

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

## 「量的緩和解除」小考 （「帰り道」は平坦か）

今週9日、「遂に」と云うべきか、「いよいよ」と云うべきか、日銀が金融政策決定会合で「量的緩和解除」に踏み切った。この所、量的緩和解除を巡る議論が姦しかったが、ようやく日銀としての結論を出した。しかし、解除を伝える報道は尋常ではないほど大きかった。量的緩和解除はそれほど大騒ぎするほどの問題なのだろうか。素朴にそんな風に思った方も多いのではないだろうか。今更「量的緩和って何？」でもないだろうが、ここでもう一度この問題を考えてみるのも悪くはないだろう。

先ず、量的緩和は01年3月に始まった世界の経済史でも例のない金融政策だったことを知っておく必要がある。何故、例のない金融政策を導入し5年も続けたのか。ご存知のように、ゼロ金利政策導入でもデフレに効かず金融危機が続いたからだ。「金利が駄目なら金を撒け」- 簡単に言えば量的緩和はお金をばらまく政策だった。ただ直接ばらまくことは出来ないので民間銀行を通じてばらまくのだ。

どうやってばらまくのか。一寸分かりづらいと思うが、銀行の持っている資産（国債や貸出手形等）を買い上げ、銀行が日銀に開いている当座預金に振り込んでやるのだ。日銀当座に置くことを義務付けられている金額は約6兆円だが、これを30兆円を超える所まで膨らました。満々とたまった当座預金は、しかし無利息である。銀行は仕方なく当座を払い出し貸出に廻したり他に資産を求めたりする。日銀はそれを又買い上げ減った当座預金にお金を流す。これを繰り返すことにより市中にお金をまわすのだ。

日銀は財務省がその株式を50%保有するとはいえ、歴とした株式会社である。銀行から資産を買い続けた結果、日銀のB/Sは大きく膨らんだ。今では、日銀のB/Sは世界の中央銀行の中で突出した資産規模となっている。

日銀B/Sを簡略化して示すと次の通りだ。上が01年3月末、下が06年2月末時点のB/Sであるが、両者を比較してみると、日銀の負債である当座預金が大きく膨らみ、対して資産である買入手形と国債が大幅に増加していることが分

かる。 (単位：兆円)

資産(01/03)		負債(01/03)	
買入手形	11.4	銀行券	58.6
国債	57.7	当座預金	5.8
.....	.....	.....	.....
総資産	115.2	負債・資本	115.2

資産(06/02)		負債(06/02)	
買入手形	44.1	銀行券	74.7
国債	95.9	当座預金	32.9
.....	.....	.....	.....
総資産	152.8	負債・資本	152.8

このように、日銀の量的緩和策はひたすら銀行から資産を買い上げることによって当座預金の目標残高を維持する政策である。

この結果、何が起きるのか。正直云ってよく解らない。ただ、市中に廻る超低金利のお金（「銀行券+当座預金」で計算し、ベースマネー等と呼ぶ）が大幅に増加し企業家や投資家を刺激する、

日銀がいつでも資産を買い取ってくれるので銀行の資金繰りが安定する、国債の需給が締まり長期金利も低下する、といったことが起こるのは確かであろう。

お金があふれ、それがゼロ金利でタダ同然となれば何が起きるか。歴史が示すまでもなく、資産価格が上昇する。真っ当な投資だけでなく危なげな投機が走り出す。局地的であれ地価が上がり、株価が上がったのは量的緩和の効果であるに相違ない。それが日本国内だけであればまだしも、タダ同然のお金は世界に向かって奔出する。

今回の量的緩和解除がこれほど注目されたのは、世界の過剰流動性の発進基地となっていた日本マネーの逆流を懸念する向きがいかにも多いを示しているようにも見えた。

しかし、何処で止めればいいのか。副作用の大きさを考えれば止めたい。景気回復頓挫も許されない。悩ましい中、日銀は決断した。

今回の解除によって、日銀はゼロ金利を維持しつつ当座残高を30兆から6兆円程度に減らすと云う。今まで買い上げた資産を逆に処分し、当座預金という負債を減らすB/S圧縮行動に出るのだ。その時、何が起きるのか。

「行きは酔いよい、帰りは怖い」。未だ誰も経験していない帰り道が明るく平坦であることを祈るばかりだ。