

## 日銀審議委員に2人のエコノミスト

発表日：2012年6月21日（木）

～木内登英氏と佐藤健裕氏への期待～

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

衆院本会議で欠員だった審議委員の起用に同意が得られた。民間エコノミストの木内登英氏と佐藤健裕氏の両名である。なぜ、退任した委員と同じ産業界ではなく、民間エコノミストなのかというと、政府には、金融政策の閉塞感を打破してほしいという願いが込められているからだろう。このところ、日銀は金融市場との対話が手薄になっている。2人の民間エコノミストはそれに長じており、今後、金融政策の浸透効果を高める工夫ができれば、漸進的に現状を変えるチャンスが拓ける。

### 新しい審議委員として民間エコノミストが同意

空席だった日銀審議委員に、民間エコノミスト2人が就任することが決まった。野村証券金融経済研究所の経済調査部長の木内登英氏と、モルガン・スタンレーMUFJ証券の債券調査本部長の佐藤健裕氏である（図表1）。ともに民間エコノミストとして著名人であり、高い見識を持った人物である。事前には、政治的な思惑から、何事もなく国会同意ができるかどうか漠然とした不安感があつたが、特に問題視されることも起こらずに、参議院・衆議院でともに同意された。

注目したいのは、欠員の2人の審議委員が民間エコノミストに入れ替えられたことである。退任した審議委員は、三菱商事副社長だった亀崎英敏氏と、商船三井フェリー社長だった中村清次氏であった。2人の後任が産業界出身ではなく、民間エコノミストになったことには、人事案を考えた人たちの何かの意図がきつとあつたのだろう。

筆者が仮説として考えるのは、日銀の政策決定に金融市場との意思疎通に長けた人材を登用した方が好ましいという配慮だ。一般に「エコノミスト」と称していても理論経済学出身の通称エコノミストと、金融分野に居て経済分析を日常業務にしているエコノミストは、思考様式からコミュニケーション能力・表現力、人付き合いまで全く違った種族である。「市場との対話」路線を念頭に置くと、民間エコノミストは金融政策運営を、そうしたフィールドに引き戻すことに貢献するだろう（図表2）。

（図表1）新しい日銀審議委員として同意された両氏

#### <主な経歴>

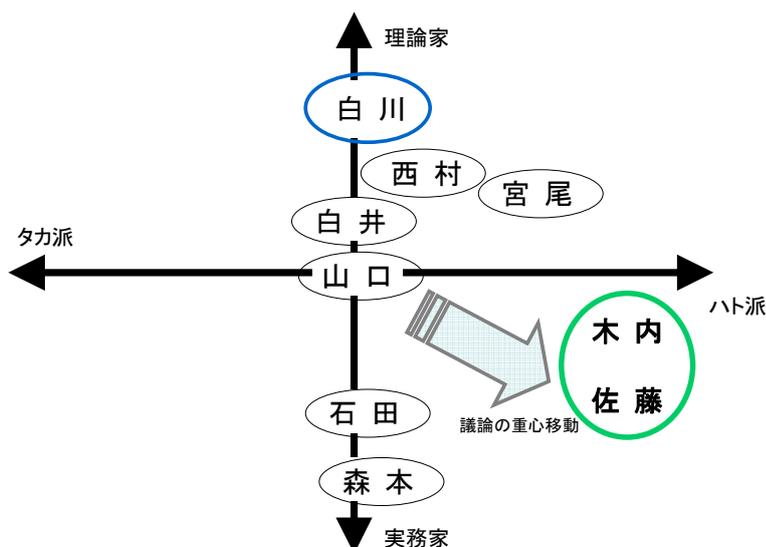
##### 木内登英氏

1963年生まれ(48歳)  
1987年野村総合研究所入社  
1996年野村総研アメリカ外向  
2004年野村証券金融経済研究所に転籍

##### 佐藤健裕氏

1961年生まれ(50歳)  
1985年住友銀行入行、日本総合研究所で予測業務に従事  
1999年モルガン・スタンレー証券会社入社  
2006年チーフエコノミスト就任

