

2013/01/23 08:20

◎揺れる中央銀行の役割＝日本総研・河村氏【円債投資ガイド】（23日）

河村小百合・日本総合研究所調査部主任研究員＝デフレ脱却を最優先の政策課題に掲げる安倍政権は、「アベノミクス」の一環として、プラス2%という物価目標を明確に掲げたうえでの、さらなる金融緩和の強化を日銀に約束させた。

目を海外に転じれば、債務危機が長期化する欧州でも、中央銀行である欧州中央銀行（ECB）の役割が、わが国とはまた違う意味で、劇的に変化しつつある。ECBは日米とは異なり、従来、「最後の貸し手」機能はそのミッションとして明示的には認められてはいなかったが、債務危機の深刻化に直面し、大規模に発動せざるを得なくなった。加えて、従来、各国政府が主な役割を担っていた金融監督についても、経済・通貨統合強化のいわば「新機軸」である「銀行同盟」の柱として、中央銀行たるECBがこれを統括し、最終的な責任を負うことになった。

このように、中央銀行の役割が揺れている。そのミッションは「物価安定」のみなのか、「最後の貸し手」機能の発揮を通じての「信用秩序の維持」との両方なのか。さらに「金融監督」も担うのか。中央銀行に求められる役割や期待は、時とともに変化しているようにも見受けられる。

これまでの経緯を簡単に振り返ってみよう。1990年代は、わが国のみならず、先進国共通の政策トレンドとして、インフレに苦しんだ過去の反省から、「物価安定」というミッションを確実に達成するために、中央銀行の独立性が強化された時代であった。わが国では、97年に日銀法が改正され、98年に施行された。欧州では、マーストリヒト条約により、99年の単一通貨ユーロの導入に参画する国は、中央銀行に独立性を付与することが求められた。ユーロ圏入りを見送った英国においても、99年に金融政策の決定権が大蔵省から中央銀行であるイングランド銀行（BOE）に移管された。そしてこの時代には、これと表裏一体として、①中央銀行への権限の一極集中を回避するため、金融監督に関しては各国政府へその責任を移す、②独立性の付与と引き換えに、中央銀行が国民へのわかりやすい説明責任を果たすことが求められる中で、その有効なツールとして「インフレーション・ターゲティング」という枠組みを用いる、という動きが広く見られた。

続く2000年代入り後は、各国における中央銀行の独立性の強化が奏功して、また新興国経済の参入などの他の要因も相まって、わが国を除く先進各国においては、おおむね物価安定が達成された。しかしながら経済的な不均衡は、一般物価以外の部分、資産価格の側面で膨張し、それが2007年のサブプライム危機、続く08年のリーマン・ショックを端緒とする世界的な経済・金融危機を引き起こした。欧州では09年、ソブリン危機が続発し、長期化しつつ、現在に至っている。

90年代に構築された各国政府による金融監督の枠組みでは、こうした危機の芽を事前に摘むことはできなかった。その反省から、近年、金融監督の責任を政府から中央銀

行へ移すというのが、先進各国における主流の動きとなっている。英国で金融サービス庁が廃止され、ＢＯＥに金融監督権限が移管されたのが典型例だろう。中には、銀行のみならず、証券会社や保険会社の監督責任まで中央銀行に負わせる国も見られる。

ユーロ圏では中央銀行の本来のミッションにも大きな変化が生じた。ドイツ連銀の流れをくむＥＣＢでは近年まで、「中央銀行のミッションはあくまで『物価安定』に限られる。『最後の貸し手』機能を安易に認めると、その名目での流動性供給が結果的にインフレを招来しかねず、『物価安定』という本来のミッションと相反しかねない」と考えられていた。

しかしながら、今回の債務危機に際して、ＥＣＢは、「抜かすの宝刀」として用意していたはずの特融制度（「緊急流動性支援」）を、ギリシャをはじめとする重債務国の民間金融機関に向けて、大規模に発動せざるを得なくなった。ＥＣＢは、好むと好まざるとにかかわらず、国際金融市場の混乱を回避するためのやむを得ない措置として、「最後の貸し手」機能を大規模に発揮しているのが現実だ。加えて、「銀行同盟」強化の一環として、圏内の金融監督の最終的な責任をＥＣＢが負い、かつ主力の１５０行程度に関してはＥＣＢが直接担当する方向となっている。

翻って、わが国はどうか。９０年代に中央銀行の独立性が強化されたのは、他の先進国と共通だった。違いは、その時点で、わが国のみが他の先進国に先がけて金融危機を経験していたことだ。ゼロ金利政策の実施に追い込まれた日銀は、金利操作の限界に直面し、量的緩和という非伝統的な金融政策運営手段を大規模に発動し、曲折を経ながらも、その規模を増加させつつ、今日に至っている。非伝統的手段は、リーマン・ショック後、欧米でも中央銀行が導入しており、金融危機を収束させるためには有効な政策手段である、というのが国内外の共通認識だ。他方、実体経済や物価への効果の評価は定まっておらず、欧米では未確認、わが国の経験については否定的な分析結果が多いようだ。

この間、わが国では、デフレからの脱却がいまだにできていない。安倍政権は、政策手段としての量的緩和がデフレ脱却のためにどの程度有効であるかの評価が定まらない中で、日銀にさらなる金融緩和を迫った。その過程では、日銀法を逆方向で改正する可能性をちらつかせる局面もみられた。これに対して、他の先進国では、中央銀行の政府からの独立性を減殺しようとする動きは足元、ほぼ皆無だ。わが国の対応は、こうした潮流とは逆行しているとは言えまいか。さらなる金融緩和がデフレ脱却に本当に結びつくかは見通し難い。中央銀行の政府からの独立性を弱体化させることは、極めて悪化した財政状況に陥っているわが国の場合、所期の目的はどうあれ、結果的に日銀の事実上の財政ファイナンス機能が強化されることにつながりかねないことが懸念される。

（了）

[/20130123NNN0050]

(c) Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved