

2018/07/11 08:00

◎【円債投資ガイド】BOEと英財務省の覚書＝日本総研・河村氏（11日）

河村小百合・日本総合研究所調査部上席主任研究員＝イングランド銀行（BOE）は去る6月の金融政策委員会（MPC）で政策金利（ベース・レート）の据え置きを決定した。そしてそれと同日、BOEと英財務省は、『財務省とイングランド銀行との間の財務関係』（Financial relationship between HM Treasury and the Bank of England）という“覚書”（memorandum of understanding）を公表し、それとともに、ハモンド財務相とカーニーBOE総裁による往復書簡も公開した。

リーマン・ショック以降、BOEの役割や政策運営は大きく変化した。金融政策運営の面では、金融システムの崩壊と英国経済の底割れを防ごうと、非伝統的手段である量的緩和を実施した。それと同じ頃、同国の金融サービス庁（FSA）が、危機の兆候を見抜けず、未然に防ぐことができなかった責任をとらされる形で解体されたことに伴い、BOEは議会から、銀行監督やマクロ・ブルーデンス政策、そして銀行の破綻処理という、信用秩序維持のための重い役割を任されることになった。これらの新たな政策運営や役割は、ともにBOEの財務運営上、追加的な負担がかかり得ることを意味する。

このうち、金融政策運営の一環での量的緩和に関しては、2009年春にこの新たな手段に着手した時点から、英財務省およびBOEはともに、最終的にかんがりの損失がかさむであろうことを見越していた。いずれ経済が回復し市場金利も上昇して、この政策を巻き戻し正常化させる時点でBOEは、緩和拡大の過程で大量に買入れた残存年数のかなり長い超長期債を売却せざるを得ず、相当な額の売却損を被ることが確実だからだ。ゆえにBOEの量的緩和は当初から、同行のバランス・シートからは切り離れた子会社（資産買い入れファシリティ＝APF）上で行わせることとし、緩和拡大の過程で生じた一切の利益は国庫に帰属すると同時に、正常化に向かう過程で損失が発生する場合にはそのすべてを財務省が損失補償する（indemnify）することが明確化された。

実際、2013年以降はこのAPFに蓄積された利益が国庫に納付されてきているが、その累計額は2018会計年度までにすでに約820億ポンド（1ポンド＝150円として換算すれば約12.3兆円相当）に達している。英財務省はこのAPFからの国庫納付額を、もっぱら国債発行残高の縮減に充当し、他の歳出に流用するようなことは決して行っていない。近い将来に到来するであろう、APFの規模縮小局面において、従前の資金の流れとは逆方向で、国庫からAPFへの損失補填（ほてん）の繰り入れが必要になる場合に備え、かりそめにも英国国民に“量的緩和の後始末”として追加の増税負担を求めるようなことのないよう、国債の追加発行余力を確保しておくという、規律ある堅実な財政運営が行われている。

そして今回の「覚書」は、BOEが危機後に新たに担うことになった信用秩序維持のための役割を果たしていくうえで、今後、BOE自身の財務運営にかかり得る負荷を最終的に英政府が負担すること改めて明確にしつつ、その前段階で、BOEに生じる利益について、ケースに応じて、同行自身もしくは国庫にいかにか帰属させていくかのルールを明確化するものである。

具体的には、BOEが、損失を吸収できるレベルの資本のターゲットは35億ポンド（同約5250億円相当）、下限は5億ポンド、上限は55億ポンドと設定された。ちなみにBOEの現在の資本は23億ポンドである。BOEの毎年度の決算上の利益配分は、実際の資本の額に応じ

て、それが下限（5億ポンド）からターゲット（35億ポンド）の間にある場合は、BOEは利益の全額を蓄積し、ターゲットから上限（55億ポンド）の間にある場合は、BOEの利益は国庫と折半とする。そして、BOEの資本が上限を超えれば、BOEは利益の全額を国庫（財務省）に納付する、というルールが今回明確化されたのである。なお、2016年6月の“Brexit”国民投票後、同年8月以降の金融緩和策の一環として、APFの枠内で実施されていた、ターム・ファンディング・スキーム（TFS、民間銀行等によるベース・レート近辺での低利での企業・家計向け貸し出しを促すための枠組み）に関しては、今回の覚書の締結に伴い、APFから外され、BOEのオン・バランス上、今回の覚書の対象の範囲内として経理されることとなった。

“Brexit”の実務面での進展に不透明さが増すなか、今後は銀行監督や破綻処理等に伴うBOEの負担が増す可能性も否定できない。カーニー総裁はハモンド財務相宛ての書簡の末尾で、「今回の覚書が締結されたからといって、BOEが財務省、国庫に最終的に帰することのない金融面でのいかなるリスクも自動的にテイクすることにはならない」、「公的資金（国費）の用途として適切とはいえないほどの大きなリスクを取らなくてはならないような場合や、センシティブな行動をとらざるを得ないようなときには、財務省と協議し、損失補償を求めることになる」、と述べている。

このような一連の英財務省とBOEの動きは、かねてからの量的緩和の実施に伴うAPFの財務運営に関する部分も含めて、一国の中央銀行の信用はあくまで国と一体であり、その国の信用力を超えたりリスクは取り得ない、という点を明らかにし、かつ、従来にはないようなリスクを取るようになった中央銀行がいかに財務運営を行い、国はそれをいかに背後から支えるのかというスキームを明確にしたものと言えよう。ちなみに、この覚書は財務省とBOEとの間で交わされ、この両者から公表されるのみならず、メイ首相、英議会の財政委員会の議長、公会計委員会の議長、および国家会計検査局の総長、そして議会両院のライブラリーにその写しが回付されることが、ハモンド財務相の書簡において明らかにされている。

わが国では日銀が、BOEをはるかに上回る規模の量的・質的金融緩和を、形は多少変えつつも今なお続行し、プルーデンス政策の面でも、BOEに類似する役割を担っている。それにもかかわらず、日銀は先行きの財務運営の問題に対して、いまだに正面から向き合うことすらできていない。現下の金融政策運営がはらむ巨大なリスクはもとより、過去の金融機関の破綻処理に際しても、日銀が被った負担は、それが日銀の資本で吸収可能なものであったこともあり、場当たりに処理されてきたのである。この問題に正面から向き合っていないのは、本来、日銀を支えるべき財務省をはじめとする政府サイドも同様だ。なし崩し的にリスクを膨張させるばかりではなく、英国の堅実で規律ある財政政策、金融政策、プルーデンス政策運営にならば、先行きのリスクや実際にあり得る国民負担を見据えた議論や政策運営を展開していくことが本来、求められている。（了）

[/20180711NNN0039]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved