

# 中央銀行の独立性：再々考

——新日本銀行法施行後の20年——

春井久志

## 要 旨

トランプ米大統領は、米連邦制度理事会（FRB）の空席の理事として、自らに近い元実業家と経済評論家の2人を指名すると表明した、と報じられている。また「個人的にはFRBは利下げするべきである」と明言する一方、人事権を行使してFRBに金融緩和への圧力を強化している。このような政治の介入が強まり中央銀行の独立性への信認が揺らげば、金融市場が動揺するリスクが高まる。

約20年前に独立性を確保した2つの中央銀行、日本銀行とイングランド銀行の金融政策運営は、世界金融危機などの危機を経て、どのような進歩・前進を遂げたのであろうか。以下では、主として、1998年4月に施行された新日本銀行法の制定の背景とその法改正の要点を明らかにする。中央銀行の独立性と金融政策の独立性を区別して、新日本銀行法の施行後の20年を評価する。

## 目 次

- I. はじめに
- II. 新日本銀行法制定の背景
- III. 中央銀行の独立性と金融政策の独立性
- IV. 新日本銀行法の公布・施行からの20年
- V. おわりに

## I. はじめに

現在の日本銀行を規定している現行の法律、日本銀行法（以下、新日銀法）は1997（平成9）年6月18日に公布され、翌1998（平成10）年4月1日から施行された。この法改正は、第二次世界大戦下の1942（昭和17）年に制定され

た日本銀行法（以下、旧日銀法）では、「国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ図ルタメ国家ノ政策ニ即シ通貨ノ調節、金融ノ調節及ビ信用制度ノ保持育成ニ任ズル（第1条）」、「専ラ国家目的ノ達成ヲ使命トシテ運営セラシムル（第2条）」機関とされていた規定が半世紀以上も変更・修正されずにきた経緯を抜本的に変化させた。新しい日本銀行は、新日銀法に基づく財務省所管

の認可法人（財務省設置法4条59号）であり、日本国の中央銀行である。1980年代後半の「バブル経済の発生」とその後のバブル崩壊という未曾有の金融・経済変動を経験した日本経済は、日本銀行を含む日本の金融制度全般の見直しが不可欠であることを明らかにした。同法は、日本銀行に中央銀行としての「独立性」を付与した点が特筆される。

また、1990年代には単一通貨「ユーロ」の創設を目指していた欧州連合においても、欧州中央銀行を設立することを目指して加盟国中央銀行の「独立性」を強化するための中央銀行制度改革が進展するなどの動きが活発化していた。他方、1992年のヨーロッパ通貨危機の際に、イギリス・ポンドが通貨投機にさらされ大混乱に陥った。当時のイギリスの貨幣当局は、欧州通貨制度の「為替レート・メカニズム（ERM）」に留まるために高金利政策をとるべきか、あるいは国内経済の不況対策のために低金利政策を取るべきかの選択に迫られていた。1992年9月15日にイギリス政府はついにERMからの離脱を表明した。同年10月にイギリス貨幣当局は物価安定を中心とした「金融政策の信頼性」を確保するために「インフレーション・ターゲティング」という新しい金融政策の制度的枠組みを構築した。これは小売物価指数（RPI）の上昇率を対前年比で1～4%の目標値の範囲内に維持する政策で、一般に「新金融調節方式（“New Monetary Framework”）」<sup>1)</sup>と呼ばれている。

しかし1997年5月のイギリス総選挙で労働党が大勝すると、イングランド銀行の独立性を強化する改革案を矢継ぎ早に発表した。新任のG・ブラウン大蔵大臣は公定歩合の決定権限を大蔵省からイングランド銀行に移譲し、近い将来においてイングランド銀行法も改正する意向

を発表した。そして翌1998年に新しいイングランド銀行法が制定・施行された。ブレア労働党政権は総選挙の翌月に2つのイングランド銀行の改革案を発表した。第1は、イングランド銀行内に金融政策委員会（Monetary Policy Committee: MPC）を新設してイングランド銀行に政策金利の決定権を付与する金融政策の「手段独立性<sup>2)</sup>」を付与した。第2は、銀行監督権限をイングランド銀行から取り上げて、新設の新しい組織体である金融サービス庁（the Financial Services Authority: FSA）に移譲した<sup>3)</sup>。

以下では、新しい日本銀行法と新しいイングランド銀行法が施行されてそれぞれちょうど20年という節目を迎える偶然のタイミングにおいて、独立性を付与された日本銀行の20年の経緯を振り返り、その金融政策運営との関係を考察することにする。

## II. 新日本銀行法制定の背景

### 1. 日本銀行法の歴史的経緯

日本銀行は、日本国の中央銀行として1882（明治15）年に「日本銀行条例」に基づいて設立された。同行の営業年限は当初30年とされたが、その後さらに30年延長された。その延長年限が満了した1942（昭和17）年に日本銀行法（旧日銀法）が公布された。上述のように、旧日銀法は第二次世界大戦中の戦時立法であったため戦時色の濃いものであった。しかし敗戦後の1949年に同法が一部改正され、「政策委員会」が設置されて同行の民主化が図られた。その後とも同法の改正がたびたび試みられ、特に1957～

1960年には大蔵大臣の諮問機関である「金融制度調査会」で活発に議論されたが、政府と日本銀行との関係について見解が分かれ、法案化されずに終わった。しかし前述のとおり1990年代になり、海外では中央銀行法を改正する動きが活発化し、そのいずれもが中央銀行の「独立性」を強化することを目指すものであった。日本では1980年代以降における「金融自由化」や「バブル経済の発生・崩壊」などの経済・金融情勢の変化に対応し、日本銀行の「独立性」と「透明性」を高める方向で日本銀行法（新日銀法）が改正されて、1998年4月に施行された。

