

議 題

日本銀行法改正とその問題意識

開催日時

2018年3月19日<14時25分~15時25分>

出席者
(50音順)

須田美矢子氏（キヤノングローバル戦略研究所 特別顧問）
 滝田洋一氏（日本経済新聞社 編集委員）
 福井俊彦氏（キヤノングローバル戦略研究所 理事長）
 井上哲也（野村総合研究所 金融 IT イノベーション研究部長）<モデレーター>

主要論点

1. 日銀法改正を巡る政策環境
2. 金融政策の独立性と説明責任
3. 政策課題の変化と対応

出席者による発言要旨

1. 日銀法改正を巡る政策環境

井上<モデレーター>:

・登壇者の皆様には想定論点を事前にお伝えしている。第一の論点は「日銀法改正を巡る政策環境」である。日銀法改正に先立つ 1980 年代~90 年代前半には、先進諸国の中央銀行がマネーサプライ・ターゲットを徐々に放棄する一方、中央銀行の「独立性指標」と物価安定の相関が注目を集めた。さらに 90 年代末には、物価安定を目標とし、金融政策の独立性を法的に規定された組織として欧州中央銀行(ECB)が設立されたほか、イングランド銀行(BOE)も財務省による業務命令の対象から金融政策が除外されることで法的な独立性を獲得した。この間、独立性の強化によって対応するはずだったインフレは、多くの先進国で既に鈍化の動きを見せていた。

須田氏:

・1997 年の日銀法改正には、長期に亘る議論の積重ねがあった。まず、わが国の金融制度を抜本的に見直すために 1956 年に設置された金融制度調査会で、戦時立法であった旧日銀法の改正が最大の課題として取り上げられた。ここでは金融政策の独立性が論点となり、政策判断を巡って日銀と政府の意見が相違した場合の対応に関して、政府側は主務大臣による指示、日銀側は政府による議決延期請求を各々主張して折り合いが付かなかった。このため、1960 年に同調査会が公表した報告書はこれら両案を併記せざるを得ず、実際の法改正には至らなかった。次に、日本が IMF の 8 条国に移行した際には、日銀法を今後の開放経済にふさわしい内容にすべきとの意見で日銀と旧大蔵省が合意した。1965 年には改正案が起草されたが、国会情勢を踏まえて十分な審議時間が取れないとの判断から、結局、閣議決定もされないままに終わった。

・1970 年代前半にかけて日銀は、国際収支の均衡や為替の安定の

ために、政府から金融緩和の圧力を受け続けた。結果として 1970 年代中盤には高インフレと低成長(スタグフレーション)が生じ、日銀が目指す物価安定と政府が優先したい経済成長は対立関係にはなく、むしろ同じ方向にあることが明らかになった。同時に 1980 年代には、経済学で「合理的期待形成」の考え方が台頭し、少なくとも長期的には金融政策は実体経済ではなく物価のみに影響を及ぼするとの理解が広まった。さらに、1980 年代末からは中央銀行の「独立性指標」に関する分析も活発化し、物価安定との相関が注目されるようになった。こうした動きを踏まえ、政府内にも金融政策は日銀に任せてよいとの考え方が次第に醸成された。

・この間、欧州連合(EU)の基本条約であったマーストリヒト条約は、ECB における金融政策の独立性を規定したため、域内の中央銀行もこれに倣った対応を進めた。1992 年に EMS から離脱した BOE も、インフレ抑制のためにインフレーション・ターゲットを採用した後、1998 年には金融政策の独立性を法的に獲得した。さらに、旧ソ連の崩壊後には、東欧諸国は資本主義体制へと移行したが、その過程で設立された中央銀行について金融政策の独立性が焦点となった。このように、海外の中央銀行の間では、金融政策の独立性が常識となりつつあった。

・1980 年代には、G7 等の国際会議の場で日本の経常黒字の縮小や為替相場の円高方向での調整が俎上に上った。こうした「国際協調」が経済政策の優先課題となった結果、日銀は金融引締めを遅らせることになった。これを受けて市場が金融緩和の長期化を予想したことが、資産価格の高騰を招き、結局「バブル」の崩壊に繋がった訳である。その後生じた不良債権問題もあって、国民の間では、皮肉なことに中央銀行の金融政策に対する関心が高まり、中央銀行の目的に関する議論が注目を集めるようになった。

