

日本銀行金融政策史（1990年以前）の回顧：今次金融緩和との対比

桃山学院大学 一ノ瀬 篤

戦後金融政策史の重要時点を分析的に回顧することによって、現在実施されている超金融緩和政策を一層推進すべしという意見に対し、一つの批判的視点を提起したい。

報告者は一層の金融緩和は①景気回復機能をもたないばかりでなく②将来において、一定の条件の下では、インフレを惹起する危険性を有し③その際はまずもって国債市場に有害な影響を及ぼす（インフレーションの害悪は別としても）と考えている。①と③は理論的な次元の話というべきなので、報告では簡単に触れるにとどめ、焦点を②に当てて、史的な回顧を基礎としつつ考察する。

戦後日銀の金融政策史には、自他ともに施策失敗と認めている時期が二つある。一つはいわゆる「過剰流動性インフレ」（→スタグフレーション）を惹き起こすことになった1971-73年の緩和政策、もう一つは「バブル」（1984-89年）の形成・膨張をもたらした80年代後半の緩和政策である。

この二つのケースでは、とくに実物インフレ・資産インフレが進展しはじめてから引締に転換する時機の妥当性が問題とされているので、2003年春現在の金融政策の課題（不況からの脱出）に対して示唆するところは無いように見える。しかし吟味してみると、必ずしもそうではない。報告では、そのゆえんを明らかにしたい。

上記二つのケースのいずれにおいても、不況の予防・緩和のための金融緩和とそれによる金融機関の過剰貸出が、タイム・ラグの点では相互にかなりの相違を含みつつも、インフレを惹起することになった。しかし「だから今日の緩和政策（あるいはその一層の拡大）も将来においてインフレを引き起こすにちがいない」というのは短絡思考である。一定の条件がそろわなければ、緩和政策といえどもインフレを必ず招くわけではない。その条件は何か。これを史的な観点から考察したい。そして現在あるいは比較的近い将来に、そのような条件が満たされる可能性はあるのか。このような問題意識にもとづき、ほぼ以下の順序で考察する。

- (1) 金融緩和政策の景気刺激機能：その無力性
- (2) インフレが生じた場合の国債市場
- (3) 超金融緩和とインフレーション：史的回顧を軸として