

日銀総裁人事を考える(中編)

発表日:2008年1月18日(金)

～総裁レースと求められる資質～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

日銀総裁人事は、2月上旬に提示される見通しである。今のところ、武藤敏郎副総裁が本命、その対抗が植田和男東大教授となる。武藤副総裁は、財務省事務次官の経験以上に、政治との調整能力が高く買われる。植田教授は、理論家としてバーナンキFRB議長と渡り合えるかもしれないという点で興味深い。総裁の資質としては、(1)市場との対話能力、(2)通貨外交の手腕、(3)議長のリーダーシップ、が三位一体で総合的に問われる。

本命は武藤副総裁、対抗が植田教授

町村官房長官によると、次期日銀総裁の人選について「2月上旬か、遅くとも中旬くらいまでには政府の考えを示さなければいけない」という。2月9日のG7が終わった直後に政府案が民主党に提示されるとみられる。

現在、次期総裁として噂がある人物は、武藤敏郎副総裁を筆頭に、経済学者は植田和男東大教授(元日銀審議委員)、伊藤元重東大教授、吉川洋東大教授、伊藤隆敏東大教授。財務省出身の財務官経験者では、黒田東彦アジア開銀総裁、渡辺博史国際金融情報センター顧問、榊原英資早稲田大学教授。経済界からは、三木繁光三菱東京UFJ銀行会長、西室泰三東証会長、氏家純一野村ホールディングス会長という名前が並ぶ。日銀関係者では、岩田一政副総裁、山口泰前副総裁、安齋隆セブン銀行社長が挙がる。そして少数ながら福井総裁の再任という声もある。

人選において民主党の同意が得られるという条件を強く意識して、(1)本命を財務省出身の武藤副総裁としつつも、(2)対抗は植田教授、とする見方が少なくない。筆者も、こうした読み筋は堅いと思う。

武藤副総裁が次期総裁ならば

仮に、武藤副総裁が、次期総裁に選ばれたならば、その理由は安定感であろう。副総裁を5年間務めてきて総裁を補佐してきた経験と、その間、日銀組織を掌握してきた利点が評価されるだろう。

一方、武藤副総裁には、財務省の事務次官を経た経歴から、財政政策と金融政策の利害が対立する局面で、金融政策を劣位に置くのではないかと懸念が付きまとう。民主党は、財務省出身であり、そのトップに就いた人物であることに慎重さをもって臨んでいる。これまで、民主党は中央銀行の独立性を尊重するという姿勢を貫いてきた脈絡から、武藤副総裁に必ずしも同意しないという観測がある。

しかし、筆者は仮に武藤副総裁が、次期日銀総裁になった場合、過度に財政政策に配慮した運営はかえってしにくいとみる。そうした邪推を裏付けるような行動をすれば、武藤副総裁にとってはこの上なく不名誉なことになる。中央銀行の独立性という理念が内外の良識派の間で支持を広げている中で、あえて中央銀行の歴史の一ページに汚点を残すようなことはしないだろう。常識的に考えて、武藤副総裁は、財政政策とは距離を置いて、なるべく中立的に振舞うであろう。そうした方が、財務省OBが将来の日銀総裁に就く道を開けるという読みも成り立つ。

さらに、武藤副総裁が本命候補に挙げられる最大の理由は、財務省出身とか、副総裁経験という点ではない。武藤副総裁は、政治との駆け引きで強みを持っているという評判において、他の追随を許さないからだ。武藤副総裁は、小泉政権下で財務省事務次官として存在感を示していた。福井総裁と歩んだ5年間でも、量的緩和解除など重要な局面では、与党・官庁との調整に一役買ったと言われる。そうした手腕ゆえに武藤氏は、次期総裁の最有力候補であると理解される。

仮に、政治的に財政政策との兼ね合いが配慮されるのならば、次期総裁が武藤副総裁で、副総裁のひとりに日銀関係者ないし、審議委員経験者を置いて、バランスがとられるだろう。民主党の合意を得やすい人事案という点を考慮して、財務省出身の武藤副総裁をけん制する意味で、副総裁ポストとして誰を置くかが注目される。また、もうひとりの副総裁には、国際金融に強い人物として、経済学者出身者か、民間人が登用されると考えられる。

