

中央銀行の本質と新日本銀行法

慶應義塾大学 総合政策学部教授

岡部 光明

2000年6月

本稿は、2000年度日本金融学会春季大会（2000年5月27-28日、於中央大学）におけるパネルディスカッション「中央銀行の本質と新日本銀行法」において招待パネリストとして発表した内容を大幅に拡充したものである。有益な助言をくださった石田定夫氏（明治大学教授）に謝意を表する。なお、本研究に対しては、慶應義塾学事振興資金から研究費の援助を得た。

要 旨

中央銀行の本質を理解する場合、その基本機能を中心に据えてとらえるのが現代的な考え方である。すなわち、中央銀行は国内で唯一、強制力を持った決済（payment, settlement）手段を提供すること（決済完了性を持つ通貨の独占的発行者の地位にあること）が法律上規定されていることから、経済活動の基本となる決済が円滑かつ効率的に取り運ばれる状態を維持することにその基本的使命がある、と理解できる。その場合、大別して二つの機能がある。

第一は、中央銀行が発行する通貨（およびそれから派生する決済手段である民間金融機関預金）が安心して広く決済に使用されるために必要となる条件、すなわち通貨価値の安定を図ること（一般物価の安定化。monetary stability の達成）である。このために中央銀行が行う政策は、金融政策（monetary policy）と称される。第二は、通貨に本来の機能（決済機能）を十分に發揮させるために関連するシステムの安定性を維持すること（financial stability の達成）である。このために中央銀行が行う政策は、信用秩序維持政策（prudential policy）とよばれる。これら二つの機能は、相互に独立したものというよりもむしろ一般に相互補強的な関係にある。

中央銀行が金融政策の目標を達成するには（1）中央銀行の政策に対する信頼性（credibility）の確立、（2）中央銀行としてのふさわしい制度設計（双対条件といえる独立性およびアカウンタビリティの確保）、の二つが必要になる。こうした観点からみると、（1）の条件は、日本銀行が今後の行動を通して勝ち取ってゆくことから属する。一方、新しい日本銀行法（1998年4月施行）を（2）の条件に照らしてみると、(i)日本銀行の政策目標が法律の冒頭に明記されたこと、(ii)政策決定における日本銀行の自主性が明記される一方、意志決定の内容や決定過程の透明性が義務づけられたこと、などは評価できる。その一方、(i)日本銀行による対政府貸付・国債引受けが禁止されるどころかむしろ明定されていること、(ii)政府の日本銀行に対する議決延期請求権が依然として残存して（明定されて）いること、などは金融政策の目標達成のうえで問題を残しており、今後改定されることが期待される。

目 次

はじめに：機能論的アプローチ-----	1
1. 中央銀行の基本機能に関する現代的認識：決済を中心とする二つの機能と 関連する政策-----	2
2. 金融政策の目標達成の上で必要とされる中央銀行の2条件-----	4
(1) 政策への信頼性（クレディビリティ）-----	5
(2) ふさわしい制度の設計：双対条件（独立性とアカウンタビリティ）の確保-----	7
3. 改正日本銀行法とその評価-----	11
(1) 評価できる点-----	11
(2) 残された課題-----	12
(付論) 3つの報告論文におけるその他論点へのコメント-----	15
(1) 「政府の銀行」という認識の仕方について-----	15
(2) プルーデンシャル政策のあり方について-----	15
(3) ベースマネー供給の受動性の主張について-----	17
(4) 為替相場と金融政策-----	17
参考文献-----	20

はじめに：機能論的アプローチ

現代における中央銀行の本質は何か。本稿は、中央銀行の機能に着目することによってそれを理解することが適切であることを述べるとともに、望ましい中央銀行のあり方に照らした場合、新しい日本銀行法（1998年4月施行）はどう評価されるべきかを論じたものである。

中央銀行の本質を理解しようとする場合、中央銀行の歴史的分析、学説史的理解、あるいは法律論に立脚した議論など、多様な方法によって「本質は何ぞや」を問い合わせてゆくことが可能である。確かに、こうしたアプローチは興味深くまた有用である。ただ、ものごとの理解を深めるうえで、それが唯一の方法というわけではない。むしろ、現代の経済学では、組織や制度を理解しようとする場合、機能(function)を中心据えて考えるのがより一般的な方法となっている。例えば、金融論の中心課題である貨幣（通貨、マネー）を取り上げる場合、貨幣の本質は何か、という哲学的な考察も確かになされるが、通常は、貨幣の3つないし4つの機能を取り上げ、こうした機能を持つものとして貨幣を論じる方がより一般的かつ生産的である。

以下では、こうした機能重視の観点にたち、まず1. で、中央銀行の基本機能に関する現代的な認識方法を述べる。2. では、中央銀行が行う二つの公共政策のうちの一つである金融政策を取り上げ、その目標達成の上で必要とされる中央銀行の二つの基本的条件を論じる。3. では、中央銀行のあり方に関する以上の理解を踏まえ、改正日本銀行法の評価を行う。付論では、上記以外のいくつかの論点について、著者のコメントを記載した。

なお、本稿は、もともと日本金融学会（2000年5月27-28日）におけるパネル討論「中央銀行の本質と新日本銀行法」（別紙1を参照）で発表された3つの報告論文¹⁾に対して著者が行ったコメント内容を拡充して一つの新規論文としたものである。コメント対象の3論文は、内容が極めて多岐に亘る一方、重複した論点も少なくないので、ここでは著者としての一つの理解の枠組みと論点整理の仕方をまず提示し、それに基づいて各論文へのコメントを適宜行うかたちをとっている。

¹⁾ 鐘ヶ江（2000b）、春井（2000）、吉田（2000b）。この他に、鐘ヶ江（2000a）、吉田（2000a）も配付された。

1. 中央銀行の基本機能に関する現代的認識：決済を中心とする二つの機能と関連する政策

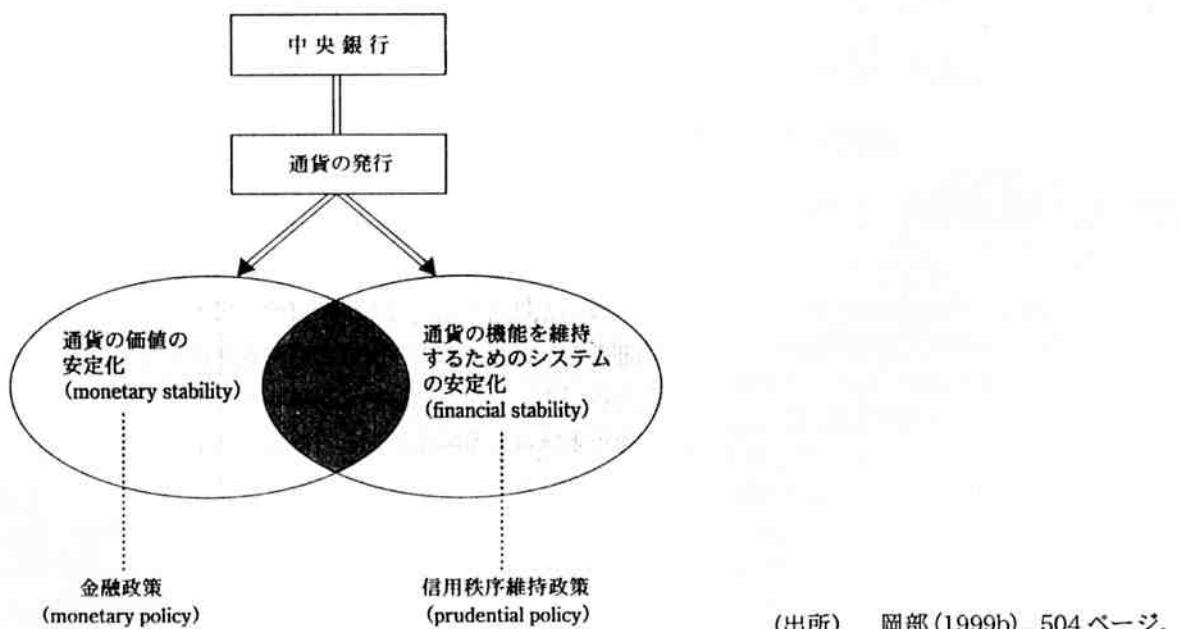
現代における中央銀行の基本機能は何か。それは、市場交換経済においてもっとも基本となる機能、すなわち財・サービス・金融資産などの取引に伴ってかならず発生する「決済」(payment ないし settlement) という機能が円滑に取り運ばれるようになることである。これは、中央銀行が国内で唯一、強制力を持った決済の手段を提供することが法律上規定されていることから生じる。つまり、中央銀行は、通貨の独占的発行者の地位にある、という機能上の特性がその機能を決定しているわけである。このような機能を持つのは、中央銀行だけであり、それ以外に同様の責務を持つ組織は存在しない。

