

前原経財相の出席した決定会合

発表日：2012年10月5日（金）

～政府の中でも議論が分かれる外債購入～

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

10月前半の政策決定会合では、9月19日の追加緩和の直後ということもあり、現状維持に終わった。むしろ、話題になったのは、10月1日に就任した前原誠司経済財政大臣が決定会合に出席したことである。事前には、一部に金融政策の独立性が脅かされるという見方もあったが、閣僚の中でも外債購入への慎重論があり、政府が統一見解を持って提起している訳ではない。政府 VS 日銀という対立関係ではないことは承知しておくべきだろう。

現状維持を決めた10月5日の会合

10月5日に開催された日銀政策決定会合は、内閣改造で新しく経済財政担当相に就任した前原誠司大臣が出席した。決定会合の結果は、現状維持に終わり、景気判断が「横ばい圏内の動き」と前月の「持ち直しが一服」から下方修正となった。

10月1日に内閣改造があつて、10月5日の決定会合に前原大臣が出席するという矢継ぎ早の対応である。ただ、10月5日という今のタイミングは誠に都合が悪い。白川総裁にしてみれば、9月19日の決定会合で、80兆円に資産買入基金残高を増やすことを決めただけで、その実体的効果が表れていないのに、次なる緩和を求められるような格好である。前原大臣は、「大胆な金融緩和」を求めており、外債購入は「有力な材料のひとつ」としているから、日銀の側からみて、9月19日の国債購入では緩和に不足感があるようにも受け取られかねない。東京では10月9日からIMF総会が開催される予定なので、その直前に外債購入の議論が飛び出すこともタイミングとしてよくない。

外債購入に関しては、財務大臣や官房長官から慎重論が述べられている点で、政府の統一見解として日銀がそれを考慮するという図式ではない。従って、日銀が政府からの圧力を受けて「金融政策の独立性」が脅かされているという関係ではない。むしろ、日銀としては、政府の中で議論が分かれているので、外債購入に下手に言及して、経済財政相と他の閣僚などとの間で板ばさみになることを心配するだろう。記者会見で白川総裁は、「私も大臣の考えとして受け止めた」という言い回しを使っていた。

全体の利害関係を整理すると、日銀の立場から見れば、金融政策の独立性を脅かされた印象が残り、野田首相からみれば、閣内で詰められていない問題が独り歩きする嫌味が残る。前原大臣にとっては、わざわざ出かけたのに日銀が正面から答えを出さず、外債購入の持論に耳を傾けてもらえなかったと解釈されかねない点で後味の悪さを残す。三者がともにメリットを得られないのではないかといぶかしく思う。

外債購入の難点

外債購入というアイデアは、佐藤審議委員が就任時に提起していたものと同じである（今回の現状維持は全員一致だった）。外債購入に対する白川総裁の見解は、8月9日の決定会合後の記者会見で「目的が円高是正、円安誘導ということであれば、これは為替介入です。日本銀行が為替レートの誘導を目的として外貨資産の買入を行う場合には、政府の代理人として行うことが法律にはっきりと規定されています」と、為替政策は政府の専管事項だと言い切っている。記者会見でも、同じ理屈を繰り返した。外債購入論は、この論理の壁を乗り越えられる新しいアイデアが出てこなければ、前に進めない。円安に為替を誘導する必要性があれば、そうした選択は政府自身で決

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。

めるべきだと言える。

仮に、日銀の外債購入が可能になったとしても、それを為替円安への誘導が成功するかどうかは別の問題である。政府が外為特会を使って、為替介入をしてもそのインパクトは、時々によって明暗が分かれる。為替介入の手法も、このところアナウンスメント効果を以前よりも重視するように工夫されてきている。

それに対して、日銀が銀行などから入札で保有外債を購入する手法は、為替レートにより効果的であると言えるのだろうか。現在、国内銀行は8月に36兆円の残高がある(図表1)。銀行にとっては、日銀との間での外債オペを念頭に置いて、外債ディーリングの規模を増やして、収益機会を狙うことになろう。銀行行動を大きく変化させなくては為替レートに影響を及ぼせないだろう。

一方、為替の需給に大きな影響力を与えようとすれば、日銀は自己勘定で巨大な外債を購入することになる。仮に、資産買入基金を使うと、日銀が達成すべき為替レートを決めて介入をすれば、その実現のために買入残高が青天井になりかねない。スイス国立銀行の保有外債残高は、対ユーロでスイスフランのレートを固定する無制限介入を決めてから、急増している(図表2)。そこで生じた為替差損の扱いまで、日銀や政府が責任を持てるのだろうか。