（図表2）日銀政策委員の分布図



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。

筆者がみるところ、金融政策運営は2月14日の「物価安定の目途」以降、少し政治的側面に偏って動きすぎた感がある。金融市場では、追加緩和の可能性について、政治的圧力が高まったかどうかをバロメーターにして、その蓋然性を語るが多くなった。そのことは、日銀の景気判断とはやや離れたところで政策判断が行われるという根強い観測に基づいている。

不幸なことに、そのように政策判断の優先順位が変わってしまうと、市場とのコミュニケーションがおろそかになる。日銀が金融市場に発したメッセージを細かく読み取ろうとする作業は手薄になり、結果として市場のエコノミストたちは日銀のオリジナルの情報発信を重視しなくなる。日銀に対する圧力が高まれば、次々にカードを切っていくだろうという観測の方が優勢になることが、その副作用として表れる。

こうした状態が好ましくないのは言うまでもない。金融政策の効果の半分は、政策ツールそのものにあるが、もう半分は金融市場を通じた影響力にある。後者の影響力は、市場との対話を通じて、高まることもあれば、低くなることもある。FRBの政策運営をみてみれば、こうした違いはよくわかるはずだ。今回、2人の民間エコノミストが入ったことは、市場とのコミュニケーションを立て直すのに貢献するのではないかとみられる。

そこで、重要なことは民間エコノミストが「2人」であるということだ。これが1人であれば、政策委員会での発言は、孤独なつぶやきに終わることもあろう。過去には孤高に正論を主張していても、なかなかコンセンサスが得られなかった人がいたかもしれない。しかし、人数が2人になると同じことを主張すると、もはや他の委員たちがそれを例外視できなくなる。市場の声を日銀執行部にぶつけるのならば、同時に2人を民間エコノミストに入れ替えたことは、よいアイデアに感じられる。

## 期待されるのは金融政策の漸進的変革

政策委員会のメンバーは、白川方明総裁が就任してからは、学界出身者が増えて、やや理屈重視の政策に傾いた印象があった。今、その流れは少しずつ揺り戻しが起ころうとしている。

民間エコノミストに長所があるとすれば、金融市場の変化を肌で感じ取ることができ、金融政策の情報発信の質的向上にアイデアが活かしやすいことにある。民間エコノミストは、日本銀行が発信した情報を取り扱うユーザーであり、彼らが政策委員会のメンバーになれば顧客目線で金融政策の視座を重視できる。

現在の金融政策の最大の課題は、政策効果の限界をどう突破して、効果を拡張させるかにある。民間エコノミストだからきっと金融緩和に積極的であろう、という思惑ぐらいでは、その限界は突破できない。金融政策の効果を革新することなど、誰が総裁・副総裁・審議委員をやっても簡単できない難題なのである。民間エコノミストの場合、政策ツールを工学的に考える。経済学のドグマを原理的、硬直的には受け止めない点でも、政策効果をあれこれと工夫して考えることに一日の長がある。すでに、伝統的金融政策の政策効果はほとんど限界まで行き着いているのは事実だ。一部では「金融政策は限界に近い」などと口にする、金融緩和に熱心ではないと批判されることもあるが、裸の王様は裸である。民間エコノミストが持っている工学的発想は、もはや限界という事実を認めた上で、限界を突破する活路を漸進的に突破することを試行錯誤していく姿勢に通じる。

現在の政策委員の中で、執行部の主流意見に対して、各委員が対論を出したことが何度かある。最近では、2012年3月13日の宮尾龍蔵委員の資産買入基金増額の提案、2011年10月27日の同じく宮尾委員の提案があった。また、西村清彦副総裁は2011年4月28日に資産買入基金増額の提案があった。それらの対案は、その次の政策委員会では提案が続かずに取り下げられ、建設的な議論に発展したのか否かもわからないまま消えてしまった。今度の新しい委員2人には、対論の検討プロセスをうやむやにせず、金融政策の限界に果敢に挑戦することが望まれる。

これからの注目は、就任後の記者会見において、どのようなQ&Aを交わすのかにある。