

日銀が黒田東彦新総裁のもと、新たに「量的・質的金融緩和」と呼ぶ金融政策を決めた。狙いは何？ 効果はあるの？ そんな疑問に答えながら、今回の緩和策を読み解いていこう。

Q 新しい金融政策の特徴は？

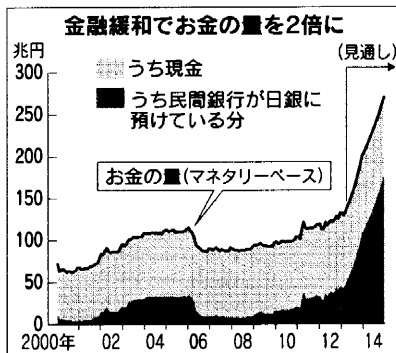
A デフレから抜け出すのを第一に、世の中に出回るお金の量を大きく増やすことを目標にした点だ。

Q マネタリーベース目標って？

A お金の量増やし投資促す

モノの値段が下がり続けるのがデフレ。日本では15年も続いている。企業や個人が将来値段が下がると思えば、いまモノを買ったり工場を建てたりするのは損だと考えて手控える。それが働く人の雇用や給料にも響き、経済は停滞する。

これまで日銀はお金を貸し借りするときの指標となる金利をゼロ%近くまで下げ、借金の負担を軽くして消費や投資を増やそうとしてきたが、デフレは止まらなかった。そこでお金の量



を増やす作戦に切り替え、世の中にお金が多くなり、日銀の資金供給量ともい

に増やそうとしている。2つの要素がある。ひとつは銀行を通じて、みんなのお財布や会社の金庫などに行き渡ったお札や貨幣のこと。もうひとつは銀行が日銀に預けている預金口座(当座預金)にあるお金。その2つを合計する。

2012年末には138兆円だった。これを今年末には200兆円、来年末には270兆円と2倍に増やす計画だ。過去2年でわず

か2割しか増えなかったことを考えると、いかに大きな伸びかがわかる。

Q どう増やすの？
A 日銀は銀行などが持つ国債などをたくさん買って、銀行への代金として当座預金にお金を振り込む。銀行の手持ち資金が増えることになるので、マネタリーベースの伸びにつながる。手持ちの資金が増えるほど、銀行はその一部を企業や個人に貸しやすくなり、消費や投資にお金が増えることで、経済を刺激する効果が見込まれる。

Q 思惑どおりデフレは終わるの？
A お金を借りて工場を建てる企業が増えれば、機械をつくらたり建物建てたりする会社の収益が伸びる。そのうち働く人の給料は簡単にではないようだ。

よみとき

黒田緩和

▼2

Q 日銀が国債をたくさん買っているけど、

A 日銀は銀行などに出すお金(マネタリーベース)を今後2年で2倍に増やします。銀行が持っているものをどんどん買い上げ、その代金を銀行に払うことで、お金の量を増やす。最も多く買うのが国債だ。

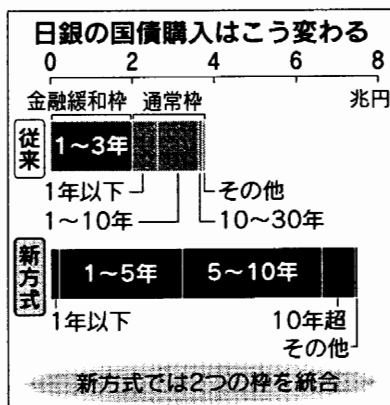
Q なぜ幅広く国債を買うの？

A 金利下がり長期の借金も

息は少ないが、国がつぶれない限り投じたお金が戻ってくるので、安全とみられている。このため銀行や生命保険会社がたくさん持っている。投じた元本が返ってくるまでの年数である満期の違いに依り、2年物から40年物まで様々ある。