政治とのすれ違い

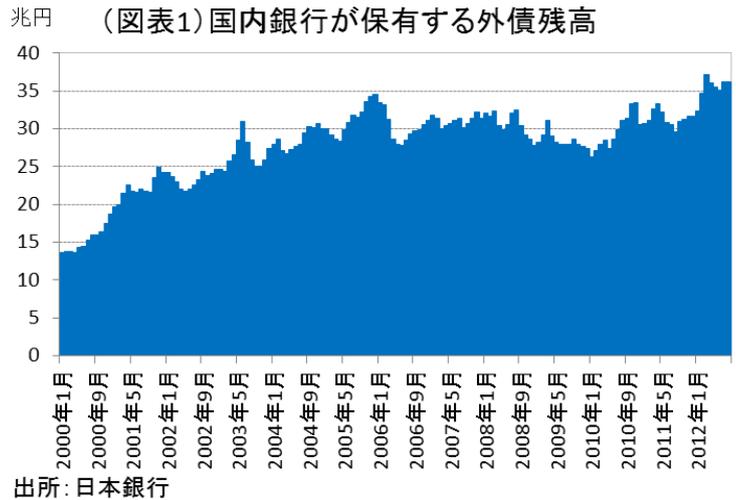
白川総裁からみれば、日銀の金融政策は、この上なく積極的にやっていて、「政府においても十分理解されている」と思っている。資産買入基金は、約2年間で80兆円の目標にまで積み増されている。

それに対して、政治サイドからは、こうした事実とは半ば離れた議論が提起されて、金融緩和が足りないという発言が繰り返される。このすれ違いをどう理解すべきなのであろうか。

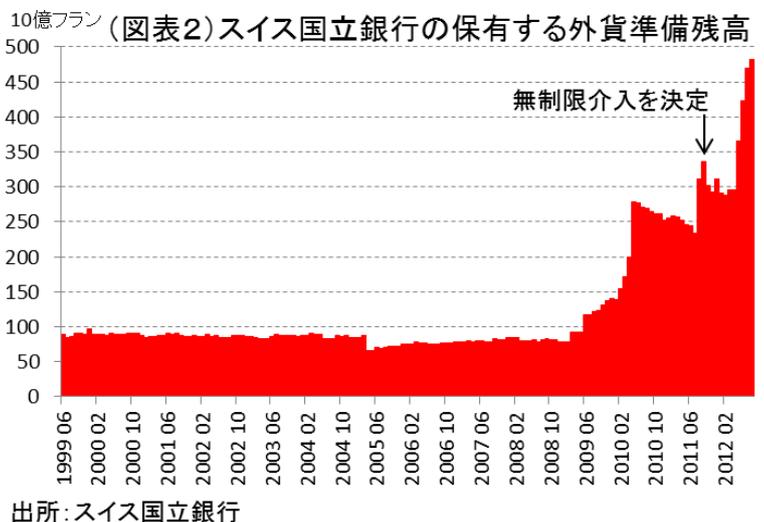
背景にあるのは、日銀の積極的な行動が、政治サイドが満足するような結果に結びついていないところにある。すでに金融政策はその限界の効果が以前に比べて極端に落ちている。たとえ消費者物価がゼロ%の伸び率まで戻ってきても、それでは満足してもらえない。つまり、デフレ解消は、表面的な物価指標ではなく、手応えある実感を伴った経済成長によって実現され、政治サイドに満足してもらう必要がある。日銀は、景気を良くするという結果責任を負わされていて、日銀が考えている果敢な行動では足りないのである。

実は、日銀と政府との「緊密な連携」は、ここのすれ違いをなくすことが最も重要である。政府と日銀が、デフレ解消の目標を共有し、それをどんな手段で実現するかというプロセスを検討し、さらに実現のための役割分担をする必要がある。これは、政府の中でも緊密な連携が求められるということである。目標と手段のパズルをどう解

(図表1) 国内銀行が保有する外債残高



(図表2) スイス国立銀行の保有する外債準備残高



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。

くかという緻密な計画に踏み込んでいかない限り、日銀がいくら果敢な行動を採っても、政治サイドからの不満は消えない。

2003年4月との違い

前原大臣が、日銀の決定会合に参加するということが報道を通じて大きな話題になっている。そこで引き合いに出されるのが、2003年4月8日の決定会合に、竹中平蔵経済財政相が参加したことである。

しかし、不思議なことに、当時の報道を調べてみると、そのときは大騒ぎになっていない。これはなぜであろうか。同じ日に、小泉首相と福井総裁は初めての定期協議を行っている。当時は、経済財政諮問会議があって、小泉首相も竹中大臣も福井総裁も一同に会して、有意義な議論が交わされていた。その直前の3月25日に福井総裁は就任するが、このとき、福井総裁を任命した小泉首相は、福井総裁に期待するところが大きく、厚い信頼を寄せていた。筆者の理解では、日銀と政府・官邸との間で、多くの接点を持たれ、かつ様々な議論が平行して行われていると、たとえ首相が日銀総裁を呼び出しても大きく騒がれない。同じように、竹中大臣が政策決定会合に出席しても、混乱することはない。4月8日のときの報道では、竹中大臣はアコードについて「時間をかけて互いの信頼関係を培うということで、そうした方向に動きつつある」と述べていた。

こうした当時と現在との相違がなぜ起こるのかについては、表面的ではなく、実質的な意味合いを考える必要がある。やはり政府と日銀の共通理解を築くことがまだ不十分であるし、野田政権も経済政策のプライオリティをもっと上位に置くべきであろう。