

1990年代後半以降のイングランド銀行の金融調節 ～ ブルードENS政策との関連での評価～

松山大学経済学部 松浦 一悦

< 報告要旨 >

今日では、中央銀行の独立性という世界的潮流のなかで、通貨価値の安定を使命とする中央銀行と信用制度の維持を使命とする通貨当局が区別されてきている。そこでされている議論は、不換制度の下で中央銀行の通貨発行の制約がなくなって以来、通貨価値の安定という責任を中央銀行は忠実に果たすだけで十分であり、その代わり決済システムを維持するためにそれを構成する銀行の規制・監督業務は別の通貨当局によって担われるべきである、という主張である。イギリスでは、1998年銀行法の制定によって、イングランド銀行(Bank of England,以下BOEと略記する)の従来の二つの機能であった金融政策の決定・実行と銀行の規制・監督は分離され、BOEは専ら金融政策の決定・実行を担うことになり、金融サービス機構(Financial Service Authorities,以下FSAと略記)が金融機関の監督業務を行うことになった。しかし、「通貨価値の安定」と「信用秩序維持」という二つの使命は不可分に結び付くものであり、一体化したものとして追求する必要がある。それゆえ、BOEは「信用秩序の維持」という使命をFSAに委譲したとはいえ、「通貨価値の安定」を目標に掲げるBOEの金融政策は、「信用秩序の維持」にも資するものでなければならない。このような問題意識から、報告では1990年代後半以降のBOEの金融調節を考察し、金融政策の運営が信用秩序(決済システム)にとってもたらすインプリケーションについて考察した。

報告の中で主張した一定の結論は以下の通りである。

(1) BOEは大蔵省によって決定されるインフレ目標を維持することが第一義的責務となり、政策運営の点では政府からの独立性を得た。しかしBOEは政府の経済政策から切り離された存在では決してなく、物価の安定を保証できる限りにおいて、政府の経済政策(経済成長と雇用拡大)を支援することも要請された。そのような政策変化の中でBOEは個別の銀行規制・監督業務をFSAに委ねることによって、かかる業務から解放されて経済成長を支援するための金融政策を行った。

(2) 1997年3月と1998年6月の金融調節改革によって、日中オペレーションの実施時間帯の延長、オペレーション操作の適格担保債券対象の拡大など、スムーズな金融調節を実施するための措置がとられた。1990年代末以降、RPIXによるインフレ率は低位に推移していたため、BOEは政策金利を低水準に推移させ、機動的なオペレーションによって民間銀行の積極的な証券金融と不動産金融を支えた。

(3)その結果、資産価格の高騰を引き起こし、銀行にとって信用リスクおよび市場リスクを増幅させている。リスクの顕在化が銀行破綻につながれば、決済システムに悪影響を及ぼす。ゆえに、BOEの金融調節は信用秩序維持という使命を侵食する条件をつくりだす点で、プルーデンス政策に矛盾するものである。

< 討論者からのコメント >

専修大学 小林襄治

(1)銀行のバランスシート脆弱性を証明できるのか。投資増・不動産融資増は直ちに脆弱性の証拠にはならないはずで、他の指標が必要なのではないか。

(2)インフレ・ターゲットと絡みますが、資産価格の高騰の評価の問題です。金融取引や不動産取引に増加した貨幣が利用されるとの主張は理解できますが、金融政策が資産価格をいかにコントロールできるのか、議論する必要があると思います。最近のイングランド銀行四季報などでもこの問題は議論されていると思います。金利や貨幣量のコントロールで資産価格を適切にコントロールできるようには思えません。適切な資産価格を決定するのも容易でないはずです。

(3)金融システム全体の安定やインフラの整備についてはイングランド銀行も責任を負います。個々の金融機関の健全性の問題は金融サービス機構の問題です。現状の分離で何かまずい問題が起きているのか。分離の背景にはイングランド銀行のこれまでの監督責任の問題（ペアリング、b c c i等）のほか、金融コングロ、資本市場全体の監督の問題があります。銀行だけ監督すればよいわけではありません。とすれば、イングランド銀行に保険も年金も、証券もすべてまかせるのは不可能と思っています。

< 討論者からのコメントに対するリプライ >

以上のようなコメントに対して、紙面の都合上、(2)の点に絞って答えること

でリブライとしたい。「金融政策が資産価格をどのようにコントロールできるのか」という問題は、現在 BOE が直面している最大の問題である。資産価格の高騰の原因が銀行による流動性供給にあることは間違いのないわけで、したがって、資産価格の上昇を引き起こす流動性供給に対し、どのようにして歯止めをかけるかという問題である。しかし、現在の BOE の金融政策の枠組みではそれが困難であることの理由を主張した。すわわち、物価の安定を達成する政策手段であるインフレ・ターゲットという考え方に限界がある。貨幣需要には、一般の財・サービスの取引需要、ほかに、その保蔵貨幣機能から派生する「金融流通のための貨幣需要」があり、つまり貨幣は資本証券の取引、あるいは不動産取引に必要とされる資金需要である。BOE の偏った貨幣の定義に従えば、金融流通の資金需要から流動性が供給されるルートが見過ごされてしまい、その結果、金融資産価格の上昇を抑制することができない。