

「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会 議事録

第4回 2012.8.28 (火)

今回の会合では、日本銀行の神山一成氏から「長期金利の水準評価」と題する報告を受けて討議した。国債価格の動向・今後の予想に限定せず、近年の長期金利の動向や金融政策に関わる多様な論点について幅広く話題にして意見交換することを念頭に、a short notice で報告あるいは話題提供をお願いした。例によってオフレコであることを前提にした。持参された資料に基づく報告を受けて討議し、後半は自由な意見交換となった。報告用資料は、多少の修正のうえでダウンロードできるようにした。

明確なテーマに関する研究会合ではなく、また具体的な質問事項群に沿った報告・意見交換ではない。多様かつ豊富な内容の自由・活発な意見交換の場であり、金融資本市場・金融政策などに関わる議論との接点の少ないメンバーにとってはとりわけ得るところの多い会合であった。

最近15年程度の期間に限定しても、何度も長期金利の急上昇が観察される。なかには10年債金利で2%近い幅の急上昇も含まれる。量的金融超緩和政策・ゼロ金利政策などの表現に慣れすぎた参加者の中には、「同様のことが今秋にでも起こったら・・・」と改めて考えた者もいたはずである(資料の1頁を参照)。当然、急騰中には、「これは何処か近くで止まる」と確信できたわけではないし、いったん上昇が止まったとしてもその後どちらの方向に動くか明らかだったわけではなかろう。3頁の図を見て、「最近でこそ長期金利はあまり動かないが・・・」と1970年代を懐かしく思い出す読者も少なくないだろう。

「参考資料」の最初(12頁)の図を見て、ユーロ導入の効果・影響の大きさおよび最近の動きと導入以前の動きとの関連性の双方に注目する読者も少なくないだろう。また、財政状況に関する14頁のおなじみの表を見た後で、マネタリーベースに関する15頁の図に注目する読者も多いだろう。「日銀はさらなる金融緩和を積極的に推進すべきだ。欧米諸国に比して金融緩和が中途半端で不足している・・・」というおなじみの主張の大合唱の長期継続と対比して、首をかしげる読者も多いだろう。「2009年前後の比率の上昇幅が相対的に少ない・・・」ことに注目しているのかもしれない。「金融緩和」を積極推進した日本を含む国々で共通に観察されたのは、マネタリーベースの大幅増加と並行する中央銀行預け金の激増である。金融機関貸出はあまり増加しなかった。これ以上の「金融緩和」に何を期待するのか、といぶかしく思う読者も多く、「実質は、国債の中央銀行引き受け推進の主張と変わらない・・・」と納得する向きも少なくないだろう。

もちろん、神山氏が、以上のような趣旨で研究会参加者を説得しようと努力されたのではない。「失われた20年の元凶は日銀の金融政策であり、一貫して中途半端だった・・・」と

か、「成長戦略の中心となるべき日銀の金融政策が消極的だから・・・」とか、「インフレ・ターゲットを早くから設定して積極姿勢を明示すべきだったのに・・・」とか言われ、「金融政策・金融論の基本に忠実であるべきだ」と説教され続けてきた日銀マンの一人として、かなり熱心に説明と解説の努力をされた。メディアなどに登場する大合唱の継続から、研究会参加メンバーの少なからぬ部分が同様の見解・意見を持っていると想定されたようであった。しかし、たとえていえば、東側にいると想定して展開した説明・解説（日銀の政策の弁護）の受け手のほとんどが西側に位置して、「なぜああいう金融超緩和政策を継続したのか？なぜ有効だと考え、今もそういう説明をし続けるのか？今後も同様の政策を継続・強化するのか？」という疑問を背後から投げかけて、方向の異なる説明・解説を求めた。

その後、まったく自由な意見交換に移行し、さらに、「財政破綻」という状況までは及ばないとしても、今後の国債価格や長期金利の動向の見通しにまで話題は広がった。議論の内容はオフレコであるが、神山氏がこの段階での議論を主導されたということはない。

結果からすると、メディア等に頻出する金融政策論議とかなり距離がある見方（「標準的見方」？）に基づく参加者の多様な主張を前に、戸惑い臆することなく主張を開陳・展開することになった。実り多い会合を実現された神山氏に深謝します。（文責：三輪芳朗）