してきた。現在、本来の必要額(約6兆円)の5倍以上の30~35兆円に設定されていた。

量的緩和を続けるということは、中央銀行としての本来の機能(金利政策)を発揮できない、つまり、中央銀行が金利操作を放棄し、民間金融機関に供給する資金量を目標に政策運営するという、世界に例のない異常な奇策であり、日銀はまさに屈辱の思いで過ごして来た筈である。今回の解除表明は、2001年以来のその屈辱の5年間に、終止符を打ったことになった。つまり端的に言えば、お金の「量」を目標としてきた異常な政策から、これからは金利を目標にした平時の政策に戻ることを意味しているのである。

さて、その功罪はどうだっただろうか？

結果的にマクロ論で言えば、物価下落と景気悪化の悪循環である「デフレ・スパイラル」の底に沈む最悪の危機感を辛うじて防いだことになり、最大の「功」だといえる。日本人に染み込んでいる「金融不安」(銀行がつぶれるぞー！)を払拭したマインド効果は大きなものがあると思われる。それにより、(総体的に見ると完璧とはいえないが)企業の自助努力が前提だが、量的緩和の安心感で不振要因だった人員、設備、債務の「3つの過剰」の解消が進められ、大企業を中心に企業業績の回復が図られた。

しかし「罪」も大きいと指摘しておきたい。

まず、大量な資金量をタダ同然で供給するため、市場がリスクを分析し適切な金利を形成する機能が失われた点がある。つまり、個々の企業にとっての負債であるべき「借入金」を、安易に甘えてしまう傾向が、一般的になってしまう。本来金利は、経済の体力や借り手の信用力に見合った水準に落ち着くものである。ゼロ金利政策と、銀行には幾らでも金があるという量的緩和は、低金利で借りやすい状況が未来永劫続くという錯覚を世間に広めてしまった。特に、中小企業で安易な借入金が増えた財務状況の改善は、今後の大きな課題となって残ってしまった。

また超低金利政策続行は、預貯金の利子収入で生活してきた人や年金生活者等に犠牲を強いてきた。平成3年の金利水準がその後14年間続いたと仮定して、失われた家計の利子収入は304兆円と試算される。この間銀行は、国家財政の3~4年分に匹敵する巨額な利子を払わずに済んだことになる。この分が金融機関を破綻から救い、経営不振企業を延命させてきたといってもいい。つまり、金融不安を払拭させるとは逆に言えば、銀行優遇策、銀行ばかり儲かっているとの批判が根付いた。「儲け過ぎ」の割には、預金者への利益還元が、何ら図られていないと思うのは小生だけか？相変わらずの「金貸屋体質」である。

量的緩和を解除した今後、本来の金融政策に戻すことは必然、金利もいずれは適正な水準に利上げしていくことになること、ほぼ間違いない。住宅ローンはすでに三井住友銀行は今月から、三菱東京UFG、みずほ銀行も基準金利のアップを表明している。たとえば20年間金利固定の3,000万円の住宅ローンの場合、金利が3%から3.5%に上がると、元利均等で約180万円、返済額が増えることになる。問題の多い明治安田生命、コンプライアンスは苦手でも値上げについては早い、4月より一時払い型保険商品の予定利率の引き上げを発表した。リーディング企業の日本生命も同様な動きにある。

しばらくはゼロ金利を継続すると、福井総裁は言うが、金利上昇は目に見えている。貸出金利(短期金利)預金利子のアップがいつ、幾らになるのか、それによっては家計にも影響し、個人消費に反映され、当然、今後の日本経済の方向性を決定することになる。

しっかり見極めていかなければなるまい。