Q どうやって買うの？

A 日銀は定期的に銀行などに国債を売ってほしいと呼びかける。希望者が示した売却価格のうち、低い順から購入を約束し、予定



額に達するまで続ける。これをオペレーション(公開市場操作)と呼ぶ。

Q これまでも買っているが、月々の購入額は7・5兆円

たのでは？

A 新しい緩和策では買入量を増やすとともに、幅広い種類の国債を買う。これまで金融緩和策としては満期までの期間が3年以内、前は期間にして1日から3年までの利回りを下げようとしてきたが、最長で40年

Q その効果は？

えられている。

と従来の2倍だが、10年超に限ると8倍に膨らむ。

A 10年物の国債利回りが下がると、期間10年の銀行の企業向け貸出金利も下がる。企業は長期の借金をしやすくなり、工場などの建設を決めやすくなる。長い間をかけて返済する住宅ローンの金利も下がり、個人の住宅購入も促す。

国債は利回りが下がると魅力が薄れる。日銀が長期の国債を大量に買えば、銀行や生命保険会社が国債の代わりに株式や外国債券を買おうとなり、株高や円安につながるかもしれない。これも効果の一つと考えられている。

よみとき 黒田 緩和

▼3

Q 日銀が買うのは国債だけのの？

A 株価指数に連動する上場投資信託(ETF)や不動産投資信託(REIT)もそう。これまでも買ってきたが、2年でETFの保有を2・3倍の3・5兆円、REITは5割増の1700億円に増やす。

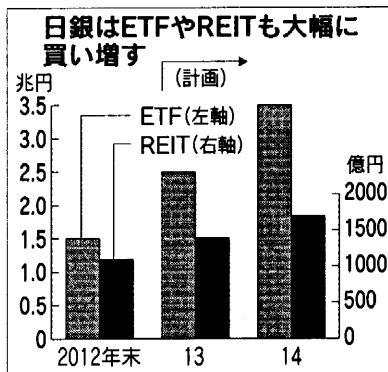
Q 横文字は苦手。何のこと？

Q ETF、REITなぜ買い増す？

A 株・不動産の価格下支え

A ETFは日経平均株価などの指数に連動して価格が動くようにつくられた金融商品だ。証券取引所に上場しており、普通の株式のように売買できる。投資信託会社が投資家からお金を集め、指数を構成する株式のうち一定の割合を買って運用する。指数が上昇すればETFの価値も上がる。組み入れた株式から得た配当も投資家に配る。

REITも仕組みは似ている。専門の投資法人が投資する。REITは、REITも仕組みは似ている。専門の投資法人が投資する。REITは、REITも仕組みは似ている。専門の投資法人が投資する。



れるときは値上がりする。Q どうやって買うの？ A 国債だと日銀が銀行などから直接買うが、ETFやREITは信託銀行を通じて買う。タイミングは「日銀の買い入れでREITの価格が上がり、不動産取引に弾みがついた」との声もある。相場が下がるとREITはお金を集める声も聞かれる。

よつだ。Q 買う狙いは？ A 値下がりのリスクのある株式や不動産の価格を下支えし、市場での取引を活性化することだ。株価や地価の低迷から抜け出すことがデフレ脱却の第一歩との声もある。土地や株を持つ企業や個人の気分が明るくなり、消費や設備投資につながるからだ。

購入が進む。ETFも「株価が下がると日銀が買う」との安心感で投資家が買いやすくなったといわれる。Q いいことだらけ？ A 市況しだいでは価格が下がり、お金の一部が返ってこなくなる。日銀の利益の大半は国に納める仕組みで、損が膨らむと国の収入が減る。買う量をおまりに増やすと、日銀の財務が悪くなる心配も出てくる。株や不動産の市場価格は経済の実態や人々の見通しを映す「鏡」。日銀が市場価格をゆがめてしまうと懸念する声も聞かれる。