三木谷・石垣編著（1998）に基づき、今回の日本銀行法の改正の経緯を詳しく考察しよう。自由民主党、社会民主党、新党さきがけの3党による「金融行政をはじめとする大蔵省改革プロジェクト・チーム」が1996年2月に設置された。同年6月、同チームは「新しい金融行政・金融政策の構築に向けて（基本方針）」という中間報告書を公表し、「バブルの厳しい反省をふまえて、金融政策と財政政策のあるべき関係を含め、適切なマクロ金融政策の運営のため、古い日銀法を全面的に改正して、時代の変化に対応した日本銀行のあり方について見直しを行う必要がある」とした。また、同年9月には最終報告書「大蔵省改革についての報告」を公表し、金融機構の改革の1つとして、日本銀行の金融政策運営における独立性の強化を図るため、日本銀行法の抜本的な改革に踏み切るべきであるとの提案を行った。このような動きを受けて、同年7月、当時の橋本龍太郎首相は私的な研究会として「中央銀行研究会」（座長は鳥居康彦）を立ち上げた。同研究会は約3ヵ月の審議を経て、同年11月12日に「中央銀行制度の改革」と題する報告書を提出した。さらにその

1週間後の19日には、大蔵大臣の諮問機関である金融制度調査会（座長は館龍一郎）の総会が日本銀行法改正小委員会の設置を決めた。同委員会は、その1週間後の同月26日から中央銀行研究会の報告書の大筋に沿って具体的立法に向けて審議を開始した。その審議結果に基づいて、1997年2月6日に金融制度調査会は「日本銀行法の改正に関する答申」を提出した。大蔵大臣はこの答申を受けて法案作成に着手し、国会審議を経て新日本銀行法の改正を行った<sup>4)</sup>。

この間、わずか1年ほどの日本銀行法改正の動きの結果、半世紀ぶりに新日銀法が立案、審議されて法律として成立し、1998年4月に施行された。

## 2. 新日本銀行法の改正の要点

（1）目的および理念：①日本銀行は中央銀行として銀行券を発行するとともに、通貨および金融の調節（＝金融政策）を行うこと〔第1条〕、②金融機関相互間の資金決済の円滑化を進めて信用秩序の維持（＝金融システムの安定）に資すること〔第1条2〕が明記された。また、日本銀行の金融政策における理念として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〔第2条〕を掲げた。

すなわち、第1条は日本銀行の業務目的について、①銀行券の発行と金融政策の運営、②「最後の貸し手」の2点を指摘している。また、第2条は、物価安定は金融政策固有の目的であること、および物価安定が経済発展の前提条件であることを明記している。

（2）金融政策の自主性〔Autonomy〕：第3条では、日本銀行の金融政策決定の自主性（独立性〔Independence〕と同義？）は尊重されなければならない、そして政策決定の内容お

よびその過程を国会・国民に明らかにするように努めなければならない、と明記した。

(3) 政策委員会：金融政策の基本は日本銀行の最高意思決定機関である「政策委員会（金融政策決定会合）」において決定される〔第15条〕。同委員会の構成メンバーは総裁、副総裁2名、外部の審議委員6名の合計9名〔第16条〕である。この審議委員は衆参両議院の同意を得て内閣によって任命され〔第23条〕、その任期は5年〔第24条〕で、委員会メンバーは在任中の身分が保障され、政府と意見を異にすることを理由に解任されることはない〔第25条〕。政策委員会に政府代表者の出席は認められ、意見の陳述や議案の提出、議決の延期を請求することはできるが、同委員会における議決権は与えられていない〔第19条〕。

上述の1957～1960年の金融制度調査会の最終報告において、政府と日銀の関係について見解が分かれたが、新日銀法では上記のように日本銀行の独立性が確保された。日本銀行に対する独立性の付与に伴い、反面で日本銀行はその金融政策決定の内容や過程を国民に説明することが義務付けられ、政策決定会合の議事要旨および議事録を作成し、一定期間後に公表し〔第20条〕、また国会に対して業務報告書を提出し、説明することになった〔第54条〕。新日銀法では、金融政策決定の「独立性」と政策決定の「透明性（Transparency）」および「説明責任あるいは説明・償責（Accountability）」とは不可分の関係とみなされている。

以上のことから、政府からのインフレ的な金融政策運営への政治的影響から日本銀行を防御するとともに、他方で日本銀行の独善的な行動を未然に防止することへの配慮がうかがえる。

### Ⅲ. 中央銀行の独立性と金融政策の独立性

#### 1. 「独立性」の定義

中央銀行の「独立性」を議論する場合には、2つの異なる側面に注意を払う必要がある。1つは、金融政策を専管的に管理する専門的政策運営主体としての側面である。たとえば、金融政策の目的を決定し、その目的を達成するための手段の選択・決定に関する金融政策と業務運営上の独立性の側面である。もう1つは、中央銀行の役員や金融政策委員会のメンバーの身分保障（任命・任期・罷免からの保護など）、中央銀行という公的組織体の運営に係る予算・決算の自主性の保障、中央銀行による対政府信用供与や「財政赤字のマネタイゼーション」の禁止など、主として行政府の政治的影響からの独立性の側面である。

#### 2. 中央銀行の独立性

中央銀行といえども、法治国家における1つの組織体であり、当然のことながら司法院の制約を受けざるを得ない。民主主義国家において中央銀行に与えられる地位は、法律改正等により影響を受けざるを得ないため、いかなる中央銀行といえども、立法府（議会）から完全に独立した中央銀行を設立することは難しい。したがって、中央銀行の独立性を言う場合には、実質的には行政府からの独立性を指すと考えるのが妥当であろう。