また歴史的にみても、中央銀行は、商業銀行が提供していた決済機能とその手段の安定性を維持するための機関として台頭し、それが普遍性の高い制度として各国で定着した場合が多い²⁾。

決済を中心とする二つの機能

すなわち中央銀行の基本機能は、二つに大別できる（図1を参照）。第一の機能は、それが

図1 中央銀行の機能とそれに根ざす2つの政策目標



(出所) 岡部(1999b)、504ページ。

²⁾ Goodhart (1988)。英国では、このようにしてイングランド銀行法が1844年に制定された。

発行する通貨が安心して広く決済に使用されるうえで必要となる条件、すなわち通貨価値の安定を図ること（一般物価水準を安定させること³。monetary stabilityの達成）である。つまり、中央銀行は供給する通貨について、いわばその品質維持を図る任務を負うこと、あるいは通貨の品質についていわば製造物責任（product liability）を負うことである。このために中央銀行が行う政策は、金融政策（monetary policy）と称される。

第二の機能は、供給する通貨に本来の機能（決済機能）を十分に發揮させるために必要なシステムを効率的、安定的に維持すること（financial stabilityの達成）である。ここで、決済システムの安定化とは、金融システムを構成する主要な金融機関が、外部からの介入ないし援助なくとも契約債務を継続的に履行できるという強い信頼がある状況を意味しており、こうした状況を達成することが中央銀行の第2の機能になる。このために中央銀行が行う政策は、信用秩序維持政策（prudential policy。ブルーデンシャル政策⁴）と称される。

中央銀行の機能は、従来の理解では、第一番目の通貨価値の安定が中心であったが、ここ約10年来、第二番目の信用秩序の維持が独立した機能として意識されてきており、つれてそれら二つの機能それぞれに関する政策を明確に区分して理解することが国際的な流れになっている⁵。

二つの機能の相互関連

こうした二つの政策は、実施に際しての具体的な手段や手法にはそれぞれ独自の領域があるものの、両者は機能的に密接に関わっており、またそれぞれの目的達成が相互補強的な関係にある（あるいは経済の安定と金融安定は双対関係にある）⁶、と理解できる。

すなわち、金融政策がタイミング良く発動され、これによって物価の安定が確保され、また資産価格の大幅変動も回避されるならば、それは金融システム（ことに決済システム）の安定

³ 何をもって一般物価水準の安定とするか（特に資産価格安定化をどう位置づけるか）は、多いに議論のある重要な問題である。詳細は、岡部（1999b）第15章第1節を参照。

⁴ 「信用秩序維持政策」ないし「決済システム安定化政策」は、原語（英語）を尊重するならば「ブルーデンシャル政策」というのが素直である。日本銀行は、これに当初から「ブルーデンス政策」という日本語を充てており（日本銀行金融研究所、1995、114ページ）、その後これが一般に使用される場合が多いが、これは適切な表現とは言いたい。ちなみに、経済学で最も網羅的かつ権威のあるとされる文献検索用CD-ROM（American Economic Associationが編集したEconlit）でキーワード検索をすると、prudential policyではいくつかの論文が検出されるが、prudence policyでは1件も見つからない。つまり、日本銀行は、英語ではない英語まがいの日本語（それは英語としては適切性に欠ける）を新たに作り出している。日本銀行を含めた公的機関は、新しい用語を導入する場合には、このような事態を回避すべく十分に考慮すべきである。

⁵ Crockett (1997)。

⁶ Lindgren, Garcia, and Saal (1996)。

化につながる。なぜなら、そうした場合には、金融機関の貸出内容の悪化（金融機関における信用リスクの増大）が回避され、また急激な金融政策の変更に伴う金融機関の経営不安定化（金融機関における金利リスクの増大）の危険も小さくなる。このため、預金通貨を通じる決済が円滑かつ安全に行なわれる状況を確保することができる。つまり、物価をはじめとするマクロ経済の安定が確保されるならば、金融機関全体によって構成される決済システムの安定性が維持できることになるからである。見方をかえて逆にいえば、インフレ率が高い場合（その場合にはたいていインフレ率の不安定性も高い）には、各種投資案件の評価を適切に行なうこと困難になる（情報不確実化の問題）。このため、そうした状況下での資金貸借は投資の実質利回りの不確実性を増大することになり、その結果、金融システムの不安定性が拡大することになる。こうした因果関係が成立することは、金融システム動搖に関する歴史的事例研究の結果⁷⁾としても裏付けられている。

一方、金融政策の遂行においては、その波及経路の中核として金融システムが介在しているため、それが安定的かつ安全なものでない限り、政策の影響は効果的に民間部門に伝達できず、また政策の帰結にも不確定要素が多くなる。このため、安定的な金融システムの存在は、金融政策を効果的に行なうための前提条件となる。このように両者は、相互に依存し補強する関係にあり、いわば「車の両輪」に例えることができる役割を持つといえよう。

今回コメント対象となっている3つの報告論文では、こうした二つの機能とそれに関する各種の政策が議論されているが、以上のような大きな枠組みが提示されたうえでそれらの説明がなされていれば、説得力を増したであろう⁸⁾。

2. 金融政策の目標達成の上で必要とされる中央銀行の2条件

では、これら二つの公共政策を遂行するうえで、中央銀行はどのような機構として存在すべ

⁷⁾ Bordo and Wheelock (1998) の米国、英国、カナダの3か国を対象とした歴史的事例研究。また、Schwartz (1995) はこの論理を強調している。

⁸⁾ 例えば、春井 (2000) では、1844年がイングランド銀行による独占的発行権（決済手段）の確立の年、1870年がイングランド銀行による最後の貸し手機能（決済システム安定化）の自覚の年であると指摘されているが、本文の枠組みに従えば、この二つの機能が確立することによって、イングランド銀行は中央銀行に「なった」と整理できる。

きであり、またどのような政策方針をとるべきか。二つ政策のうち、ここでは、金融政策の運営主体としての中央銀行に着目し、その場合にふさわしい機構のあり方を論じる。なぜなら、いまひとつの政策である信用秩序維持政策に関しては（1）政策主体として中央銀行のほかに政府機関も大きく関係してくること、（2）政策の考え方も金融政策と相当異なること、から別途紙幅を割いて議論する必要があるからである⁹⁾。

金融政策の運営にとって重要な論点は、（1）政策目標を達成するうえで必要な中央銀行の行動とは何か（行動上の条件）、そして（2）制度的に中央銀行をどのようにデザインしあるいは改革していくべきか（制度および組織上の条件）、の2点である。第1の問に対する答えは、中央銀行の政策に対する信頼性（クレディビリティ。credibility）の確保である。第2の問に対する答えは、双対条件といえる独立性およびアカウンタビリティの確保である。以下、これらをやや詳しく述べよう。

（1）政策への信頼性（クレディビリティ）

金融政策は、政府が関与するその他多くの公共政策とは異なり、法律に則った一方的な命令という形で実施されるものではなく、その手段と効果においてあくまで市場経済を基本前提とした政策（その性格からいって公共政策）である。つまり中央銀行の業務は、中央銀行と民間金融機関の間においてなされる市場における商取引として性格付けられるものであり¹⁰⁾、中央銀行はこうした市場取引を基礎としつつ金融政策という公共政策を運営してゆく。この点に、中央銀行による金融政策の大きな特徴がある。

このように、金融政策は法律や行政権限に基づく命令ではない以上、所期の政策目標を達成するうえでは、市場すなわち国民一般がその時々の政策の意図を理解し、また発動された政策に対応した行動を現実に起こすことが必要になる。中央銀行の政策の意図を国民が理解し、かつこうした政策が所期の効果をもたらすと国民が信じている場合、こうした政策には信頼性（クレディビリティ。credibility）がある、と称される。政策がこうした性質を持っていない場

