

白川方明代行が日銀総裁に昇格ならば

発表日：2008年4月7日（月）

～白川体制の強みと弱み～

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

政府は、日銀総裁空席を11日のワシントンG7まで長引かせないように、①白川方明副総裁を代行から総裁に昇格させ、②副総裁には渡辺博史一橋大学大学院教授を充てる人事案を提出し、4月9日に国会で採決する意向のようだ。白川副総裁の人選は、福田政権が民主党からの賛同を得やすいことが背景にあらう。仮に、白川体制が決まれば、福井体制よりも経済理論・国際金融には強みが発揮できるが、反面、人脈・政治力ではパワーダウンするだろう。白川体制は古いタイプの政治経済政策の流儀を踏襲せず、新しい実績を早急に積み上げることがポイントになる。

総裁不在リスクを解消へ

白川方明副総裁（総裁代行）が、福井前総裁の退任後から約3週間を経て、次期日銀総裁として指名される見通しである。福田政権にとって、4月11日のワシントンG7を前に、日銀総裁不在のままでは不都合が生じるとの認識から、日銀総裁に最短距離にあった白川方明副総裁を昇格させることにしたと考えられる。副総裁に就任することを認めた白川氏ならば、民主党は否決しないだろうし、白川氏を初めに副総裁に推したのは与党だから顔も立つ。代行を務めている白川副総裁には、僅かな期間であったが、国会答弁など職務を波乱なくこなしてきた安定感もある。利害不一致が最も少なく、不確実性に対する懸念が少なかったのが、白川副総裁が選ばれた理由とも言えよう。

もちろん、白川副総裁には、日銀理事に2002年7月から4年間ほど就いていた実績がある。この期間に白川副総裁は、執行部として量的緩和政策の拡張に苦しみ、政治との軋轢を身をもって受け止めた。福井前総裁が2003年2月に就任して、采配を奮ったいきさつもすべて把握している。政策決定会合の議事要旨には、執行部の報告者として福井前総裁時代にはほとんどの期間に出席し、2006年7月のゼロ金利解除の時点まで見届けている。過去の経緯をつぶさに知っていることは、政策委員会の議長（＝総裁）として議論を掌握するには大きな利点になる。白川副総裁は、稀代の理論家でもあり、内外の経済学者と渡り合えるほか、金融政策の実務を理論武装する役割を果たしてきた強みもある。

白川総裁候補は、4月9日に予想されている国会同意では民主党から支持される可能性が高いと言われている。白川副総裁が正式に総裁に就任すれば、年齢58歳という若さは、1951年の20代総裁山際正道氏以来。戦後では18代一萬田尚登氏、17・19代新木栄吉総裁と併せて3人目の50歳代の総裁になる。FRBのバーナンキ議長の就任時52歳には負けるにしても、わが国で政策運営のトップに若い人材の登用が進むことは好ましい。

副総裁候補ポストの行方

日銀人事では、順送りで空席になった副総裁ポストには渡辺博史一橋大学大学院教授（国際金融情報センター顧問、元財務官）が推される見通しだ。もっとも、この人事には民主党からの賛否が分かるとされる。一時は民主党内からも、財務省の主計畑でなければ容認されるとの声もあったが、ここに来て財務省出身者は財金分離の観点から拒絶反応が根強いようだ。

渡辺氏は、もともと財務省の主税畑を歩み、その後で2001年に国際局に移り、国際局長・財務官などを歴任している。財務省が2002～2003年に巨大介入をした後、通貨外交の事務方を取り仕切ってきたのが渡辺氏である。財務官を経験していることは、国際金融への日銀の存在感を高めるにはプラスかもしれない。これまで財務省出身者で、

通貨外交の専門家が日銀に移ってくるケースは稀（理事にはいるが）であり、その影響が前向きになることが期待される。一方、将来の財務省出身の総裁候補としての含みとか、財務省トップの天下り人事との見方もあるが、事務次官経験者ではない渡辺氏にはその色彩が薄いことは確かだ。