中央銀行の独立性をわが国の統治機構の中でどのように位置づけるかを考察した小栗(2017)は、憲法第65条「行政権は内閣に属する」と同

第83条「国の財政を処理する権限は、国会の議決に基づいて、これを行使しなければならない」とを法的視点から検討し、以下のような結論を導いている<sup>5)</sup>。

1) 中央銀行の独立性の基準として、①独立性の明確な宣言、②組織と専門の独立性、③機能の独立性(中略)、が法的に規定されなければならない。

2) 中央銀行の独立性は、①世界的なデフレの傾向、②政府財政の大幅悪化、③金融システム安定化政策の重要性といった近年の中央銀行を巡る状況変化の中で、新しい挑戦を受けている。

3) 日本銀行の対政府信用供与については財政法第5条、第7条により規定されている、いくつかの問題もある。

4) 行政権は、国民に対して責任を負う体制にあれば、内閣の監督下になくともよい。権力分立の理念に鑑みると、日本銀行に立法によって内閣から独立性を与えることは、憲法第65条に違反しない。

5) 中央銀行の業務は、財産権や職業選択の自由といった経済的自由権の観点から憲法的価値を成り立たせるための重要な役割を担っている。

6) 憲法第83条は通貨価値の安定について規定していると読み込むことが可能である。そうであれば、通貨価値を維持する権限は内閣ではなく国会に帰属することになり、例え中央銀行を内閣の統制から切り離れた形で設置するとしても、それが通貨価値の安定の要請に適っているかぎり憲法違反にならない。

小栗(2017)の以上の結論が依って立つ論拠は佐藤(2011)の憲法第83条の解釈<sup>6)</sup>に基づいていると考えられる。小栗が指摘しているよう

に、「憲法第83条が通貨について規定していると読み込むことができるとすれば、憲法には通貨価値が念頭に置かれていることになる。そして、通貨価値については、第83条が定めるとおり、国会の議決が要求されることになる。」佐藤の言葉を借りれば、「国会が法律によって銀行を設立し、それに通貨発行権を含めて中央銀行として担うにふさわしい権限・作用を付与するとともに、その権限・作用を適切に遂行できるよう仕組みを整えることは、むしろ憲法が積極的に想定していると解される」。

## IV. 新日本銀行法の公布・施行からの20年

### 1. 新しい日本銀行への期待

日本銀行は広義での日本の統治機構(government)の一部であるが、政府(行政府)はもちろん、国民や国会(立法府)から絶対的に独立した存在ではない。しかしながら、特に、行政府と日本銀行との関係は明瞭ではない。

旧日銀法では、日本銀行は政府、特に大蔵大臣に従属した機関であった。新日銀法では、日本銀行の「自主性」が尊重されているが、その実態をみれば、大蔵大臣の関与が多々見受けられる。たとえば、①日本銀行の政策委員会への政府からの出席など、②日本銀行の役員及び職員の給与など、③信用秩序維持についての大蔵大臣の要請権限、④資金決済業務における大蔵大臣の認可権、⑤外国為替売買および国際金融業務における日本銀行の自主的権限への厳しい制限、⑥経費予算の届け出と認可を受ける義務、⑦決算の大蔵大臣の承認権限などである。

新日銀法では、日本銀行が通貨・金融の調節

の意思決定と内容および過程を国民に明らかにするように努めなければならない（第3条2項）、と規定されている。これは、旧日銀法から見れば、独立性の大幅な改善である。しかし日本銀行の金融政策運営上の独立性強化が広く国民の支持を得るためには、政策決定内容や決定過程の「透明性」を高める必要がある。

そのためには、以下の仕組みが法制度として採り入れられている。（1）金融政策を審議する政策委員会の会合（金融政策決定会合）の議事要旨などの公開、（2）国会への報告などの充実、である。このうちの（1）については、金融政策を審議する金融政策決定会合について、議事要旨を作成し、これを速やかに公表することになった。また、その議事録についても、10年経過後に公表することになった。これらの変更によって、国民や金融市場関係者に対して、政策決定の背後にある議論の内容やその過程を明らかにして「説明責任、説明・償責」を確保することを意図している。さらに（2）についても、金融政策に関する報告書を概ね6カ月に1回、国会に提出するとともに、それについて説明するよう努めることとされた。また国会から求められた場合には、日本銀行の業務や財産状況の説明のために総裁らが国会に出席する義務が制度化された。

1949年の旧日銀法の一部改正により、日本銀行の最高意思決定機関として政策委員会を導入した。しかし政策委員会が日本銀行の内部機関か外部機関かが不明確であると指摘された。さらに旧日銀法の下では、政策委員会のほかに、定款が定めている総裁、副総裁及び理事からなる「役員集会」が組織されており、この役員集会において事実上重要な意思決定が行われていた、との批判があった。

このような批判を踏まえて、新日銀法の下では、政策委員会が日本銀行の内部機関であることが明示され、同時に定款上の役員集会は廃止された。このような変更によって、政策委員会が名実ともに日本銀行の最高意思決定機関として明確に位置付けられた。

新日銀法の下では、公定歩合の変更や預金準備率の変更の他、金融市場調節方針の決定や金融・経済情勢の基本判断なども政策委員会の決定事項とされた。また、信用秩序の維持（金融システムの安定性）に資する資金決済業務や国際金融業務の実施などの業務運営上の重要事項などについても、政策委員会の議決を経るべき事項であることが明確化された。

これらの業務に加えて、政策委員会は日本銀行役員による業務執行が政策委員会の定めた業務執行の基本方針通りになされているか否かを監督する権限と責務を有することとされた。