理論家の植田教授

民主党が武藤副総裁の総裁昇格に難色を示すときの対抗は、植田教授である。歴代審議委員の中でも、屈指の理論家として知られている。FRBのバーナンキ議長も高名な経済学者であるので、日米で理論家の両雄が議論する場を想像すると興味深い。

植田教授は、ゼロ金利・量的緩和政策を推進したときの理論的指導者である、実績として量的緩和政策の時間軸効果を発明したとされる。時間軸効果とは、日銀が政策金利をゼロ%まで引き下げた後に、さらにどんな緩和策があるかを考えたときに発揮されるプラスアルファの効果である。例えば、消費者物価上昇率がプラスになるまでゼロ金利政策を続けるというコミットメント（約束）を日銀が宣言するとき、将来に亘る金融緩和の予想が醸成されて、中長期の金利がその予想に基づいて低下する。単に、ゼロ金利にただけでは、日銀が将来いつ利上げに転じるかが不確実なので、中長期金利は低下しにくい、コミットメントを付すことでより広範囲に金利低下を促すことができる。

それ以前に植田教授は、日銀審議委員に就任以前の1990年代にはマネーサプライ論争という実務家と理論家の論争をバランスよく裁定した経験もある。審議委員時代も、早すぎるゼロ金利解除に反対するなど、ハト派の立場から日銀執行部に意見を述べていた。政府サイドには、植田教授が日銀総裁になれば、急進的な利上げはするはずがないという安心感があるだろうし、日銀の事務方には植田教授ならば、過度な金融緩和の弊害を理論的にうまく説明し、金融緩和圧力に負けないだろうという期待感を持つだろう。

筆者を含めて、植田教授に信頼感を抱くのは、良識派である点だ。経済学者には、実務の現場で理論的仮説を実践して、歴史に名を残したいという特有の功名心を持つ人がいる。例えて言えば、科学者が精度の高い近未来兵器を設計したとき、実際の戦いで威力を一度試してみたいと感じてしまう魅惑にも似ていなくもない。植田教授には、そうした願望を抑える理性がある。経済学者のあるべき態度として、クールヘッド・ウォームハート（冷静な頭脳と暖かい心）という戒めがある。植田教授はそうした理想形に近い学者であることも、多くの人が次は植田教授が日銀総裁として推される背景であろう。

総裁の資質——市場との対話能力

ところで、日銀総裁の資質とはどんなことであろうか。まず、日銀総裁の職務に目を転じると、日銀総裁には金融政策決定会合での議長の役割がある。金融政策決定会合は、年14回程度開催される金融政策運営を決める会議である。この決定会合で決めるのは、日銀が「金融市場の調節方針」を次回会合までどうするかという内容である。この金融調整については、金融・経済の専門家といわれる人たちの中でも具体的な内容にまで精通している人は数少ない。特に、金融政策が発揮できる緩和効果が乏しい局面では、金融実務の豊富な経験と理論への造詣がともに備わっている人物でなくては務まらない。

さらに、この政策決定会合を経た後に、日銀総裁は毎回定例記者会見に応じることが重要な役目となる。その時間は1時間弱であるが、日銀記者クラブの中で、新聞社・通信社のベテラン記者から多種多様な質問が浴びせられる。ここで失言をすれば、金融マーケットは大混乱に陥り、メディアでは大ブーイングが巻き起こる。記者の質問には、手厳しい内容もあるので、発言の意図を誤解されないように、慎重かつ大胆に質疑応答しなくてはならない。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

その点、福井総裁に関しては、記者会見で質問を煙に巻く術に長けていた。福井総裁は、基本的に評価を YES と NO の両論併記で述べるのが常である。どっちにも受け取れるように仕立てて発言しながら、そのバランスを少しずつ時間とともに変化させる。そうしたやり取りで、自分の意図を市場の価格形成に浸透させようとするところが巧みであった。