⁹⁾ 詳細な議論は、岡部（1999b）の第12章および第13章を参照。

¹⁰⁾ 金融政策は、一部には法律や行政権限に基づいて行われる面（法定準備率の適用など）もあるが、貸出（公定歩合）、債券売買操作、準備預金維持（決済勘定）などに見られる取引は、基本的には市場における商取引という性格をもっており、日銀による権力の行使ではない。吉田（2000b）、鐘ヶ江（2000b）は、この点を適切に指摘している。中央銀行の対民間金融機関業務はこうした性格を持つため、例えば、かつて日本銀行によって行われた「窓口指導」も日銀と都市銀行との間での反復ゲームとして定式化でき、そこから導ける都銀の行動として都銀貸出額の増減が効果的に生じたとの解釈が可能となる（安田、1981）。

合には、いくら強力な政策を実施してもその効果は乏しいものにしかならない。

例えば、インフレを抑制するために中央銀行が金融引締め政策を実施する場合、こうした政策は従来からインフレがほとんど収束していないにもかかわらず景気が少し悪化した時点において常に解除されるという過去の経験があり、またそれを国民が知っている、と仮定しよう。この場合には、国民は引締め政策がなされてもそれに対応した行動をとる可能性は低く、従ってインフレ抑制という政策目標の達成は困難である。逆に、こうしたインフレ抑制政策が実施される場合、従来から景気悪化にもかかわらずインフレが完全に収束するまでは政策が維持され続け解除されることはない、ということを国民が過去の経験から知っているならば、国民の政策に対する反応は迅速になり、かつ比較的緩やかな政策でインフレ抑制が可能になろう。このように政策の効果は、政策に対する信頼性の程度によって、その発現スピードと規模が異なってくることになる。

では、政策に対する信頼性はどこから生まれてくるものか。それは、直接には過去における政策運営の仕方とそれによる実績をもとにして、国民が経験的に形成するものである。さらに遡って考えると、中央銀行の役割、情勢判断能力、政策実施能力、言行一致の程度、責任の取り方など、中央銀行が本来的なすべき行動とその能力に関して中央銀行と国民の間にどの程度コンセンサスが形成されているかに信頼性は依存する、といえる。

すなわち (i) 中央銀行の政策目標は物価安定とそれを基礎とした持続的経済成長にあると国民が熟知し、(ii) 中央銀行の経済情勢に関する分析・判断・予測能力は高いと国民が認識し、(iii) またその結果として導きださされる政策は果敢にそして一貫した方針のもとに実施されると国民が信頼し、(iv) そしてこうした政策の帰結の責任は中央銀行にある、といった一連のことがらにに関しての認識が中央銀行および国民の双方で共有されているとする。この場合には、政策の信頼性が高まり、望ましい政策効果が期待できる条件が確かなものになると考えられる。

従って、金融政策の信頼性を高めるには、先ず中央銀行がその役割や経済情勢の判断について広くかつ継続的に国民にPRして理解ないし批判を得ることが大切となる。また、中央銀行は、政策が実施されるたびにその意義や決定理由を明確に国民に説明するなど、自ら努力することが肝要である¹¹⁾。

¹¹⁾ 鐘ヶ江（2000b）は、新日銀法下における日銀の今後のパフォーマンスの重要性を強調している。それは、おそらく政策方針の説明や政策の一貫性を強調していると理解できるので、同感である。

さらに、政策の運営は一貫性のあるものとすることが必要であり¹²⁾、そのためにはある種のルール（例えばマネーサプライの中間目標化、あるいはインフレ率目標）を導入するといったことも考えられる。

ただ、究極的に欠かせないのは、中央銀行の地位をその任務達成のうえで最も効果的なものとして制度上確定しておくことである。これが、次に述べる中央銀行の独立性確保である。

信頼性と独立性は、中央銀行の機能を高めるうえで、相互に補完する条件であるが、両者には明らかな差異がある点を認識しておくことも必要である。すなわち、独立性は法律上制度として規定されるものである。これに対して信頼性は、第三者によって付与されるものというよりも、中央銀行が自らの行動（すなわち物価安定化の実績、政策目標の一貫性、明快さ、透明性など）を通して勝ち取ってゆくべき性質のものであることである。

（2）ふさわしい制度の設計：双対条件（独立性とアカウンタビリティ）の確保

中央銀行が、その機能を的確に遂行するうえでは、(a) 中央銀行の政策決定面での政府からの独立性、(b) 中央銀行のアカウンタビリティ明確化、という二つの条件が必要になる。これらは、ペアになってはじめて説得力を持つので、双対条件といえる。

中央銀行の独立性

まず、中央銀行がその使命を遂行するうえで不可欠の制度的要件は、中央銀行の独立性が確保されることである。中央銀行の独立性（central bank independence）とは、文字通りには、中央銀行が行政府や議会とは組織面で別の主体であることを意味する。しかし、金融政策の関連でいう場合には、特に政策運営に際して行政府や議会からの指示や介入を受けず、独自の判断と責任において実施できる状況が制度上保証されている状態を指す。このため、金融政策の（政治からの）中立性（neutrality）、あるいは政策決定における自律性（autonomy）といわ

¹²⁾ 日本銀行は、時折、国内的な説明と対外的な説明を使い分けているのではないか、との見方がなされることがある（例えば、1999年秋のIMF総会前後における金融政策運営方針に関する総裁の説明に関する各種新聞報道）。これが事実だとすれば（あるいは事実でなくともそうした印象を与えてるのであればそれ自体が）、長期的には金融政策の効果にとって有害無益であろう。中央銀行を観察する者は国内外の多様な主体であり、一部の者にとって受けが悪いことでも一貫性のある説明で通すほうが、政策に対する信頼性を高めるやうであろう。

されることもある¹³⁾。

中央銀行になぜ独立性が必要なのか。それは、議会制民主主義のもとでは、議員の選挙は比較的頻繁にあるため、行政府や議会は経済政策の効果について短期的な効果に関心がとらわれがちとなり、長期的にみた場合に予想されるマイナス効果についての関心が乏しくなりがちであることによる。つまり政府や議会は、不況や失業増大、財政赤字、あるいは海外からの輸入自由化要求に直面した場合、短期的な方便として金融緩和による通貨増発に頼って解決しがちとなり、その結果インフレを許容する傾向がある。ところが、インフレの弊害は長期的に現われるものであるため、一国にとってはそれを十分認識した上で政策を行なう必要がある。

こうした政策の実施を制度的に確保する方法が中央銀行の政治的影響からの隔離、すなわち独立性の確保である。こうした考え方は、多くの国におけるインフレとの戦いに関する長い歴史の中から生まれたものであり、人類の英知の産物という面を持っている。現に、わが国の経験としても、1980年代後半のバブル発生にとっては、政府（大蔵大臣）による日本銀行への金利引き下げ圧力によって不必要的利下げがなされたことが一つの大きな原因であった。このことは、各種の研究や関係者の証言によっていまや確立された事実となっている。

なお、中央銀行の独立性という場合、二つの概念を区別することにより論点が一層明確になる¹⁴⁾。その二つの区分とは「最終目標に関する独立性」（goal independence）と「政策手段に関する独立性」（instrument independence）の区別である。

前者は、最終目標を政府（議会）から与えられるのではなく中央銀行が自由に選択できる状況を指す。これに対して後者は、中央銀行が政策目標を達成するための操作目標や手段を自由に選択できる状況（金利水準やその他の金融政策関連変数を自由に操作できること）を指す。つまり、政府（大蔵大臣または議会）から与えられた目標、あるいは政府と中央銀行が協議のうえ設定した目標を達成するために、中央銀行は短期金利またはその他の金融政策手段（準備率操作、市場オペレーション、さらには中間目標の設定も含む）を自由に用いることができるこことを意味している。

¹³⁾ 中央銀行の独立性をどのように測定するかは、様々な議論があるが、一般的には中央銀行に関する法律をもとにして各種の要素（総裁の任免権、政府委員による意思決定参加の有無、財政赤字のファイナンス機能の有無など）を合成して指数化する場合が多い。これまでの研究では、ドイツ、スイスの中央銀行は独立性が高いとの結果でほぼ見解が一致している半面、日本銀行（法改正前）の独立性に対する評価は、研究者の間で大きく異なっている。詳細は、藤木（1996）を参照。

