

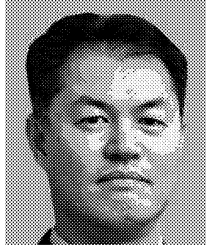
日本銀行は7月16日の金融政策決定会合で、気候変動対応の融資を手がける金融機関を支援する新たな資金供給制度（気候変動対応オペア）の骨子案を示した。新型コロナウイルス流行への対策もあって各国の中央銀行が非伝統的な金融政策を講じているが、それはどこまで妥当なのか。中央銀行の政策目標のあり方が問われよう。

キヤノングローバル戦略研究所特別顧問の須田美矢子氏（週刊ダイヤモンド7月31日号）は今年起きたニュージーランドの住宅価格の急騰を例に、金融緩和・低金利の長期化がもたらす副作用に留意を促す。そうした金融政策が、リスク資産に及ぼすパワフルな過熱を懸念する。ニュージーランド準備銀行は物価の安定と雇用の最大化という2つの目標を持つが、住宅価格の急騰に直面し、政府とも協調しつつ、自立的に利上げを示唆した。その際、金利が住宅価格に与える影響などを分析した結果を示した。須田氏は、金融政策の副作用をわかりやすく説明することの重要性を説いている。

中央銀行が株価を考慮すべきか否かに焦点を当てるのは専修大学教授の奴田原健悟氏（週刊東洋経済7月31日号）である。既存の研究ではインフレ率の趨勢的な水準をゼロと仮定していたが、日本のようにそれがマイナスである場合、中央銀行は株価を考慮して金融政策を実施するほうがマクロ経済の



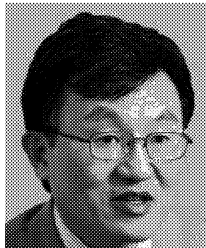
須田 美矢子氏



植田 健一氏



宮川 努氏



小塩 隆士氏

中央銀行のあり方を問う

安定化に資する可能性があるという。高株価に目を光らせてつづき長期デフレから脱するような金融政策運営が求められるかもしれないと奴田原氏はみる。他方、中央銀行に通貨の安定以外のさらなる目標を持たせることに問題があるとは指摘するのは東京大学教授の植田健一氏（経済セミナー8・9月号）である。2つの目標を持たせると二鬼

を追うために微妙な調整ができず、事後的には最適な経済状態を実現できないことを問題視する。リーマン・ショックに端を発した世界金融危機以降、国際的には中央銀行は物価の安定だけでなく、金融システムへの安定にも責任を持つべきだという議論がなされた。金融システムを安定化するためには、バブルを引き起こす

ような民間の過剰債務を事前に規制する必要がある。しかし一たび民間債務が過剰になると、事後的にはインフレを起して民間債務を実質的に減らすとする誘因が生じて、金融システムの安定と物価の安定が両立しない。日本の金融庁のように別の組織が金融システムの安定に責任を持てば、それが防げると植田氏は提起する。

脱炭素・金融安定の両立は

脱炭素化は必要だが、それによって金融システムが不安定化しないよう、しっかりと管理された形で進めなくてはならないと説くのは英ロンドン・ビジネススクール教授のヘレン・レイ氏（週刊東洋経済7月17日号）である。脱炭素への移行の管理で要の役割を担うのは、金融システムの安定に責任を負う中央銀行と金融当局だにとらむ。脱炭素には炭素価格の引き上げが必要だが、それにより金融機関の脱炭素への移行が進めば、投資資産の組み替えによりこれまでと違った金融リスク

が頭をもたげる。そこでレイ氏は、炭素価格の引き上げは完全に予測可能な形としなくてはならず、それを担保するには、中央銀行がインフレを管理するのと同様に、独立した機関が炭素価格を管理すればよいと提案する。予見可能にすることで、投資家や政策当局から前向きな対応を引き出せる。また、炭素価格の上昇で生じるリスクを資本要件に反映させるなどして、金融機関のリスク管理を気候変動に対応したものに変わっていく。必要性にも注意を喚起している。

気候変動や災害などがもたらす外部不経済（市場を通じて行われる経済活動の外側で発生する不利益）による損失に着目するのは、学習院大学教授の宮川努氏（週刊エコノミスト7月20日号）である。企業がESG（環境・社会・企業統治）投資をするのも、外部不経済による損失が減り、企業価値が上昇する効果があると指摘する。宮川氏はさらに視野を広げて、無形資産の重要性に着目する。無形資産はソフトウェアなど情報化資産、研究開発などの革新的資産、ブランド資産や人材投資などの経済的競争力に分類できる。デジタル資本主義では無形資産が成長の力ぎを握ると強調する。

コロナ禍に直面する東京

今年の五輪の主な会場である東京都に7月12日に4度目の緊急事態宣言が発令されたが、新型コロナウイルスの流行が止まらない。ワクチン接種が進んでも感染拡大に歯止めがかからず、東京での病床の逼迫が懸念される。わが国の医療供給は平均在院日数の長い患者の療養を念頭に置いた面が色濃く残り、社会全体での医療資源の使い方として非効率である問題が浮き彫

りになったと指摘するのは一橋大学教授の小塩隆士氏（7月2日付経済教室）である。全医療機関のうち新型コロナウイルス患者を受け入れ可能な機関は23%あるが、受け入れ実績がある機関は19%にとどまる。民間医療機関に患者の受け入れを要請する法制度も未整備だ。他方、コロナ禍は医療をめぐる利用者の行動変容をもたらした可能性が高いという。したがって今後は、統計的

な証拠に基づく政策評価・立案が必要だと論じる。コロナ禍は日本の医療提供体制の効率性や持続可能性にもかなりの影響を及ぼしている。コロナ禍でも東京への人口流入は加速しており、東京一極集中を生かす政策が必要と喝破するのは東京大学教授の佐藤泰裕氏（Wedge8月号）である。人口減少に直面している日本が活力を維持するにあたっては、東京が持つけん引役としての機能を守り、いかに強い経済を実現させていくかが重要となる。そのためには人が東京に集まることを阻害するのではなく、住居不足、混雑などによって生じるデメリットを解消する政策誘導が必要と断じる。そのうえでコロナ後は、災害リスク対策のために東京と並びうる集積地である大阪などを「第二の東京」として強化していくことも求めている。