・こうした中で、与党のプロジェクトチームは金融行政の方向性に関する報告書を公表し、日銀については、過剰流動性や資産価格バブルを再来させないよう、金融政策の独立性と政策判断の責任を明確化するため日銀法改正が必要との考えを表明した。これに基づき、21 世紀の金融システムの中核に相応しい中央銀行のあり方を検討する趣旨で、橋本首相の私的諮問機関として「中央銀行研究会」が設置された。議論の成果は「開かれた独立性」を柱とする報告書として 1996 年 11 月に公表され、独立性と透明性を法的に担保することが重要との認識を示した。

・当時、民間金融機関は不良債権処理など後ろ向きの対応に専念していたが、政府としては東京金融市場を再活性化して、国際金融センターとしての地位を確立することを目指していた。一連の金融制度改革はこのような問題意識の上で進められたが、日銀法の改正もその一環でもある。

福井氏:

・私が日本銀行に入行したのは 1958 年で、旧日本銀行法の改正を巡る議論が金融制度調査会で始まったのは 1957 年 8 月からであったので、入行直前の時期に当たる。入行内定後に、法学部の学生として旧日本銀行法を読んだが、いかにも古い法律との印象を受けた。実際、旧法の施行は 1942 年で、当時、小学生であった私は大人になったら海軍の軍人になろうと思っていた。この法律もそうした時代には合っている。また、城山三郎氏の「小説 日本銀行」も読んだが、日本銀行は窮屈な職場で人間関係も面倒と言わんばかりの内容だった。しかし、実際に入行してみると、仕事のやり方や人間関係などの面では時代の変化に即して衣替えしていくところだな、と感じた。一方、旧日本銀行法は不変なので、何かをやろうとすると悉く旧大蔵省との折衝が必要になる。その苦労の度合いは時の経過とともに益々強まった。

・旧日本銀行法の改正を巡る議論は、経済白書が「もはや戦後ではない」と記述した昭和 30 年代に入ってから始まった。つまり、日本経済が戦後の復興過程を終え、これから平時の下で発展していくとする段階で、それに相応しい金融制度を整える必要があるといういわゆる「金融正常化」の流れに沿うものであった。ただ、日本社会には硬直性があって、一直線に日本銀行の独立性を認めるところまでには至らなかった。つまるところ、政府の指示権を残すか、日本銀行の政策判断に対して政府に議決延期請求権を付与するかという二者択一の議論になり、結局はこれらの両論を併記するに終わった。

・従って、すぐには法律改正の手続きには移れなかったが、その後も情勢は進展し、1963 年には IMF8 条国への移行や OECD への加盟が認められるなど、日本は経済的に先進国への復帰を果すこととなり、開放経済体制への移行という新しい局面を迎えた。その中で、日本銀行法改正の機運が改めて醸成された。大蔵省からも両論併記の中間的な案はないかとの打診があった。私自身もその頃は、日本銀行の旧総務部に在籍して法改正の仕事を直接担当していた。大蔵省との困難な調整を経て法案の完成にこぎつけたことは今でも

よく憶えている。前回は両論併記に終わった部分も、問題が生じた場合は日本銀行と政府が十分協議し、意見の調整を行なう、という形で折り合いがついた。日銀では法案の逐条解説まで作成したが、1965 年の通常国会では案件が多かった上に参議院選挙のため審議日程が十分確保できないとの理由で国会への上程は見送られた。背後に反対派の動きが残っていたのかもしれないが、残念な結果に終わった。

・それから 1998 年まで、日本銀行は旧日本銀行法の下で政策や業務を遂行したが、それには相当な苦労を伴った。もともと、1980 年代からは日本経済のグローバル化が急速に進行し、1995 年からはインターネットの爆発的な普及によって情報通信革命も本格化した。こうした大きな潮流の変化が背景となって、硬直的な日本社会にもついに日本銀行法改正を受け入れる雰囲気が生じた。日本銀行からみれば、法改正にはあまりにも長時間を要したが、丁度 21 世紀の間もなく迎える時期であり、これからは新たな法律を最大限活用しながら、新しい道を切り拓こうという方向へ気持ちの切り替えが進んだ。