¹⁴⁾ この区分は、Fischer（1994、292ページ）による。

前者の意味での独立性（例えばドイツ連邦銀行の場合）は、確かにより高度の独立性を意味する。しかし、物価安定にとってより重要なのは、後者の意味での独立性が確保されることである。なぜなら、政策手段に関する独立性がないならば、たとえインフレ率目標自体が適切であっても、それを達成することは困難になるからである。例えば、中央銀行が、政府から財政赤字のファイナンス（国債引受け）を要請されているような場合、それに対して中央銀行の裁量の余地がないならば、インフレ率の目標を達成することが困難化することは明らかであろう。

この点、日銀による国債の引受け許容（改正日本銀行法第34条）は「政策手段に関する独立性」の毀損を意味している。従って、日本銀行法には、日銀による国債引受けの原則禁止を明記するのが本来の姿である。ちなみに、改正法では、後述するように、逆に日銀による国債引受けが日銀の業務の一つとして明示されているが、これは、政策手段に関する独立性に背馳するものといえる¹⁵⁾。

アカウンタビリティ：政策の説明責任および最終責任

中央銀行の政策決定過程においては、一方では、上記のように中央銀行に独立性を保証する必要があるが、他方では、中央銀行の政策が独善に陥らず国民の長期的意向に沿ったものとなるような仕組みを整えておく必要がある。そのためには、中央銀行の政策決定理由についての説明と、政策の帰結に関する責任を国民の前に明確化させておかねばならない。つまり、民主主義社会においては、中央銀行に対して独立性が付与されることの対価として、中央銀行の責任の明確化が求められる（両者は表裏一体のことがらになる）。

中央銀行総裁は、国民が直接選挙によって選出するポストではない。一方、中央銀行は、政治情勢のいかんにかかわらず、国民の長期的な利益にかなう政策を運営することができる仕組みにしておくこと（独立性の確保）が必要である。このため、中央銀行には、独立性の保証と引き換えに、最終的な政策責任を負わせることになるわけである。

政策責任を明確化するうえで重要と考えられることは、（1）中央銀行の様々な判断や行動を常に国民や議会に開示して説明しうること（経済情勢の判断や政策の正当性を常に十分な根

¹⁵⁾ 鐘ヶ江（2000b）、吉田（2000b）とも、日銀による国債引受けの原則禁止を主張している。この点には強く同調したい。ただ、それは単に「財政法の精神に則すれば」必要である（鐘ヶ江、2000b）というだけではなく、中央銀行の政策目標達成の観点からも、本文で述べたように必要であることを認識することが大切である。

拠をもって説明できること。accountable であること、ないし accountability) 、(2) 問い掛けには返答しうる (responsible) ことができるような状態を維持して政策運営にあたること (responsibility) 、である。このように、責任をもって説明可能であることが政策責任の基本となっているため、これはアカウンタビリティ (accountability。最終責任) の明確化と称される。

つまり、中央銀行は、二つの意味でアカウンタブルである必要がある¹⁶⁾。一つは (a) 政策意図や政策決定過程の情報を公開し、説明し、そしてその正当性を理由づける必要があるという意味である。いま一つは (b) 公表された政策目的 (物価安定を含む) の達成について、政府に対して最終責任を負うという意味である。アカウンタビリティという場合、それは、英語の本来の意味のとおり、説明責任および最終責任という2つの要素を含むものと理解する必要がある¹⁷⁾。

なお、3つの報告論文では、いずれの論文でも中央銀行の独立性ないし自律性に言及があるが、その意義が不明確のままであったり¹⁸⁾、あるいはやや混乱を招く用語法になっている¹⁹⁾ように思われる。独立性という場合、何についての、そして何からの独立性か、をまず定義（明示）しておくことが不可欠である。また、中央銀行の独立性とアカウンタビリティは、上記のように不可分一体の条件（双対条件）であり、独立性だけを単独で主張してもそれは片手落ち

¹⁶⁾ Fischer (1994)。

¹⁷⁾ アカウンタビリティという英語に対しては、「説明責任」という日本語が充てられる場合が少なくないが、これは本文の (a) の要素しかあらわさないので、内容的に不十分な訳語といわざるをえない。アカウンタビリティは、説明責任および最終責任の両方を意味するので、むしろ「最終責任」というほうがより適切であろう。

¹⁸⁾ 鐘ヶ江 (2000b) は、民間の資金（通貨）取引は自由たるべきであり、そこに中央銀行の独立性の基礎がある、と論じており、また吉田 (2000b) は、金融政策の運営は商取引を通じて実行されることに独立性の究極の根拠がある、と述べているが、いずれの場合も、何に関する独立性のなのか、そして何からの独立性なのか（政府や議会からの独立性なのか、そうではないのか）が不詳である。これらの点に関する説明が求められよう。

¹⁹⁾ 例えば、春井 (2000) では、中銀の独立性を為替レート制度との関連で議論している。確かに、そこで指摘されているように、開放経済における3側面の同時達成の不可能性（トリレンマ）はよく知られている定理である（これは下表のように整理できる）。しかし、そこで問題になっているのは、金融政策の「為替レート動向からの独立性」のことである。つまり、変動為替相場制採用 → 金融政策の自律性確保 → 国内経済安定化について中央銀行の責任の増大、という議論である。それも一つの論点たりうるが、このパネル討論での関心（そして現代の大きな課題）は、あくまで中央銀行の「政府からの（議会からの、政治からの）」独立性である。従って、同論文における独立性の議論には、違和感を禁じえない。

	金本位制	ブレトンウッズ体制	変動為替相場制
固定為替レート (fixed exchange rate)	○	○	×
自由な国際資本移動 (capital mobility)	○	△	○
金融政策の自律性 (monetary autonomy)	×	△	○

であり、説得力に欠けるといわざるをえないことに留意する必要があろう²⁰⁾。

3. 改正日本銀行法とその評価

海外では、ここ10年足らずの間に、中央銀行の制度改革の例が数多くみられている²¹⁾。日本でも、1998年4月、新しい日本銀行法が旧法（昭和17年に制定）に代わって施行され、以後約2年を経過した。以下では、以上述べたような基準ないし国際的潮流に照らしつつ、新らしい日本銀行法を評価したい。

その場合に大切なのは、新法の問題点ないし課題だけを指摘するのでは、適切な評価とはいえないことである。新法に規定されたことがらのうち、正当に評価できることと、そうでなく課題として残されていることを明確に識別することが必要であり、そうすることによって初めてバランスのとれた判断が可能になる²²⁾。

評価できる点

新しい日本銀行法²³⁾では、戦時経済体制下に制定された旧法が持っていた時代錯誤的な条文²⁴⁾は全面的に改められ、大きな改善が図られた。以下、主な点を簡単にまとめよう²⁵⁾。

改正法の最も大きな特徴は、第1に、日本銀行の政策目標が冒頭に明記されたことである。すなわち、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、決済システムの効率化と安定に資すること、の二つがそれである。通貨の価値の安定と、通貨で構成される決済システムの安定の二つを日銀の目的として規定したのは適切といえよう。

²⁰⁾ 春井（2000）、鐘ヶ江（2000b）は、独立性の重要性だけをやや一方的に強調しているとの印象を受ける。独立性を主張する以上、それだけでなく、アカウンタビリティについても踏み込んだ議論が不可欠であり、それと一緒に初めて議論に説得力が加わる。

²¹⁾ 岡部（1999b）の第15章第4節では、海外主要国における中央銀行改革の例をやや詳細に記述してある。

²²⁾ この点からみると、鐘ヶ江（2000b）の議論は、もっと論点整理の余地があるように思われる。

²³⁾ その概要は、立脇（1998）を参照。

²⁴⁾ 例えば、「日本銀行ハ国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ圖ル為国家ノ政策ニ即シ」（第1条）た政策運営を行なうことが任務とされており、物価の安定が政策目的になるといった明示的表現は現行日銀法には一切含まれていなかった。また「日本銀行ハ主務大臣之レヲ監督ス」（第42条）るものと位置付けられており、「主務大臣ハ日本銀行ノ目的達成上特ニ必要アリト認ムルトキハ日本銀行ニ対シ必要ナル業務ノ施行ヲ命ジ」（第43条）るという政府の指示権を規定するなど、金融政策運営における独立性といった発想は何ら窺うことできなかった。

