

恵海著「混乱・損失軽微の日本銀行の量的緩和政策(QQE)からの出口戦略」大機小機 日本経済新聞 2017年6月23日朝刊を読む

1. (1) 戦闘作戦より撤収作戦の実行がはるかに困難であることは、古今東西の戦史に明白だ。
(2) 量的質的緩和政策(QQE)からの出口戦略も撤収作戦だ。
(3) 開始時期、戦略、戦術、局面ごとの使用手段、中途の作戦変更、市場の反応、日銀の収益等、不確定要因が山積だ。
2. 従って、黒田東彦総裁が先週の記者会見で「2%の物価目標達成の道半ばの状況で、具体的な出口戦略やシミュレーションを示すのは適当でない」と述べたことは当然といえよう。
3. (1) もっとも、最近では極端な仮定に基づいた日銀の損失懸念が独り歩きしている。
(2) そこで、市場の混乱や日銀の損失が軽微となる出口戦略を考察してみよう。
4. (1) QQEにより市場に供給された巨額の流動性を吸収する方策として、誰でも思いつくことは「売りオペ」だ。
(2) しかし、当局が「売りオペ」と言った途端、金利は上昇し市場は混乱する。これは使えない。
(3) 混乱を回避する最良の方策は、日銀保有国債の満期が到来した際、最初は一部の、時間の経過と共に全額の再投資を停止することだ。
5. (1) 米連邦準備理事会(FRB)もこの方式をとると、先日の公表文で述べている。
(2) 日銀保有国債の満期に関する期間構造が右下がりの緩やかな曲線となるなど、市場参加者が日銀の再投資額を予想できれば、混乱は回避できる。
6. 日銀は既に、満期到来額の推計が可能となるよう営業毎旬報告などで十分な情報を提供し、買いオペ手法の改善も行うなど市場との対話充実に努力している。
7. (1) 金融理論の世界的泰斗、B・フリードマン・ハーバード大教授が「ベースマネーやマネーストックとインフレの関係は希薄」と指摘しているように、2%の物価目標達成後しばらくの間、低金利の継続が想定できる。

(2) さらに、満期到来額の再投資を、最初の1年は半分、2～4年は全額停止と仮定すると、日銀保有国債は4年間で150兆円程度縮小し、超過準備も減少する。

8. (1) こうした想定に加え、出口開始時の日銀保有国債を500兆円、無コストの銀行券発行額100兆円、逆ザヤを1%と仮定すると、実質国債保有額は250兆円程度で、想定損失は2.5兆円と推計される。

(2) 準備金や発行益で十分カバー可能だ。

(3) 金融政策運営に支障はない。

[コメント]

日本銀行が現在とっている質的量的緩和策の出口戦略をどのように考えるかは、全国民の注目の的だ。恵海氏のこの政策は、中央銀行の国民生活に対する役割を知り尽くした上での立論で、興味が尽きない。金融政策の中心に据えるべきと確信する。

— 2017年6月23日(金)林明夫—