

法改正の圧力を意識する日銀

発表日：2012年11月20日（火）

～衆議院選挙を前に強まる風当たり～

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

11月の政策決定会合では、白川総裁の会見に注目が集まった。政治サイドから日銀法改正にまで言及が及んでいることを、白川総裁がどう受けて立つかである。会見の発言では、中央銀行の独立性が強調された。その姿は独立性を尊重してもらうことを訴えているようでもあった。目先、12月20日に追加緩和が行われると予想するが、政治サイドからの批判が強まると、普通の緩和では小さすぎるといった評価になってしまう可能性がある。

日銀は目覚まし時計？

11月20日の決定会合は現状維持に終わった。衆目の関心事は、日銀法改正の検討にまで踏み込んだ政治発言に、白川総裁がどう反応するかであった。

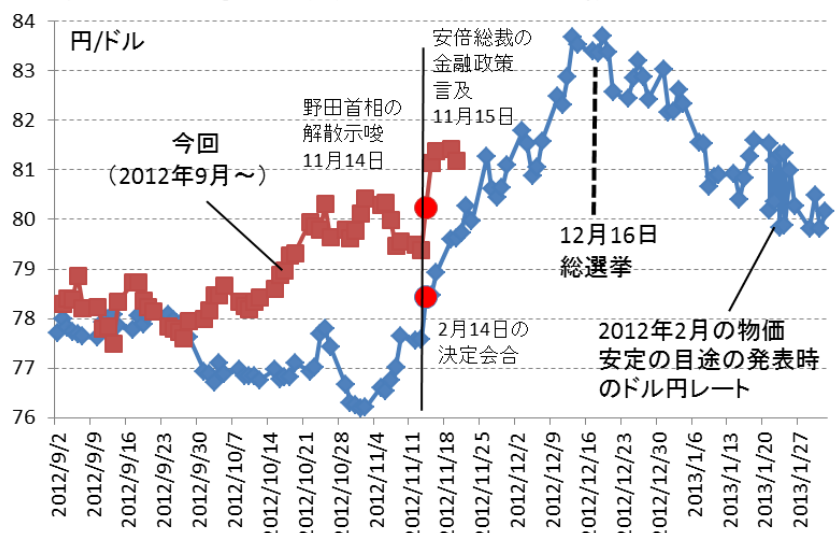
白川総裁の会見では、中央銀行の独立性は「苦い経験から培われたものである」から「尊重してほしい」と述べていた。日銀法改正をしても、「十分時間をかけて慎重な検討が必要だ」とコメントするに止まった。3%のインフレ目標に対しては「現実的ではない」と、目標設定の妥当性に疑問符を投げかけた。白川総裁は「日本では景気が最も過熱したバブル期の1980年代後半ですら平均1.3%だった」と述べ、一気に2~3%を目指すことにした場合、「今までに実現したことのない物価上昇率を掲げて、物価上昇率だけが信じられた場合、長期金利が上がってしまう」と反論している。日銀の国債引き受けに関しては、それが財政ファイナンスになるという誤解を招き、IMFの助言では「行ってはならない項目の最上位に掲げられている」と答えている。

興味深かったのは、中央銀行の役割について目覚まし時計に例えたところだ。起こされたときはうるさいように感じても、苦言を呈する役割は中長期的に役立つと言っている。インフレ懸念に対するアラームは、デフレ解消を優先目標にしている時点では無用な機能に思えても、長い時間をかけて局面が変わったときには必要になると言っている。寝ぼけまなこで目覚まし時計のスイッチをオフにして寝坊をした経験のある人には、痛感できる表現だ。近視眼的に中央銀行の役割を修正することを戒める発言として理解される。

円安を巡る思惑

衆議院選挙を目前にして、為替レートは円安に振れている。11月14日の党首討論で、野田首相が解散を示唆する発言をしたところからドル円レートは急速に円安に向かい始めた。安倍総裁は、その流れを後押しするかのように、11月15日に金融政策に言及した。現在の為替市場では、追加緩和期待を背景にして、ドル高・円安への流れが生じているのだが、実際のところ安倍総裁の発言がどこまで現実化するのかについては、未だに半信半

(図表) 為替の局面比較、現在と2月の金融緩和時



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。

疑の見方をする人が多いように思う。

金融緩和の予想が強まったことで為替が円安に振れた経験は、2012年2月14日に「物価安定の目途」が発表されたときに似ている（図表）。このときは、日銀が消費者物価上昇率1%を目指して金融緩和を行うといった予想が膨らんで、ドル円レートを一時は1ドル84円にまで振れた。

当面、金融市場の人々は、安倍総裁の発言内容がどこまで現実の政策運営に影響を与えるのかという思惑の持続性に注目している。筆者の受け止めは、無制限の金融緩和とか、建設国債の引き受けとか、一個一個が大胆な議論であるだけに、少々話題が膨らみすぎていて、かつスピードが出すぎていると感じる。2月の円安局面が短期間で終わっただけに、せっかく生じた円安予想の流れを大切にしないといけないと感じる。

