

## 金融の量的緩和政策の解除

## Q 1 . 金融の量的緩和政策が解除されましたが、金利が上がるのですか？

- ・ 日本銀行は、3 月 9 日の金融政策決定会合で金融の量的緩和政策を解除しました。この政策は 2001 年 3 月に導入されたので、ほぼ 5 年にわたって続けられたこととなります。量的緩和政策とは、銀行がさまざまな支払いに備えて日銀に保有している日銀当座預金の残高をある一定の目標に維持する政策です(\*)。ちなみに、この目標は 2004 年 1 月以降「30～35 兆円程度」に設定されていました。  
(\* )量的緩和政策については、けいざい早わかり 2005 年度第 8 号「金融の量的緩和政策」(2005 年 8 月 25 日)をご参照ください。
- ・ 量的緩和政策が解除され、金融調節の目標は日銀当座預金残高から無担保コールレート(翌日物)に変わりました。コールレートは金融機関同士が市場でお金を融通しあうときの金利ですが、この金利を上げ下げすることによって金融を引き締めたり緩和したりする通常の金融政策に戻ったわけです。日銀は、量的緩和を解除した後も無担保コールレート(翌日物)を「概ねゼロ%で推移するように促す」としています。金利を引き上げるという決定をしたわけではありません。
- ・ しかし、量的緩和の解除を受けて預金金利や住宅ローン金利が少しずつ上がっています。無担保コールレートは、今はゼロ%水準であっても、いずれは上がってくると市場が予想し始めたからです。1 年や 5 年といった長い期間の金利は将来の利上げを織り込んでさらに上昇する可能性があります。

## Q 2 . これから金融政策はどう変わりますか

- ・ 金融調節の目標が、日銀当座預金残高というお金の量から、無担保コールレートという金利に変わった事はすでに述べたとおりです。言い換えれば、量的緩和政策を導入する前の元の金融政策に戻ったということです。
- ・ まず、目標でなくなった日銀当座預金残高は少しずつ減っていきます。現在 30 兆円程度ある残高は、おそらく 3 ヶ月程度で所要残高(法定準備預金としての残しておかないといけない残高: 現在 6 兆円程度)に近づいてくるでしょう。
- ・ 日銀当座預金残高が所要残高を上回っているということは、金融機関同士の市場でお金が余っている状態です。このため、少なくとも今後 3 ヶ月程度は無担保コールレート(翌日物)がゼロ%水準を続けることとなります。その後も、日銀がすぐに金利を引き上げることはなさそうです。無担保コールレートがゼロ金利を脱して引き上げら

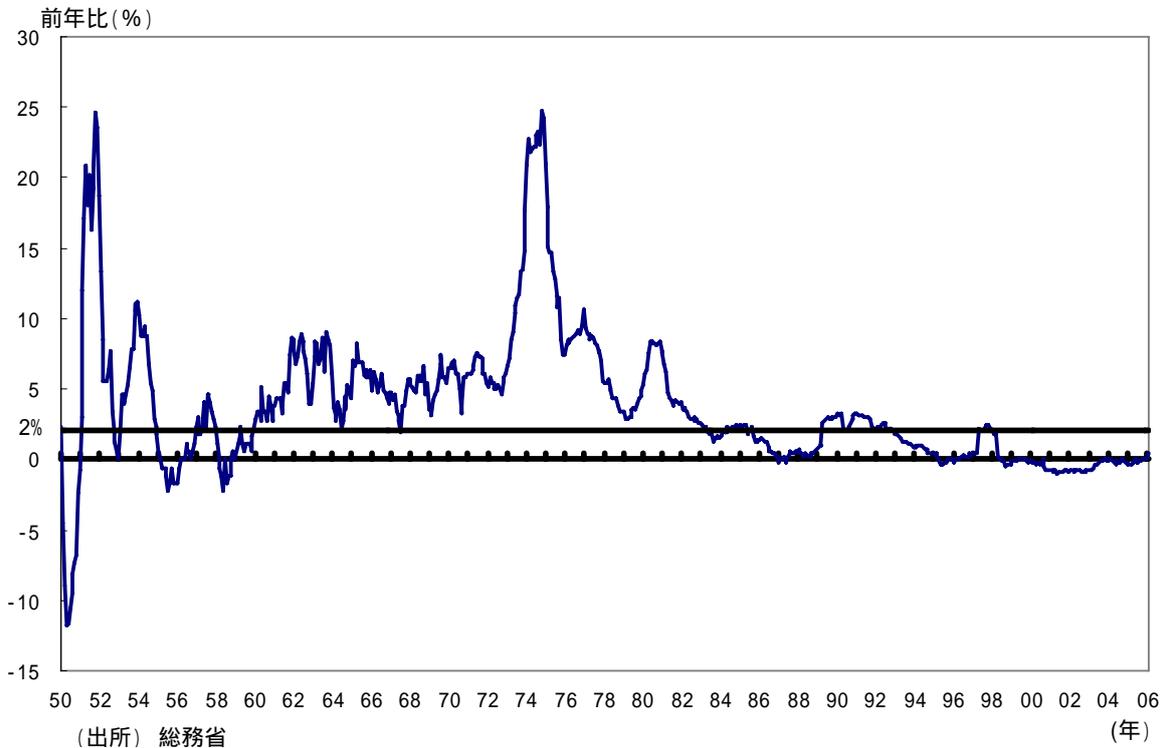
れるのは半年程度経過してからではないでしょうか。なお、毎月 1.2 兆円のペースで行われている国債の買い切りは、長期金利が急上昇することがないように、しばらく同じペースで続けられることになりました。

