

もっとも、じつをいえば、筆者は密かに「アホノミクス用語辞典」というものを編纂しようかと目論んでいる。チーム・アホノミクスが次々と繰り出す怪しげな用語の数々を集約し、それらの言葉の背後に隠れている**本当の意味を明らかにする**。そんな仕立ての辞書をつくりたいと考えているのである。

### **金利が低いことがそんなに問題なのか？**

そのような疑問をもたれる皆さんもおいでになるかもしれない。

それは重要な疑問だ。しっかり受け止める必要がある。

何が適温で何が不適温なのかは、状況によって変わる。

その意味で、超低温金融であること自体を、一義的に問題だと決めつけるわけにはいかない。

だが、そこを重々踏まえた上でいえば、極端な低温金融環境には、やはり問題がある。むしろ、極端な高温金融環境についても然りだ。いずれにせよ、極端はいけない。

**律儀にカネを貯めていても、ちっともまともな利息がついてこない**。異常低温金融の下では、そういうことになる。だから、人々は貯金をしなくなる。

さて、問題はそこから先がどうなるかだ。

一見したところでは、貯蓄離れは浪費行動につながりそうだ。せっせと貯金をしていても、ちっとも見返りが無い。こんなことなら、宵越しのカネを持つのをやめて、パーっと使っちゃまおうじゃないか。こういう江戸っ子型刹那的消費マインドの盛り上がり。それが貯蓄離れのもたらす帰結だ。そう考えることは、理にかなう。

実際に、国々がゼロ金利政策やマイナス金利政策をもって経済活動を刺激しようとするとき、まず思い浮かべるのがこの力学だ。

人々に、**カネを貯めておいても仕方がない**と思わせる。今の世の中、カネは使ってしまったほうが得。そう思わせて消費を喚起しようとするのである。

だが、実際に今の世の中においてはどうか？

果たして、人々の貯蓄離れは消費ブームをもたらしたか？

答えがノーであることを、皆さんはすでによくご存じだ。特に日本においては然りだ。

### **異常低温金融が常態化すると、四つのことが起こる。**

すなわち、借金不感症、投機流行り、貯蓄離れ、金融機関危機である。

異常低温が当たり前の日常になると、人々は平気で借金を重ねるようになる。

そして、投機に走ることで一攫千金や生活防衛を達成しようとし始める。その中で、謹厳貯蓄は廃れゆく。その結果、金融機関の経営が窮地に追い込まれてカネが天下を回らなくなる。

さきの元祖ゴルディオックス論、「The

Goldilocks Economy: Keeping the Bears at Bay」に戻ろう。

「ゴルディオックス・エコノミー」のネーミングもさりながら、このタイトル、じつは副題がミソである。「Keeping the Bears at Bay」の at bay は、「寄せ付けない」あるいは「遠ざけておく」の意だ。つまり、**ゴルディオックス・エコノミーの勘所は熊さんたちが帰って来ないようにするところにある**。この副題はそのことを示唆している。

この問題提起は、なかなか意味深長だ。

1999年2月、ゼロ金利世界初導入。2000年8月、ゼロ金利解除。2001年2月、ゼロ金利再導入。何とも慌ただしい展開だ。

それだけ、金融政策が状況に敏感に反応して機動的に動いていたとも言えるだろう。

このあたり、**ゼロ金利という未知の世界に踏み込みつつ、金融政策としての本来の機能を損なうまいとする当時の日銀の雰囲気**が伝わってくる。

2013年から始まったアホノミクス下の金融調節姿勢とは、かなり趣が異なる。

代わって金融政策の舞台中央に躍り出たのが、かの**量的緩和政策**である。

2001年3月19日、日銀政策委員会の金融政策決定会合は次の基本方針について合意した。

- (1) 金融市場調節方式を変更して、日本銀行当座預金残高を主たる操作目標とする
- (2) そうした方式を消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで続けることをコミットする

この基本方針の(1)が、いわば**量的緩和導入宣言**だ。

ここで言う「日本銀行当座預金」とは、日銀が民間金融機関から受け入れている当座預金のことである。

日銀と民間金融機関との間の資金のやり取りのために使われる。

同時に、民間金融機関がお客さんたちからお預かりしている預貯金に対する支払い準備の意味もある。

この民間金融機関当座預金について、一定の残高水準を設定し、それがつねに維持されるよう金融調節を行う。それが**量的緩和**である。

**金利ではなくて、日銀当座預金の金額すなわち「カネの量」を操作目標にする。だから「量的」緩和だ。**

具体的には、日銀が民間金融機関から資産を買い取る。主として国債だ。その購入代金を日銀が民間金融機関の当座預金に振り込むのである。

**民間金融機関の手元資金を増やすことによって、それが彼らによる貸し出し増につながり、経済活動の活発化をもたらす。量的緩和政策の狙いはここにある。**

ただ、2010年10月4・5日の金融政策決定会合では、金融調節方針としては「無担保コールレート（オーバーナイト物）を0～0・1%程度で推移するよう促す」ことを掲げつつ、そのことを含めて「包括的な金融緩和政策」を実施するという姿勢を打ち出した。