政治問題化する金融政策

日銀にとって頭が痛いのは、デフレが長期化する中で、政治のテーマに変わってきていることである。自民党の日本経済再生本部の中間取りまとめ（骨子）では、「明確な『物価目標（2%）』を設定し、目標達成に向け、日銀法の改正も含め政府・日銀の連携強化の仕組みを作る」ことが記述されている。また、報道ベースでは、自民党の衆議院選挙の政権公約には「日銀法改正の検討」も盛り込まれるとされる。

安倍総裁の発言には、（1）建設国債の日銀引き受け、（2）インフレ目標の達成に日銀が責任を持つ、（3）日銀総裁の解任権を盛り込む、というポイントがある。観測報道には、日銀法では物価安定だけではなく、（4）雇用の最大化を盛り込む、という内容もあるようだ。

日銀法改正を巡る安倍総裁の発言に対しては、11月20日になって、野田内閣の面々から猛烈な反論が行われている。藤村官房長官、城島財務大臣、前原経済財政大臣と相次いで、日銀法改正に慎重論を唱えている。外債購入を持論とする前原大臣は、「日銀の独立性維持と日本経済の体質改善が必要ということにおいて、自民党と一線を画している」という発言をしている。これらの予想外の舌戦は、もはや金融政策が経済問題ではなく、政治問題の様相を呈してきている印象を与える。

筆者には、一連の発言内容を通じて、どうすれば物価上昇を金融政策で実現できるのかという肝心要の政策効果の論点が置き去りにされていることが心配である。デフレ解消の責任論から日銀法改正が語られるのであれば、それは目標達成が困難であるという厳しい現実を前進させることにはならない。万一、日銀が建設国債を引き受けて、全国の大規模公共事業の資金を用立てるとすれば、財政赤字が大規模に膨らむと同時に、税収を確保して将来的に国債償還を行うことが不安な状態になりかねない。そうした弊害を注意深く議論することなしに、簡単には日銀法改正はできない。

日銀法改正が、用意周到に検討されるべきことは、白川総裁に釘を刺されるまでもない。過去、1998年の日銀法改正のときは、1996年7月に中央銀行研究会が設立されて専門家の間で意見が交換された経緯がある。その設立を前に、当時の橋本龍太郎首相は、「日銀は中立的な組織なので、政党が中心になって法改正を進めるのは好ましくない」と語ったとされる。日銀法研究会の報告書には、「政府と意見が異なることを理由とする解任は認めるべきではない」とある。日銀総裁の解任権が頻繁に使われて、日銀総裁ポストが政治任用のようなかたちになると、首相が替わると同時に日銀総裁も替わり、金融政策の手法がころころと変わりがねない問題もある。政府との協調は、現行の日銀法にある「常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない」の条文で十分であり、政治的利害とは接近させない方が賢明である。

日銀は12月20日に動くのか

日銀が追加緩和に動くとなれば、12月19・20日の決定会合であろう。衆議院選挙が12月16日に行われて、その

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。

前にはFOMCが予定されている。米国では、クリスマス商戦の前哨戦の情報が伝わって、景気情勢が上向くのか、低迷するのかが注目される時期でもある。このタイミングは、政治日程に合わせ、かつファンダメンタルズに働きかける意味で、日銀にとって有利な時期を選ぶことになるだろう。

ただ、問題は追加緩和が過小評価されかねないことだ。これまでの資産買入基金の増額を長期国債の買入増などで推進する手法を採ったとすると、政治サイドはその緩和について前向きに評価しないかもしれない。すでに、外債購入とか、無制限の金融緩和などの話題が登場して、追加金融緩和に対するハードルは、その位置が随分と高いところに引き上げられている。常識的な対応を採っただけでは、日銀の熱心さをアピールできない。このことは、もはや小さな効果を大きく見せるしかない日銀にとって不運な状態とも言える。

苦境に陥っている日銀としては、状況を考え抜く必要がある。なぜ、政治サイドから金融政策をターゲットにした議論が投げかけられるかという背景構造を、熟慮しなくてはならない。理由は、日銀の対応への不満からであろう。そこには、政府のデフレ対策の取組みとは独立したかたちで金融緩和が行われていて、責任の所在が日銀にあるという認識が形成されている。本来、デフレという状況は日銀の金融緩和不足という単純な原因に帰着されるべきはない。それなのに、責任が日銀だけにあるように語られるのは、日銀は不満だろう。

日銀は、政府や政治との間で、もっとコミュニケーションを深めなくては、政府と独立して超然と行動していると受け取られてしまう。日銀の独立性に対する理解を深める努力をもっと広範囲にしない限り、日銀の独立性を尊重する機運は自然発生的には高まりにくい。かつて日銀を擁護していた人々も次第に世代交代をしていくので、理解を深める活動は、絶えず繰り返されなくてはならないだろう。