

潮 流

「異次元の金融緩和」がもたらしたもの

代表取締役専務 柳田 茂

2018年4月9日、安倍内閣は日本銀行総裁として、2013年3月20日から5年余にわたり総裁を務めてきた黒田東彦氏を再任した。長い日本銀行の歴史のなかでも総裁が5年の任期を超えて再任された例は少なく、1970年代以降では初めてとなる。

黒田日銀総裁がこれまでの5年間に行ったことは、自ら命名した「異次元の金融緩和」の一言で概括されよう。黒田総裁の下で日本銀行は、2013年4月に長期国債・ETFの保有額を倍増させる等によりマネタリーベースを2年間で2倍に急増させる「量的・質的金融緩和政策」を開始した。政策開始時、黒田総裁は政府と日本銀行の共通コミットメントである2%の物価上昇を2年程度で実現するため「必要な政策をすべて講じた」と述べ、自らの政策に自信を示していた。その後、案に相違して物価上昇率が目標の2%に届かないなか、追加の施策が逐次実施され、目標達成時期は6度にわたって先送りされたまま5年の歳月が流れ、今日を迎えている。

本来であれば今回、この5年間の政策の効果と影響を多角的見地から検証し、これからの金融政策のあり方が論じられるべきであったが、残念ながらそうした議論は少なかった感が否めない。これは、一つはアベノミクス政策を推し進める政府が現行金融政策の継続を求めている所以であり、もう一つは株価や雇用などマクロ経済指標が総じて5年前より改善しているためと考えられる。

しかし、「異次元の金融緩和」には負の側面も否定できず、これがもたらす歪みや弊害が時間の経過とともに累積されていることを肝に銘じておく必要があろう。特に問題と考えられるのは、日本銀行による国債大量買入れが結果として財政ファイナンスとなり、超低金利による利払い負担の軽減とあいまって、日本の財政規律の弛緩につながっていることである。この5年間、税収が回復したのにも関わらず、国と地方の債務残高は毎年増加し続け、いまや1000兆円を突破する水準となり、先進国の中で最悪の財政状態に陥っている現実を私たちは直視しなければならない。

さらに本質的な問題として、正常な「金利」という概念が失われたことにより、経済の健全な運営に不可欠な「金融」の機能の変容もしくは毀損されつつあるのではないかという懸念がある。昨年来注目されている「仮想通貨」を巡る異様な動きは、投機に走る人々だけの特別の行動であろうか。行き過ぎた金融緩和が、預貯金の魅力を喪失させると同時に中央銀行が管理する現実の通貨への信頼を揺るがせ、国民経済のあり様に予測や制御が困難な様々な歪みを生じせしめている可能性を否定できない。黒田総裁自身が言及している「大幅な金融緩和が長期化することの金融仲介機能への影響」は、金融機関経営への影響のみに矮小化して捉えるべき問題ではないと思料する。

日本銀行法に掲げられる「金融調節の理念」は、「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こと」である。新しい体制で再スタートした日本銀行が、物価上昇率の数字のみに過度に囚われることなく、高い視座と幅広い視点から国民経済の健全な発展のために必要な金融政策を検討し、実施していくことを強く期待したい。