

## 金融政策の総括的検証

代表取締役専務 柳田 茂

7月29日、日本銀行は上場投資信託の買入額を倍増させるなどの追加の金融緩和を決定した。追加緩和は本年1月のマイナス金利導入以来6カ月ぶり、2013年3月の黒田東彦総裁就任以来、金融緩和の実施は補完措置も含め5回目となる。

今回の金融政策決定会合を巡る状況にはやや異様なものがあった。7月10日の参議院選挙に「アベノミクス継続」を掲げて勝利した安倍内閣は、公約である大型の経済対策のとりまとめを急いでおり、「アベノミクス再起動」を国内外に強く発信するために日銀が足並みを揃えた政策を打ち出すことを期待していた。それを見透かすように金融市場では、追加緩和への期待が一方的に高まり、連日株高・円安が進んでいたが、もし日銀が見送った場合には一気に株安・円高に反転する危険があった。こうした状況は4月の決定会合時にも見られたが、今回は政治の動きもあいまって日銀へのプレッシャーは比較にならないほど大きかったと考えられる。

このようにして、日本銀行は言わば金融市場の催促に追い込まれて追加金融緩和に踏み切ったが、「マイナス金利の深堀り」から果ては「ヘリコプターマネーの導入」など一方的に期待を膨らませていた金融市場では、小粒な内容として失望感が広がった。黒田総裁は決定会合後の記者会見において、「今後何が必要かという観点から、これまでの金融政策の総括的検証を行う」と述べ、さらなる追加緩和の可能性を滲ますことで期待をつなぎとめようとしたが、市場は「総括的検証」の解釈を巡って憶測が飛び交い動揺した。

国家の金融政策を司る中央銀行が、金融政策決定会合の度に市場から追加緩和を催促され追い込まれるような事態は、経済・金融の望ましい姿とはとても言えない。しかし、こうなった責任の一端は、「市場の期待に働きかける」ことに眼目を置いてサプライズ重視ともとれる手法を続けてきた日銀自身も負わなければならないのではないか。

その意味において、今回日本銀行が「これまでの金融政策の総括的検証」を行うのは時宜を得た判断と評価したい。異次元の金融緩和が開始されて既に3年が経過し、出口が全く見えないまま、行わないはずであった戦力の逐次投入を余儀なくされている現在、一度立ち止まって冷静に政策の見直しを行うことは不可欠であろう。

そして、その「総括的検証」は、日本銀行の理念に則して行われることが重要だ。黒田総裁は記者会見において「金融政策も広い意味での経済政策の一環」と述べ、成長を追求する政府の経済対策との相乗効果を強調したが、日銀法第2条に記されている「通貨及び金融の調節の理念＝物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する」は、その時々々の経済政策との整合性に配慮しつつも、基本的により長期的な時間軸と普遍的な座標軸で読むべきと考える。

国民が安心して暮らせる経済・社会を維持していくために、中央銀行が担う使命は極めて重い。次回9月20日～21日の金融政策決定会合では、本質的な議論の下で「これまでの金融政策の総括的検証」が行われることを強く期待している。