政策委員会の構成や審議委員の任命についても、以下のような改正が行われた。

①旧日銀法下では、大都市銀行、地方銀行、商工業および農業の各分野について優れた経験と見識を有する4名が「任命委員」として選考されていた。しかし新日銀法の下では、このような産業分野にかかわらず、広く経済・金融に関して高い見識を有する者やその他の学識経験者の中から6名の審議委員が選出されることになった。

②旧日銀法の下での政策委員会は、総裁の他、4名の任命委員と2名の政府代表委員の合計7名で構成されていた。しかし新日銀法の下では、執行部からは総裁に加えて、2名に増員された副総裁が政策委員会のメンバーとして加わることになった。

③さらに、政策委員会のメンバーとなる9名

は、総裁と副総裁を含め、全員が国会（衆参両院）の同意を得て、内閣が任命することになった。旧日銀法下では4名の任命委員は国会の同意を必要としていたが、総裁・副総裁については同意が必要とされていなかった。

そればかりか、旧日銀法第42条では「日本銀行ハ主務大臣之ヲ監督ス」となっていたため、総裁には大蔵事務次官経験者が日銀の生え抜き組と交互に就任（いわゆる「たすき掛け人事」）し、大蔵官僚が退官して日銀理事に就任するのが普通に見られていた。

④旧日銀法の下では、2名の政府代表委員が政策委員会のメンバーであったが、新日銀法の下では政府からは必要に応じて金融政策を審議する政策委員会にだけ出席することとなった。それだけではなく、政府代表委員は金融政策決定における議決権は付与されないことになった。

⑤金融政策を審議する決定会合の開催を定例化し、その開催日を事前に周知することにより、政策決定のタイミングを巡る金融市場の無用の憶測や混乱を防止することが意図されている。金融政策決定会合は、原則として、年8回開催される。金融政策以外の事項（金融システム・決済システムに関する事項、業務・組織運営など）について審議する会合は、原則として、火曜日と金曜日の週2階開催されている。

⑥日本銀行は独立して金融政策を運営するにあたって、政府が実施する経済政策一般の基本方針との「整合性」を確保することが重要である。そのためには、新日銀法では、日本銀行が政府との連絡を密にして十分な意思疎通を図ること（第4条）が規定されている。

ただし、日本銀行の政府からの独立性を確保し、かつ金融政策運営上の独立性をも確保するためには、日本銀行のもっとも重要な任務

（mandate）である「物価の安定」と「信用秩序の維持」を最優先事項とし、その最優先任務に抵触しないかぎり、政府の経済政策一般にも協力することが重要である。

## 2. 日本銀行運営の実績と評価

### （1）対政府信用供与

#### 1）財務省証券の日本銀行引受

財政法第5条は、「すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。」と規定している。これは、日本銀行による「財政ファイナンス」を禁止する規定である、と言える。

しかしながら財政法第7条では、「国は、国庫金の出納上必要があるときは、財務省証券を発行し又は日本銀行から一時借入金をなすことができる。

2）前項に規定する財務省証券及び一時借入金は、当該年度の歳入を以て、これを償還しなければならない。

3）財務省証券の発行及び一時借入金の借入の最高額については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない。」として、国庫の資金繰りのための財務省証券の発行と日本銀行による引受および日本銀行からの一時借入金を認めている。

この第7条は政府に対する日本銀行の短期信用の供与を許す規定である。しかし「主要先進国では〔中央銀行による〕短期信用についても禁止規定が設けられており、中央銀行の独立性の観点からは甘い規定といわざるをえない<sup>7)</sup>」。政府が発行する短期の政府証券には大蔵省証

券、外国為替資金証券および食糧証券の3種類が存在していたが、1999年に統合されて「政府短期証券」とされた。さらに2009年2月からは「政府短期証券」と「割引短期国庫債券」について、市場流通における名称を「国庫短期証券」に統合した。

財政法第7条は財務省証券の発行限度については制限を設けているが、その日本銀行引受については何ら規定していない。実際には、1998年度までは日本銀行が財務省証券の大半を引き受けてきた。しかし1999年度以降は、原則として、財務省証券を市場における「公募入札」による発行方式に変更した。この変更の結果、政府短期証券の公募入札において募集残額等が生じた場合にかぎり、例外的に政府短期証券の日本銀行引受を認めることとなった。

## (2) 「異次元金融緩和政策」の大量国債購入

2013年4月、日本銀行は金融政策決定会合で「量的・質的金融緩和政策 (QQE)」, いわゆる「異次元緩和政策」の導入を決定し、これをもって「2年で2%の『物価安定目標』を達成するまで継続する」と発表した。金融市場調節の目標は、無担保コール翌日物金利からマネタリーベース (日本銀行券発行高+貨幣 (硬貨) 流通高+日本銀行当座預金残高) に変更する「マネタリーベース・コントロール」を採用した。

従来、日本銀行は流通市場から国債を購入することは、国債の直接引き受けとは異なり、法的な制限はない。しかしながら財政法第5条が禁止している「財政ファイナンス」を実施しないという日本銀行の矜持を表明するために、日本銀行は長期国債の市場からの買入れについて

は、市場から購入する国債の金額を設定し、かつ発行後1年以内の長期国債のうち発行年限別の直近2銘柄を除く「国債購入ルール」を自ら設定していた。さらに、日本銀行は長期国債の保有残高に上限を設け、日本銀行券の発行残高以下に制限する「銀行券ルール」も設定していた。しかしながら、2013年4月のQQEの導入と同時に、これら2つのルールを変更した。「国債購入ルール」については廃止することとし、「銀行券ルール」については一時停止されることとなり、後者のルールは現在も一時停止されている。このような現状は市場を介した間接的な引受であるとはいえ、年間70~80兆円に上る現在の大量購入は限りなく直接引き受けに近いと懸念される。

