

静岡新聞 2023年4月13日付

論壇

東京大名誉教授(国際経済学)

伊藤 元重

日本銀行の黒田総裁が退任した。2期10年という長期にわたって総裁を務めた。マスコミで、さまざまな形でその評価が問われている。

2013年に就任した直後は、黒田マジックとも呼ばれるような、世間をアツと言わせる大胆な金融緩和策を行った。株価や為替レートは大きく動き、アベノミクスの中核として世界からも注目された。ただ、次第に黒田マジックは色あせてきて、当初は2年で2%の目標インフレを実現すると言っていたが、10年の任期の中でそれを実現することはなかった。最近になって日本の物価は上昇を続けているが、これは海外での原材料やエネルギー価格の高騰の結果であり、日銀の政策の成果ではない。

大胆な量的緩和で世間を驚かせた黒田日銀だが、その後

黒田日銀の金融緩和策と評価

マイナス金利、そしてイールドカーブ・コントロールという、さらに深みにはまってしまうように見える。これは私の個人的な意見だが、市場金利を日本銀行が介入によって抑え込むイールドカーブ・コントロールにまで踏み込んだことは、多くの懸念を残す結果になった。

10年に及ぶ量的緩和などの政策によって、日本銀行は大量の国債と株式を購入することになる。日本銀行が保有する国債は政府が発行した国債の半分を超える規模になっている。日本銀行はETF(株価指数連動型上場投信)という形で大量の株式を保有している。実に多くの企業の株式を保有している。一つの例をあげれば、世間的に有名なユニクロを運営しているファーストリテイリングの上場株式の20%は日本銀行が保有していることになる。

大量の国債や株式を日本銀行が保有したまま、日銀総裁は植田氏に引き継がれることになる。植田新日銀にとって、この国債と株式は黒田日銀の遺した巨大な負の遺産となる。すぐにこれらを処分すれば市場は大混乱になるだろう。そうかといってこれだけの国債や株式を日銀の中に放置しておけば、金融政策の歪

みは残る。特に、インフレ的な傾向が続けば、この負の遺産の痛みは広がることになる。

1980年代後半に起きたバブルは、その前後の金融政策の失敗に大きな原因がある。そしてその結果、日本経済は10年以上にわたって苦しむことになる。金融政策における失敗は非常に長期に尾を引く。海外でもそうした事例は多くある。

黒田総裁の元で展開されてきた異例とも言える大規模な金融緩和策が日本経済に大きな負の遺産となるのは、今の時点で判断するのは難しい。5年から10年たってみないと、世の中で騒いでいる負の遺産が日本経済にどれだけ深刻な影響を及ぼすのか見通すのは難しい。

とりあえずは新しく発足した植田新総裁の元で、日銀の政策運営がどのように変化していくのか見極める必要がある。市場に多少の混乱が起こるかもしれない。ただ、そうした混乱も長く続いた硬直的な政策運営を転換するために必要な面もある。負の遺産の泥沼に足を取られるのか、負の遺産を断ち切る変化に踏み込むのか、いずれにしても、しばらくは金融市場は波乱含みで展開しそうだ。