経済論壇から

慶応義塾大学教授　土居　丈朗

持続可能な金融政策とは

日本銀行が3月に実施した金融政策の点検とその修正をめぐり、4月の経済論壇でも活発に議論が交わされた。

黒田東彦総裁の任期は2023年4月までだが、任期満了までに2%のインフレ目標の達成は見通せていない。共立女子大学教授の植田和男氏（4月1日付複眼）は、今回の政策修正でも2%の達成に近づいたとはいえないと評する。政策の枠組みの妥当性を検討した方がよいという。上場投資信託（ETF）の購入方法の見直しは現行政策の持続性を保つためのものだが、保有残高の増加をどれほど抑えようとしているのか判然としない。ETF購入による株価の積極的な下支えが重要だと考えているのかどうか、日銀の立場がわからないと疑問を呈する。

日銀のETF購入は、企業統治の空洞化を招き成長力が失われると憂慮するのは、中央大学教授の原田喜美枝氏（4月15日付経済教室）。その副作用を軽減すべく、正常化策と出口戦略の議論を開始することを求めている。

企業統治に関連して、株式会社のあり方に見直しを促すのは、国際基督教大学特別招聘教授の岩井克人氏（Voice5月号）である。会社は株主の利益追求の道具であるという株主主権論の問題点をあぶり出す。株主が会社を所有する「2階」と、経営者を頂点とする従業員組織の「1階」という2階建てに会社を見立てる。日本企業の多くが株主主権論を採用してこなかったことはよいとしつつ、創造的な人間を十分に確保し育成するには日本型雇用システムは不向きだから、1階の変革が求められると説く。

金融政策の持続性については、将来世代からみても評価できる長期的な視野を伴うことが重要と説くのは早稲田大学准教授の小枝淳子氏（4月16日付経済教室）である。物価目標達成を目指す過程で過剰なリスクが蓄積されないようにすべきで、金利リスクを日銀が引き受けることで生じる財政リスクも無視できない。長期的な視野を欠いた裁量的政策ばかりが実行されると将来世代にツケが回ると警鐘を鳴らす。

2%物価目標という枠組みの修正には極めて慎重にならざるを得ないとみるのは神戸大学教授の宮尾龍蔵氏（4月14日付経済教室）。超低金利の維持、必要に応じて実施される資産買い入れ、そして将来の緩和継続への固い約束は日本経済にとって重要な支えであり続けると主張する。

量的緩和をすぐにはやめられないが、緩和策を講じてもやめられる状況に近づくこともできない葛藤が続く。

ワクチン接種促す工夫を

4月から、わが国でも高齢者への新型コロナウイルスのワクチン接種が始まった。多くの高齢者はワクチン接種の意向をすでに持っている可能性が高いと明らかにするのは、東北学院大学准教授の佐々木周作氏（週刊東洋経済4月10日号）である。ただ、接種を希望しながらも自力では一歩踏み出しにくい人を接種まで導く施策が重要と説く。そこで佐々木氏は、同年代の接種率が高まると接種意向を持つ人の割合が増える点に着目。行動経済学のナッジ（望ましい選択の実行の後押し）を応用し、接種を強要しないが、多くの人が接種したことを言葉で伝えることで接種を促せることに期待を寄せる。

東京大学准教授の仲田泰祐氏（Voice5月号）は、ワクチンの力で感染が収束する前に、緊急事態宣言を再び発令せざるを得なくなる事態を防ぐ方策を論じる。感染者数を一定以下に抑えられるまで経済活動を抑える方が、感染による死者数を減らすだけでなく中長期的な経済的損失も抑制できることを示す。感染症対策と経済活動は両立できる可能性があると説く。

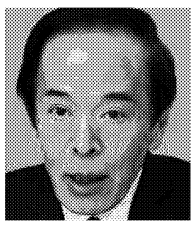
新型コロナの影響で経済の先行きの不確実性が高まる中、新聞記事などのテキストデータ分析から不確実性の大きさを数値化することに注目するのは東京大学教授の新谷元嗣氏と早稲田大学の五島圭一氏（経済セミナー4・5月号）。単語が持つ意味合いを考慮し、その単語の登場頻度などを分析することで数値化を可能にしている。経済学やファイナンスの研究では「ローラン＝マクドナルド感情辞書」という辞書が広く利用され、単語が持つ意味合いを分類している。この辞書でネガティブと評価された単語について、多くの米企業が有価証券報告書で使用を控えているとの指摘は興味深い。

電力市場の設計 データで

昨年末から今年初にかけて、わが国の電力卸市場で需給が逼迫し価格が急騰した。現在の日本の電力システムでは既得権益者の力が強く、市場メカニズムの活用が限定的であるという点を問題視するのが、東京大学教授の松村敏弘氏（4月8日付経済教室）である。低廉で安定的な電力供給に必要な様々な市場や、需要側の対応（DR＝Demand Response）が十分に発達していない。需給が逼迫し電力供給費用が高騰する時には、その費用に見合わない消費を抑制するのが望ましい。DRで数%の需要を抑えられれば、停電の可能性は下がる。今冬実施したような節電要請に頼りすぎず、積極的に節電した需要家が、その価値に見合う報酬を得られるDR市場を育てることで安定供給にも資するという。

電力価格の高騰を防ぐには、発電を担う企業の競争促進が必須と説くのは、米シカゴ大学准教授の伊藤公一朗氏（週刊東洋経済4月24日号）である。今回の需給逼迫の要因として、電力卸市場での売り手の約8割を占める大手電力会社が自社の小売部門への電力供給を優先すると、たちまち卸価格高騰を招くということと、電力市場の情報公開の不足を挙げる。それを改めるには寡占行動を未然に防ぐ取り組みと、データに基づく検証によってよりよい市場設計をすることが必要と説く。

伊藤氏は発電費用を安定化させるため、緊急時の代替燃料の利用可能性を高めることが必要とも提言する。松村氏は、需給逼迫は過度な市場化の結果ではなく、むしろ市場メカニズムで電源の多様性が促される点を強調する。市場取引を活用して電力の安定供給につなげる重要性を痛感させられる。


植田和男氏

小枝淳子氏

仲田泰祐氏

伊藤公一朗氏

(C)日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。