B・バーナンキ前連邦準備制度理事会議長は、2016年9月の新しい金融政策運営の枠組みである「長短金利操作付き量的・質的金融緩和 (いわゆる「イールドカーブ・コントロール: YCC)」) に関して、「10年物国債利回りを無期限にゼロのまま維持する政策は、広義の『ヘリコプター・マネー』を連想させる」との懸念を表明している<sup>8)</sup>。これは膨大な国債発行残高という政府からの圧力が金融政策の運営を阻害する恐れに対する深い憂慮の表明である。

現在の日本経済は2012年の安倍政権の主要な経済政策目標の「デフレ脱却」を達成するために、GDPの2倍を超す大量の国債発行残高の制約の下、2013年4月以降「異次元金融緩和政策」が遂行されている。この結果、日本銀行のマネタリーベースは約470兆円、国債保有額は441兆円を超えている。日本銀行による対政府信用の膨張が日本銀行の任務である「物価の安定」と「金融システムの安定性」を損なう事態が将来生じることがないように財政の健全化が

強く求められるところである。言い換えれば、日本銀行が中央銀行として2つの任務を達成するためには、政府からの圧力から解放されて、自由にその金融政策を運営することが肝要であり、そのためには日本銀行が政府から独立していることは必須の要件である。

(3) 中央銀行の独立性と金融政策の独立性  
一般に「中央銀行の独立性」を議論する場合には、物価の安定や金融システムの安定性を達成し維持することを可能にする金融政策運営上の自由あるいは政府の影響からの独立性が想定される。しかしながらその金融政策自体を審議し決定する「金融政策委員会」、日本では「政策委員会（金融政策決定会合）」自体が政府の影響から自由でなければならない。前述したように、新日本銀行法では、政府委員は政策委員会への意見の陳述や議案の提出、議決の延期を請求することはできるが、議決権は付与されず、この点では金融政策運営上の独立性を向上させる点での改善が見られる。

また新日銀法では、政策委員会の構成や審議委員の任命についても、前述のような改正が行われた。すなわち、日本銀行の総裁、副総裁（2名）および6名の審議委員の合計9名の政策委員会構成員はその全員が国会（衆参両院）の同意を得て、内閣が任命することになり、この点でも政府からの金融政策運営上の独立性は高められた。しかしながら、現在の黒田東彦総裁の任命に見られるように、両院で絶対的な多数を誇る自由民主党の影響下で、「アベノミクス」に賛同する総裁、副総裁および審議委員が選出・任命されるリスクは排除されているとは言えない。この意味では、金融政策運営上の「独立性」や「自主性」が保障されるかどうか

は確定していない。

さらに中央銀行としての機能を発揮する上で日本銀行の「独立性」や「自主性」を確保するためには、日本銀行の「ガバナンス<sup>9)</sup>」が確立されていなければならない。たとえば、政策委員会の構成員の人選・任命をはじめ、彼らの身分保障、日本銀行の財務（予算および決算）の独立性などが保障されなければならない。前者については、アベノミクスに賛同する、いわゆる「リフレ派」が政策委員会を構成しているのが現状である。これでは、日本銀行が政府・与党からの影響から独立的であるとは言えない。しかし、後者の要件が満たされている場合には、中央銀行の「ガバナンス」や独立性が確立されていると見なすことができよう。以上の考察から、中央銀行としての独立性（ガバナンス）とその金融政策運営の独立性という2つの独立性は、現在の日本銀行に十分に備えられているとは言えない、と結論付けることができよう。

小栗（2017）によれば、「中央銀行の独立性の基準として、①独立性の明確な宣言、②組織と専門の独立性、③機能の独立性、④財務の独立性、⑤独自の規律権の確保、が法的に規定されなければならない」、と指摘している。この指摘は、小論の結論と大部分で整合的である。これらの観点からしても、日本銀行の独立性にはいまだ不備があると言えよう。

## V. おわりに

### 1. 家計の個人消費と将来不安

そもそも黒田総裁が開始した異次元金融緩和政策は「人びとの期待に働きかけることによっ

て」2年で2%の物価安定を実現し、「デフレ脱却」を果たすことを目標としてきた。

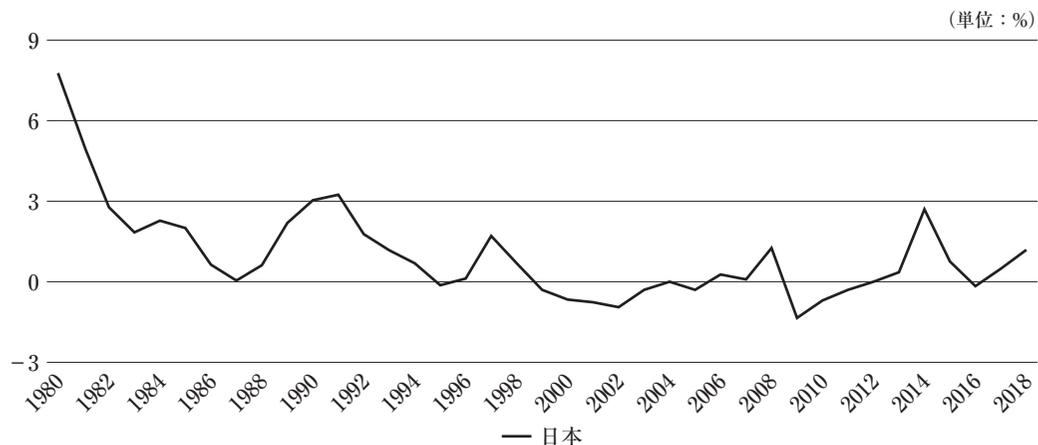
すなわち、2012年秋に成立した第2次安倍政権の経済政策「アベノミクス」の第1の矢は、「異次元の金融緩和政策」であった。日本銀行は大規模な債券・株式の購入によって資金供給量を拡大させて、「2%の物価安定目標」を2年程度を目途に達成することを金融政策の目標とした。