滝田氏:

・私が属するメディアの世界でも、日銀法の改正を積極的に後押しする雰囲気が強かった。1985 年の「プラザ合意」以降のドル高是正の裏返しとしての円高の影響を抑制するために、日銀が金融緩和を余儀なくされたり、政策転換を遅延させられたりしたことで、資産バブルが生じたとの理解が共有されていたからである。

・1986 年に当時の宮沢蔵相とベーカー財務長官が為替安定について合意する際に、日本は「反対給付」として公定歩合を引下げた(第 4 次公定歩合引下げ)。続く第 5 次公定歩合引下げも、1987 年の「ルール合意」の「反対給付」であった。また、1987 年には、当時の三重野副総裁が報道各社向けのオフレコ懇で利上げの意向を示唆したが、ブラックマンデーの発生で利上げが遅れた。そして、1989 年 12 月には、第 3 次公定歩合引上げについて、月例経済関係閣僚会議当日に某新聞が報道した結果、当時の橋本蔵相が激怒し利上げが白紙撤回された。このように旧日銀法の下では、政策運営に対して政治のしがらみが大きく、政策対応が後れがちになるとの理解が共有されていた。改めて振り返ってみても、日銀法の改正は時代の要請に沿ったものであったと思う。

2. 金融政策の独立性と説明責任

井上くモデレーター:

・第二の論点は「金融政策の独立性と説明責任」である。日銀法改正に向けた議論を行った「中央銀行研究会」の報告書は「開かれた独立性」をタイトルとしており、日銀による金融政策の独立性を強化すると同時に、政策判断に至った過程や根拠を国会や国民、グローバル・マーケットに対してきちんと説明することを求めている。そこで提示されたアカウンタビリティの概念は、当時はまだ使用例も少なく、私自身なかなか理解できなかった印象もある。透明性に関しては、米欧の中央銀行も含めて、声明文や議事要旨の公表、国会への提示報告などの面で情報量は充実してきたが、量だけでよいのかとい

う問題も残るように思う。

福井氏:

・「中央銀行研究会」は総理の諮問機関であり、慶応大学の鳥居塾長を座長とする少数精鋭の集まりであった。金融制度調査会に先立って、この研究会で日本銀行法の改正についての議論が行なわれた。須田さんはメンバーの一人であった。この研究会のメッセージは、私の理解では、日本銀行が 21 世紀の金融システムの中核に相応しい中央銀行であるべきというものである。そのために重要なのは単なる独立性でなく、「開かれた独立性」であるとの主張であった。日本銀行は独立して政策決定を行うが、なぜそうした判断に至ったか、どのような戦略に基づくものか、といった点を国民に対して徹底的に説明する責任を負うべきとした。

・日本銀行はそうしたメッセージを真剣に受け止め実践に移すこととなった。改正後の日本銀行法には、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することがうたわれている。21 世紀の金融システムの中核に相応しい中央銀行という要請を考え合わせると、この条文は単に国内経済の発展だけでなく、グローバル経済のより良きパフォーマンスに資するところまで含んでいる。グローバル化が進んだ下では、政策の効果も副作用も海外に伝播しうるだけに、国内経済とグローバル経済との連関を念頭において政策判断を下すことが重要である。

・日本銀行としては、「中央銀行研究会」が説明責任を強調する以前から、国民に対する説明には意を用いてきた積りであった。しかし、新たな日本銀行法はその方法をかなり具体的に規定した。つまり、業務報告書を年 2 回国会に提出し説明を行うことや、国会の各委員会が求めた場合には役職員が出席して明確に答弁を行うべきこと。金融政策決定会合の開催後には議事要旨を速やかに公表すべきこと、さらに一定の年限経過後には議事録も公表すべきこと。業務概況書を毎事業年度作成し、これを公表することである。実際にはこの他、記者会見の機会には政策を丁寧に説明しているし、正副総裁や審議委員が地方を訪問して、金融懇談会を開催して地元の方々と直接話をしており、こうしたいろいろなやり方で、国民との対話の輪を拡げている。

