

臨時会合で新たに10兆円供給を決定

発表日：2009年12月1日（火）

～円高・デフレ対策にはならず～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

日銀が臨時会合を開き、新型オペの導入を決定した。10兆円の資金枠で、国債・社債などの従来の日銀適格担保を見合いにして、銀行が3か月間固定金利で資金調達できるオペレーションである。金融市場では、臨時措置がサプライズだったので相場は事前に期待感を高めたが、蓋を開けてみると、内容は思っていたよりも小粒であった。とはいえ、日銀が先手を採って動いたことは、政府の方にデフレ対策のボールを投げ返す図式をつくったと言える。

特別オペとの比較

日銀は12月1日の朝、臨時の政策決定会合を開催することを発表した。それが、円高修正、株価反発、長期金利低下の3つの効果を促した。金融市場は、長期国債買取り・外債購入・量的緩和といった大規模な政策発動を期待していたのだろう。しかし、午後になって明らかになった内容は、もっと小粒のものだった。

日銀が金融緩和の強化として提示したのは、①10兆円を上限にして、②固定金利0.1%で3か月間資金供給する仕組みである。③このオペレーションの担保としては国債、社債、CP、証貸債権などの日銀適格担保となっている。よく考えると、このスキームは企業金融支援特別オペによく似ている。違いは、担保資産がより低格付けの民間債務を含めているのか、国債など適格担保がメインになるかという点である。特別オペの方は、2010年3月末で終了することがすでに意思表示されている。その理由として日銀は、共通担保オペであっても、0.1%の金利で民間金融機関が資金調達できるので、特別オペがなくても支障はないと説明している。だから、共通担保オペと同じ条件で、固定金利0.1%の新型オペを導入して、特別オペを停止する環境づくりを整えたという見方もできる。なお、特別オペを廃止する場合、新型オペの期間は3か月となっているので、その期間を延長・拡充する可能性はある。

これは量的緩和なのか

白川総裁は決定会合後の記者会見で、「今回の措置は広い意味で量的緩和」と語った。この解釈は、ちょっと首をかき上げるが、広い意味というのは当たらずとも遠からずという印象である。もしも、オペの資金供給が丸々10兆円行われれば、11～20兆円の日銀当座預金の残高は大きく嵩上げられるだろう。特別オペの実行額よりも大きいので、追加的に大きな資金供給が実施されることは確かである。白川総裁の説明では、週1回8,000億円のオペを実行すると3か月で10兆円の規模になるという。年度末にかけて、大量の流動性供給が間接的に限界的な緩和効果を導き出すということはある。

もっとも、そうした大量資金供給が、円高やデフレに有効な対応策になるかどうかは疑問である。間接的に、資金供給が長期金利の購入意欲を高めて、長期金利が押し下げられれば、日米長期金利差が低下して円高修正には寄与する。ただし、債券需給には2010年度予算の国債発行計画の影響が効いてくるだろう。すなわち、新規国債発行44兆円を上回るような需給悪化懸念である。この不確実な問題に対しては、日銀は新型オペを導入しても警戒感を緩められないはずだ。

日銀の思惑

白川総裁は、12月2日に鳩山総理と会談する予定である。そこでは、デフレ宣言をした政府の意向が白川総裁に

伝えられ、日銀にも円高対策・デフレ対策の一段の工夫が求められることが予想された。今回、日銀が臨時決定会合を開いたことは、白川総裁が政策対応として後手に回らずに、積極性を見せたことになるはずだ。だから、鳩山首相にすれば、日銀の政策対応がどういった内容であれ、その行動を賞賛するしかない。仮に、政府の中に日銀にボールを預けようという意図が手前にあったのならば、ボールは日銀から政府に投げ返された格好になる。政府にとっては、次の一手として日銀の政策対応よりも大きな成果を生む追加策を打ち出さねばならなくなった。

今回の成果としては、日銀が先手で行動を採ったことで、金融市場には政策期待が小さくないということが改めて分かった。日銀は政策対応が小粒でしかないと承知していたので、事前にサプライズを演出して、効果を大きく見せたという見方はできる。短期的には株価などが日銀の対応を事前にうかがって買い上がった部分は一旦反落することになりかねないが、それでも市場は、将来の政府のデフレ・円高対応を待っているのだという前向きな理解もできる。

おそらく、金融市場が政府の対応として期待を寄せているのは為替介入であろう。日銀に対する次の一手として、外債購入の思惑が挙がっていたことは、円高是正のために政策対応として為替介入に期待する思いがあるからなのであろう。