

「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

本書は日銀のOBであり、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、バランスを取りながら包括的かつ冷静に概観したもので、現状の金融政策を理解する上で、必読の一冊である。

著者は、今回の黒田日銀総裁の金融政策で最も重要な政策変更は、マネタリーベースを今後2年間で2倍にするということだと指摘している。これは年率40%の増加を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なかったものであり、文字通り異次元緩和ということになる。その政策手段としては国債買い入れが主役であり、2012年末で89兆円の国債買い入れ残高を14年末には190兆円にまで増やすとされている。著者は、民間金融機関のポートフォリオがこれによって、貸し出しなど本来向かうべき資産に向かわずに、国債を新たに買入れるだけであれば、その効果は限定的なものにとどまると指摘している。

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も挙げる。財政に対する不信に起因して金利が上昇するリスクを抱えていることも忘れてはならない。この緩和策は決して安易な選択肢の上にのっているわけではない。

アベノミクスの第1と第2の矢である「大胆な金融緩和」と「機動的な財政出動」は共に時間を買う政策であり、第3の矢である「成長戦略」を通して経済が再生して初めて完結することを著者は確認している。しかし、第1と第2の矢で買った時間で、企業が収益率を回復させ、税収増を生み、財政健全化が進まなければ、また、より高い経済成長率も実現しないとすれば、この間に金融・財政当局が主体的な政策運営を行うことが喫緊の課題であるという視点も提供している。