

日銀の金融政策が大きな転機  
にきている。そうしたことを感  
じて、市場にも長期金利の先行  
きを探るような動きが出た。長  
期金利は本来は市場で決定され  
るものであり、金融政策の管理

# 日本の 未来を 考える

学習院大教授 伊藤元重



金融緩和策が、デフレ脱却を  
現する上で大きな役割を演じた  
ことは明らかだ。マイナス圏内  
であった物価上昇率をプラス圏  
内にもつていき、名目GDPや  
雇用の改善にも大きな貢献をし

上昇率にもつていくことが簡単  
ではないことだ。プラス圏には  
なったが、2%は、はるか先に  
見える。緩やかなインフレの継続  
によって経済の安定成長を図ろ  
うとするリフレ派の人たちは、  
貨幣数量を増やせば物価は必ず

## 金融政策の修正と歪み

上がっていくと主張した。確か  
に貨幣数量を増やす量的緩和は経  
済の流れを変える上で効果はあ  
ったが、物価の上昇のスピード  
は鈍いものだった。賃金が上昇  
しないことが物価の上昇スピー  
ドが上がらない最大の要因と考

えられるが、貨幣数量を増やすだ  
けで賃金が劇的に増加するとい  
うことにはなりそうもない。賃  
金上昇のスピードが鈍い理由は  
いくつかあり、金融政策だけで  
解消することはできない。  
こうした現状を踏まえると、

金融政策の修正の方向は明らか  
だ。物価が着実に上がるよう、  
長期戦の覚悟が必要となる。長  
期戦となれば、過度な緩和策に  
よって生まれる歪み、つまりマ  
イナス効果を極力小さくしてい  
かななくてはならない。マイナス  
効果として指摘されている点と  
してとりあえず2つあげておこ  
う。1つは日銀が国債や株を過  
剰に買い続けることだ。これに  
よってこれらの市場の機能が低  
下している。長期国債の利回り  
が管理されていることが長期化  
することは好ましいことではな  
いし、日本の主要企業の筆頭株  
主が日銀になることも正常とは  
思わない。日銀が大量の国債  
をこれだけの低金利、つまり価  
格の高い状態で買い続けること  
は、日銀が将来、巨額の損失を  
出すリスクを高める。  
もう1つのマイナス効果は、  
異常に低い長期金利によって、  
金融機関の収益構造が崩れてい  
ることだ。この状態が長期化す  
るのは問題が多い。  
このように考えると、金融政  
策の転換の方向は明らかだろ  
う。まず、日銀が物価上昇率を  
引き上げることに粘り強く取り  
組むことを明言することだろ  
う。同時に国債や株式の購入額  
を少しずつ減らしていくことだ  
ろう。その上で、イールドカー  
ブ（利回り曲線）がもう少し立  
つよう、コントロール対象を10  
年金利から5年金利に切り替え  
ていくのはどうだろうか。結果  
的に10年金利は上がるかもしれ  
ないが、それでイールドカーブ  
が傾斜を持つようなら構わな  
い。（いとう もとしげ）

\*この記事・写真は産経新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。