

金融財政

ビジネス

Business

時事通信社

昭和23年7月8日 第3種郵便物認可
毎週2回 月・木曜日発行(但し祝日を除く)
購読料金 1ヶ月 5,565円(税込)

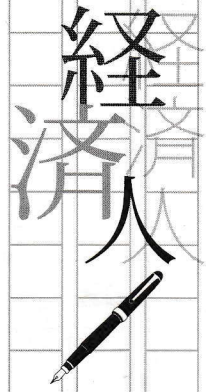
104-8178 東京都中央区銀座5-15-8
©時事通信社2010

2010年(平成22年)
10月25日[月]
第10117号・合併号

時事トップ・コンフィデンシャル+

Contents 10.25

.corner	.page	.title	.writer
巻頭言	3	円高に備え雇用を守る	人事院人事官 篠塚英子
解説	4	【マクロの切り口から分析】 日本経済は難題に挑戦せよ! 次の10年を考える	リコー経済社会研究所主席研究員 神津多可思
column 経済人	5	ゼロ金利はデフレ対策として逆効果か	龍谷大学経済学部教授 竹中正治
column 照一隅	7	雇用主導の新成長戦略に注目	雲雀
column Vox Femina	9	「ゲゲゲの女房」にみる自己実現	スタンダード・アンド・プアーズ マネジング・ディレクター 根本直子
外交・国際	10	【統一から20年のドイツ】 移民問題が新たに浮上 着実に縮まる東西格差	
column 藤原作弥のカラム・コラム	13	三浦哲郎さん	
経済論説読みある記	14	変更迫られる日本の対中認識 陰の勝者は米国か	時事総研客員研究員 中山恒彦
解説	16	【地価をマネーの面から分析する】 下落が止まらない地価 超金融緩和で資産デフレに歯止めを	経済評論家 宮坂恒治
IPLリーダー	19	価値を生む経営を応援する仕組み	世界知的資産/知的資本イニシアティブ議長 住田孝之
マーケットリーダー	20	上海万博後の中国経済にリスクも	経済ジャーナリスト、メディアオフィス「時代刺激人」主宰 牧野義司



龍谷大学経済学部教授
竹中正治

ゼロ金利はデフレ対策として逆効果か

日銀は10月5日、金融緩和の追加策を発表した。その内容は報道されている通りなので繰り返さないが、これまで0・1%としていたコールレートの誘導目標を0・050・1%とすることが盛り込まれている。少しでも金利を下げれば、企業や家計は借入れを増やして消費や実物投資にマネーが回り、デフレからの脱却に近づくだろうと一般に考えられている。しかし、もしかしたら、逆効果になっているのではなかろうか。

ケインズ流に考えると、貨幣に対する需要とは流動性に対する需要である。貨幣を保有するコストとはゼロリターンの資産を保有することで、債券や株式などほかの金融資産に投資すれば得られる利子や配当などのリターンが得られない機会費用である。逆に言うと、利子とは貨幣の流

動性を放棄することに対する対価である。

ゼロ金利政策では、短期・中期の国債の利回りが限りなくゼロに近づくため、貨幣を保有するコストも限りなくゼロに近づくことを意味する。貨幣の保有コストがゼロならば貨幣需要は際限なく膨張し得る。デフレとは、経済主体が財やサービスの購入よりも貨幣の保有を愛好する結果であるから、ゼロ金利にはデフレ状態を持続する効果があるということになる。

言い換えれば、ゼロ金利の近傍では金利を多少上下させることによる通常の金融政策の効果は失われている、ということだ。もちろん日銀もそんなことは分かっている。では、どうしたらよいのか？ 金利を上げればよいのか？ 唯一期待できる効果は、市場参加者の期待に働き掛け

るということだ。

つまり、デフレ期待から軽度のインフレ期待への転換である。どうすればできるのか？ 特定の期待が「裏切られるかもしれない」という思いが脳裏に浮かぶと、人は行動選択を変える。「財も実物資産もデフレだからできるだけ買わないでおう」と選択している人が減り「インフレになるかもしれないからちよつと買っておこう」と判断する人が増えて初めて、貨幣保有への執着・需要は減り、財や実物資産への需要が増え始める。

デフレ期待が「裏切られるかもしれない」と思わせるためにはどうしたらよいのか？ 人々は、自分が今思っている通りのことが世の中で起こっている限り、行動選択を変えない。選択を変えるのは、思っていないことが起こる、あるいは起こるかもしれないという「ぎよつとする」ショックを経験した時だ。

ところが日銀がしてきたことは概ねそれとは反対で、国債の購入による量的緩和策についても、国債

保有残高が日銀券発行残高を超えない範囲にとどめる、と自縛してしまっている。「日銀がついに国債購入のマネタイゼーションに動き出した」と、ぎよつとさせるぐらいの規模をアナウンスする必要があるのではないだろうか。

中央銀行がマネタイゼーションに乗りだしたと思われたら円の信認が崩壊するから、それを回避するための縛りだと言われているが、どうにも腑に落ちない。

そもそもインフレは軽度でも重度でも、通貨価値の毀損にほかならない。程度の違いに意味があるだけだ。世間が強固なデフレ期待に凍り付いているならば、そこから脱するには心理的なショックも必要なのではなかろうか。

インフレが高進する兆しが出てきたら、金融を引き締めればよいだけだ。引き締めについては、金利水準の変更による通常の金融政策が効果を発揮するのであるから、デフレよりもずっと対処しやすいのではないだろうか。