・21 世紀のグローバル化の進んだ経済の中央銀行としては、国内への説明を尽くすだけでは十分でなく、政策判断について海外との間でも理解を共有する必要がある。まず、国内市場と海外市場との円滑な交流を確保する観点から、グローバル・マーケットを通じたコミュニケーションを意識しつつ政策を運営する必要がある。加えて、海外中央銀行との意思疎通は従来以上に密でなければならない。それは、単に政策判断を説明するだけでなく、金融政策を次にどのような方向に運営すべきか互いに動きがある程度予測しうるところまで、相手と徹底的に議論することが求められる。私は、総裁の在任中には、出席が求められる会議に全て出席し、余すことなく議論を行なった。

・国民に丁寧な説明を行い、海外中央銀行と議論を尽くす上では、

政策委員会できちんとした深みのある議論が行われていることが大前提である。各委員は単に流れに乗って物事を決めるのではなく、新しい議論や分析結果を毎回持込み、それをもとに徹底的に議論を戦わせることが求められる。そうであってこそ、外部に向かって活きた説明ができるし、海外の方々と議論する際の強みも出てくる。また、政策委員会の議論では少数意見を大事にすることも重要である。「今日の結論は気に入らないので、アリバイ作りのために提示しておく」というのは本当の少数意見ではない。先を見通して「本当はこうではないか」というのが真の少数意見であって、政策委員会のメンバーはこれを尊重し、次回会合以降にその長所を活用していかなければならない。

・「中央銀行研究会」の報告書は、日本銀行がグローバル・マーケットや国民から真の信認を得るには、制度面の整備に止まることなく、日本銀行で政策運営に携わる人々が国民から付託された使命の重大さを認識し、適切な政策運営のための不断の努力を重ねることが不可欠と明記している。つまり、法律によって独立性を守られているといった安易な気持ちを持ったり、形式的に政策委員会を開催して議事要旨らしきものを公表したりするのでは不合格である。政策委員会で徹底的に議論し、政策判断に対して十分に責任を負う姿勢に対して国民の信認を得よう努力し、こうした信認が実際にえられてこそ、真の独立性が確保されるという「中央銀行研究会」のメッセージを日本銀行は強く受け止めている。

須田氏:

・「中央銀行研究会」の報告書は、マーケットと国民からの信認について繰返し述べ、そのための独立性であり透明性であると強調している。説明責任について「中央銀行研究会」では独立性を高めることとの関係での議論が多かったが、今日的には、政策判断をきちんと説明することで政策効果を高める面も重要であろう。独立性については、憲法の枠組みの中では人事権を政府に残すといった対応が必要という議論になり、正副総裁と審議委員は国会の同意の下で内閣が任命することになった。実際に金融引締めを行う場合は、政府との相当な緊張が生ずることも実感しており、その意味では現在も実質的にはそこまで大きな独立性が確保されているとは言えない。

滝田氏:

・独立性に関しては、2000 年夏の当時の速水総裁の下での「ゼロ金利解除」が思い出される。今から振り返ると、改正された日銀法の下で当時の日銀にはある種の「カミ」があったのではないかと。既にデフレ基調が定着しつつある中でこのように政策判断については、その後の日銀内部の総括でも不適切と評価されているようだ。これに対し、当時の福井総裁の下で行われた 2006 年の量的緩和の解除と 2006~7 年の利上げはスマートに行われた印象が強く、「押さば引け、引けば押せ」といった「呼吸」とともに、政策に対する信認を得るための不断の努力が活かされたように思う。

3. 政策課題の変化と対応

井上<モデレーター>:

・第三の論点は「政策課題の変化と展望」である。日銀法の改正の際に意識された政策課題の中には、時間を越えて不変のものや、現在も対応のあり方に意見が分かれているものもある。一方で、先のパネルでも議論されたとおり、この間の金融経済の構造変化や米欧の中央銀行による対応などを踏まえると、新たな政策課題も浮上している。そうした変化に照らした場合、現在の日銀法は十分な柔軟性や適応力を有しているだろうか。

滝田氏:

・日銀法改正後の政策課題としては、大手金融機関の経営破綻後から深刻化したデフレ圧力が想起される。併せて、為替の円高圧力もデフレとの関係で見逃せない。実際、日銀は数次に亘る円高圧力に悩まされたが、2003~4年の時期には、政府が大量の円売りドル買い介入を行う背後で、日銀も数次に亘って量的緩和の積み増しを行った。両者の関係に関しては、米国の財務次官であったテイラー氏は「非胎化介入」を歓迎した。しかし、当時の日銀総裁であった福井さんは、政策効果が高まるなら誤解も許容するという気持ちだったのではないかと。当時の溝口財務官も同様なことを仰っており、日銀と政府との「阿吽の呼吸」が上手く行ったように思う。

・一方、白川総裁の下での日銀は、リーマン・ショック後の金融危機と世界不況の局面で、海外当局との通貨安競争に負けた面があった。先程のパネルディスカッションでは、「非伝統的金融政策」の波及経路に関してやや「上品」なコメントもあったが、現実はずっと生々しい。例えば、FRBの理事であったウォルシュ氏は講演の中で、伝統的金融政策は金利に働きかけるが、量的緩和は為替に働きかけると明確に説明した。こうした考え方はウォルシュ氏個人の見解でなく、バーナンキ議長の下でのFRBで明確な戦略になっていたとみられる。これに対し、当時の民主党政権と白川総裁の下での日銀は上品過ぎた。結果的に、1ドル=80円を上回るような超円高が日本のデフレ不況を一段と深刻なものにしたのではないかと。

・2013年1月に、安倍政権と日銀の当時の白川総裁は、物価安定に関する共同宣言を結んだ。その下で、日銀による追加緩和と政府の経済対策の「あわせ技」に対する期待が高まったが、逆に、安倍政権の基盤が従来ほど磐石でなくなった場合に政府と日銀の協調がどうなるか、市場はどの程度考えているのか。例えば、「アベノミクス」に反対の立場の方が政権を握れば、政府側から共同宣言の見直しを提起することすら考えられる。そうすると、共同宣言の下で、日銀の「量的・質的金融緩和」で円高圧力を抑えていたものが、政策の向きが逆転することになりかねない。このように日本銀行の政策課題は、日銀のバランスシートの肥大化や出口の難しさとは異なる形で、顕現化するのではないかと。

須田氏:

・日銀法の改正時に最も意識した政策課題は物価の安定だが、それを通常の政策手段で達成できる状況であり、通常以外の政策手段が必要になれば、その都度、政府の認可を受ければ良いとの考え方だった。しかし、ゼロ金利が長期に亘って続き、金融緩和と為替

政策の境界線が不明確になるような事態は想定していなかった。

・また、金融政策の目的で外債を買入れてはどうかという意見は予てから根強く存在し、私も、物価には為替レートが一番効果を発揮するのだろうし、介入政策と整合的であれば良いと考えていた。しかし、中央銀行研究会では、日銀が政策運営を誤るケースの大半に為替レートに関わるだけに、こうした外債買入れは認められないとの意見が強かった。なお、法改正の際には、日銀と財政との距離についても当然に論点となった。日銀は、現在、大量の国債を買入れつつマネタイズでないと説明しているが、将来の「正常化」の際には財政当局との摩擦が起こるはずである。

福井氏:

・金融経済の変化に連れて政策課題が変化するのは当然であり、それに応じて常に新たな政策手段を生み出すことが金融政策の本質である。ただし、政策課題の変化に応じて政策手段を変えると、説明責任も一筋縄でゆかなくなる。こうした下で、中央銀行には長い目で見通す力と目の前を見る力の双方が絶対に不可欠である。前者について、金融経済の構造変化が将来にどのような影響を持つか見通すには、新たな経済理論や金融理論によって徹底的に考え、理解し説明していく必要がある。その上で、例えばインフレーション・ターゲティングのような目標に時間をかけて到達するアプローチが求められる。