その効果波及経路は、金融緩和政策により現実のインフレ率と予想インフレ率を押し上げて株価上昇と円安を誘発する。将来の物価上昇が見込まれれば家計は消費を増加させ、また実質金利が低下すれば企業は借入れを増やして投

資を増加させる。他方、円安になれば日本製品は割安となり輸出が伸びる。こうして総需要が拡大すれば、日本の産出高は増加し、雇用も増える、と想定された。

しかし下図（インフレ率の推移、1980-2018年）からも明らかなように、異次元の金融緩和政策実施から約6年が経過した今日（2019年1月）においても、実際の物価上昇率（インフレ率）は消費者物価指数総合で0.2%、生鮮食品を除く総合（「コア指数」）でも0.8%、生鮮食品及びエネルギーを除く総合（「コアコア指数」）では0.4%と低迷し、日本銀行が期待する2%の「物価安定」は達成からほど遠い状況にある<sup>10)</sup>。

図表 インフレ率の推移、1980-2018年



年	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
●	7.31	4.92	2.74	1.90	2.26	2.03	0.60	0.13	0.68	2.27
年	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
●	3.08	3.25	1.76	1.24	0.70	-0.13	0.14	1.75	0.67	-0.34
年	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
●	-0.68	-0.74	-0.92	-0.26	-0.01	-0.28	0.25	0.06	1.38	-1.35
年	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
●	-0.72	-0.27	-0.06	0.34	2.75	0.79	-0.11	0.47	1.20	

(注) 数値はIMFによる2018年10月時点の推計  
 [出典] IMF-World Economic Outlook Databases (2018年10月版)

「インフレーション」という概念に対峙する概念としての「デフレーション」は、物価下落と不況という2つの異なる意味が混同されて使用されてきた。現在、日本経済は戦後2番目の長さとなる緩やかな景気回復過程にある。このインフレなき景気回復過程は「ぬるま湯的な好況 (Goldilocks Economy)」であり、「デフレ脱却」が真に何を意味しているのかが曖昧になってしまっている。その結果として、現在の日本経済にとって「2%の物価上昇率」が本当に必要なのかという根本的な経済問題をどのように理解するのが不透明になっている。

日本銀行が2017年9月20日に発表した2017年4-6月期の資金循環統計によると、わが国の家計が保有する金融資産残高は6月末時点で前年比4.4%増の1832兆円となり、過去最高を更新した。このうち半部以上は金利がほぼゼロの「現預金」で占められている。このような状況で、2%の物価上昇が実現したと仮定すれば、約37兆円の金融資産の実質的な目減りが生じることになる。家計にとって、決して軽視できる金額ではない。家計がこのような資産の目減りを真に望んでいるとは到底考えられない。

わが国の国民所得 (GDP) に占める消費の割合は約6割である。この消費が中長期的に低迷すれば、GDPの成長率 (経済成長率) も低下せざるを得なくなる。低迷する個人消費の主要な原因としては、①賃金の伸びが弱いこと、②国民の将来不安の2つが考えられる。

①主要先進国では名目賃金と実質賃金が生産性の上昇とともに上がっている。これに対してわが国では、1990年代後半、特に1997~98年の「金融危機」以降、賃金が低下する傾向がみられる。現在の雇用を維持することを最優先した結果として生じた、正規雇用から非正規雇用へ

の転換やボーナスのカット、ベースアップの凍結などがその原因と考えられる。このような「賃金デフレ」がわが国のデフレーションの主要な原因となり、さらにそれが家計所得の低迷をとおして個人消費の低下の原因となっていると考えられる。

②賃金や所得の低迷に加えてわが国の個人消費を減退させているもう一つの主要な原因として考えられるのが「家計の将来不安」である。内閣府による今年の「国民生活に関する世論調査」では、回答者の63%が「悩みや不安を感じている」と回答した。その悩みや不安を感じる事柄としては、「老後の生活設計について」がもっとも多く (53.3%)、以下「自分の健康について」 (52.1%)、「家族の健康について」 (42.1%)、「今後の収入や資産の見とおしについて」 (39.7%) であった。これに対して、「政府に対する要望」では「医療・年金等の社会保障の整備」 (65.1%) がもっとも多く、次に多い「景気対策」 (51.1%) よりもはるかに多かった。

この世論調査によって、わが国の国民の多くが、老後の生活や健康を損ねた時に医療や介護にどれだけの費用が掛かるのかについて、大きな不安を抱えていることが判明した。このような将来不安を抱えている国民は、いざというときに備えて「予備的な動機」で貯蓄を増大させる行動をとる。家計の将来不安により「将来消費」を事前に補填するためには、「現在貯蓄」を増大させて「現在消費」を抑制する必要がある。わが国の消費性向は、日本経済全体でみれば高齢化の影響などのために、欧米諸国を上回るペースで上昇している。しかし勤労世帯 (いわゆる「現役世帯」) に限れば、消費性向は1990年代に70%台に低下し、その後おおむね横

這い状態にある。さらに世帯主の年齢別で見れば、35～49歳の世帯や34歳以下の世帯では、消費性向は1990年代以降低下傾向にある。特に、34歳以下の「若年世帯」では、消費性向の落ち込みはいっそう大きくなっている。将来の「可処分所得」の増加が期待しにくいなかで、若年世帯においても年金など社会保障制度の持続可能性に対する疑念が高まっており、「予備的動機<sup>11)</sup>」に基づく「貯蓄性向」の上昇（「消費性向」の低下）が生じているとみられる。

