

## 金融市場から見た中央銀行の独立性：Fed と日銀の比較

東短リサーチ 加藤 出

以前、米財務省幹部に Fed の独立性に関して取材した際、「中央銀行の独立性には、制度上のものと実際上のものがある。後者の意味においても Fed の独立性はボルカー、グリーンズパンを経て高くなってきた」という話を聞いた。新日銀法が施行されてから日銀の制度上の独立性は高くなっている。しかし、「実際上の独立性」に関してはどうだろうか？ 金融市場では日銀のそれを低く見る傾向が現実以上に強いように思われるが、その背景を以下のように Fed の事例を検討しながら整理してみる。

### 1. Fed が「実際上の独立性」を獲得するまでの歴史的経緯

- ・ 「アコード」前後における国債管理政策を巡る米政府との衝突
- ・ ジョンソン政権、ニクソン政権、カーター政権、レーガン政権からの圧力
- ・ 老獪だったグリーンズパン議長の政府・議会対策
- ・ ルービン財務長官の支援「中央銀行の真の独立性は経済にとって最適なレジウム」

### 2. 近年の Fed を見る市場の目

- ・ 「議長はワシントンで 2 番目に力を持つ男」
- ・ 議長再任承認手続きと金融政策判断の関係を市場に邪推されるのを嫌がる Fed
- ・ 「大統領選挙が近づくと Fed は利上げできない」？ “measured pace” との関係
- ・ インフレ・ターゲットに反対する議会を懐柔できないバーナンキ議長

### 3. 新日銀法施行以降の日銀を見る市場の目

- ・ 「運用部ショック」後の長期金利急騰とゼロ金利政策
- ・ 1999 年 9 月の「非不胎化」議論
- ・ 2000 年 8 月のゼロ金利解除時から 2001 年 3 月の量的緩和策導入へ至る経緯
- ・ 福井総裁就任後の矢継ぎ早の日銀当座預金残高目標引き上げと為替市場介入
- ・ 市場関係者の中で必ず話題となる「政府・与党の圧力」
- ・ 国債買入オペの位置づけ

### 4. FOMC と日銀金融政策決定会合における反対票発生状況の比較

- ・ グリーンズパン議長時代の後半は、反対票は極めて少数。FOMC 開催前に意見調整が行われていた。コンセンサス、ワンボイスを同議長が重んじたのは政治対策の面もある。しかし、バーナンキ議長になって変化が現れている。
- ・ 日銀政策委員会はメンバーの自由意志による投票を重視。それが独立性を担保すると考えているのではないか。