この包括的金融緩和の一環として、日銀の会計上に「資産買入等の基金」を設けた。この基金を通じて、多様な金融資産の買い入れを進めることにした。

具体的には、国債、CP、社債、株価指数連動型上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（J-REIT）などである。このうち、ETFとJ-REITは、このとき初めて日銀の資産購入対象に組み入れられた。

このような構成の資産買い入れを行うことについては、「期待される政策効果という面で分類すると、国債などは長めの金利に働きかける手段、ETFやJ-REITはリスク・プレミアムに働きかける手段であり、CPや社債は両方の性格を併せ持つものとして位置づけられる。」という説明が施された。

「リスク・プレミアムに働きかける」という言い方がなかなかわかり難いが、これは要するに、日銀が株や不動産など投資リスクが高い資産を買い入れることで、それらの資産への投資に関する危険感を低減させ、安心感を醸成するという意味である。「リスク・プレミアム」は「リスクの高さがもたらす危険感」の意だと考えていただいてもいい。

筆者のこの解釈が正解であるとするれば、白川日銀は、なぜ、連続花火の目くらましを打ち上げてまで、量的緩和にのめり込むことを避けようとしたのか？

じつは、日頃の白川総裁の基本スタンスに照らして考えれば、この構えは特段、意外感はない。

奇をてらうことをあくまでも嫌い、なるべくオーソドックスな金融政策の王道から軌道はずしたくない。

**安易に未知の領域に立ち入ることで、金融政策が迷路に吸い込まれて出口を見失う。**

**そのような事態を極力、回避したい。**

それが当時の白川日銀の思いだった。筆者はそう推察する。

次章でみる通り、黒田日銀の「異次元緩和」は、今、まさに出口なしの袋小路にみずから追い込んでいる。

一方で白川日銀は2008年12月にゼロ金利政策を導入したが、記述の通り、量的緩和の実施は見送っていた。

つまり、それだけ金融緩和の拡充策においてFRBに後れを取る形になったのである。

この状態を投資対象という観点からみれば、円に投資したほうがまだ多少とも相対的に高い収益が期待される関係になったわけである。

少なくとも、そうなるはずだという読みが広がった。

このような読みに応答して、金融緩和の度合いが相対的に強いと目される国の通貨は売られ、相対的に競和度が低いと見なされた国の通貨は買われる。

これが外為市場の定石だ。

誰もがそれに従って行動したから、円高ドル安が進行することになった。

すると、この円高を嫌った日本株離れが進み、かくして、菅首相を震え上がらせた円高・株安が出現するにいたったのである。

## QE quantitative easing

quantitative 定量的

この意向表明が、金融市場を大いに動揺させた。

このときの市場の反応を称して「テーパー・タントラム (taper tantrum)」という表現が生まれた。

ご記憶が蘇る読者もおいでだろう。

taper は「先細る」とか「次第に消える」の意だ。tantrum は「癩癩」とか「むずかり」、あるいは「ダダをこねる」などを指す。

大きく広げた量的緩和の風呂敷を、徐々に粛々と折りたたんでいく。バーナンキ議長がこの構えを取り始めたと読んだ投資家たちが、それに対して癩癩を起したというわけだ。なお、この taper tantrum は、temper tantrum という表現のもじりである。

temper は、元々「気性」を意味する言葉だが、「ご機嫌斜め」とか「短気」というニュアンスでも使う。

そこで、temper tantrum といえば、気の短い人が癩癩を爆発させて八つ当たりをしているような状態を指す。量的緩和の風呂敷が畳み込まれていってしまう。

パニックになった人々のアタフタ振りを temper tantrum になぞらえる。

temper を taper に引っ掛ける。なかなかよくできた言葉の遊びだ。

前項でも言及した通り、日本には、1990年代の「失われた10年」以来、超低金利の金融大緩和状態との長い付き合いがある。つまり、日本はカネ余り大国となって久しい。一国の国内でカネが余れば、金融鎖国をしていない限り、その余りカネは金利を稼げる場所を求めて国外に溢れ出す。国内で金融緩和が強化され、低金利が進めば進むほど、その国のカネは国外に収益機会を求めることになる。

ここが、開かれた国際金融下における国々の金融政策のやり難いところだ。

自国内での金融緩和効果を狙って金利を下げれば、その低い金利を嫌ってカネが国外に出て行ってしまう。

したがって、結局は金融緩和効果が出ないことになってしまう。国内の金融を引き締めたい場合も同じだ。

金融引き締めを進めようとして金利を引き上げれば、それがもたらす高金利を狙って海外から資金が流入して来てしまう。

結果的に金融は引き締まるどころか、かえって引き緩んでしまうことになりかねない。

こうした関係が、失われた10年以降の日本の金融大緩和の中でもかなり前面に出てく

ることになった。

こうしてみれば、日本の金融大緩和がなければ、リーマン・ショックもなかった。じつは、そのようにいえる面がある。

FRB や ECB の場合と黒田日銀の場合では、どこかどう違うのか？

その違いはどのような問題をもたらしているのか？

これら諸点の解明を通じて、異常低温金融天神の本殿に何があり、その怪しき霊力の本質が何であるのかという謎に迫って行きたいと思う。

この時点でブラック日銀がマイナス金利の導入に踏み切ったのは、ひょっとすると、**2%の物価目標を手繰り寄せることが真の狙いではなかった**かもしれない。筆者はかねがねそう考えている。

