

# 本音の コト



かわむら きゆり  
河村 小百合

日銀が異次元緩和を始める前、借金大国の日本で金利が上がらないのは、經常収支が黒字だから、とよく言われていた。戦後、輸出立国で稼いできたこの国は、裏を返せば、対外的には貯蓄超過状態。国の借金が多くても、自前で消化可能だった。

しかし日銀が異次元緩和を始めてからは、めっきりそれも言われなくなった。国債の発行額がいかに多かろうと、日銀が片っ端から買い入れて金利を超低水準に押さえつけてしまっからだ。

その經常収支黒字は二〇一七年度に二一・七兆円とリーマン・ショック前に迫る水準にまで拡大した。その中身は十年前

## 經常黒字変質の意味

とは様変わり。円安で輸出には有利なのに、貿易収支は小幅の黒字がせいぜいでかつての面影はない。代わって經常黒字の大半を稼ぎ出すのは第一次所得収支。企業の海外投資の収益や海外子会社からの配当等が主だ。

とある大手デベロッパーの方から、こんな話を耳にした。ビル事業は五十年単位の長丁場。だが、日銀が異次元緩和を野放図に続けるこの国では、五十年先の財政や経済のまともな姿は見通し難く、海外事業の比率を引き上げていかざるを得ない。今はまだ本社が国内なので海外での収益を日本に還流させるが、それもどこまで維持できるかと。こちらも背筋が寒くなった。キャピタル・フライト（資本逃避）はもう始まりつつある。（日本総研上席主任研究員）

2018.5.17

## 本音の コラム



日銀は四月の展望リポートで物価目標の達成時期の記述を削除した。

この五年間、達成時期は六度先送り。いろいろと言いつつ言い逃れはあるようだが、ついにパンザイした、とみられても致し方ない状況だ。

2%という杓子定規で実態無視の目標設定が問題なのは明らか。でもこの目標を日銀は独りでは変えられない。二〇一三年一月の政府・日銀の共同声明に基づくからだ。

主要国では九〇年代末から中央銀行に独立性を与えるのが主流だが、①金融政策の目標は政府、もしくは政府と中銀が共同で設定し、中銀には金融政策の「手段の独立

## 中央銀行の独立性の設計

かわむら きゆり  
河村 小百合

性」のみを与える②加えて「目標設定の独立性」も中銀に与える—という二類型がある。後者の中央銀行の独立性は極めて強いが、先進国で該当するのは米連邦準備制度や欧州中央銀行くらいだ。

インフレ・ターゲットをとする国は前者が多い。ただし英国のように財務大臣と中央銀行総裁との往復書簡を公開して双方の言い分の透明性を確保し、二人三脚で金融政策を進める国もある。

現在の日本も前者だ。安倍政権はこの「2%」の旗を降ろす気はなく、かといって、金融政策以外で実効性ある方策も打ち出せない状況だ。日銀は有無を言わず効果の薄い金融政策を続けさせられ、現在と将来の副作用ばかりが増幅されることになる。（日本総研上席主任研究員）

2018.5.10

東京新聞朝刊2018年5月10日付



# 本音の コラム



る盾に超低金利で優良な貸出先をさらい、不採算先もズルズル延命させる。地銀の経営体力が弱るのも、地域経済が成長できないのも当然か。

かわむら さゆり  
河村 小百合

地方銀行の経営統合の是非を巡り、金融庁と公正取引委員会とのバトルが激しさを増している。日銀のマイナス金利に追い打ちをかけられ、地方銀行の経営は悪化の一途。生き残りをかけて経営統合の動きが出た。

すると、公取はそれは金融に競争が働かず、貸出金利が高止まりするとストップをかけた。経営統合を後押しする金融庁は猛反発。自ら検討会議を立ち上げて、地域金融の新たな競争政策の枠組みを示すまでに。

ただこのバトル、双方に金融界の競争環境の最大の問題に取り組む姿勢が欠けてはいないか。政府系金融機関だ。国を後

## 公取の守備範囲

欧州連合（EU）では欧州委員会の競争総局が①独占禁止②合併③自由化④国家援助の原則禁止を掲げて、競争政策を展開する。政府系金融機関も国家援助に該当する。

かつてドイツにも、日本に通ずる公的銀行が多数存在した。それらへの公的保証は二〇〇〇年代初め、競争総局にパッサリと廃止された。痛みを伴う改革断行の有無が、後の日独の経済成長力の差の一つの鍵を握る。

公取は地銀の経営統合に目くじらを立てる前に本来やるべきことがあるのではないか。守備範囲の見直しが必要だ。（日本総研上席主任研究員）

2018.5.3