言い換えれば、国民所得に対する税負担と社会保障負担の合計を意味する「国民負担率」が増加して「可処分所得」が減少し、その結果として消費支出が伸び悩む一方、少子高齢化といった人口動態変化の進展で将来の公的年金などに不安を感じている家計は、その対応策として「現在消費」を抑制して、「現在貯蓄」（すなわち、「将来消費」）を増加させており、これがさらに日本全体の消費支出を抑制するという悪循環に陥っている、と考えられる。他方、長い景気回復局面で未分配利潤を大幅に積み上げてきている法人企業部門の剰余金は巨額に上るとはいえ、人口動態の変化を考慮して、将来の生産能力を増強する設備投資には二の足を踏んでいるため、投資増加による生産性の向上や潜在成長率の引き上げに貢献していない<sup>12)</sup>。ここに、好景気にもかかわらず、物価が上昇しない謎の解が見出しうるのではないだろうか<sup>13)</sup>。このような国民の将来不安を払拭するためには、わが国政府が財政と社会保障に関する説得力のある将来像を速やかに、かつ明確に提示することが必須である。

## 2. 「生活意識調査に関するアンケート調査」（第76回 <2018年12月調査>）

2018年11月9日～12月5日に、全国の満20歳以上の個人4,000人を対照に実施された「生活意識調査に関するアンケート調査」の<日本銀行を信頼していない理由（2つまでの複数回答）>によると、①「中立の立場で政策が行われているとは思われないから」という回答比率が53.5%を占め、最大である。これは2013年4月以来、7年目に入った日本銀行の「異次元金融緩和政策」もしくは「量的質的金融緩和政策」が、政府の介入を受けて政府寄りの政策に偏りすぎているとの国民の意識あるいは世論を反映している、と読むことができる。さらにこの回答を選択した比率は、2018年6月には50.7%であり、2017年12月は51.1%といずれも最大の比率を占めている。

さらに<日本銀行を信頼していない理由（2つまでの複数回答）>によると、上位2番目の選択肢である②「日本銀行の活動が物価や金融システムの安定に役立っていると思わないから」が、2018年12月の調査では35.7%、2018年6月では42.1%、2017年12月では36.0%であった。これも日本銀行の金融政策に対する国民の疑念や不信を反映していると考えられる。

7年目に入っても一向に達成されそうにない「ほぼ2年で2%の物価安定」をいうインフレ目標をいつまでも掲げ続けることの政策としての意義をもっと国民にわかり易く説明できないのであれば、インフレ目標政策の存続に関して、もっと積極的に国民との対話（コミュニケーション）を図る「フォワードガイダンス」という政策手段に日本銀行はいっそう注力すべきではないか、との見解も首肯できると言え

よう。

### 3. 日本銀行の独立性と国民との直接対話

最後に、自らが日本銀行に勤務した経験を有する立脇和夫氏はその著書『改正 日銀法—日本銀行は独立性を確保できるか』の第5章「日本銀行の今後の課題」の中で、今後日本銀行は、一方で国民に直接話かけ、国民の理解と協力を求めるとともに、他方で国民の側でも、金融政策の運営を妨害することを糾弾し、日本銀行自体が誤りを犯すことがないようにウォッチすることの必要性を強調している。これを踏まえて、「その意味で〔日本〕金融学会のなかに中央銀行研究部会ができることは喜ばしいことである<sup>14)</sup>」として、日本銀行と国民との間の直接対話の重要性を指摘している。新日銀法の施行とほぼ同時期に、この中央銀行研究部会 (Central Banking Study Group) が1998年春の日本金融学会 (Japan Society of Monetary Economics) の会員総会において、同学会3番目の「専門部会」として設置された。同研究部会は、2018年度には、新日本銀行法施行および1998年イングランド銀行法制定とともに、それぞれ生誕20周年記念を迎えることになった。

#### 注

- 1) Cf. Haldane [1995].
- 2) Cf. DeBelle, G. and S. Fischer [1994].
- 3) 春井 [1998]「イングランド銀行」, 三木谷・石垣 [1998], 第11章。
- 4) 鐘ヶ江「第1章 新しい日本銀行法」, 三木谷・石垣 [1998], 6-7頁。
- 5) 小栗 [2017], 81頁。
- 6) 佐藤 [2011], 544頁。
- 7) 小栗 [2017] 70頁。
- 8) Bernanke [2016].
- 9) ここでは、ガバナンス (Governance) は中央銀行という組織の「統治」のあらゆるプロセスをいう。
- 10) 黒田総裁が好んで使用する主要国中央銀行のインフレ

目標値2%という「グローバル・スタンダード」は日本の場合と異なり、主要国の「コア消費者物価指数」は食品 (生鮮食品よりも対象品目が多い) とエネルギーを除く総合のインフレ率であり、わが国の「コアコア指数」とは異なり、日本銀行のみが「グローバル・スタンダード」から乖離している点はあまり指摘されていない。さらに、主要国の中央銀行がインフレ率はおおむね2%を目標としているとは言え、その達成時期を2年間に限定しているのは日本銀行のみであり、多くは「中期的目標」としている。この点でも、日本銀行のインフレ目標はグローバル・スタンダードから乖離している。結局、日本銀行はインフレ目標の達成時期を5度も先送りせざるを得ない状況に陥っている。もっとも、「脱フレがほぼ達成された」とする肯定的な見解もある (北坂 [2018])。

