

4 . 量的金融緩和の効果

(1) 量的金融緩和の経過

2001年3月19日、日銀はいわゆる「ゼロ金利政策」に代表されるような、政策金利（無担保コールレート）の誘導を中心とするこれまでの金融政策運営を改め、金融のコントロールを、国債の売買を通じて日銀当座預金（銀行が預金払い出しの準備のために日銀に預けている当座預金）残高を管理することによって行う、量的金融コントロールに転換する。

あわせて、この日銀当座預金残高を従来よりも拡大する。という「量的金融緩和政策」に踏み切りました。

日銀が銀行から国債を購入すると、その代金が日銀当座預金に入金されます。「家計・企業・銀行が保有する現金と日銀当座預金の総額」をマネタリーベースといますが、銀行はマネタリーベースの一部である「銀行が保有する現金＋日銀当座預金」を法定預金準備率で割った金額だけ貸出を行うことができるので、日銀当座預金を増加させると、銀行は貸出を増加させることができます。貸し出した資金は、誰かの預金として銀行に戻ってくるので、銀行は戻ってきた預金を（法定預金準備として現金や日銀当座預金で残しておかなければならない部分を除いて）再び貸し出すことができます（＝預金の自己増殖メカニズム）。銀行から貸し出された資金は、实体经济においては何らかの需要となるので、マネタリーベースの拡大は、需要（名目GDP）の拡大につながるということになります。

また日銀の購入によって、市中の国債が減少すれば、国債の金利が下がり、金利が下がると円安要因となって、輸出増につながるという側面もあります。

このように、マネタリーベースの動向は名目GDPを左右し、ひいては、日本全体の総額人件費の水準にも影響を与えるものですから、労働組合として常に注視していなければなりません。

99年1月から2000年10月にかけての景気回復が短命に終わった理由のひとつには、コンピューター2000年問題の発生に備えて99年末から2000年初に日銀が行ったマネタリーベースの大幅供給拡大が、景気回復を後押ししていたにもかかわらず、2000年5月以降、日銀が逆にマネタリーベースを急激に絞り込んだ、ということがあげられます。2001年3月の量的金融緩和への転換は、こうした金融政策の失敗を修正したものとと言えます。

しかしながら、3月19日の量的金融緩和では、日銀当座預金残高をそれまでの4兆円から5兆円に増額する。

マネタリーベースの増加率を7%程度とする。

という内容に止まっていた。マネタリーベースの増加率は、従来5～6%程度で推移していたので、7%ではこれに多少上乘せした程度にすぎませんでした。また、2%程度の名目成長を達成するためには、11%程度のマネタリーベースが必要とみなされていたので、この点からも、3月19日の量的金融緩和は力不足といわざるをえませんでした。

図表8 必要なマネタリーベースと実際のマネタリーベースとの差

(%・ポイント)

年・期	必要なマネタリーベースの増加率	実際のマネタリーベースの増加率	差
94年 1～3月期	2.7	4.5	1.8
4～6	3.1	4.3	1.1
7～9	3.2	5.3	2.1
10～12	2.6	4.3	1.7
95年 1～3月期	3.9	4.3	0.4
4～6	4.8	4.3	-0.5
7～9	4.5	4.3	-0.2
10～12	4.9	6.6	1.6
96年 1～3月期	4.4	8.5	4.1
4～6	3.4	9.1	5.7
7～9	4.1	8.2	4.1
10～12	5.7	7.3	1.6
97年 1～3月期	5.7	7.4	1.7
4～6	4.3	7.0	2.7
7～9	6.3	7.3	1.0
10～12	5.8	8.9	3.1
98年 1～3月期	7.6	9.4	1.8
4～6	10.2	9.4	-0.8
7～9	8.6	8.8	0.3
10～12	11.2	6.8	-4.4
99年 1～3月期	12.0	4.9	-7.0
4～6	12.0	7.0	-4.9
7～9	9.7	7.5	-2.2
10～12	10.4	9.6	-0.8
00年 1～3月期	12.7	14.4	1.8
4～6	9.1	8.6	-0.5
7～9	10.5	4.8	-5.7
10～12	11.9	3.1	-8.8
01年 1～3月期	11.2	0.6	-11.8
4～6	11.4	4.6	-6.8
7～9	13.2	10.4	-2.8
10～12		15.6	

