

2017/02/13 08:05

◎【円債投資ガイド】“引き際”は対照的か＝日本総研・河村氏（13日）

河村小百合・日本総合研究所上席主任研究員＝2月3日、イエレン米連邦準備制度理事会（FRB）議長は就任して丸3年を迎えた。

就任当時、Fedは第3次の大規模な資産買い入れ（通称“QE3”）を続けてはいたものの、すでに買い入れ額を段階的に縮小する tapering に着手していた。2006年から14年までの2期8年を務めた前任のバーナンキ前議長率いるFedが、13年12月の連邦公開市場委員会（FOMC）会合で、年明け後の14年1月から買い入れ額の100億ドルずつの減額という tapering に踏み切ることを決定していたからだ。

16年12月18日のFOMC後の記者会見について、翌日の時事通信は「バーナンキ議長はこの日、最後の記者会見を楽しんでいる様子だった。『経済は力強く成長し、一段と雇用が生み出されるだろう』と強調し、自らが始めた異例とも言える量的緩和の区切りをつけられたことに満足げな表情を浮かべた」と報じている。

この最後の記者会見に先立つ13年12月16日、Fedでは創立100周年を祝う式典が開催されている。あいさつに立ったバーナンキ前議長は次のように述べている（訳は筆者）。

「議長に就任して以来の私の個人的な目標は、Fedの透明性を高めることで、われわれの政策がどのように機能することを意図し、決定の背後にはどのような考え方があるのかを、よりクリアに説明することだった。」

「連邦準備（制度）は一機関として、与えられた目的と実証分析に基づき、政治的な圧力には屈せず、タフな意思決定を引き続き進んで行わなければならない。」

「しかしながら最終的には、そうした決定を行い実行するFedの能力は、究極的には、われわれの行動に対する大衆の理解と受容に依拠していることを、われわれは自覚しなければならない。この理由から、われわれは引き続き、透明性と説明責任という他の二つの重要な価値を強調しなければならない。…（中略）…もちろん、われわれは、エコノミストや市場参加者にも引き続き語りかける。しかし、それでは不十分だ。究極的には、われわれの政策の正当性は、幅広いアメリカの大衆の理解と支持に依拠している。彼らの利益に奉仕すべく、われわれは働いているのだ。」

また、その2日後の13年12月18日のFOMC後の記者会見で、「議会に対峙（たいじ）していくために、イエレン次期議長にどのようなアドバイスをするか」と記者に問われたバーナンキ前議長は、次のように答えている（訳は筆者）。

「まず最初に同意しなければならないのは、議会はわれわれのボスである、ということだと私は思う。連邦準備は政府内での独立した機関ではある。短期的な政治的干渉を受けることなく意思決定が行い得るように、われわれが政策の独立性を維持することは重要だ。同時に、われわれの組織の構造やマンデートを決めるのは議会であり、それが法にのっとっている以上、われわれは議会に赴き、自らについて説明する必要がある。」

08年秋の金融危機以降、Fedは大規模な資産買い入れという異例の金融政策運営に踏み出し、約6年間にわたり、断続的に継続した。しかしながら、その実施中の早い時期から、Fedは

そうした政策の意図、その時々までに計量分析で確認できている効果、先行きにあり得る悪い意味での副作用やリスク、正常化への道筋や手段について、バーナンキ前議長自らが先頭に立ち、議会で丁寧にかつ誠実に説明してきた。一般的なアメリカ国民向けの分かりやすい資料も次々に作成、公表されてきた。そうしたFedの政策運営の背景には、前議長のこのような信念があったということなのだろう。

これに対して、現在の日銀の政策運営の透明性や、わたしたち国民に対する説明責任の果たし方は、大きく見劣りする状況だ。「2年で2%」の物価目標は達成できず、現執行部の任期中を見通しても達成は難しいと認めざるを得ない状況であるにもかかわらず、明確な効果を認めづらいそうした政策をなぜ、それでもなお継続するのかについて、国民を納得させられるだけの説明は行われていない。また、継続することによって増大する先行きのリスクには一切言及されることもない。これほどまでにバランスシートを拡大させながら、Fedのようにその図を描いて、国民に分かりやすく説明してみせたこともないようだ。いずれ必ず来たる正常化局面について、「出口戦略を明らかにせよ」と、衆参両院において国民の代表たる国会議員から、また記者会見において記者から、何度問われても、日銀はいまだに「時期尚早」の一点張りで、説明を拒み続けている。これではわたしたち国民も、今行われている金融政策運営について、そしてその先行きについて、日銀自身が発信する情報のみからでは考える糸口すら得られず、理解することは難しい。

黒田総裁は、昨年12月20日の金融政策決定会合後の記者会見で、「私の任期は18年4月までですが、その時までに具体的な出口論が出てくるかどうかということについても、今から申し上げることはできないと思います。議論になる可能性もありますし、そうでないかもしれません」と述べている。5年間、これほどまでに資産規模を膨張させながら、金融政策運営の出口の在り方や、多方面にわたるであろうその影響については一切検討せず、国民に説明もせず、現任期を終える可能性すらある、ということのようだ。

また、年明け後の1月31日の金融政策決定会合後の記者会見では、記者が、日銀の将来の損失の規模をシミュレーションにより定量的に把握した日銀OBの論文2本を具体的に挙げ、それらの論文の存在や内容を承知しているか、上述のような試算結果が荒唐無稽と言えるのかどうかを問うている。その内容は、一定の条件下で、「出口から15年間、日銀の収支は赤字に転落し、その赤字幅は最大で6.2兆円」、「日銀の損失はトータルで80兆円」というものだ。この質問に対する黒田総裁の答えは、「この場合は、記者会見で金融政策決定会合の結果をご説明して、それに対するご質問を受ける場であり、演説の会場ではありませんので、おっしゃった点については、特にお答えするつもりはありません」。

この回答からは、国民への説明責任を果たそうとしない以前からのスタンスが改めて浮き彫りになったのみならず、金融政策決定会合では、将来的に日銀が被らざるを得ないであろう巨額の損失の問題を採り上げて議論することなしに、先行きの金融政策運営方針が決定されている、と読み取ることができるだろう。現執行部の任期まであと1年余り、安倍政権が再任するか否かをどのように考えているのか定かではない。

仮に今期限りとなり、政策運営がこのままで任期満了を迎えた場合、その“引き際”は、大規模な資産買入れの収束にめどをつけ正常化に向けた第一歩に着手して任期を終えたバーナンキ前議長とは、対照的なものになりそうだ。Fedではイエレン体制への移行は円滑に行われ、Fedとして透明性、説明責任を重視する一貫した姿勢の下、その後も正常化に向けた歩みが、慎重に、かつ、着実に進められている。日銀の場合は、このままでは、新体制下での政策運営には相当な困難が予想される。任期まで残り1年余りの政策運営が問われる。(了)

[/20170213NNN0063]

© Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved