

外国為替市場では円が単独で全面安となり、1ドル＝130円台を割り込んで20年ぶりの円安水準まで落ち込んだ。これは名目為替レートの数字であって実質実効相場（物価動向など円の全体的価値を表す）では1972年2月以来50年ぶりの低水準まで落ち込んでいる。とくに円の下落は2013年から加速しており、アベノミクスで円の異次元の緩和によって円は約50%切り下げられた。円の超緩和政策を実行したのは2013年3月に就任した黒田東彦日銀総裁である。

黒田総裁就任と同時期に、米国の連邦準備制度理事会（FRB）のベン・バーナンキ理事長（中央銀行総裁）は、「複数の国が金融緩和を行えば、お互いの利益になる」と明言していた（日本経済新聞、2013年3月31日）ので、黒田総裁の超緩和政策はバーナンキ議長長の意向をく

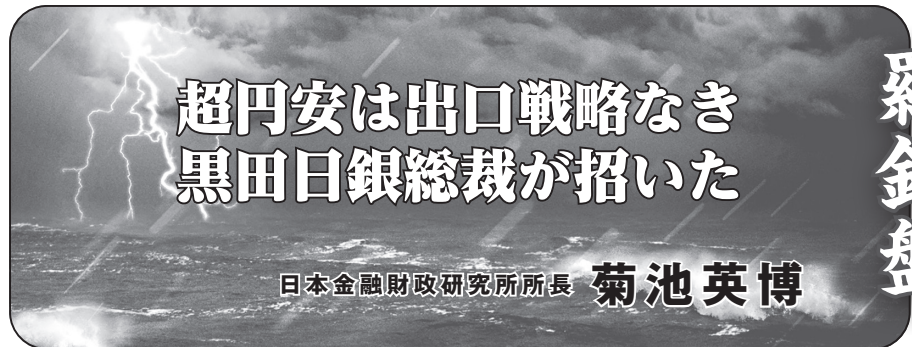
ドルまで増やし、13年4月には第3次金融緩和QE3を実行してMBが3・7兆ドルに達し、14年10月にはMBをピーク、4兆ドルまで引き上げた。この時点でFRBは量的緩和終了を宣言した。ここからFRBの戦略は超金融緩和戦略の正常化を進めるプロセス（出口戦略）に入り、15年1月に短期金利を引き上げ、その後小さきぎみに短期金利引き上げを実行してきた。

14年10月以降のFRBは段階的に進めてきた超金融緩和の弊害を最小限にするために、出口戦略に入って金利の引き上げと資金量の増減をうまく調整する政策をとってきた。この結果米国では銀行等の資金利ザヤがマイナスになる（貸出金利が資金調達金利より低く、銀行等が赤字になる）ことはなく、マイナス金利の導入もなかった。超金融緩和が金融機能を減殺させることはなかつ

羅針盤

超円安は出口戦略なき 黒田日銀総裁が招いた

日本金融財政研究所所長 菊池英博



た。

日本では13年4月に日銀総裁に就任した黒田東彦氏が安倍首相の異次元の金融緩和政策の実行にあたり、「2年間でMBを2倍にすれば、消費者物価は2%上昇するので、デフレを脱却できる」と宣言し、MBを増やす政策から始めた。日銀は市場から国債を買い集め、さらに株式と投資信託まで買って行った。当初の目標は2013年3月のMB135兆円を2年後の2015年3月に270兆円に増やして、消費者物価を2%引き上げることであった。しかし消費者物価はほとんど動かなかった。この間黒田総裁は2014年10月に「第2次バズーカ砲」と称してMBを270兆円近くまで増やしたが、半分程度は海外に流れた。このマネーによってFRBは量的緩和の終了を宣言し、超金融緩和の仕舞い（出口戦略）に入ったのである。

んで実行されたものである。日本では2012年12月に自民党が政権を奪還し、三本の矢を経済政策の柱とする安倍政権がスタートし、その中核が異次元の金融緩和であった。

中央銀行の金融政策の主体は長短の金利水準の上げ下げと経済活動に必要な資金量の調整（増減）である。今回の金融緩和の始まりは2008年に米国の証券会社（リーマン・ブラザーズ）が破綻したことからはじまる。FRBのベン・バーナンキ議長は大胆な金融緩和で危機をのり切る方針を固め、2008年リーマン破綻直後に第一次金融緩和（QE1）、2兆ドルまでマネタリーベースMBを増加。MBとは中央銀行にある銀行等の当座預金残高。銀行等が自由に使えるマネー）を実行した。同時に短期金利はゼロに近づけた。次いでFRBは11年12月に第2次金融緩和QE2を実行してMBを2・6兆

手仕舞いは資金量の調整と金利引き上げの組み合わせである。

日本の異次元の金融緩和は初期の段階からMBを増加させる政策一本槍であって、出口戦略がない。16年1月にはマイナス金利を導入し、銀行等が余資を日本銀行に預けた時に一定の限度を超えたマネーには一定の手数料（年0・1%）を科し、マネーを導入した。この目的は日銀の当座預金にあるMBを銀行等に投融资などとして使わせようとすることであった。中央銀行の金利操作とは言えない。

米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨では5―7月の3か月で年1・5%の利上げを行う方針である。これが現在の超円安の原動力であり、ロシアのウクライナ侵攻の影響よりも大きい。黒田総裁には消費者物価を上げないよう適切な政策を期待したい。