

最近のホットなニュースとしては4月8日に代わる日本銀行総裁人事であろう。

ホットな理由は戦後初めて経済学者である植田和男氏（東京大学名誉教授、共立女子大学教授）が日本銀行総裁候補となり、衆参両院の同意があれば日銀総裁に任命される予定だからだ。戦後の日銀総裁には、1961年に三菱銀行頭取・会長を経て宇佐美洵氏（たかひと）が第21代総裁に任命された経緯があるが、それ以外は財務省と日銀出身者が就任していた。同氏は日銀の審議委員を経験しており、日銀の内部事情にも精通されている。

### 植田和男氏の所信表明

同氏の衆参両院での所信表明を要約すれば次の通りである。

①「金融緩和は継続し企業の賃上げを支える」

ができるであろう。

「金融緩和を継承する」という発言で、市場は安心している。しかし同氏が強い懸念を示したのは、長期金利を低く抑えようとして人為的に操作している「イールドカーブ・コントロール（YCC）」である。長期金利操作は難しいもので、これを実行している国はない。

### ETFの処理は大問題

金融緩和が長期化しているので、大量の国債やETFを買いまくり、国債は政府の発行総額の50%を買い上げており、ETFでは政府が主要企業の株式を大量に保有しており、日銀が最大の株所有者になっている企業も多い。中央銀行が市場でETFを使って金融緩和ばかりでなく、株価操作（下落防止）までやっている国はどこにもない。大量のETF保有こそ「大問題」で、市場で売却

# 羅針盤

## 日本銀行総裁に就任する経済学者は金融正常化を達成できるか

日本金融財政研究所所長 菊池英博

すれば株価は下落する。

アベノミクスの中身は異次元の金融緩和（市場への大量の日銀マネーの放出）と日銀による株価買い支えが中核で、株価下落による内閣支持率低下を抑えることでもあった。

### 金融システムを破壊する黒田総裁

中央銀行である日本銀行が国債を買いまくり、さらに株式まで買い上げることによって、円安、低金利（短期はマイナス金利、長期はほぼゼロ金利）、実態を反映しない株高現象を維持する政策は、異常な事態であって、国内での金融危機（銀行破綻等）や海外からの圧力などが発生する時に、中央銀行である日本銀行の機能は極めて脆弱になる。

すでに国債市場は機能不全であり、日本にとって最適な長期金利のレベルは分らない。短期金利はゼロない

②「共同声明（政府と日銀で申し合わせた毎年2%の物価上昇が生じる経済を目標とする）を直ちに見直す必要はない」

③「長短金利操作は副作用が出ている」

④「持続的・安定的に物価目標が達成されれば、大量の国債購入はやめる」

⑤「異次元緩和でデフレではない経済状況になっている」

⑥「ETF（上場投資信託）の出口についての発言は時期尚早である」

従来から天下りの多くは法学部出身であり、就職後に経済を学んだ方なので、考え方が実体経済に即した発想とは言い難い面がまれに見られた。しかし同氏は経済学部出身者であり、「（経済）理論的に考えたい」と発言しているので、突発的な非常時などでは、踏み込んだ確な判断

しマイナスであるから、操作にしよ  
うがない。通貨供給を増やそうとし  
ても、市場の国債が不足し、手段が  
乏しい。

マイナス金利で弱体化した地域金  
融機関は統廃合して行くと、数が減  
り、市場での競争力がなくなり、金  
融機関の数が減ってゆくと、資金を  
調達したい企業にとっても活力が削  
がれる。

FRB（米連邦準備制度理事会、  
中央銀行）はリーマンショック（2  
008年）後の異常な金融緩和から  
脱却し、金融正常化（金利引き上げ  
と金融市場の安定化）を進めている。  
日銀では超金融緩和の出口が全く見  
えない。金利が上昇すると、国債価  
格が暴落し、国債保有者は多額の損  
失を被るし、国家財政の金利負担は  
激増する。

こうした難問をどう乗り切るか。  
植田新総裁の手腕に期待したい。