(注) 1. 必要なマネタリーベースの増加率は、名目2%成長を前提にマッカーラム・ルールにより算出。

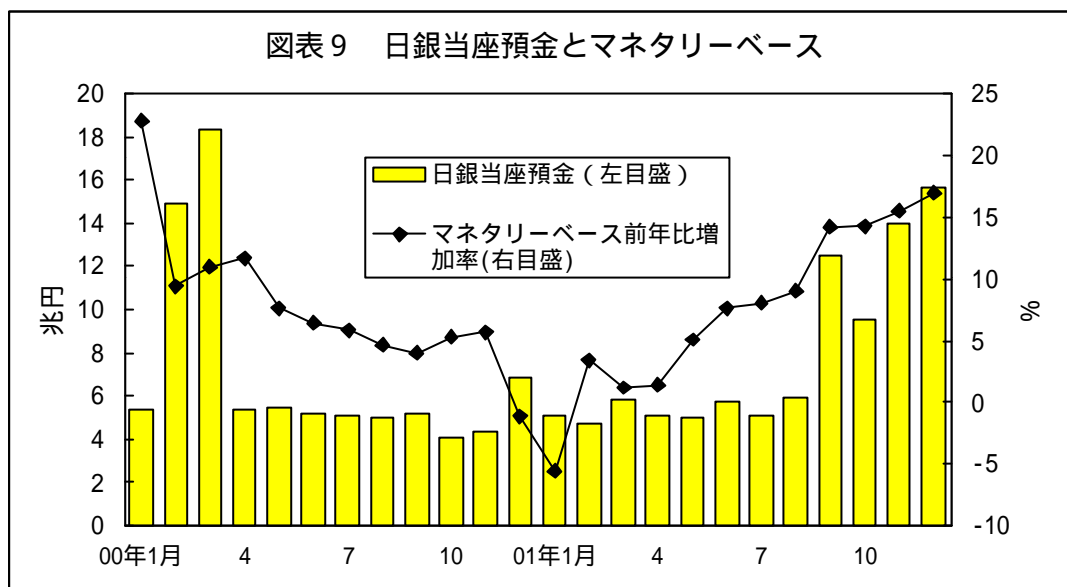
2. 資料出所：日銀、内閣府資料よりJC政策局で作成。

そして9月11日には、アメリカで同時多発テロが勃発し、経済活動に対する企業・消費者のマインドが急激に冷え込みましたので、2%の名目成長達成のためには、さらに多くのマネタリーベースが必要な状況となりました。(2001年7～9月期のデータから推計すると13%程度)(図表8)

こうしたことから、日銀は8月、9月、12月と3度にわたって追加の量的金融緩和を断行、12月19日の金融緩和では、日銀当座預金残高を「10～15兆円程度」とすることを決定しました。

これら追加の量的金融緩和を反映し、マネタリーベース増加率は月を追って拡大しており、2001年10～12月期には前年比15.6%（とりわけ12月には16.9%）と四半期としては1975年1～3月期以来、四半世紀ぶりの高い増加率となっています。