新執行部の強みと弱み

白川・渡辺・西村の執行部体制になるとすると、トップを日銀出身、副総裁を内閣府・財務省経験者が固めた福井・武藤・岩田体制と同じになるが、個人の強みということでは、経済学・国際金融に通じている点では前体制を凌ぐと言える。それだけ、経済外交で海外政策当局のトップと渡り合って、日本の利害を強く反映していこうとするときには、この2つの要素が、不可欠な能力として重視されるということなのであろう。

ただし、その長所は、短所であることにも留意しておくべきではない。今後とも日銀は国内的に、政治との摩擦や行政サイドとの調整を以前にも増して綿密に行わなくてはならない。その点、財界を含めて極めて人脈の広がった福井前総裁や、対政治交渉で手腕を発揮した武藤前副総裁に比べると、パワーダウンは否めない。前職の組織の年次や顔の広さが優位性を発揮するような世界では、白川執行部はまだ蓄積が少なく、最強の布陣とは言いがたい。おそらく、白川体制は、古いタイプの政治経済の流儀を踏襲するのならば、十分に力を発揮できないだろう。任期5年間を展望すると、内閣は代替わりして白川体制とは縁もゆかりもない人々と金融政策運営の調整を進めていかねばならない。そのときに、ねじれた政治環境で生まれた白川体制が強みを発揮するためには、就任当初3か月で福井前総裁が行ったように実績を強烈に印象付ける必要がある。

加えて、白川総裁候補の政策思想がどれだけ色濃くにじみ出るかも問われる。福井前総裁が2003年2月に就任したときには、速水元総裁の時代に比べて「自分ならば金融政策はこうする」という想いがそこかしこに現れていた。つまり、福井時代の立ち回りは、福井前総裁が以前からずっと思い描いていた構想の実現だった訳である。それに比べると、本命視されてこなかった白川総裁候補に同じことを期待することは酷であらう。

今後の金融政策への影響

白川体制の下での金融政策は、従来よりも現状分析に対する重視が強調されるだろう。一方、政治的なパフォーマンスは、あまり好まないという傾向もありそうだ。数少ない白川総裁候補の発言録の中から政策のトーンを読み解くと、次のような整理ができそうだ。（1）基本的な景気シナリオは、「緩やかな景気拡大が続く」という従来の踏襲になる。（2）その中で、金融政策運営が、「長い目でみた物価の安定」にどう影響するかを検討する。仮に、資産価格を含めたインフレ傾向が顕在化するリスクが極めて小さいのならば、利下げなど金融緩和に打って出る。（3）白川総裁候補は、就任記者会見などで「金融政策に当たっては、予断を持ってはならない」と繰り返し強調している。これは、国際金融市場などでの急激な変化に即応できる構えは不可欠だという認識に基づく。

金融市場で起こるイベントに対しては、フォワード・ルッキングでみて、その影響が長く続いて弊害があるかどうか、などを検討しながら一步一步進んでいくだろう。昨今の日銀短観や円高については、一時的に1ドル95円台まで急激に進んだ円高が、100円超の円安に戻った経験からすれば、マーケットの急変に対して様子を見るという教訓になったと考えられる。日銀短観の結果は潜在的な物価上昇圧力の低下につながると認識しているだろうが、まだ「緩やかな景気拡大」のシナリオに赤信号が点灯したとは認識していないだろう。あと一押しマイナス材料があれば金融緩和に打って出るという距離感だと考えられる。

当面、4月9日の金融政策決定会合の記者会見で、他の政策委員の意見を含めてシナリオをどう練り直すかが注目である。4月11日のG7での雰囲気や、4月末の展望レポートのシナリオ設定を含めつつ、白川体制は金融政策の方向感を再検討していく。現時点のBOJウォッチングは、白川体制が限界的な変化をどう織り込むかが焦点になる。

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。