- 11) J・M・ケインズは、『一般理論』の中で、人びとの貨幣保有動機を3つに分類している。①「取引動機」、②「予備的動機」および③「投機的動機」である。このうち「予備的動機 (precautionary motives)」について、「不意の支出を必要とする偶発事に備えたり、有利な購入をする思いがけない好機にそなえたり、貨幣額で確定している後日の債務を弁済するために価値が貨幣額で確定している資産を保有することは、さらに現金保有の動機となる」と指摘している。このうち、②の「貨幣額で確定している後日の債務を弁済するために」というよりは、むしろ「将来不安に備えるために」価値が貨幣額で確定している資産 (現預金) を保有することは、将来不安に対処する国民の合理的な防衛行為であり、これも現代日本経済における「予備的動機に基づく貨幣保有」のi形態であるとみなすことができよう。Cf. Keynes (1936, p. 196). 塩野谷 (1983, 194頁) を参照。
- 12) 企業による設備投資などの投資の低迷については、ケインズの「投資誘因」に関する『一般理論』第4篇の第11章「資本の限界効率」およびそれに言及している春井 [2015c] を参照。
- 13) 最後になるが、小論の執筆に当たり、小栗誠治氏から「中央銀行の独立性」に関する貴重な示唆を得たことをここに表明し、感謝したい。言うまでもなく、有り得べき過誤はすべて筆者に帰属する。
- 14) 立脇 [1998], 175頁。

#### 参 考 文 献

- 小栗誠治 [1998]『現代日本のセントラル・バンキング—金融経済環境の変化と日本銀行—』, 滋賀大学経済学部研究叢書 第30号。
- 小栗誠治 [2017]「日本銀行の独立性再考：法的位置づけと新しい挑戦」『彦根論叢』, No.411, 2月。
- 鐘ヶ江毅 [1997]「新しい日本銀行制度について」『金融経済研究』第13・14号, 7月。

## 中央銀行の独立性：再々考

- 鐘ヶ江毅 [1998] 「新しい日本銀行法」, 三木谷・石垣 [1998] 第1章。
- 鐘ヶ江毅 [1999] 『新しい日本銀行—改正日本銀行法の研究—』, 中京大学経済学研究叢書第7輯, 勁草書房。
- 木内登英 [2017] 『異次元緩和の真実』 日本経済新聞出版社。
- 北坂真一 [2018] 「日銀新体制の課題①：デフレほぼ達成, 微調整を」『日本経済新聞』 3月3日。
- 黒田東彦 [2016] 『「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」—低インフレを克服するための新たな金融政策の枠組み—:ブルッキング研究所における講演の邦訳』, 日本銀行, 10月8日。
- 佐藤幸治 [2011] 『日本国憲法論』 成文堂。
- 島村高嘉・中島真志 [2017] 『金融読本 (第30版)』 東洋経済新報社。
- 立脇和夫 [1998] 『改正 日銀法—日本銀行の独立性は確保できるか—』 東洋経済新報社。
- 内閣府 「国民生活に関する世論調査」 (平成29年度)。
- 春井久志 [1998] 「イングランド銀行」, 三木谷・石垣 [1998] 第11章。
- 春井久志 [2012] 「書評: 梅田雅信著 『日銀の政策形成—「議事録」にみる, 政策判断の動機と整合性』」 東洋経済新報社, 368頁, 2011年『金融経済研究』第34号, 90-93頁, 4月。
- 春井久志 [2013] 『中央銀行の経済分析』 東洋経済新報社。
- 春井久志 [2014a] 「中央銀行は物価を動かせる?」 『週刊 エコノミスト』, 2014年5月6日/13日合併号, 36-37頁。
- 春井久志 [2014b] 「金融政策と物価コントロール: 1694年創立のイングランド銀行と主要な中央銀行を中心に」『経済学論究』, 第68巻第2号, 9月。
- 春井久志 [2015a] 「インフレ率<二%>の起源」『証券レポート』, No.1689, 4月。
- 春井久志 [2015b] 「中央銀行の金融政策と国債管理」 『証券レビュー』, 第55巻第4号, 4月。
- 春井久志 [2015c] 「中央銀行の金融政策と『デフレ脱却』」『証券経済研究』, 第90号, 6月。
- 春井久志 [2017] 「非伝統的金融政策—日本銀行と欧州中央銀行を中心に—」『証券経済研究』, 第98号, 6月。
- 早川英男 [2016] 『金融政策の「誤解」』 慶応義塾大学出版会。
- 三木谷良一 [1998] 「新日本銀行法の問題点と望ましい運営」, 三木谷・石垣 [1998] 第2章。
- 三木谷良一・石垣健一 [1998] 『中央銀行の独立性』 東洋経済新報社。
- 吉川洋 [2016] 『人口と日本経済』 (中公新書), 中央公論新社。
- Bernanke, B. [2016] “The latest from the Bank of Japan”, Brookings Institution Ben Bernanke’s Blog, September 21.
- Debelle, G. and S. Fisher [1994] “How Independent Should a Central Bank Be?” proceedings of a conference sponsored by the Federal Reserve Bank of Boston, Falmouth, Mass., June, pp.195-221, [www.bostonfed.org/economic/conf/conf38/conf38f.pdf](http://www.bostonfed.org/economic/conf/conf38/conf38f.pdf)
- Haldane, A. [1995] *Rules, Discretion and the United Kingdom’s New Monetary Framework*, Bank of England Working Paper Series, No.40, November.
- Keynes, J.M. [1973 [1936]] *The General Theory of Employment, Interest and Money*, The Macmillan Press Ltd. 塩野谷裕一訳 [1983] 『雇用・利子および貨幣の一般理論』 東洋経済新報社。
- Michael, B. QC et al. [1998] *Blackstone’s Guide to the Bank of England Act 1998*, Blackstone Press.

(中央銀行研究所代表・  
当研究所客員研究員)