

はしがき

二〇一二年末に第二次安倍政権が誕生し、その後任命された黒田東彦総裁のもと、日銀は二〇一三年四月、「二年で二％」という物価目標の達成を掲げ、国債などを大規模に買い入れる「量的・質的金融緩和」を開始した。その買い入れペースは当初から、国債を年間五〇兆円（二〇一六年秋の追加緩和後のピーク時には年間八〇兆円）という、当時の感覚からすれば桁違いの、とてつもない規模のもので、黒田日銀のこうした政策は「異次元緩和」と呼ばれるようになった。

「異次元緩和」への着手後約一年間は、目覚ましい成果がみられた。二〇一二年末には一ドル＝九〇円を切るような円高だった外国為替相場が一ドル＝一〇〇円を超える大幅な円安に転じると同時に、それまで四年連続で前年比マイナスが続いていた消費者物価も明確な前年比プラスの基調に転じたのだ。もつとも最初の数年間は、およそ前例のないこれほど大規模な金融緩和に踏み切った果敢とした丈夫なのか、財政法で禁じられているはずの財政ファイナンス（中央銀行による国債引き受け）に事実上該当してしまうのではないか、ハイパーインフレを招くのではないか、といった先行きを危ぶむ声もかなり聞かれていた。

それから七年余りの月日が流れた。物価動向が大きく動いたのは最初の約一年間にとどまり、その後の伸び率は捗々しくなく、「二％」という目標達成のめどはいまだに立ってはいない。日銀の「異次元

緩和」による超低金利政策のおかげで、財政運営は楽なことこのうえない。日本経済には当初、心配されたような事態が起こることもなく月日が経過したからか、はたまた本国通貨建てで国債を発行できる限りは大丈夫だ、としてデフレ状態から脱却できるようになるまでの無制限の財政ファイナンスの正当性を主張するMMT（現代貨幣理論）が巷ではもてはやされているからか、最近では、先行きを危ぶむ声はあまり聞かれなくなってしまうている。

官報の姉妹誌として生まれた『時の法令』の編集者から、中央銀行に関する連載のご依頼をいただいたのは二〇一八年一月のこと。前年の三月四日付の朝日新聞に掲載された私のインタビュー記事（「ニッポンの宿題 積み上がる国の借金 放漫財政、日銀の政策が拍車」）をお読みくださり、連載の構想を一年近くの間温めてくださったうえでのお話だった。そもそも中央銀行の役割とは何か、それは歴史的に変遷しているのか、といったあたりをわかりやすく解説してもらえないか、それらを踏まえてこそ、我々市民もきちんと今行われている政策の評価をできるのではないか、というご依頼だった。

その後、五月三〇日号から始まった月一回の連載「いちからわかる中央銀行と金融政策」は、二〇二〇年三月まで約二年間続けさせていたことになった。最初は中央銀行の機能や金融調節の基本、長短金利がどうやって決まるのか、といったあたりから始め、連載開始から半年が経過したところからは、欧米の主要な中央銀行が、日本にも通ずる課題に遅れること約一〇年後、〃周回遅れ〃のような形で直面し、それまでには試みたことのなかった新しい金融政策運営にいかに取り組んできたのかを、順にと

りあげていくことにした。具体的には、彼らが何をどのように考え、多様な意見をどのように反映しながら意思決定を行ってきたのか、どのように国民や市場に説明しつつ金融政策運営を進めてきたのかなどについて、とくに金融の予備知識のない方々にもご理解いただけるように、できるだけわかりやすく描き出すことを心がけたつもりである。それはこの国のあるべき政策運営を考えるうえで、こうした他中銀の考え方や経験が、大いに参考になるのではないかと思ったためである。

今回の単行本化に際しては、連載のすべてを盛り込むことは難しく、各中銀の金融政策運営関係の部分を中心にまとめることになったが、筆者の一貫する問題意識は、この国の政策運営がそのまま突き進んでいったらどうなるのか、私たちはどうすべきなのか、という点にある。本書をお手にとってください。読者の方々に、ご一緒に考えていただく際の手がかりの一つとしていただければ幸いです。なお、本書には盛り込み切れなかった金融の基本や各中銀の設立や政策運営の経緯、意思決定のメカニズムなどの部分について、ご関心をお持ちであれば、『時の法令』のバックナンバーをご覧ください。できればと思う。

金融政策や財政といった分野は、決して日本に限らないが、一般にはとっつきにくいものだろう。日々の相場の動きを解説する情報は山ほど流布されているが、そもそもどうやって金融政策運営を行っているのか、といった基本的な部分について知りたい、勉強したいと思っても、その手がかりとなる資料や書籍はなかなか見当たらない、というお声もしばしば耳にする。これらの分野についてわかりやす

く書かれたものが少ないこの国で、今、行われている政策運営はどういうことなのかを、誰にでも理解してもらえるように書いたり話したりするのも民間シンクタンクのエコノミストの役目の一つなのではと考え、社外からのご依頼にはこれまで、勤務先の了解が得られる限りすべてお引き受けして、自分なりに取り組んできたつもりである。

ところが「わかりやすく」などといつても、実のところはといえば、本書のもとになった連載執筆の過程でも、自分なりに考えて丁寧に説明したつもりが、編集部から「これではよくわかりません」と返され、必死に考えて書き直したことが何度となくあった。そうやって出来上がったのが本書である。編集者の方の力というのは本当に大きい。私たちエコノミストも、よき編集者、よき読者や話を聞きにいらしてくださいさる方々、時々意見交換をさせていただくメディアの方々とのやりとりのおかげで、日々大いに鍛えられている、という思いを改めて強くする。そしてそれがまた、次の仕事につながっていくように感じられる。

『時の法令』への連載、そして単行本化のお話をいただいた朝陽会、たいへんにお世話になった、編集部の雅粒社みなさまに、心より感謝申し上げます。

河村 小百合

目次

第1章

はじめに

——金融危機で変貌を余儀なく
された金融政策

1

第3章

イングランド銀行（BOE） の金融政策

1 金融危機と量的緩和

41

2 量的緩和の財務コストをめぐる 政府と中央銀行の対応

50

3 ブレグジットが物語る自国通貨安の 怖さ

58

第2章 米国の中央銀行（Fed） の金融政策

1 Fedの仕組みと金融危機に直面 するまでの動き

11

2 大規模な資産買い入れに踏み切った Fed

18

3 Fedの正常化への取り組み

30

第4章 欧州中央銀行（ECB）
の金融政策

1 いかにして「物価の安定」を
達成するか

2 欧州債務危機

——財政破綻の瀬戸際での
金融政策運営

3 デフレ危機との闘い

——マイナス金利と資産買い入れ

第5章 日本の経済と財政の行方

1 日銀の金融政策を検証する

2 通貨の信認とは

第6章 おわりに

——コロナ危機後の財政・
金融政策運営

67

79

89

103

115

127