

## 長期化するQQEの問題点と課題

加藤 出

### 目 次

- |   |  |
|---|--|
| <p>1. 日銀超金融緩和策の変遷</p> <p>2. なぜこれほど緩和しても2%は遠かったのか？</p> | <p>3. 新型コロナウイルス対応の信用緩和策とインフレ目標棚上げ</p> <p>4. 超緩和長期化が惹起する問題・課題</p> |
|---|--|

日銀は2013年春に2年程度で2%のインフレ目標を達成すると宣言して量的・質的金融緩和（QQE）を開始した。しかしインフレ率は思うように上昇せず、「出口」は見えない状況が続いている。一方で、金融システムの脆弱化、信用のアロケーションの歪み、財政規律に対する感覚麻痺などこの政策の長期化が招く副作用が懸念されている。本稿ではQQEの変遷、新型コロナウイルス危機への対応などを分析しつつ、今後の同政策の展開を考察していく。

### 1. 日銀超金融緩和策の変遷

量的・質的金融緩和（QQE）に始まる日本銀行（以下、日銀）の超金融緩和策は、この7年以上の間に大きな変遷を遂げてきた。まずはその経緯を概観してみよう。

#### (1) 「デフレは貨幣的現象」という考え

QQE導入に至る背景には、次のような主張が存在していた。「日本経済の低迷の主因はデフレにある。デフレは貨幣的現象なので、日銀の金融

緩和策が不十分であることに最大の問題がある。日銀が大胆な緩和策を行うことが日本経済復活の「一丁目一番地」となる」。

安倍政権は2013年1月に、コアCPI（生鮮食品を除いた消費者物価総合指数）前年比をできるだけ早期に2%に引き上げることを目指す物価安定目標（インフレ目標）に関する「共同声明」を日銀と発表した。更に、前述の考えに共鳴する黒田東彦氏（元財務官、アジア開発銀行総裁）を日銀総裁に指名する。

同氏総裁就任直後の13年4月の金融政策決定



#### 加藤 出 (かとう いずる)

東短リサーチ(株)代表取締役社長チーフエコノミスト。1988年4月東京短資(株)入社。短期市場のブローカーとエコノミストを兼務後、2013年2月より現職。マネーマーケットの現場の視点から日銀、FRBなど中央銀行の金融政策を分析している。主な著書に『日銀は死んだのか?』（日本経済新聞社、2001年）、『バーナンキのFRB』（ダイヤモンド社、共著、2006年）、『日銀、「出口」なし!』（朝日新書、2014年）、『東京マネー・マーケット』（有斐閣、編集代表、2019年）など。