筆者の印象では、福井総裁の質疑応答に比べると、ECB のトリシェ総裁や FRB のバーナンキ議長は、実直な人であると思わせる場面がしばしばある。FRB のバーナンキ議長については、2007 年 2 月に就任してから 2 か月後、米テレビ局 CNBC の女性キャスターに情報を漏らしたという不名誉な経歴がある。前任のグリーンズパン議長が、独特の語録を操って、市場との対話という概念を確立した人物ただだけに、その後任として非常に苦労しているようにも見える。そのグリーンズパン議長が退任した後は、日銀の福井総裁は世界で一番したたかな中央銀行トップにみえる。米国と同様に福井総裁の後任者は、福井総裁並みの話術を求められて、誰がなってもしばらくは苦労するだろう。

総裁の資質——外交手腕

日銀総裁は、独立した意思決定が求められるという責任の重さもさることながら、日本の金融当局の代表として高い能力が要求される。例えば、年に数度開催される G7 で、国際金融市場のテーマを、海外の当局者と議論しなければならない。現在であれば、米国からはベン・バーナンキ FRB 議長とヘンリー・ポールソン財務長官が出席してくる。バーナンキ議長は、前述のように、金融政策の研究者の中で、最高の学者の一人と数えられる。ポールソン財務長官は、投資銀行ゴールドマンサックスの会長兼最高経営責任者から任命された専門家である。日銀総裁はそうした世界の俊英たちと渡り合わねばならない。

特に、G7 では、日銀総裁と財務大臣が G7 に出席する。日本の財務大臣の方は、時の政権とともに入れ替わるが、同席する日銀総裁は 5 年の任期中は変わらない。従って、時々入れ替わる財務大臣をサポートしながら、日銀総裁は海外の当局者とシビアな通貨外交を演じなくてはならない。

総裁の資質——リーダーシップ

そのほか、あまり知られていない日銀総裁の資質として、議長としての手腕がある。日銀総裁は、9 名の政策委員の中で、議事進行を務める議長であり、率先して持論を展開する立場にはない。しかしながら、政策委員会の結論は、多くの場合、議長である日銀総裁の意向が色濃く現れるとされる。日銀総裁は、毎回の政策決定会合の終わりに、議事をまとめるかたちで議長提案を作って、票決をする。その票決が、必ず議長の意に沿ったものになっていなければならない。これは、日銀総裁が思い通りの政策運営を行う上で、議長として自分の意図を反映する議事進行に誘導し、暗黙のうちに持論を多数派に仕立て上げることが求められていることを物語っている。もちろん、民間企業の経営者でも、根回しを含めて議長の立場で自分の裁量をふるう人は多くいる。日銀総裁の特異性としては、日銀総裁が議事をまとめて行う議長提案が否決された場合には、事実上、議長のパワーを喪失した状態に陥ることになる。同様に、自分の意向に沿わない決定を議長提案としてまとめるようになったときにも、「死に体」の日銀総裁になる。

海外の事例では、昔、中央銀行トップの威信が傷つけられた事件が起こったことがある。1980 年代を通じて、最も強力な中央銀行トップとして君臨したのは、FRB のポール・ボルカー議長である。当時、至上最強と言われたボルカー議長は 1986 年に、時のレーガン政権から送り込まれた 2 人の理事が、金利を下げようとしぬいボルカー議長に反対して利下げを強行しようとした。そのショックでボルカー議長は、87 年に辞任するまで、昔の求心力を維持できなくなったといわれる。宮廷クーデターといわれるエピソードである。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

反面、FRB 議長に 18 年間も座り続けたアラン・グリーンズパン議長は、政治からの刺客を議長として無力化する怖い議長であったとされる。共和党政権下でグリーンズパン議長は誕生するが、政権交代で民主党政権の時代になると、クリントン政権からは有名な学者 2 名が FOMC のメンバーにグリーンズパン議長の抵抗勢力として送り込まれた。しかし、グリーンズパン議長は、抵抗勢力の人物が任期中にずっと彼らを自分の意見に従わせ、彼らの持論を封じたと言われる。

実は、次期日銀総裁には、まず政策委員会を暗黙のうちに掌握する力量が必要不可欠な要件であり、そうしたリーダーシップを前提に金融政策の革新的な前進が期待できると考えられる。与野党には建設的な議論を進め、日本の金融政策運営が実りの多い今後 5 年間であるように、正しい人選を行ってほしいと思う。