

今日の米国（連邦準備制度理事会、FRB）、英国（英イングランド銀行、BOE）、欧州（欧州中央銀行、ECB）を巻き込んだ世界的な金融緩和の流れは、米国の大手証券会社・リーマンブラザーズの破綻（リーマンショック）とその波及をFRBが超金融緩和で抑えようとしたことが原点である。FRBは日本の中央銀行の協力をえて段階的に資金量を圧縮し、短期金利を徐々に引き上げ（2015年1月から）、その後は資金量のしほり込みと金利の引き上げでリーマンショックを抑え込んだ。こうしてリーマンショック後の超金融緩和の正常化を進めたのである。

ところが2019年頃からコロナウィルス（COVID-19）が全世界に広がった。COVID-19が経済活動を鈍らせないように、各国の中央銀行は再び金融緩和路線に入っ

の上限を若干超えても問題ないだろう」と思っているうちに、インフレ高進が一挙に進んでしまったと言えよう。政策当局の上限がなくなると、「当局はインフレを容認している」と思われて、物価は高進してしまっただ。

超円安を短期的にみると、日米長短金利の差が拡大してきたことである。ところが安倍長期政権（2013〜2020年）の経済政策の根幹は異次元の金融緩和であり、中央銀行が国債のみならず株式・投資信託まで買いあさり、中央銀行は大手企業の筆頭株式保有者となっており、主要国には前例がない。

2013年からアベノミクスは長期継続とみた日本の輸出企業は、「このままでは輸出の原材料が高くなる。それなら生産拠点を海外に移し、円安コストを消去しよう」と考えた。

# 羅針盤

## 黒田東彦日本銀行総裁は金融正常化への道筋を示せるか

日本金融財政研究所所長 菊池英博

た。しかし金融正常化への意欲は強く、とくに過剰流動性になってインフレを加速することを懸念している。主要各国のなかで最初に「金融正常化」に踏み切ったのはBOEであった。中央銀行と政府（政治）との関係において、中央銀行の独立性が最も進んでいるのは英国であると言われている。インフレが進んできた2021年初めの段階から、MPC（金融政策委員会）でコロナ危機後の政策の進め方を検討し、21年8月にはMPCでコロナ禍が終息した頃からの金融正常化策を決定していた。主要国のなかでインフレ基調が最も著しいのは、米国である。それにも拘わらず、FRBの政策決定が遅れた原因は、米国には「平均物価目標」という考えがあり、2%の物価目標の上振れ程度であればFRBは動かないだろうと市場が思ったところにある。つまり、「平均物価目標

そこで輸出企業は生産拠点を海外に移し、日本企業の海外直接投資が増加してきた。アベノミクスが始まった2013年から2021年までの9年間で対外直接投資は136兆円も増えており、これが日本企業による対外直接投資の増加分である。こうした対外投資は日本から年々継続して増えており、これがドル買い円売りの円安となって、110円、120円と進んだ。米国が金利を引き上げて日米金利差が拡大してくると、投機筋が円売りに走り、一挙に130円台に入った。投機筋が使う円（市場で円を調達する）は日銀の超金融緩和マネーである。

異次元の日銀マネーによる超円安政策は貿易構造を変え、日本の産業基盤に大きなダメージを与えた。かつて超円高（1ドル100円未満）の頃は人件費や生産コストの高い日本を避けて現地生産にシフトしてい

た。しかし金融正常化への意欲は強く、とくに過剰流動性になってインフレを加速することを懸念している。主要各国のなかで最初に「金融正常化」に踏み切ったのはBOEであった。中央銀行と政府（政治）との関係において、中央銀行の独立性が最も進んでいるのは英国であると言われている。インフレが進んできた2021年初めの段階から、MPC（金融政策委員会）でコロナ危機後の政策の進め方を検討し、21年8月にはMPCでコロナ禍が終息した頃からの金融正常化策を決定していた。主要国のなかでインフレ基調が最も著しいのは、米国である。それにも拘わらず、FRBの政策決定が遅れた原因は、米国には「平均物価目標」という考えがあり、2%の物価目標の上振れ程度であればFRBは動かないだろうと市場が思ったところにある。つまり、「平均物価目標

た。ところが、円を50%切り下げる為替政策が継続するとなれば、日本でキープしていた産業基盤まで現地へシフトせざるを得ない状況になっている。円安政策継続は日本の産業構造を弱体化させている。

日銀が金融正常化に踏み切るには、市場にあふれる日銀マネーを吸収して实体经济の活動に必要なマネーまでしほり込むこと、海外の金融市場動向に合わせて金利機能を復活させることである。黒田総裁が「金融緩和は継続する」とたびたび繰り返すのを聞いた元自民党幹部は、「黒田は安倍と密約があるのではないか」ともらしたのを思い出す。中央銀行総裁の大きな任務は政治からの独立である。

黒田総裁の任期は1年有余である。同氏に求められていることは、金融正常化への道筋を示し、今から第一歩を踏み出すことではないか。