²⁵⁾ 以下の評価と今後の課題は、主として岡部（1997）を踏まえたものである。

第2の特徴は、政策決定における日本銀行の自主性が明記される（改正法第5条）とともに、意志決定の内容および過程の透明性が要請されたこと（改正法第20条）である。政治面からの介入によって中央銀行の政策目標達成が妨げられ、経済にインフレや混乱（バブル経済）を招いた従来の経験を考えると、日本銀行の自主性尊重は当然の方向であり、それが明記されたのは評価できる。それと同時に、日本銀行が独善に陥らないようにするには、政策の内容と決定過程が透明性（transparency）をもって国民に公表されるとともに、その決定に関しては日本銀行に最終責任を持たせること（アカウンタビリティ）も不可欠である。このため、これら2点の明文化は大きな意義を持つ。

新法施行後の状況をみると、国際的にみて遜色のない対応が期待された諸点、とくに学界関係者の政策委員会審議委員就任や、政策委員会議事要旨公表のタイミングおよび内容の両面での積極的な取組み²⁶⁾は、実現している。新法施行後に特に目立つのは、政策決定過程が透明化している点、そして情報公開において質および量そして公開手段にわたって格段に拡充がはかられている点である。例えば、政策委員会の議事要旨については、公表のタイミングおよび公表内容の両面で欧米諸国の中銀と全く遜色ないものになっている²⁷⁾。これらは、法律の精神が活かされた対応として評価できる。

残された課題

一方、中央銀行の世界標準（global standard）への適合という観点からみると、日本銀行法にはなおいくつか改善の余地を残しており、今後なお検討が必要であろう²⁸⁾。現代の中央銀行の基本条件に照らした場合、権限の明確化、およびアカウンタビリティの明確化、の2つは上記のように概ね達成しているといえよう。一方、独立性とくに金融政策手段の独立性（instrument independence）に関する点では、いくつか問題がある。

²⁶⁾ これらの点は、改正日銀法が成立した直後の段階で、岡部（1997）において主張した。

²⁷⁾ 例えば、政策委員会（金融政策決定会合）の約1か月後に公開される議事要旨においては、出席委員氏名のほか、政府（大蔵省および経済企画庁）からの出席者、執行部からの報告者、執行部からの報告および議論の概要、政府からの出席者の発言、議決案件とその採決結果（各委員の賛否が記載される）など、詳細なものが公表されるようになっている（別紙5を参照）。また、日本銀行法に基づいて国会に提出されている「通貨及び金融の調節に関する報告書・平成11年6月」（約420ページ）や「業務概況書・平成11年度」（約400ページ）は、従来の類似資料に比べ量的にも内容的にも格段に充実が図られているのをはじめ、インターネット上での各種資料および情報の公開（<http://www.boj.or.jp/>）も積極的になされている。

²⁸⁾ 三木谷（1998）も、多くの残された問題点を指摘している。

その一つは、日本銀行による政府への直接的な信用供与（対政府貸付、国債の引受け）が禁止されておらず、むしろ明定されていることである（改正法第34条）²⁹⁾。政府への直接的な資金供与がインフレにつながることは、日本を含め多くの国における苦い経験が示すとおりであり、このため日本以外の先進国では中央銀行が政府の国債を直接引受けることを禁じている。新日銀法の下では、財政資金調達に起因するインフレの危険が制度的に排除されるには至っていないばかりか、財政規律の喪失とそれによる民間経済主体の行動安易化、そして国民経済の弱体化といったリスクが秘められている。

いま一つの問題は、政府は日本銀行に対して議決延期を請求する権利が依然として明定されおり、政府による金融政策運営への介入の余地を残していることである（改正法第19条）³⁰⁾。さらに、日本銀行の予算について大蔵省の予算認可権が残存していること（ただし、大蔵省の説明義務や日銀の反論権など予算認可権の影響を薄めるための条項は付随している。改正法第51条）も、日本銀行の政府からの独立性に一定の制限を加えるものである。ちなみに、米国連邦準備制度理事会やドイツ連邦銀行などでは、中央銀行の予算権の独立は、公的機関の事後的監査を条件に保証されている。

中央銀行と中央銀行員のあり方

中央銀行の行動は、経済全体に対して深い影響を及ぼす。しかも、その結果は、バブル経済とその崩壊の経験からも明らかのように、すぐに現われるものではなく数年あるいは10年近くも経過してから真価があわられるものである。このため、中央銀行は目先のことにはまどわされずに政策判断ができる仕組みにしておかねばならない。この発想が、まさに中央銀行の独立性の問題にほかならない。それは、一方では、中央銀行が開かれた組織であること、そして政策の最終責任を負う組織であることを要請することになる。

また、中央銀行の仕事、すなわちその業務とそれを通しての機能の発揮は、現実にはサイエンス（科学）であると同時に、アート（芸術）でもある。これは、古くから研究者、中央銀行関係者を問わず認識してきた点である³¹⁾。従って、中央銀行の仕事は機械によって置き換え

²⁹⁾ 鐘ヶ江（2000b）も、正当にこの問題点を指摘している。

³⁰⁾ 鐘ヶ江（2000b）、吉田（2000b）とも、この点を問題としている。

³¹⁾ 例えば、西川（1984）やBlinder（1997）は、この点を強調している。

ることができるものではなく、それはあくまで総裁以下の専門家によってはじめて有効に成し遂げられるべきものである。その場合、とくに次の3つのことがらが大切である。

第1は、総合判断の重要性である。経済情勢の判断とそれを前提とした場合に採るべき政策は、その効果と副作用とを対比し、あくまで総合的な視点から最終判断を下す必要がある。その場合、とくに注意が必要なのは、総合判断といつても、それはあくまで経済的諸要因についての総合判断であり、政治的要因（例えば特定の要請との妥協）をも加えた意味での総合判断であってはならないことである。前者は、いわば「良い総合判断」であるのに対して、後者は「悪しき総合判断」といえる³²⁾。

第2は、専門的知識と規律正しい思考（disciplined thinking）である。中央銀行は独立性の対価としてアカウンタビリティを負わされている。政策の正当性を明快に説明し、最終責任を負ううえでは、経済情勢の判断や政策に関しプロフェッショナルとしての高い見識と論理性、説得性を基礎に置かなくてはならない。

第3は、高い倫理性である。いかなる組織であっても、結局それは個人で構成されている。公的機関である中央銀行の場合、そこには高い職業倫理が求められるだけでなく、個人として深い良心を持った行動が求められる。中央銀行が国民からの信頼を得るためには、こうした個人の行動が前提となり、それが結集されたものとしての組織の行動があつてこそである。

以上

³²⁾ この区別と用語法は、西川元彦氏から示唆を受けた。

(付論) 3つの報告論文におけるその他論点へのコメント

以下では、3つの報告において取り上げられた上記以外のいくつかの論点について、コメントを加える。

(1) 「政府の銀行」という認識の仕方について

中央銀行の機能を理解する場合、従来、「発券銀行」「銀行の銀行」「政府の銀行」という3つの側面から捉えられることが多かった³³⁾。確かに、これらは中央銀行にとっての重要な業務を表現している。しかし、「政府の銀行」という場合には、前2者に関する業務とは機能の上で視点が相当異なっており、これを中央銀行として本質的に重要な他の二つの業務と並列的に捉えるのは、適切性を欠くように思われる³⁴⁾。

なぜなら、確かに(1)中央銀行は歴史発的には国庫業務を手がけていたことによって中央銀行に「なった」例が少なくない、(2)現代の中央銀行においてもそのリソース面(人員、設備、事務処理費用等)での投入は政府関係業務については大きい、などの事情を指摘できる。しかし、「政府の銀行」という場合には、それは「政府に対するバンキングサービスの提供の意味であり(中央銀行は政府の都合のための機関ではない)」³⁵⁾、政府といえども中央銀行に当座預金勘定を持つ一顧客(但し巨大な顧客)であるので、それに伴う銀行業務であるに過ぎないからである。つまり、政府の銀行という場合には「国庫業務」を意味しており、それはいわば「付随業務」³⁶⁾と位置づけてもさして不自然ではない。従って、こうした位置づけができる業務は、例えば財政資金の調達問題(国債引き受けや国債の価格支持)など公共政策論において重要化する中央銀行の側面とは区別して認識される必要があろう³⁷⁾。