よみてき

黒田 緩和

▼ 4

Q 日銀の大胆緩和で本当にデフレから抜け出せるのかな？

A 日銀は世の中に出回ってお金を増やすため、国債などをたくさん買うことにしている。この取り組みが本当に効果を持つためには、企業や個人、市場関係者の間で「この先、物価は上がっていきそうだ」という期待が高まっていくことが大事になってくる。

Q インフレ期待、どう高める？

A 「日銀の本気度」アピール

Q どういうこと？

A 日本では長くデフレが続き、みんなが物価が少しずつ下がる状況に慣れてしまった。物価が下がり続けると思えば「いまお金を使わないほうがモノが安く買える」と考え、消費や設備投資を控える。

逆に物価が上がっていくという予想に変われば、実際に上がる前にモノを買おうという動きが起きて自然と経済活動は活発になる。

脱デフレへの期待をどう生み出すか
(「期待」の波及ルート)

物価安定目標
2年で2%の物価上昇めざす

日銀の本気度を示す
大胆な金融緩和

デフレ期待をインフレ期待に

実質金利が低下

消費や設備投資が活発化

実際に物価が上昇

結果的に物価も上昇に転じる。これがデフレ期待からインフレ期待への変化だ。

Q 具体的にどう活発になるの？

A 物価が上がると思えば、企業や家計はお金を借りてでも投資や消費をしようという気持ちになる。企業が借金をして工場を建

て、自動車をつくって売るケースを考えよう。表面上の借入金利は年3%。売る自動車の価格が年1%ずつ上がる、つまり売り上げが自然に年1%ずつ増えることが確かだとする。

企業は年3%の利子を支払うが、そのうち1%分は売り上げの自然増で賄えるので、企業が実感する返済負担は2%にとどまる。名目上の金利が同じでも、物価が上がるなら「実質金利」が下がり、設備投資などを刺激するわけだ。

Q どう期待を高めようとしているの？

A 日銀はまず2年を念頭に2%の物価上昇率をめざすと強く約束した。そのうえで「お金の量を2年で2倍にする」というわかりやすく、過去にない規模の政策を始めた。「日銀は今度こそデフレ脱却に本気だ」と思ってもらったためだ。

Q うまくいくのかな？

A 具体的に何をどうしたら人々の期待が変わるのかは不確かだ。やりすぎると「物価が上がりすぎて暮らしにくくなるかも」と心配する人が増える可能性もある。ある意味では実験といえるかもしれない。

よみこぎ

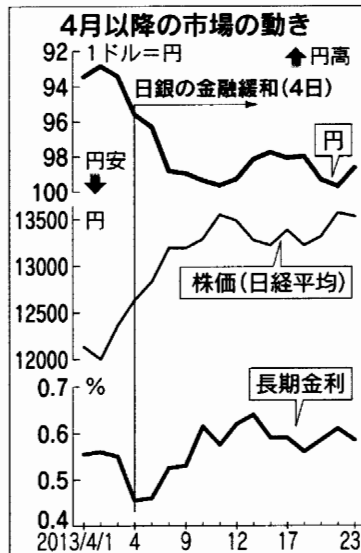
黒田緩和

▼5

Q 日銀の金融緩和で世の中は変わったのかな？

A 市場には大きな影響が出ている。まずは円安だ。日銀は米国など海外の中央銀行と比べても急激な勢いでお金を増やすことにした。世界の市場で円という通貨の量が増え、外貨に対する円の価値は相対的に下がると考えられている。円株価も上がっている。

Q 目的は円安なの？



A 表向きには「内需回復」

高のせいでモノが売れななくなるの？
A 輸出企業の採算は改善する。たとえば米国で自
の円安が広がったためだ。自動車売ってドルを受け取
ると、それを円に交換すると

き、円がドルに対して安い
ほど手に入る円の金額は膨
らむ。トヨタ自動車は1円
の円安・ドル高で営業利益
が350億円増える。
逆に原油などエネルギー
の輸入では円安で支払いが
増えてしまう。電力会社が
苦しくなって電気代も上が
るので暮らしには痛手だ。
それでも国内景気は輸出が
けん引しており、今ぐらい
の円安なら効果のほうが大
きいとみられている。

