

日

本銀行は、2016年9月に量的・質的金融緩和（いわゆる異次元緩和）

を軌道修正し、長期金利を0%に誘導する新しい金融政策の枠組みの導入を決定した。これまでの「量」を重視する政策から、「金利」を重視する政策に転換したのである。

もつとも、この政策も、これまでネットで年間約80兆円のスピードで日銀が長期国債を買い取っていたものを、同70兆円のスピードで買い取る程度に減速しているだけだ。このため、国債市場が干上がるといふ「異次元緩和の限界」が完全に解消されたわけではない。では、その限界はいつごろ到来するのか。正確に予測することは難しいが、日銀が公表する「資金循環統計」からある程度、読み取ることができる。

推計に利用するのは、「資金循環統計」にある国債残高（＝国債・財投債）の推移。日銀や民間銀行等のほか、保険・年金基金やその他金融仲介機関、海外といった主体が保有する国債残高の推移データを使う。その際、過去10年間

数字は語る

法政大学教授
小黒一正

異次元緩和からの軌道修正後も国債干上がりへ

約1年半

日本銀行がネットで年間70兆円の長期国債の買い取りを継続できる期間

日銀の「資金循環統計」を基に筆者が試算

（07～16年）は、政府の借金である「国債残高」の増加は年間約30兆円だが、国債市場の需給が若干緩和するものと仮定して、17年以降、「国債残高」は年間約32兆円のペースで増加するものとする。また、日銀以外の主体は保有する国債残高を維持するものとする。

このような設定の下で、日銀がネットで年間70兆円のスピードで長期国債を買い取ろうとしても買い取れなくなる時期を推計すると、18年第4四半期となる。つまり、約1年半後に異次元緩和は限界に達し、国債市場が完全に干上がってしまう。

この推計は日銀がネットで年間70兆円の長期国債を買い増す場合の予測であり、今後の財政赤字や、民間銀行等が保有する国債残高の経路が異なれば少し結果が異なるかもしれない。それでも、異次元緩和を軌道修正したとしても、日銀が年間70兆円もの長期国債を買い増す政策は、長期にわたって継続できるものではないことがあらためて分かる。再び、日銀が緩和策の見直しを迫られる可能性を示唆している。