

日経MJ 2018年9月3日付

「時間の長さ」認識重要に

英国の経済学者、J・M・ケインズは数々の鋭い指摘を残している。その中で私の印象に残っているものの一つは次のようなものだ。

「仮に投資家の考え方が基本的には正しいとしても、十分な時間的な余裕がないと、その正しい見方は役に立たないかもしれない」というものだ。私が読んだケインズの文章を見つけたことができなかったので、私の言葉で書いてみた。この文章の意味は次のような状況を考えればわかるだろう。仮に為替レートが異常に円高であったとしても、正しい理論を持った投



伊藤元重の エコノウオッチ

資家は、いずれ円レートは大きくなると下がるから、今のうちに円を空売りしておけばよいと考えるだろう。

問題は円レートがいずれ下がるのが現実だとしても、それがいつになるのかということだ。すぐに下がれば、投資家はもうけることができる。しかし、実際に円レートが下がるまでに何年もかかるようだと、空売りのポジションを持っている投資家は資金負担に耐えられず破綻するかもしれない。時間の長さの問題が非常に重要なのである。デフレからの脱却のために行われている日本の金融

過剰な金融緩和で弊害

政策についても、この点が非常に重要になってきた。リフレ派と呼ばれる人たちは、貨幣が増えれば物価は必ず上昇すると主張してきた。日銀の金融政策にも大きな影響を及ぼしている。貨幣が増えれば物価が上昇していくというの

は、それなりに説得的な議論ではある。ただ、実際に物価が上昇するまでにどれくらいの期間がかかるのかというところが大きな問題だろう。1年や2年で物価が顕著に上がるのであれば、全く問題はない。しかし、日銀が大胆な量的緩和を始めてから5年以上が立っているのに、いまだに物価上昇率は非常に低い状態が続いている。リフレ

派の考えかたが正しいとしても、インフレ率が2%を超えているには、まだ何年もかかるのかもしれない。その間に、過剰な金融緩和が続けられることに伴って、弊害がいろいろと出てきた。日銀が大量に購入する国債の金利はコントロールされ、国債市場の機能が低下している。株式市場でも日銀が株式を大量に保有することが市場にひずみをもたらしている。懸念する市場関係者は多い。長期金利が管理されていることで、イールドカーブがフラットになり、金融機関の収益構造を圧迫している。これが金融仲介機能を阻害している面もある。

さらに、日本銀行がこれだけの低金利、つまり高い国債価格で大量の国債を購入し続けるということは、将来、日本銀行が大規模な損失を被ることもなりかねない。

日本銀行は2%の物価上昇率の目標は維持しながらも、その実現の時期についてはより柔軟な姿勢をとるようになった。物価上昇のスピードが遅い現状を考えれば、そうした対応を取らざるを得ないのだろう。だからこそ、目標達成までにどれだけの時間がかかるのか、その間の弊害に耐えられるのか、という時間の長さの問題が重要になってきたのだ。

（学習院大学国際社会科学部教授）