(2) プルーデンシャル政策のあり方について

プルーデンシャル政策(信用秩序維持政策)に関しては、報告者は「モラルハザードを回避

³³⁾ 例えば、日本銀行(1992)の序文。

³⁴⁾ こうした認識は、吉田(2000b)、春井(2000)、鐘ヶ江(2000b)のすべてに共通している点もある。

³⁵⁾ 吉田(2000b)。

³⁶⁾ 鐘ヶ江(2000b)。

³⁷⁾ 日本銀行の業務を公法的観点からみた場合の詳細な検討は、日本銀行金融研究所(1999)においてなされている。また、日本銀行の組織についての同様な検討は、日本銀行金融研究所(2000)に詳しい。なお、後者については、高橋亘氏(慶應義塾大学)からご指摘いただいた。

するため銀行監督機関による監視などのプルーデンス政策が必要」³⁸⁾としている。しかし、こうした認識はやや一面的に過ぎるように思われる³⁹⁾。

なぜなら、第1に、銀行監督の方法に関する現代の国際学界および監督当局における思想の潮流によれば、監督機能を持つ主体は政府というよりもむしろ市場であり、「市場による監視」が基本に据えられるべきである、という認識が一般的になっているからである。つまり、金融技術革新が急速に進む状況下では、当局による規制はどうしても後追いになりがちであるうえ、規制が有効性を持つためには、規制対象となる金融機関にとって動機整合的な規制（incentive-compatible regulation）であることが必要となるからである。例えば、金融機関が抱える市場リスクの管理については、金融機関が内部的に用いるリスク評価モデルが、一定の条件の下で監督当局に認知されている（1998年に提示された「フィッシャー・レポート」⁴⁰⁾の考え方）。

第2には、銀行監督に関与すべき機関としては、（政府の）銀行監督機関だけではなく、中央銀行にも大きな役割があるからである。なぜなら、中央銀行は（1）決済手段（現金、ハイパワードマネーとしての預金）を提供しているうえ、一国の日々の決済業務の中核に位置していること、（2）信用不安の発生を未然に食い止めるための「最後の貸し手（lender of last resort; LLR）」機能をもつこと、（3）日々金融市場や金融機関と密接に接触しているので、情報収集コストが節約できること、などのためである。このため、海外の例をみても、どの中央銀行とも金融システムの監視については、何らかのかたちで重要な役割を担っている。銀行監督に関しては、中央銀行と銀行監督機関の間の連携が大切である⁴¹⁾。

なお、監督当局の最適な組織のあり方は、現実には重要な問題であるが、これに関する学問的研究は現時点では極めて少ない。今後、この面での研究の進展が期待される⁴²⁾。

また、中央銀行による「最後の貸し手」機能に関して、報告者は「システムリスクの可

³⁸⁾ 春井（2000）。

³⁹⁾ 以下に述べることがらは、岡部（1999b）の第12章および第13章で詳細に議論した。

⁴⁰⁾ この方式の導入により（1）銀行は直面する市場リスクを評価するに際して自行内部で用いているリスク評価モデル（内部モデル）を用いる、（2）銀行はリスク量の測定方法、リスク管理のシステムやそのパフォーマンスに関する定量的・定性的情報を一般に開示する、（2）銀行は内部モデルによって算出される定量的なリスク評価額（VaR, value at risk）を規制当局に報告する一方、その額に基づいて所要自己資本額を設定する、という対応ができることになった。

⁴¹⁾ 春井（1999）においては、確かに銀行監督における中央銀行の役割が言及されてはいるものの、あくまで受動的、消極的な位置づけにとどまっている。

⁴²⁾ 岡部（1999b）の第13章第2節では、この点に関する序論的整理を行っている。

能性がある場合には、「個別銀行を経営破綻から救済する」という認識を示す一方、流動性不足（illiquidity）と債務超過（insolvency）との区別は現実には不可能であることを強調している⁴³⁾。これらは、金融システムの長期的な頑健性の維持という観点からはいずれも重要な検討項目である。ただ、特定の金融機関を「救済する」と位置づけるのか、それとも「システム的リスクを回避しつつ取り潰す」という対応をするのか、そしてその場合の判断において基本的な判断基準となる illiquidity と insolvency はどの程度まで識別可能なのか、などについて、いま少し詳細な議論がほしいとの印象を禁じえないところである。

（3）ベースマネー供給の受動性の主張について

一つの報告では、「中央銀行はベースマネー需要に対応せざるをえず、ベースマネーの供給から出発する議論は逆立ちの議論である」として、ベースマネーの供給に対して中央銀行は受動的にとどまることが強調されている⁴⁴⁾。これは、日本銀行関係者と学会関係者の間でこれまで何度か行われた論争において「日銀理論」と称された見方を再度述べたものといえる。こうした日銀理論に相対立する見方は、通貨供給についての「乗数理論的アプローチ」である。

こうした相対立する二つの見解を評価するには、（1）短期、長期のいずれを議論の前提としているのか（タイムスパンの問題）、（2）金利の乱高下または安定化のうちどちらを選択するのか（金利変動の位置づけ方の問題）、などをまず明示することが不可欠であり、そのうえで初めて生産的な議論が可能になる⁴⁵⁾。

（4）為替相場と金融政策

二つの報告においては、中央銀行による為替相場操作の必要性、ないし固定為替相場を維持することの適切性（あるいは可能性）が幾分か示唆されている⁴⁶⁾。

⁴³⁾ 春井（2000）。

⁴⁴⁾ 吉田（2000b）。

⁴⁵⁾ 岡部（1999a）の第7章第3節を参照。

⁴⁶⁾ 鐘ヶ江（2000b）は「為替市場への平衡介入操作においては日銀の自主性の拡大を図ること」を主張、また春井（2000）は、さほど明示的ではないものの、固定レート制も一つの選択肢たりうることを示唆している。なお、鐘ヶ江（2000b）における為替市場への「平衡介入」という表現が、果たして適切な用語法かどうかには疑問がある。なぜなら、平衡介入とは、通常、かつての IMF（ブレトンウッズ）体制において各国通貨当局が自国通貨の変動幅を一定範囲内に維持する義務があった状況下で、それを実施するための為替市場操作を指す用語だからである。つまり、現在の変動相場制の下においてはそうした概念を適用することはできない。また、改正日銀法第40条第2項で述べられているのは、円相場の安定を目的とする外貨の売買（相場安定化のためのスムージング・オペレーション）であり、これは「平衡介入」とは異なるものである。

これは、金融政策運営における為替レートの位置づけ方の問題であり、資産価格の位置づけの問題と並んで重要な論点である。これを考慮する場合には、2つの基本点を認識することが重要になる⁴⁷⁾。

第一に、金融政策は為替相場を直接に政策目標とすべきではないことである。なぜなら、金融政策によって操作可能なのは金利の動向であり、そうした一つの手段によって物価と為替相場の二つの政策目標を同時に追及しようとしても、それは経済政策の基本原理（政策割当の原則を明確にしたティンバーゲンの定理。Tinbergen's theorem）⁴⁸⁾からといって不可能であるからである。こうした複数目的を追う政策は、経済の変動の拡大させ、また政策の先行きについての不確実性を増大させるので、結果として経済が不安定化してしまう。また、為替相場の決定要因は複雑であり、金利は様々な為替変動要因のうちの一つに過ぎないことからいっても、金利の上げ下げによって相場をコントロールしようとすれば、それは経済を大きく不安定化させてしまうからである。

近年の日本の金融政策史においては、金融政策を為替相場に割り当てた主要事例、すなわち政策の失敗例が2回ある。一つは、前述したルーブル合意後の対応であり、それはバブル経済とその反動という大きな揺籃を経済にもたらした。そしてもうひとつの事例は、固定相場制末期の1971年に、1ドル=308円の相場を維持し円の増価を回避しようとして採った大規模のドル買い・円売り政策（非不貿易市場介入）、つまりハイパワードマネーの供給増加をもたらす国内金融緩和政策である。その結果は「過剰流動性」の発生とそれによるインフレ昂進であった。わが国の二度にわたるこうした苦い経験からいっても、金融政策を為替相場に割当てるこには問題が多いことが明らかである。

