

### 「異次元の金融緩和」の出口は

代表取締役専務 柳田 茂

歴代最長の在任になっている黒田東彦日本銀行総裁の残り任期が1年を切った。

黒田総裁は、就任直後の2013年4月に「物価上昇率2%を2年程度で実現する」と政策目標を明示したうえで、国債や上場投資信託を大量に買い入れてマネタリーベースをそれまでの2倍に拡大する「異次元の金融緩和」を開始した。

しかし、2年を経ても目標を達成できなかったため、目標達成時期を先送りするとともに、2016年1月の日銀当座預金への「マイナス金利」導入や同年9月の「長短金利のイールドカーブ・コントロール」開始などの追加緩和が実施された。

このようにして9年間続けられてきた「異次元の金融緩和」には、功罪両面の評価が指摘されている。黒田総裁の就任前は2008年のリーマンショックの後遺症なお残り、70～80円台の歴史的円高もあってデフレ状態にあったのが、円高の是正により輸出企業等の業績が回復し、株価や不動産などの資産価格は大幅に上昇した。しかし、異例の金融緩和の長期化は日本経済に様々な「副作用」を及ぼした。

一つは、ゼロ金利やマイナス金利といった超低金利が常態化したことにより金融機関経営が悪化し、金融仲介機能に懸念が生じたことである。政府・日銀は、コロナ禍の困窮者への対応や経営の再編・合理化を支援する制度の導入等を行なったが、超低金利の長期化は年金や生保などの資産運用にも悪影響を与えている。

金融市場の機能低下も大きい。本来、「経済の体温」として実体経済を反映して変動すべき長期金利が人為的に固定され続けた結果、実体経済が見えづらくなり、結果的に自由な経済活動や適切な経済政策の支障となった可能性はないか検証が必要である。

さらに、日銀による国債の大量買入れが結果として財政ファイナンスとなり、財政規律の弛緩につながっていることも見過ごせない。日銀の保有資産は黒田総裁の就任前と比べ3倍以上に膨れ上がっているが、その大半が日本国債である。

これらの「副作用」が指摘されても、黒田総裁は「安定的な物価上昇を実現するまでは、強力な金融緩和を粘り強く続ける」方針を一貫して堅持してきた。しかし昨年来、世界的にインフレが亢進するなか米欧等の中央銀行は相次いで金融政策を引締め方向に転換し、外国為替市場では急激な円安が進行している。さらに、ロシアのウクライナ侵攻による国際的なエネルギーや資源価格の高騰も加わり、日本国内でも輸入資材やコモデティなどを中心に物価上昇の動きが加速しつつある。

日本銀行が、この大きな局面の変化にどのように対処し、これまで続けてきた「異次元の金融緩和」を円滑に出口に導いていくのか、黒田総裁にとって10年間の任期中で最大の難所を迎えていると言えよう。

日銀法に定める理念「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」に則して、局面の激しい変化に柔軟に対処するとともに、これまでの政策を公平に検証し金融政策をあるべき姿に立て直していくことを強く期待したい。