Q じゃあ日銀は円安に
したいんだね。
A 本音では「円安は助
かる」と思っているかもし
れないけど、表だっては言
えない。海外から批判を浴
びるからだ。どの国も自国
の通貨が安くなれば輸出を
テコに経済を伸ばすことが
できる。でもその分、どこ
かの国の通貨が高くなって
苦しい思いをする。
20カ国・地域(G20)財
務相・中央銀行総裁会議は
「通貨の競争的な切り下げ
を回避する」と申し合わせ
ている。先日の会議でも日
銀の金融緩和が話題にな
り、日本は「デフレから抜
け出し、内需を回復させる
ため、円安が目的ではない」
と説明して理解を得た。
Q どちらにせよ、いい
ことづくめだね。
A 債券市場はやや不安
定だ。日銀は国債をたくさ
ん買って価格を押し上げ、
長期金利の指標となる利回
りを下げようとした。実際
は買入量が多すぎて、大き
く市場が驚いてしまい、長
期金利は乱高下した。日銀
が丁寧なやり方に変えたの
で混乱は収まってきたが、
金利は緩和前より高い。狙
い通り金利が下がるには時
間がかかりそうだ。

よみとく

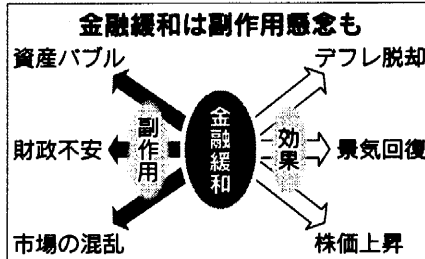
黒田 緩和

▼6

Q 思い切った金融緩和に心配はないの？

A これまでにない量のお金を出すので、将来の副作用を心配する声もある。たとえば株式や不動産市場に大量のお金流れ込み、株や土地が実力以上に上がってしまうような状況だ。資産バブルと呼ばれる。少子高齢化が進む今、1980年代のような大きな

Q 副作用はないの？



バブルは来ないかもしれない。ただ一部には似た現象が起きるおそれはある。実

A 国の借金膨らむ恐れ

力以上の価格は長続きしない。いつか下落に転じ、損をする人が出てくる。過去の経験からすると、後始末には時間も手間もかかる。

Q 心配だね。

A 新しい緩和策を進める黒田東彦総裁は「現時点で資産バブルが膨れあがる懸念は持っていない」と話している。まずは長年続いたデフレを抜け出すことが一番の課題というわけだ。

Q とにかく早く物価が上がればいいの？

A 働く人たちの給料が上らないまま、原油などのエネルギーの輸入価格が上がってしまうと逆効果だ。物価は上がるけど、みんなの生活は苦しくなる。円安が止まらなくなると、そうした懸念も出てくる。

Q 国債をたくさん買うことに問題は？

A 国債は国の借金証書。「日銀が国の借金を穴埋めしている」と思われな

いようにすることが大事だ。日銀は銀行から国債を

買うので借金を直接引き受け出した後の話だけど、緩けるわけではない。ただ気を付けたいのは、国が安易な借金に流れる心配はある。もし国が借金を減らす努力をしないまま日銀が国債を買い込んでいくと「国は日銀に甘えて借金を返すつもりがない」とみられるかもしれない。国の信用が落ち、円の急落や金利の急上昇で世の中が混乱する。日銀が国に財政を立て直すよう求めているのも、そんな事態を防ぐためだ。

Q じゃあデフレが終わったらすぐやめないと。

A 無事にデフレから抜け出したら、出口に向けたしっ

かりした戦略をつくる必要がある程度出てきたと