

# どうなる!? 日銀・異次元緩和の 「出口戦略」

●政府・日銀の共同声明の見直しが大きな障壁に



経済ジャーナリスト  
**村山 敦**

黒田東彦・日銀総裁が打ち出した金融政策「異次元緩和」に対する発言に変化が表れている。日銀は、いよいよ出口戦略に向かって舵を切るのだろうか。しかし、出口戦略には様々な問題点も内包されており、一筋縄ではいかないようだ。

**5**月16日に開催されたウォールストリート・ジャーナル主催のイベントで、黒田東彦・日本銀行総裁は金融緩和の出口戦略について「日銀は十分なツールを持っている」「誰が次の総裁になっても、うまく対応できると確信している」などと発言した。

これまで出口戦略について問われると、「時期尚早」との常套句を繰り返していたことを考えれば、大きな変化といえる。

## 最も深刻な問題は

### 金利の動きを停止したこと

確かに、黒田総裁が導入した量的質的金融緩和は、為替相場での円安と株価の上昇を通じて、企業に増収増益をもたらし、消費者マインドを改善した。失業率の低下と有効求人倍率の上昇を受け、緩

やかではあるものの賃金の上昇にも結び付いた。

しかし一方では、量的質的金融緩和に続く、2016年2月からのマイナス金利の導入により、深刻な副作用も生じている。国債の市中流通量の約4割を日銀が保有するに至り、国債市場はその機能を停止してしまった。

国債市場の流動性は明らかに低下している。市場取引のほとんどが「売り手」民間金融機関、買い手「日銀」という構図になっており、複数（民間金融機関）対単数（日銀）という歪な取引形態にな



っている。本来の国債市場の「売買を通じての民間同士の資金流通」という取引はすでに消滅。国債市場は、健全な流動性という機能さえも失ってしまった。

最も深刻な問題は、日銀による大量の国債買入れが市場金利の動きを停止させたことだ。

本来、国債市場（どのような市場でも同様だが）とは、需給に応じて自由に価格が上下するもの。

この価格変動には、債券の売買による銀行などの利益創出という側面よりも、もっと重要な意味がある。それは、市場価格が上下すること、日本の財政状況に対し、市場からシグナルを送るという機能だ。

国債価格が低下すれば、利回りは上昇する。国債を発行する政府は、より高い金利を払わなければ国債を発行することができなくなる。言い換えれば、その国の財政力への信用度が低下しているわけであり、政府は財政政策を考え直す必要に迫られる。つまり、国債価格の変動は、財政政策に対するシグナルの役目も果たしているわ

けだ。

しかし現在のように、日銀が根こそぎ国債を買入れるような状況では、正常な価格変動を通じて国債市場からの財政に対するシグナルは送られない。ましてや、マイナス金利での入札が実現してしまつては、国債市場の財政に対する監視機能は失われたと言つても過言ではない。

マイナス金利入札では、政府は入札によって国債発行額以上の資金を得ることができるようになり、事実上、財政規律が崩壊していることにもなる。

つまり、マイナス金利政策によって、日銀は結果的に国債市場にあるべき「財政の監視役」という重要な役割を放棄させてしまったのだ。

加えて、金融機関は有力な運用先を失った。企業などからの資金需要がなければ、金融機関は他の資金運用先を探さなければならぬ。特に地方銀行などの金融機関では新規の融資先となる取引中小企業が少なくなったため、有利な運用先を求めて新興国などの債券を購入

している。

これは、それら金融機関にとつては、経験の少ない大きなリスク商品で運用していることになる。ノーリスクであったはずの国債市場が低金利どころかマイナス金利の状況となり、安全な資金運用の場たり得なくなった以上、仕方のないことではある。

つまり、国債は国内の健全な運用市場という機能を失ったのだ。この点は金融庁も問題視しており、有価証券運用のあり方に対して厳しい目を向けている。

こうした副作用を引き起こしながらも進められている金融緩和と政策だが、黒田総裁が就任当時に打ち出した2%の物価目標は、4年以上を経過しても実現の兆しすらない。

## 日銀関係者に衝撃を与えた

### 浜田教授の敗北宣言

そうした中、リフレ政策というアベノミクス・黒田金融緩和の根幹を揺るがす出来事が起きた。2016年11月15日、日本経済新聞に掲載された浜田宏一エール大名