第二に、とはいえる、金融政策の運営上、為替相場の動向が重要でないということを意味するわけではないことである。中央銀行は、為替変動の影響を含めて経済全体の展開を把握し、それに応じた政策判断をしていく必要がある。特に現在の日本のように貿易取引において自国通貨よりもドルのウエイトが高く、相場変動が経済の安定的な拡大にとって大きな影響を持つ場合には、なおさら為替変動の影響を含めた経済情勢の分析と判断が重要になる。ここに中央銀

⁴⁷⁾ 日本銀行が、2度にわたる政策失敗の経験からこの2点を明確に意識するようになっていること（日本銀行総裁、1995）は、正当に評価できる。

⁴⁸⁾ 複数の政策目標を同時に達成しようとする場合、独立した政策手段の数が独立した政策目標の数に等しくなければならないという原則。オランダの経済学者ティンバーゲンの定理が提唱。

行の経済調査部門の大きな役割があり、また中央銀行の政策には専門知識と経験が重要な意味を持つアート（技芸）の要素があるといわれる一つの理由があるといえる。

以上

参考文献

- 岡部光明 (1997) 「日銀法改正と今後の課題」『パンキング』、10月号
- (1999a) 『現代金融の基礎理論：資金仲介・決済・市場情報』、日本評論社。
- (1999b) 『環境変化と日本の金融：バブル崩壊・情報技術革新・公共政策』、日本評論社。
- 鐘ヶ江 毅 (2000a)、「中央銀行の本質と新日銀法の問題点」、『中京大学経済学論叢』第11号。
- (2000b)、「中央銀行の本質と新日銀法の問題点」、『金融学会会報「2000年度日本金融学会春季大会研究報告概要』。[別紙4として本稿に添付]
- 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。
- 西川元彦 (1984) 『中央銀行：セントラル・キャッシングの歴史と理論』、東洋経済新報社。
- 日本銀行金融研究所 (1992) 『日本銀行の機能と業務』。
- (1995) 『新版・わが国の金融制度』、日本信用調査。
- (1999)、「公法的観点からみた日本銀行の業務の法的性格と運営のあり方」、日本銀行金融研究所『金融研究』18(5)、12月。
- (2000)、「公法的観点からみた日本銀行の組織の法的性格と運営のあり方」、日本銀行金融研究所、5月。
- 日本銀行総裁 (1995) 「世界経済統合化の潮流と中央銀行（講演）」、『日本銀行月報』6月号。
- 春井久志 (1999)、「中央銀行の最後の貸し手機能を金融監督機能」、関西学院大学『経済学論究』第53巻第3号。
- (2000)、「中央銀行の本質を考える（2）：現代の中央銀行の機能」、『金融学会会報「2000年度日本金融学会春季大会研究報告概要』。[別紙3として本稿に添付]
- 藤木 裕 (1996) 「中央銀行独立性指数について」、日本銀行金融研究所『金融研究』15(1)、3月。
- 三木谷良一 (1998) 「新日銀法の問題点」、日本金融学会『金融経済研究』15号、10月。
- 安田 正 (1981)、「マネーサプライ・コントロールのあり方、別紙2：窓口指導の理論的裏付けの一侧面—ゲーム論的解釈」、日本銀行金融研究所『金融研究資料』第10号、11月。
- 吉田 晓 (2000a)、「あいまいな存在としての中央銀行」、『武蔵大学論集』第47巻第3-4号。
- (2000b)、「中央銀行の本質を考える（1）：中央銀行の古典理論に遡って」、『金融学会会報「2000年度日本金融学会春季大会研究報告概要』。[別紙2として本稿に添付]

Blinder, Alan S. (1997), "What central bankers could learn from academics—and vice versa," *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), spring, pages 3-19.

Bordo, Michael D., and David C. Wheelock (1998), "Price stability and financial stability: The historical record," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, September/October.

Crockett, Andrew (1997), "Why is financial stability a goal of public policy?," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, fourth quarter.

Fischer, Stanley (1994), "Modern central banking," Capie, Forrest, Charles Goodhart, Stanley Fischer, and Norbert Schnadt eds., *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press.

Goodhart, Charles (1988), *The Evolution of Central Banks*, MIT Press.

Lindgren, Carl-Johan, Gillian Garcia, and Matthew I. Saal (1996), *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, International Monetary Fund.

Schwartz, Anna J. (1995), "Why financial stability depend on price stability," *Economic Affairs*, Autumn, 1995, pages 21-25.

日本金融学会 2000 年度春季大会

第1回 5月27日(土)

13:00~16:00

A会場

「中央銀行の本質と新日銀法」

座長

石田 定夫 氏

(1) 中央銀行の本質を考える(1)

－中央銀行の古典理論に遡って－

報告者 武藏大学 吉田 晓 氏

(2) 中央銀行の本質を考える(2)

－現代の中央銀行の機能－

報告者 関西学院大学 春井 久志 氏

(3) 中央銀行の本質と新日本銀行法

報告者 中京大学 鐘ヶ江 育 氏

(1)～(3)に対する討論者

名古屋大学 金井 雄一 氏

慶應義塾大学 岡部 光明 氏

(注) 報告(1)～(3)の要旨は、別紙2～4のとおり(『金融学会会報「2000年度日本金融学会春季大会研究報告概要』による)。

(別紙2)

中央銀行の本質を考える(1)

-中央銀行の古典理論に遡って-

武藏大学 吉田 晓

1. 中央銀行は銀行の銀行

一般に中央銀行は①銀行券の独占的発行者、②銀行の銀行、③政府の銀行と説明されるが、この説明は次元を異にするものを並列するものである。私は「銀行の銀行」が中核と考える。銀行券(これと並んであるいは銀行券発行の前提として中央銀行預金を強調したい。以下銀行券とのみ書く場合、預金を含むものとする。)は中央銀行業務を行う手段である。仮に電子マネーによって銀行券が無くなってしまっても中央銀行の本質は変わらない。政府の銀行とは政府に対するバンキング・サービスの提供の意であり、中央銀行は政府の都合のための機関ではない。また政府へのバンキング・サービスが一般銀行によって提供されることを否定するものでもない。米国における租税公債勘定(国庫金市中預託)制度はその一例である。

2. 銀行券は信用貨幣、政府紙幣とは本質的に異なる

銀行券は金融取引を通じてしか発行されない。このことは、相手方が負債を負う(あるいは金融資産を失う)、換言すれば中央銀行も相手方よりもリスクを冒すことを前提とする。これに対し政府紙幣は政府の強権を基に、政府の購買手段として流通に入る。強制通用力という点で中央銀行券と政府紙幣とを同一視する見解が多いが、銀行券の信用は基本的には発行の原因となった資

産の健全性に依存する。一方、政府紙幣は強制通用力以外の保証はない。国債の中央銀行引受禁止は銀行券の政府紙幣化を防止するものである。なお、シニョレッジといわれるものは対応する金融資産の運用益であって、預金銀行の信用創造の場合と同様である

3. 金融政策は中央銀行業務を通じて行われる

金融政策は中央銀行の業務を通して実行される(公定歩合—貸出、オペレーション—金融資産の売買、準備預金—預金)。これらは市場・銀行との取引であって権力の行使ではない。ここに独立性の究極の根拠がある(権力の行使は国会で監視されなければならないが)。ただし金融政策は銀行券の独占的発行者の立場、あるいは銀行が中央銀行に預金を持たざるをえないということ—それがLLR機能であるが—を前提にしている。ここに中央銀行が国民的監視の下に置かれなければならない理由がある。

4. 背後にある金融観—銀行学派・内生的貨幣供給論の視点—

金融の出発点は銀行と非銀行部門の信用取引(資金需要と銀行の信用創造)である。中央銀行は以上から生じるベースマネー需要に対応(中央銀行の信用創造)せざるを得ない。しかし、この対応の仕振りが短期市場金利に影響を与え、最終的には資金需要に働きかける。これが金融政策の基本で、ベースマネー供給から出発する議論は逆立ちの議論である。

