

先行きが見えない 日銀「異次元緩和」 の出口戦略

検討開始のアナウンスが価格急落を招く可能性も

経済ジャーナリスト
鷲尾香一

昨年10月31日、黒田東彦・日本銀行総裁は「異次元緩和」の追加に踏み切った。市場からは「黒田バズーカ2」などと持てはやされているが、出口戦略の先行きには不透明感が漂う。懸念される異次元緩和の副作用とともに出口戦略の行方をレポートする。



▶ボードを指しながら追加金融緩和について説明する黒田日銀総裁（写真提供：共同通信社）

巷

では「異次元緩和」というインフレリジョン政策をもってデフレに果敢に立ち向かう黒田東彦・日銀総裁を、昭和恐慌から日本経済を再生させた高橋是清になぞらえ「平成の高橋是清」と称える向きもある。

奇しくも、2015年は1930年の昭和恐慌から85年目となる。昭和恐慌は、1929年秋に米国に端を発して世界中を巻き込んだ世界恐慌の影響により発生。日本経済を危機的なデフレ状況に陥れた。

1931年、犬養首相に請われ4度目の蔵相に就任した高橋是清は、それまでのデフレ政策を180度転換、日銀引受けによる政府支出の大幅な増額を行い、積極財政を展開。赤字国債発行によるインフレリジョン政策を行った。こ

の政策により混乱する日本経済をデフレから世界最速で脱出させ、後世に名を残した。

高橋是清の時代とは 政策効果に雲泥の差

確かに、安倍晋三首相の下、異次元緩和により事実上の日銀引受けを行い、財政支出を膨張させてインフレリジョン政策を進める黒田総裁の手法は、高橋是清に似ているかもしれない。

しかし、それは似て非なるものであり、結論から先に言えば「黒田総裁は平成の高橋是清にはなれ



ない」だろう。なぜならば、高橋是清の時代と現在とは、あまりにも経済を取り巻く環境が違い過ぎるためだ。

黒田総裁は昨年10月31日、量的・質的緩和（いわゆる異次元緩和）の追加緩和を行った。これは市場関係者が予想もしなかったサプライズ緩和だった。

追加緩和の内容は、年60兆〜70兆円に相当するペースで増やすとしていたマネタリーベース（資金供給量）を、約80兆円まで拡大。中長期国債の買入れペースを年約80兆円と、現状の約50兆円から約30兆円増やし、平均残存期間もこれまでの7年程度から、7〜10年程度と最大3年程度延長することを決めた。

追加緩和分の国債保有（事実上の日銀引受け）を加えると、日銀の国債保有額は日本のGDP（国内総生産）の約75%に相当する。1905年の日露戦争当時の日銀の国債保有額は26・4%、1944年の太平洋戦争中ですら33・5%でしかない。

現在の日銀の国債保有額の対G

DPI比率は日露戦争時の約3倍、太平洋戦争時の2倍以上であり、戦費の調達のために行われた日銀の国債引受けよりも、金融緩和が行われている状態になっている。

高橋是清がデフレ脱却のため積極財政によりインフレリジョン政策を行った1930年代はまさしく戦時だった。1935年の軍事費は当時の政府一般歳出の約47%を占めていた。一方、現在は約42%が社会保障費に充てられている。軍事費は技術開発を伴う。事実、日本の自動車メーカーの多くは1930年代に創業している。そして、軍事費は戦争が終われば減少する。しかし、現在の社会保障費は減少するどころか、今後ますます増加していき、財政拡大に歯止めがかからなくなる。

また、高橋是清の時代には、人口が増加していた。1930年の日本の総人口は6440万人、1935年は6920万人、1940年は7190万人と増加しており、労働人口の増加とともに税収が増加していった時代だった。しかし、現在は人口減少社会だ。

さらに、高橋是清の時代には、国内労働力の増加と円安がきっかけと結び付き、輸出力を大幅に増加させた。輸出総額は1930年からの5年間で70・2%も増加した。しかし、現在は輸出企業の海外生産が進んだことで、為替差益こそ増加しているが輸出数量の増加は微々たるものにとどまっている。

つまり、高橋是清と黒田総裁は、似たようなインフレリジョン政策を行ってはいるものの、時代背景やその手法により、政策の効果には雲泥の差があり、黒田総裁は「平成の高橋是清」にはなれないのだ。

円高の弊害が現れる中 効果と持続時間に減少も

確かに異次元緩和は、経済成長に対する市場の期待値を引き上げた。為替は大きく円安に転換し、日経平均株価も大きく上昇した。しかし、日本経済が思ったほど成長していないのは、アベノミクス実施後の四半期ごとのGDPが前期比年率でプラスとなったのが、