

「異次元緩和 黒田日銀の戦略を読み解く」

井上哲也(著)

日本経済新聞社 2013 年 5 月 22 日刊

安倍政権が誕生して、まだ6ヶ月に過ぎないが、アベノミクスに関する書籍や論評がすでに大量に出回っている。これはアベノミクスに対する期待と関心の表れであると同時に、安倍首相が2回目の政権ということもあり、3本の矢という比喻を使って、文字通り矢継ぎ早に出される政策パッケージに、市場もマスコミも浮足立っているという側面もあるように思う。

本書は日銀の OB であり、現在、最も信頼されている日銀ウォッチャーの1人である井上哲也氏が、ここ数年来の先進各国の金融緩和策を参照しながら、本年3月に着任した黒田東彦日銀総裁の唱える異次元の金融緩和策を、バランスをとりながら包括的に概観したもので、現状の金融政策を理解する上で、また、アベノミクスを冷静に考える上でも、必読の一冊である。

本書の読みどころは、何といても黒田日銀総裁の金融政策を評価している第4章である。2013年4月3、4日に開催された日本銀行金融政策決定会合では、次の4つの金融緩和策が打ち出された。第1に日銀の新たな政策枠組みとして2%のインフレ目標を安定的に達成するまで質量ともに金融緩和を継続すること。第2に金融調節の操作目標を無担保コールレートからマネタリーベースに変更し、マネタリーベースが年間60-70兆円増加するように金融調節を行うこと。第3に長期国債の保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加するように買入を行う。その際、買入の平均残存期間を7年程度に延ばす。第4にETFおよびJ-REITの保有残高がそれぞれ年間1兆円および約300億円に相当するペースで増加するように買入れる、というものである。

この中で最も重要な政策変更として著者は、マネタリーベースを今後2年間で2倍にすることだと指摘している。これは年率40%の拡大を2年続けることを意味しているが、このような増加は1970年代前半の狂乱物価時にも無かったものであり、日銀の従来の考え方からすればあってはならない規模であり、文字通り異次元緩和であると驚きを隠していない。この政策の手段としては国債買入が主であり、2012年末で89

兆円の国債買入残高を 2014 年末には 190 兆円にまで増やすことが予定されている。この緩和で日銀は長期国債利回りを低めに抑えることを意図している。しかし、実際の市場の動きを見る限り、長期国債利回りを日銀がコントロールすることは難しいと言わざるを得ない。

著者は、またこの大胆な金融緩和策に対して「財政ファイナンス」の可能性を高めるのではないかと、少なくとも、政府に財政規律を働かせるインセンティブを弱めるのではないかという論点を挙げている。金融政策として厄介なことは、財政に対する不信に起因して金利が上昇するリスクも無視できないことを指摘している。

今回の異次元緩和という日銀の政策がデフレ脱却のために、どうしても必要であり、金融政策、財政政策、成長戦略の 3 つを組み合わせればうまくいくはずであるという安倍政権の主張はもう少し時間をかけて見守るべきであろう。

（一橋大学経済研究所 北村行伸）