- ・ 日銀は量的緩和の解除にあわせて、新たな金融政策の枠組みを発表しています。ここでは、金融政策は「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」が重要だと強調しています。そして、政策委員が中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率（「中長期的な物価安定の理解」、以下「物価安定の理解」）として 0 ~ 2 % という水準を示しました。

### Q 3 . 「物価安定の理解」というのはインフレターゲットのことですか？

- ・ 日銀は、「物価安定の理解」はイギリスの中央銀行などが採用しているインフレターゲットとは異なると言っています。インフレターゲットを導入すると、目標とすべきインフレ率が決められて、実際の物価上昇率がその水準からはずれないように、政策金利の引き上げ・引き下げといった金融政策の方向が決められます。日銀は、こうしたルールに基づいた金融政策では機動性が損なわれると考えているようです。
- ・ インフレターゲットと似たものにインフレ参照値があります。これは欧州中央銀行（ECB）が採用しているものです。インフレターゲットほど厳格なものではありませんが、望ましいインフレ率を決めて金融政策を決定する上で参照するものです。日銀の見解では、「物価安定の理解」は日銀政策委員が討議して決定したものではないので、インフレ参照値とは異なるものとなります。
- ・ 「物価安定の理解」は、物価安定について、一人一人の政策委員が持っている認識を、無理に集約せずに数字で表したものです。これまで知られていなかった政策委員の認識を 0 ~ 2 % という数字で示すことは、マーケットが金融政策を読み取る上で有用な材料になるので金融政策の透明性を高めると、日銀は考えています。
- ・ ちなみに、0 ~ 2 % というレンジを戦後の消費者物価の変動と比べてみたものが、図表 1 です。第一次、第二次オイルショックによる物価の急上昇が収まった後、80 年代半ば以降の物価は 0 ~ 2 % というレンジを中心に推移しており、このレンジをはずれているのは、消費税の導入（89 年）や消費税率の引き上げ（97 年）によって物価上昇率が高まった時期、バブル経済の最終局面（90 年）で物価上昇率が高まった時期、そして最近までのデフレの期間です。

図表 1 戦後の消費者物価指数の推移



Q 4 . 私たちの生活にどのように影響するのですか？

- ・ 福井日銀総裁は、量的緩和の解除を決定した3月9日の記者会見で、「何回ご説明してもわかりにくい量的緩和政策から、今度は非常にわかりやすい金融政策に変わりました」と発言しています。実際のところ、量的緩和政策という言葉聞いたことがあっても、その内容を理解できる人はあまりいなかったのではないのでしょうか。
- ・ 金利を上げ下げする通常の金融政策に戻ってくれば、金融政策に対する関心も高まってくるでしょう。これまでゼロに張り付いていた金利がこれからは少しずつでも上がってくるということになれば、人々は金利動向を意識した行動を取るようになります。実際、預金や住宅ローンの金利の先行きがお茶の間の関心事になってきたようです。
- ・ 預金金利が上がってくれば、普通預金に寝かしたままであったお金を定期預金にしようという人が出てくるでしょう。もっとも、金利がもっと上がると思えば、あわてて長い期間の定期預金にしない方が良くもかもしれません。また、住宅ローンを借りるときには、金利上昇を見越して変動金利ではなく長期の固定金利で借りる人が増えてくるかもしれません。さらに、これまで変動金利で借りていた人が、固定金利に切り替えるケースも出てくるでしょう。
- ・ 企業の借り入れにおいても、短期の借り入れを長期の固定金利での借り入れにシフト

する動きが出てくるでしょう。あるいは、短期のCPを発行して資金を調達していた企業が、長期の社債の発行に踏み切るかもしれません。もっとも、金利が多少上がったとしても長い眼で見てまだ低金利が続いていると思えば、これまでと同様に短期の借入れを続ける企業も少なくないでしょう。

- ・ いずれにしても、現在の金利と将来の金利予測に基づいて個人も企業も経済行動を決めるようになります。こうして金利メカニズムが働くようになることは、資源の効率的な配分を促し、日本経済にとってもプラスに働くことになるでしょう。

お問合せ先 調査部 鈴木明彦

E-mail : [akihiko.suzuki@murc.jp](mailto:akihiko.suzuki@murc.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。