

マネー潮流

意味合いが変化する日銀の独立性

「中央銀行の独立性」とは何か――。石破政権発足直後の動向を踏まえて、再考する必要があるだろう。

森田長太郎 オールニッポン・アセットマネジメント執行役員／チーフストラテジスト、ウオールズ&ブリッジ代表



もりた・ちょうたろう
慶応大学経済学部卒業。日興リサーチセンター、日興ソロモン・スミス・バーニー証券、ドイツ証券、パークレイズ証券、SMBC日興証券を経て2023年10月から現職。日本国債市場での経験は通算で30年超。グローバルな経済、財政政策の分析などマクロ的アプローチに特色。

撮影：大澤 誠



石破首相と植田総裁は10月2日に初めて会談を行った。その後の石破首相の発言は金融市場を大きく揺るがした

新

政権発足の翌日に当たる10月2日、石破茂首相は日本

銀行の植田和男総裁と初めて会談した。会談後に記者団の取材に応じた石破首相は、個人的な見解と断りつつも、「現在、追加の利上げをするような環境にあるとは考えていない」と発言。金融市場に大きな変動を引き起こした。

首相が直接的に中央銀行の金融政策に言及するのは異例である。石破首相はこの会談の前日、すなわち政権発足に際しての記者会見で、「(金融政策の) 具体的な手法は日銀に委ねられるべきだ」と発言していた。この発言を踏まえれば「利上げ」は金融政策の手段ではないということになるが、さすがにその解釈は難しい。

一連の経緯を見るにつけ、「中央銀行の独立性」について、改めて考えてみる必要があるだろう。

そもそも、石破首相が記者会見で用いた「具体的な手法は日銀に委ねられるべき」という表現は、2012年の安倍晋三政権発足以来、政府の公式見解として繰り返して述べられてきたものだ。「政府と日銀は大きな経済政策上の目標を共有しつつ、その実現のための具体的な手法は日銀に委ねられる」という文意で使われる。ここでいう「経済政策上の目標」で最も重要なものは、13年1月の政府と日銀の「共同声明」にある「2%のインフレ目標」だ。

政府と中央銀行とでの「インフレ目標」の共有は本来、中央銀行の独立性を強化するツールの1つとされている。ただ、インフレ率が目標を上回っているときと下回っているときとは、実質的にその意味合いは異なってくる。

インフレ率を押し下げて「目標」を達成する際のコストは、景気の悪化や失業の増加など、政府としては最も望まない形のコストである。しかし、低いインフレ率を押し上げて「目標」を達成する際のコストは、バブルの発生や政府の財政規律の低下といった懸念要素はあるものの、政府にとってはまったく容認できないものでもない。つまり、「インフレ目標」を達成するための政府のコストは、

上下非対称だといえる。

「中央銀行の独立性を担保する必要がある」と世界的に考えられるようになったのは、実はこの非対称なコストのうち前者、すなわちインフレ率を押し下げるコストを、政府が忌避しようとするのは問題だと考えられたためである。中央銀行の独立性の担保とは、政府の期待に反することを中央銀行が行うのを、政府があえて認めるということにほかならない。だからこそ、そこには一定の法的な枠組みが必要だと考えられるようになった。しかし、13年以降、日本で政府が日銀と「インフレ目標」の共有を重視してきたのは、インフレ率が目標を下回っている状況では「インフレ目標」が政府にとってむしろ利益になると考えられていたからである。

そもそも「インフレ目標」が政府の利益にしかないのではないのであれば、中央銀行の独立性について法的な枠組みを設定する必要性は乏しい。ただここに来て、インフレ率を「インフレ目標」に向けて押し上げることに伴う、政府にとつてのコストが認識されるようになってきた。「通貨安」である。

円安は、物価の上昇を通じて、家計消費や企業の支出に大きな負荷をもたらす。もちろんこれまで

円安は、日本経済にとってプラスであると考えられてきたからこそ、それを促す金融緩和もその経済効果が認められてきた。

しかし、22年3月に米国が政策金利を引き上げたことに伴って進み始めた円安が、今春以降、1ドル＝150円を大きく超えて加速。輸入物価の上昇が家計、とくに低所得者層の不満につながり、政治的なコストとして初めて明確に認識されるようになった。

円が急速に下落し始めた5月上旬、岸田文雄首相（当時）と植田総裁の会談が急きょ設定された。会談の詳細は明らかになっていないが、円安が重要な議題であったことはほぼ間違いない。円安の進行に対して、政府が日銀に何らか

の要望・期待を持ったことは、日銀法が改正され、日銀の法的な独立性が強化された1998年以降で初めてのことだろう。

その意味で、今回の石破首相の「利上げ否定」発言は、単に中央銀行の独立性に抵触するのだけにとどまらない示唆を有している。政府の金融政策に対する要望（あるいはそれに伴うコスト）が、日本において初めて「インフレ目標」をめぐる上下対称になりつつあることは、局面が変われば、今度は「利上げ要望」に変わってしまうということでもある。その意味では、5月の首相・日銀総裁の会談のような構図は今後、何度も生じる可能性がある。

それは政府と日銀の関係を不安

定化させうるものでもあり、日銀としては政府との距離感にこれまでに以上に神経を使っていく必要があるのではないか。逆に言えば、日銀としては「インフレ目標」の達成に一段と注力していく姿勢を示すことが、政府との関係を安定させることにもつながる。

日銀は13年に政府との共同声明を作成するに当たって、「厳格すぎるインフレ目標の設定」には反対したとされる。独立性を確保し、政府との関係をより安定的なものにしていくためには、「インフレ目標」のより厳格な順守を目指していくのが得策であろう。ただし、それが日本経済全体のパフォーマンスを最大化することになるのかは、別の話かもしれない。

10月21～27日の経済日程

21日(月)

2024年度上期の首都圏マンション市場動向発表
IMF(国際通貨基金)・世界銀行年次総会(～26日)

22日(火)

十倉雅和経団連会長会見
BRICS首脳会議(～24日)

23日(水)

G20財務相・中央銀行総裁会議

24日(木)

米地区連銀景況報告(ページブック)公表
米9月新築住宅販売件数発表
米10月製造業PMI(購買担当者景気指数)発表

25日(金)

10月の東京都区部消費者物価指数発表
独10月IFO企業景況感指数発表

27日(日)

衆議院議員選挙投票