

## 世界潮流 特別編

書評 「中央銀行」 白川方明著（東洋経済新報社）

倉都康行

先般、白川前日銀総裁より新刊を頂戴した。約 750 ページの大著である。そして副題には「セントラルバンカーの経験した 39 年」とある。金融関係者にとって、そして日銀の迷走が顕著になったこの時期において、本書を読まぬ選択肢は有り得ないだろう。

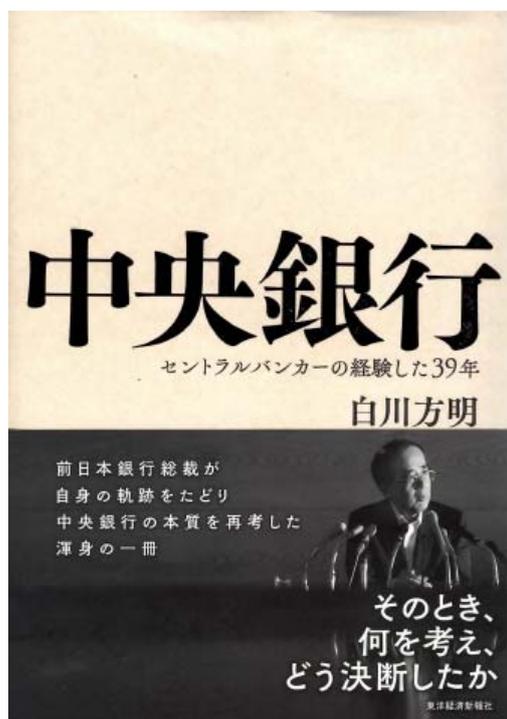
筆者が白川氏と初めてお会いしたのは、まだチェース・マンハッタン勤務の時代であったから、約 20 年も前のことになる。当時、同行の東京資本市場ヘッドとしてシンジケートローンの流動化を日本でも導入しようと躍起になっていた筆者の、ある経済新聞に寄稿した小論がきっかけとなり、時々本石町に呼ばれるようになった。

その後、独立して隔週刊行していた「クレジット・リサーチ・アンド・プライシング（CRP）」

をご愛読頂き、貴重なコメントを頂戴することもあった。世界きっての金融理論家でありながら、市場の細かな実務に深い関心を寄せられることに最初はやや驚いたが、後に日銀勤務時代の実務経験がご自身の政策判断基盤に大きな影響を与えるようになったとのお話を聞いて、漸く納得した次第であった。

当時白川氏には、銀行融資や社債などクレジット市場における「価格水準の模索」という、筆者の問題意識に強く共感して頂いたことを覚えている。このプロジェクト自体、残念ながら成功したとは言えず CRP も創刊から 12 年で廃刊となったが、その着眼点のはちにサブプライム・ローンの証券化の脆弱性という「早期診断」に繋がった、と自負している。

そして白川氏の新著にも、不良債権時代の銀行破綻処理やバブル崩壊後の景気回復の遅れなど、自身の実務体験が後の政策判断に大きく貢献したことに触れられている。問題意識のレベルは比べようもないが、何か共通の話題を見つけたようで、ひそかに嬉しくなった。



私的な話はさておき、まず本書の紹介をしておこう。この大著は第一部の日本銀行でのキャリア形成期、第二部の総裁時代、第三部の中央銀行の使命という三部構成となっている。最初の舞台は1972年から2006年まで日銀職員・理事として広範な実務経験を得た時代であり、次に2008年から2013年までの日銀総裁としての波乱万丈とも言える動乱期が政治や社会との格闘とともに描かれる。そして最後には、そうした経験を踏まえた上で中銀が持つべき信念や理想像が明快に示されている。いつもの丁寧で穏やかな、かつ理路整然とした語り口ではあるが、その底流には金融政策哲学に関しては一步も譲らない確固たる熱い信念がほとばしっている。まさに総裁経験者としての迫力に満ちた記述である。

前述したように、白川氏の総裁時代の政策哲学に日本のバブル期・不良債権処理時期における「体感」が強く影響していることがよくわかる書物であるが、読みどころはそれ以外にも満載だ。中でも目を引くのは、やはり第二部の「総裁時代」である。2008年3月以降の5年間は、いわゆるリーマン・ブラザーズ破綻やその後の世界的長期不況と重なる時期だけに、金融関係者ならずともその金融政策判断の背景には興味をそそられることだろう。

白川氏は、政治家やエコノミストそしてメディアから常に「デフレ対策に消極的」と批判され続けてきた。そこに同氏独自の経済観、物価観、金融観があったことは債券関係者であればすぐに解るが、一般的にはほとんど理解されないままであった。

特に「デフレ」という言葉を巡る意思の疎通の難しさに関し、相当な不満と苦労があったことが文面に滲み出ている。結局、リフレ派や期待派との認識の溝は埋まらないままであったが、政治家の無知を指摘しながらも、政治の背後にある社会のフラストレーションも認めざるを得なかったとの心境の吐露には、痛々しささえ感じる。

この5年間で振り返った記述の中で特に印象深かったのが、第9章のデフレ論議の高まりと第17章の政府・日本銀行との共同声明の箇所であった。そこに描かれた緊張感溢れる光景は、外野席で金融政策論争をややお気楽に「観戦」していた私に、実に生々しいドラマの内幕を見せつけた。そして、当時の私の金融政策に対する理解が如何に皮相的で表面的であったかを痛感せずには居られなかった。

また中央銀行といえば金融政策ばかりに焦点が当たりがちだが、金融システムの安定も物価の安定と並んで重要な中央銀行の責務なのだ、という主張も至る所でアピールされている。そこには、1990年代の厳しい不良債権時代を乗り越えて頑強に再設計された日本の金融システムに対する自負も滲んでいるように思われる。

メルマガにも書いたが、通読して心の中に残ったのは「中央銀行員」「持続不能性」「民主主義的」という三つのキーワードであった。

「中央銀行員」という呼称は、総裁の仕事をやり返し遂げようとするのに日本銀行での実務体験は欠かせない、という自負の表れであろう。日銀職員として蓄積した理論と実務のバランス感覚が如何に重要か、というメッセージとしても読める。

また随所にみられる「持続不能性」との単語は、日本の不動産バブルや財政赤字、米国の住宅バブルそして資本市場の甘さなどに見られる危うさの根源として用いられている。そして、その持続不能な構造的リスクを察知する能力が如何に必要か、という点が幾度となく説かれる。

三つ目の「民主主義的」は、金融政策が偏りなく多岐にわたる視点で徹底的に考え抜かれたものであることの重さを指摘する為に、強調されている。偏狭な政治的観点や無知な社会通念に阿った政策の危険性に警鐘を鳴らすのが、この民主主義という言葉で表されているように思われる。

本書の出版タイミングもまた、極めて「時宜を得た」ものであろう。白川総裁の退任後、安倍首相に拠って任命された黒田総裁は「2%の物価上昇率目標」を掲げて異次元の量的緩和に踏み切ったものの、全く結果が出せぬまま思考停止に陥った感がある。それは「白川説」が正しかったことを、遅ればせながら世間に知らしめることとなった。

当時、何故量的緩和の拡大が危険であるか、何故 2%の物価目標設定が正しくないのか、全く理解出来なかった人々さえも、いまでは感覚的に黒田路線の大失敗を感じている筈である。なぜ「アベクロ路線」が失敗したのかを理解するのに、この白川氏の近著に勝る書物は無いであろう。(評者：倉都)