(参考=吉田晓「あいまいな存在としての中央銀行」武藏大学論集、近刊)

中央銀行の本質を考える(2)

—現代の中央銀行の機能—

関西学院大学 春井久志

1 中央銀行(CB)の4つの機能(=業務)

- (1) 貨幣発行(発券)業務:銀行券の独占的供給;銀行券(支払完了性)vs民間銀行預金
- (2) 国庫業務:政府のための銀行;国債オペや国債価格支持とは峻別
- (3) 金融業務:商業銀行への流動性供給
- (4) 政策業務:上記の諸業務に基づいた機能
 - ① 金融政策手段の発展:公定歩合操作→公開市場操作(オペ対象の多様化)
 - ② 為替レート制度:変動レート制下の金融政策と為替レートの乱高下緩和
 - ③ 高度化した金融システムの下での最後の貸し手機能:流動性供給 vs 資本注入

2 CBの定義:イギリンド銀行(BOE)はいつCBとなったのか?→(3)

- (1) 1833年銀行条例
 - ・額面5ポンド以上のBOE券が「法貨」として認められた
 - ・BOEは割引率(公定歩合)を自由に変更することが可能となった
- (2) 1844年ピール銀行条例
 - ・BOE券の事実上の発行独占権確立
- (3) 1870年代の「バジョット原理」
 - ・最後の貸し手機能(LLR機能)をBOEが自認(自覚)

3 LLR機能の定義→(3)

- (1) 古典派の見解:solvent but illiquid at penal

rates without limit

- (2) マネタリストの見解:流動性危機の阻止には公開市場操作で十分
- (3) 現代の実際派の見解:illiquidityとinsolvencyとの区別は不可能
- (4) 自由銀行主義:LLR機能はもとよりCBも不要

4 CBとプルーデンス政策

- (1) 銀行システム全体の崩壊(システム・リスク)を引き起こすおそれのある個別銀行を経営破綻から救済することはLLR機能を果たすCBの役割
- (2) 「暗黙の契約」が仮定されて生じるモラルハザードを引き起こすことなくシステム・リスクを回避するためには、銀行監督機関による監視などのプルーデンス政策(信用秩序維持政策)が不可欠

5 為替レート制度とCBの独立性

- (1) 國際金融システムのトリレンマ:
 - ①自由な国際資本移動、②為替レートの安定、③金融政策の自由度は3つ同時には成立しえない
- (2) 資本移動が自由なグローバル経済におけるCBの機能
 - ・固定レート制:金融政策の課題(総需要の抑制)と為替平価の維持の両立が重要
 - ・変動レート制:金融政策は国内経済の安定を優先

中央銀行の本質と新日本銀行法

中京大学 鐘ヶ江 毅

本報告の狙いは、日本銀行(以下、日銀)の組織およびその機能(業務)の2つの視点から、新日本銀法(以下、新法)立法に際し検討が不十分であった「中央銀行の本質」に関する主要な問題点を探り上げ、新法がその本質に沿うものとなったかを検討し、新法の問題点を指摘することにある。

すなわち、第1に、日銀の法人格、日銀と政府との関係および日銀の独立性・透明性について検討し、第2に、日銀本来の機能とされる発券、通貨・金融の調節、決済および「政府の銀行」機能の本質について考え、新法がそれに沿ったものであるかを検討する。

まず、日銀の法人格については、新法は、旧法を引き継ぎ、「法人とする」(第6条)とのみ規定し、法文上は、日銀が如何なる性格を持つ法人であるかが不明である。ただ、解釈上は、「認可法人」であるとされているが、旧法成立の段階で、株式会社組織の「認可法人」から「特別法による特殊法人」に「改組」されたと解釈すべきである。

また、日銀と政府との関係については、日銀創立の眼目が「政府債務の貨幣化」の回避にあり、また、管理通貨制度の下では、国の通貨高権は、貨幣(硬貨)の製造・発行にとどまり、銀行券の発行は日銀の「目的」行為とされ(第1条)、实际上も、日銀の銀行業務(第33条)と一体的に行われている。日銀は、行政機関ないしそれに準ずるものではなく、「銀行」(市中の銀行や市場を相手とする「銀行の銀行」)である。

そして、通貨・金融の調節、すなわち金融政策は、物価の安定を「理念」(第2条)として運営され、その決定には「自主性」が尊重され、同時に

その透明性が求められている(第3条)。反面、日銀は、政府と協調しなければならないが(第4条)、それは、両者が、相互に協調を必要とする、いわば「隣人」の関係にあるからである。

さらに、一国の通貨の授受・貸借は、本来、自由な貨幣契約に基づくものであり、政府といえども、これら民間取引には関与することはできない。「中央銀行の独立性」の社会的・思想的背景には、このような通貨の本質観が存在していると言えよう。

以上の観点から、新法については幾多の問題点を指摘することができるが、字数の制限から、ここでは、以下の3点のみを挙げておきたい。第1に、政策委員会における政府関係出席者の議案の提案および議決延期請求権は、日銀の独立性や国際的標準から見ても、大きな疑問が存在している(第9条)。第2に、日銀は、財政法但し書き規定により、国債の引き受けができ、また、大蔵省証券等の応募・引き受けができることになっているが(第34条)、これらについては、財政法の精神に即して、原則禁止ないし歯止めの規定を設けるべきである。第3に、為替市場への平衡介入は、政府の権限となっているが(第40条2)、内外金融一体化の見地から、平常時の市場操作においては、日銀の自主性の拡大を図ることが必要であると思われる。

以上のように、新法には、是正すべき重要な問題点が残されている。日銀が、真に独立性を確保し、「21世紀の金融システムの中核に相応しい中央銀行」となるためには、日銀自身が、新法の枠組みに沿って、すぐれたパフォーマンスをあげるべく務めることが、何よりも重要であるが、今後、日銀法の再改正の機会には、これらの点が十分に考慮されるべきものと考えられる。

(別紙5)

政策委員会・金融政策決定会合議事要旨 (2000年4月10日開催分)

-2000年5月22日公表

VI. 採決

議長からは、会合における多数意見をとりまとめるかたちで、以下の議案が提出された。

議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとし、別添のとおり公表すること。

記

豊富で弾力的な資金供給を行い、無担保コールレート（オーバーナイト物）を、できるだけ低めに推移するよう促す。

採決の結果

賛成：速水委員、藤原委員、山口委員、武富委員、三木委員、植田委員、田谷委員

反対：中原委員、篠塚委員

——中原委員は、(1) 経済の先行きには、様々なダウンサイドリスクがある一方、インフレのリスクは現状ほとんど存在しないため、受動的かつ現状維持的な政策スタンスを放棄し、より積極的なものに変更すべきである、(2) ゼロ金利政策は、そのもとで採り得る選択肢が継続か解除しかりえない非連続な政策であり、継続すればするほど、解除の際のマイナスインパクトが大きくなって、ハードランディングになる、(3) ゼロ金利政策の解除の目途が抽象的で不明確であるので、これを改め、1～2年先の物価などの予測を数値で示して、アカウンタビリティを高めるべきである、(4) 予測数値を示すことは、かりにゼロ金利政策が解除されたあとでも同様に当てはまる、といったことなどを挙げて、上記採決において反対した。

——篠塚委員は、(1) わが国経済はデフレ・スパイクの瀬戸際から脱出し、ゼロ金利政策の所期の目的は達成されたため、この緊急避難措置は終了すべきである、(2) 景気の回復とともに、ゼロ金利政策の副作用が一段と顕著になっている、(3) ゼロ金利政策を解除しても、超金融緩和政策が続いていることに変わりはない、(4) 企業の期待成長率や資金需要が高まったあとで、ゼロ金利政策を解除すると、市場は、緊急避難措置の解除とは受け止めず、インフレ・リスクへの対応を強化しているとみるので、市場が混乱することになりかねない、といったことを理由に挙げて、上記採決において反対した。

(出所) http://www.boj.or.jp/seisaku/00/seisak_f.htm

中央銀行の本質と新日本銀行法

発 行 日 2000年6月30日

著 者 岡部光明

発 行 者 慶應義塾大学 湘南藤沢学会

印 刷 所 (株)ワキプリントピア

ISBN 4-87762-049-4
SFC RM2000-003