

2人の審議委員の初舞台は「現状維持」

発表日：2012年8月9日（木）

～円高是正目的の外債購入は問題あり！～

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

8月の決定会合では、新しい2名の審議委員が加わって議論が行われた。「活発な議論に貢献した」と評価される一方で、「円高是正の目的ならば為替介入」だと従来のメンバーからは釘を刺されたようだ。公表文では、「間断なく金融緩和を進めていく」と言いつつ、「今後とも」と“従来と同様に”という現状維持の姿勢をにじませる表現があり、消極的なニュアンスが感じられる。

新しい政策委員といえども即座に変えられない

8月9日の政策決定会合は、全員一致で「現状維持」を決めた。7月24日に就任した佐藤健裕審議委員、木内登英審議委員は、就任会見ではハト派の見解を披露したのだが、彼らが政策委員会全体のスタンスを変えて、日銀を追加緩和に動かすのではないかとの観測も一部にはあった。しかし、そうはならなかった。両委員を含めて、従来からの政策委員会の見解を踏襲して、全員一致に終わった（図表）。

総裁会見での白川総裁の言葉によると、「活発な議論に貢献した」とか、「2人とも中央銀行の政策に責任を有する委員としてバランスのとれた発言をした」と、それなりの役割を果たしたと評価されている。

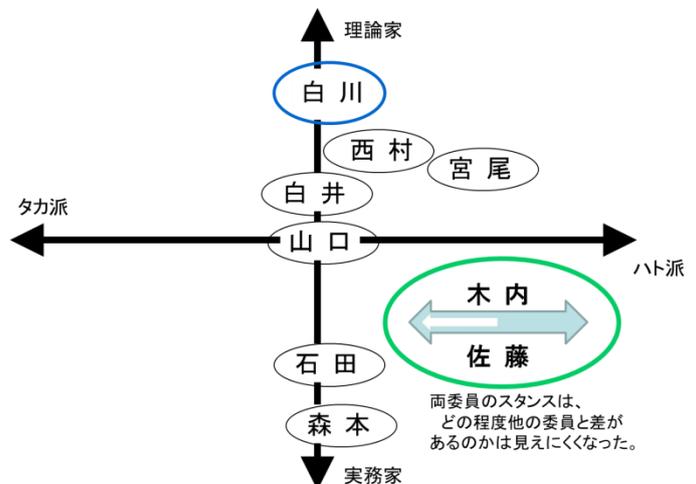
ただし、各論でみると、なかなか新しいアイデアは結実しにくい様子が窺える。例えば、白川総裁の記者会見では、外債購入は「円高是正目的ならば為替介入になる」という従来からの議論で退けている。財務省の外為特会による為替介入と二元化する問題点、すなわち、国際協調におけるダブルスタンダードが混乱を起こすことへの批判である。また、長期国債の買入れの下限金利の撤廃は、「現状では必要な状況ではない」と判断している。問題視されている札割れについては、「日銀の金融緩和が強力なことの表れ」だとにべもない。

今回の会合では、両委員が就任会見で述べたような、新しい発想でこれまでの包括緩和を検証して、従来にはない資産買入の対象を検討しようという試みは、分厚い壁の前で立ち往生しているようだ。限界に直面している金融政策の難題は、新メンバーを追加しただけで、たちどころに解消するものではないと改めて思い知らされたかたちだ。

日銀執行部の立ち位置の曖昧さ

事前の追加緩和観測を刺激したのは、山口副総裁が7月25日に行った講演会で、「リスクが大きく高まるような場合には、追加的な金融緩和を実施することを躊躇しません」と語ったことも大きい。折りしも、スペイン問題が再燃し、海外景気には悪い指標が相次いで、欧米経済が下振れることへの警戒感が強まった時期でもあった。

（図表）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。

もっとも、今回の発表文では、おおむね前回は踏襲した景気判断であった。変化点は、「輸出は持ち直しの動きが緩やかになっており、生産も足もと弱めとなっている」と、7月会合時の「輸出にも、持ち直しの動きがみられている。生産は、振れを伴いながら、緩やかに持ち直しつつある」という評価から下振れたことに止まっている。

公表文の最後に記述された金融政策のスタンスについては、「今後とも、資産買入等の基金の着実な積み上げを通じて間断なく金融緩和を進めていく。日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく方針である」と書き換わっている。この文言は、一見すると、追加緩和への積極姿勢を示すものだと感じられるが、「今後とも」とは、もうすでに実施している通り、今後ともやっていくという意味であり、必ずしも追加緩和で資産買入基金の目標額を引き上げていくことを意味しない。2名の民間エコノミスト出身の審議委員が就任したにもかかわらず、そうした後ろ向きの修辞技法がまたも駆使されたことを、透明性の後退として残念がる人は少なくないだろう。

思い出されるのは、両名の審議委員が就任会見を行った7月25日のときの発言である。

「強力に金融緩和を推進するという2月のステートメントですが、これは5月には一旦剥落してしまったという
ことで、そのあたりの情報発信のやり方をみて、マーケットとしては、日銀の情報発信の一貫性、あるいはスタンスの一貫性というところに若干疑問を持っている」（佐藤委員）、

「2月以降の状況を見ると、日本銀行とマーケットの受け止め方の間に乖離があった」（木内委員）。

両委員が語っているのは、2月には生まれ変わったような積極性を見せつつ、3~4月前半までは従来路線の踏襲に立ち戻ってしまったという指摘である。一度決めた姿勢がぶれることを、市場とのコミュニケーションのまずさと言って批判しているのである。

両委員がボードメンバーに入ったにもかかわらず、今までの日銀の手法が初めての会合で繰り返されたことは、日銀は生まれ変わりにくい印象を強める点で好ましくない。意に沿わない決定でも一旦決めたからは毅然として実行するとか、せつかく民間エコノミストが就任したので、この機会を逃さずに積極姿勢をみせる、といった上手な振る舞いはできなかった。

次の日銀総裁選びを展望して

あらかじめ分かっていたことではあるが、日銀の政策委員会のメンバーが多少入れ替わっただけでは、にわかに関金融政策は変わらない。冷静に考えれば、合議制の利点は、メンバーの入れ替えで結論が右から左へと大きく揺れないことである。むしろ、そうした連続性の利点を考慮しつつ、今後の議論が新しいことに舵を切っていくことが重要である。両名の審議委員の発言から窺えるのは、金融政策効果に対して新しい模索を試みたいという意気込みである。彼らの気構えは、「今から勉強したい」という姿勢とは一線を画している。そうした姿勢が、政策委員会の議論を化学変化させて、日銀組織内にある有望なアイデアをうまく引き上げる機会をつくることが期待される。

もうひとつ重要なのは、ポスト白川総裁を考えるとときの展開である。両名の審議委員は、次の日銀総裁を選ぶときの試金石である。追加緩和に積極的な人物を単に、日銀の執行部に置くだけでは、金融政策が前向きに生まれ変わることは期待できない。下手をすると大混乱を起こして、中央銀行の信認を失墜しかねないリスクもある。中央銀行までお粗末なことになれば、たいへんなことである。多くの人は、両名の審議委員について、「和すれども同ぜず」で一旦は一致したものの、今後の意思決定に変化をもたらすだろう、と期待してみている。特に、野田政権の中に、両名を起用して日銀の政策委員に選んだ人々がいるとすれば、同じ想いだろう。そして、今回の人選が成果をあげれば、同じような発想で新しく執行部を選ぼうとするだろう。つまり、あからさまな緩和論者ではなく、穏当な人物を執行部において、時間をかけて政府と中央銀行の好ましい関係を築こうとする発想である。

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。