

日

本銀行は今年9月21日の金融政策決定会合で、量から金利を柱とする、新たな金融政策の枠組み（長短金利操作付き量的・質的金融緩和）を導入することを発表した。「異次元緩和（量的・質的金融緩和）」政策からの事実上の転換である。当面は、短期金利はマイナス0・1%、長期金利は誘導目標の0%に従うよう、長期国債の買い入れを柔軟化する方針だ。

この転換は、マネタリーベース目標でデフレ脱却を図る壮大な実験が失敗し、いわゆる「岩田・翁論争」は後者に軍配が上がったことを意味する。1990年代前半に、当時、上智大学教授だった岩田規久男・日銀副総裁が、「日銀がマネタリーベースを増やせばマネーストックも増加し、インフレ圧力を高めることが可能」としたのに対して、日銀調査統計局企画調査課長（当時）であった翁邦雄氏（現在は京都大学教授）がそんなに単純な関係ではないと反論した。異次元緩和のツケは大きい。実際、日銀の損失が急拡大している。その代表的な事例が、日銀が「オ

数字は語る

法政大学教授
小黒一正

“岩田説”は敗北
異次元緩和の
ツケは大きい

約8.8兆円

日銀が保有する長期国債の損失額

「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」「営業毎旬報告」より算出

「パー・パー」（額面を上回る価格）で長期国債を購入することによる損失だ。日銀が額面100円の国債を市場から101円で購入し、償還満期まで保有すると、100円しか償還されないので1円損をする。実際、日銀が抱える長期国債に関する損失は、公表資料を基に8月末時点で算出すると、約8・8兆円に上る。

100円の額面に相当する長期国債の総額は、「日本銀行が保有する国債の銘柄別残高」より約330・7兆円。101円に相当する長期国債（均等償却後の取得価格）の総額は、日銀の「営業毎旬報告」によれば約339・5兆円という。差し引きすれば、約8・8兆円の損失を出していることになる。日銀の自己資本（＝引当金勘定＋資本金＋準備金）の約7・6兆円をすでに上回っている。

政府・日銀は、国債の償還や売却に伴う損失などに備え、債券取引損失引当金の拡充を進めているが、追い付いていないのが現状だ。日銀による「壮大な実験」はベネフィットよりも、そのツケの方が大きいといえるかもしれない。