本当の狙いは、**長期金利を含むイールドカーブを全体としてマイナス領域に引き込む**ことで、**政府の債務返済負担を軽くすること**だったのではないか？

財政ファイナンスがブラック日銀の隠れミッションなのだとすれば、この考え方がすんなり成り立つ。

従来の物価安定の目標2%方式だと、仮に実際の消費者物価の前年比上昇率が2%になった場合、その時点で、日銀は国債大量購入による量的緩和に終止符を打つ必要がある。つまり、「異次元緩和」の出口から出て行かなければならなくなる。

だが、そこから日銀が出て行ってしまったのでは、国債相場に対する日銀購入というつかえ棒がなくなる。これは困る。

さりとて、物価目標を達成したのに異次元から帰ってくる気配がなければ、黒田日銀の金融政策はやっぱり財政ファイナンスだったことがばれてしまう。

日銀は、このジレンマから一体**どう縄抜け**するつもりなのか？

「異次元緩和」の導入当初から、筆者は一貫してこの点を疑問に思っていた。

「2%の消費者物価の前年比上昇率達成」という政策目標が「消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績が安定的に2%を超えるまで」と書き換えられたことで、この疑問に関する答えが出た。何と、姑息な解答であることか。

この姑息解答を持ち出した時点をもって、**黒田日銀は異常低温金融天神の本殿前に住み着いてしまった**と言えるだろう。

金融政策の王道とは、はるか遠いところに行ってしまった。

ところが、ブラック日銀の「異次元緩和」の下で、国債市場は正常な状態とはほど遠い姿を呈することになってしまった。

端的に言えば、**相場がまともに動かない**。

今の日本の国債市場で形成される国債相場は、日本経済に関しても、日本国政府に関しても、そのバイタルズについて我々に何も教えてはくれない。

バイタルチェックの場として、日本の国債市場は意味をなさなくなっている。

なぜ、そうなるかといえば、そこには、事実上、日銀しか存在しないからである。

現状において、すでにして少なくとも4社に1社程度の割合で日銀が安定大株主となっているとみられる。じつに何とも巨大な株主だ。その姿は、さながら、株式市場に躍り込んだ大クジラのごとし。市場関係者たちは、いまや、そのような感覚で日銀の存在が受け止めるようになってきている。

ブラック日銀クジラが尻尾を一振りすれば、それですべてが動いてしまう。この海に生息する他の生き物たちは、つねにクジラの動き方を意識して行動せざるを得ない。

そこで形成される株価という彼の高さも、いまや完全に日銀クジラの思うままである。皆、日銀クジラの動きに目が釘づけになっている。

だから、誰も思い切って独自の方向感やスピード感覚などをもってこの海に泳ぎ出していくことができない。つまり、株式市場もまた、国債市場とまったく同じ状況に陥っているということだ。

前述の通り、ブラック日銀によるETF購入の約6兆円への増額が決まったのは、2016年7月のことだった。

その時点での日経平均株価は1万6600円近傍の水準にあった。それが、2018年4月末には2万2000円を突破するところまで到達した。

どうみても、これは中央銀行による大々的な株価押し上げ作戦の成果だとしか考えられない。

それは、どうも財政ファイナンスに加えて、ブラック日銀のもう一つの裏ミッションとして、「稼ぎ頭ファイナンス」というのがあるからではないのか？

このところ、筆者はこのように考えるようになってきている。

チーム・アホノミクスのお眼鏡にかなう企業たちを株価操作によってサポートする。

じつはここにこそ、ブラック日銀によるPMOの眼目があるのではないのか？

そのように推察しているのである。

だが、さしもの大将も、主体性無き「屋上屋」の金融政策がどうもちょつとまずいところに来ているということには、気づき始めたのだろう。

だから、自民党総裁選を前にして、「ずうっとやっていいとは私はまったく思っておりません」などと言いだしたわけである。

この「私はまったく思っておりません」という言い方が、いかにもこの大将らしい。少々不都合な展開になって来ると「僕じゃないもん。僕知らないもん」という感じの

逃げ台詞、逃げ姿勢がすぐに前面に出てくる。

そして、まずいことの是正は「私の任期中にやり遂げたい」などと言って救世主を気取る。

それだけ、チーム・アホノミクスの大將の野望は深く、その下心は凝り固まっている。

彼の下心がどのようなものであるかということについては、他の拙著で折に触れてご一緒に考えてきた（角川新書『窒息死に向かう日本経済』など）。

端的に言えば、それは**21世紀版大日本帝国づくり**だ。チーム・アホノミクスの大將は、目指すは「戦後レジームからの脱却」だと言う。

戦後という世界から脱却したいなら、行けるところは一つしかない。

それは戦前の世界である。