・後者は飛行機の操縦のようなものだ。パイロットはコックピットの窓から目の前の景色をみて操縦するが、実際は風雨などによって何も見えないかもしれない。金融政策はそうした視界不良の方がむしろ普通であり、それを潜り抜ける力が求められる。理論の裏づけを持った長い尺度での方向性を持ちつつ、目の前の景色に無関心ではあり得ず、肌理細かく、かつ柔軟に判断しながら適切に操縦しなければならない。両者の「あわせ技」によってこそ、結果として良好なパフォーマンスが出現することになる。為替レートも時には嵐一しかかなり大きな嵐のように映る場合がある。これに対し、為替レートを政策運営と別に考えると、日銀の責任ではないと簡単に言うことはできない。これらを巧みに裁きながらでなければ、長期の適切な軌道に辿り着くことはできない。

・日本銀行法の改正には長時間を要したが、金利の自由化にも長期を要した。私は日本銀行で金利自由化に執念を燃やしていた一人だが、最終的に預金と貸出の金利が真に自由化されたのは、バブル崩壊後の1994年であった。金利が自由に動く市場では資源配分の最適化が実現するし、経済の新陳代謝が進んで経済主体は常に新たなチャンスに挑戦できる。しかし、金利自由化、日銀法改正とようやく環境が整ったと思った途端、日本ではゼロ金利政策の時代となり量的緩和を進めざるをえない局面に移った。つまり、日本銀行としては自ら金利機能を封殺しつつ金融調節を行うという、大きな自己矛盾を抱えることとなった。その意味では、日本銀行法の本来の良さを発揮する上で余りにも厳しい状況が早々に出現した訳である。

・量的緩和は金融機関の資金繰りを支え、デフレ下での金融システ

ムへの不安を払拭する上で意味を持つ。時間軸効果(コミットメント・エフェクト)を伴った形であれば、比較的長めの金利を抑制し、経済主体に様々な「調整」の時間を提供する意味を持っている。この二つは私自身の経験からも確信が持てる。これに対し、流動性を供給することで経済主体がその使い道を工夫することによる効果、つまりポートフォリオ・リ・balancing効果は、少なくとも日本ではまだ十分には検証されていないという印象を私は持っている。

・金利機能を抑制し続ける場合には、その副作用を意識しておく必要がある。ゾンビ企業を延命させ、新しいイノベーションを阻害する。つまり経済の新陳代謝を鈍くする。デフレの下で成長力を復活させるべく、新たなイノベーションの進展を待つために量的緩和を続けているとすれば、実は底辺で深刻な自己撞着を招いていることになりかねない。従って、量的緩和からの出口も、それ自体をいつから議論するか、ということもさることながら、先々への戦略に沿った形で秘かにしっかりと用意されていることが重要である。

井上<モデレーター>:

・最後に一つ福井さんに質問したい。先ほど、政策判断を下す上での徹底した議論や少数意見の尊重の重要性について説明されたが、私も心から同意したい。ただ、現実には、政策委員会に固有の問題ではなく様々な「場」に共通する課題であるが、政策を巡る議論がきちんとできる環境は極めて乏しいように感ずるし、残念ながら、異なる意見をもつ専門家同士が相互に排除し合い、相手を尊重しないことの方が目立つ。こうした現状はどのようにして解決しうるのか。

福井氏:

・議長が、政策委員会メンバーに対して自らの意向を予め示すといった行為を通じて、議論の芽を摘むような行為を慎むことが大前提である。その意味では、普段からあまりコンセンサスを固めるような議論はせず、政策委員会メンバーがいわば「ぶっつけ本番」で政策判断に臨むような議事運営がむしろ望ましい。そうなれば、各メンバーも議論に貢献するために本当に勉強することになる。より重要なことは、政策委員会の場で十分な議論ができるだけの識見を持った方が政策委員会のメンバーとして選ばれていることである。政策委員の任命責任は内閣と国会にあり、日銀だけでは如何ともしがたい面があるが、日本銀行法には審議委員の要件がきちんと規定されている。識見を持っている人こそきちんと議論できる人なので、内閣と国会が、国民の監視の下でそうした条件を尊重した人選を行うことを望みたい。

井上<モデレーター>:

・それでは鼎談をこれで終了したい。ご登壇者の皆様に盛大な拍手をお願いしたい。
