

改正日銀法の課題 ～目的関数の明確化が必要～

ドイツ証券 安達誠司

改正日銀法の問題点は、「政策目標の曖昧さ」にあると考える。その「曖昧さ」の起源は、日銀法改正前に提出された「日本銀行法の改正に関する答申理由書」にあると考える。『日本銀行は、ただ物価の安定にのみ専念すれば足りるものではなく、(中略)機動的かつ明確な金融政策を遂行することが求められている。』という文言は、金融政策に数値目標を超越した「総合判断」を求めているが、これが日本の金融政策の評価を難しくしていると思われる。確かに、M. Friedman の「K%ルール」に代表されるような厳格な「ルール」の適用には問題があるが、「総合判断」とは、得てして、厳格な評価を回避するための「言い逃れ」であることが多く、これが金融政策の正当な評価を阻害してきた側面が多かったのではないかと思われる。筆者は何らかの数値目標を導入することによって、金融政策についての客観的な評価基準を明確にすることが日本のマクロ経済の安定化のために必要だと考える（ただし、米国 FRB のように、「Dual Mandate」が課せられていても、Taylor Rule のような数値目標に近い信頼に足りえる客観基準が存在すれば、必ずしもインフレターゲットに固執する必要はない）。客観的な評価基準がない中で金融政策のパフォーマンスを評価することは難しい。改正日銀法によって、国会での報告や議事録公開など、ディスクロージャーの制度的整備はかなり進んだが、評価の「Anchor」がない中では、十分な説明責任を果たすことは困難であるし、透明性も確保できない。

このような政策目標の曖昧さは、日本銀行の独立性にも影を落としているのではないか。日銀総裁指名問題では、日本銀行総裁の選定が、定期的な官僚の人事異動の一環であることが白日の下に晒された。すなわち、現行の改正日銀法の下でも、依然として、日本銀行という組織が、官僚機構のサブシステムであることが明らかになったのではないか（これは、日本銀行の責任ではないが）。

このようなシステムの下でのコミュニケーションは、Informal な組織を通じて行われることが多い。日々の金融調節の場での「積みの進捗」ルールは、まさに「金融市場関係者」というインサイダーによる、日本銀行を「親」としたゲームであった。金融資本市場のグローバル化が進む中、このようなインサイダーゲームは機能しなくなっている。今後、中央銀行は、より客観的な手段、例えば、インフレ連動債の価格決定メカニズムを利用しながら、具体的な数値目標へ市場を誘導していくような金融政策を採ることが必要であると思われる。そして、これが、独立性、説明責任、透明性を満たした金融政策のありうるべき姿であると考えられる。そのためには、インフレ連動債市場の整備を含む一層の制度整備が望まれる。