（図表9）

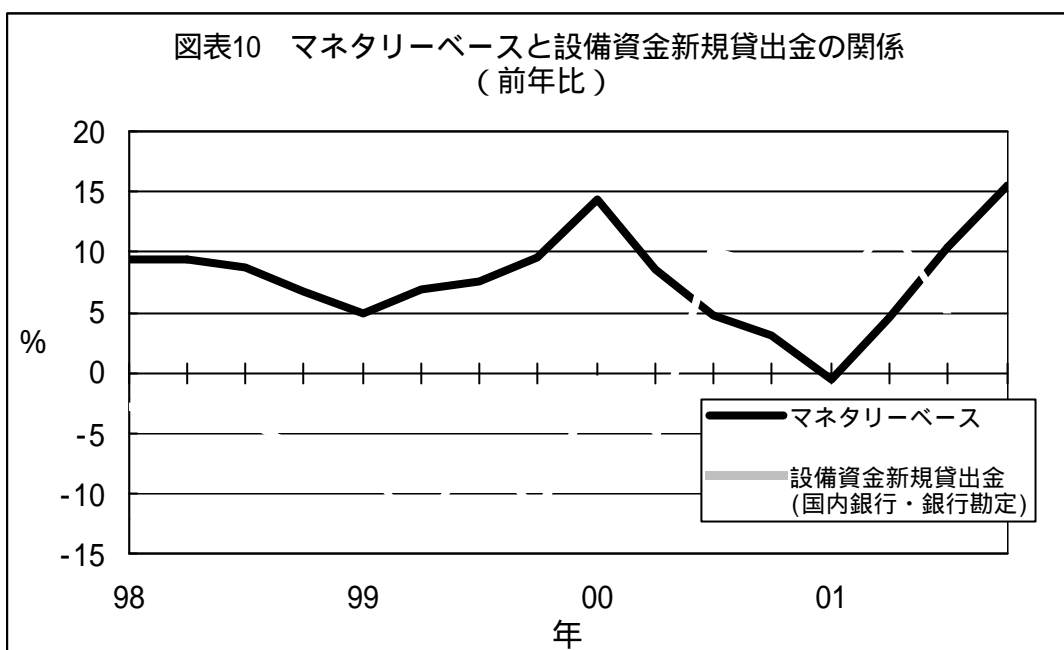


資料出所：日銀

(2) 量的金融緩和の効果

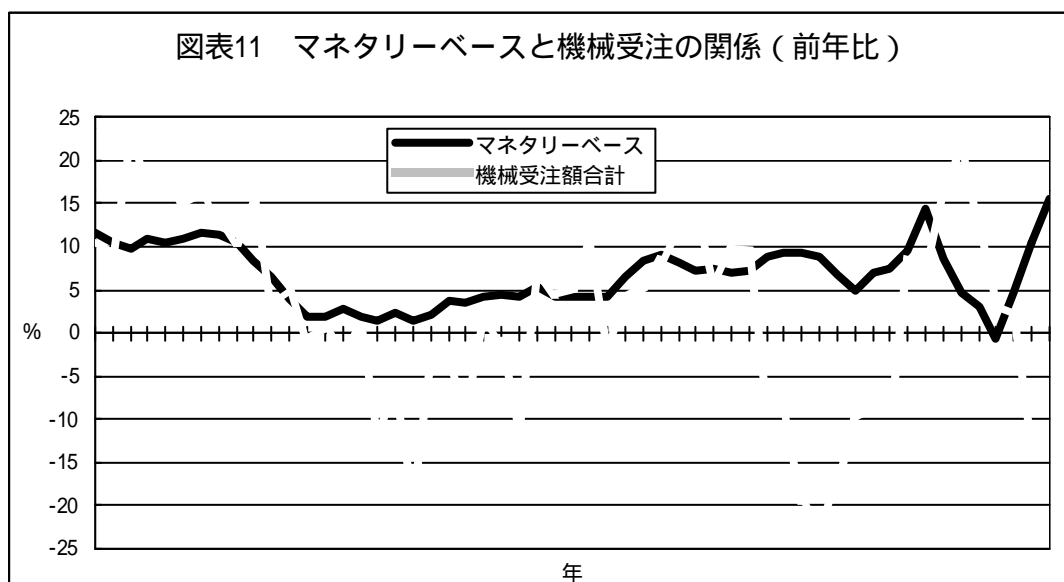
量的金融緩和によってマネタリーベースを拡大しても、企業の資金需要が冷え込んでいるために、銀行の貸出が増えないのではないか、という見方もありましたが、国内銀行の設備資金新規貸出金の増加率を見ると、2001年1～3月期には前年比で6.5%に止まっていたのが、4～6月期には12.0%に拡大しており、量的金融緩和による貸出増効果は明白となっています。ただし、7～9月期は同時多発テロの影響から5.2%に鈍化しており、追加の量的金融緩和が必要であったことを如実に示しています。（図表10）

銀行は不良債権の最終処理を進めていますので、「貸出残高」としてはなかなか増えてきていません。しかしながら实体经济に寄与するのは、あくまで新規の貸出ですから、新規貸出が増加するかどうかはきわめて重要といえます。



資料出所：日銀

なおマネタリーベースの動きは、実体経済面ではタイムラグを持ちつつ、機械受注に比較的好く反映されます。内閣府・機械受注統計（受注額合計）を見ると、2001年6月以降、前年比マイナスが続いており、とりわけ10月には 21.6%の大幅マイナスとなっていました。11月には 10.0%とマイナス幅が半減、季節調整済み前月比では18.8%の大幅プラスになっています。（図表11）



資料出所：日銀、内閣府