

『中央銀行制度の経済学』

— 日銀法の改正を目指して —

2014年5月30日

折谷吉治

本書での主張（日銀関係）

基本的な主張→日銀法の再改正が必要

- ① 日銀の機能とガバナンスに欠陥あり
- ② 前回の法改正は、リーマンショック後の欧米中央銀行制度改革を反映せず

I. 日銀の機能強化

- 1. 為替政策と金融政策との統合
- 2. 金融危機管理での役割強化
- 3. プルーデンス政策での役割強化

II. 日銀のガバナンス改革

- 1. 単一ボード制から複数ボード制へ
- 2. ボードメンバーの多様化

III. 中央銀行のリスク負担とシーニョレッジ国庫納付制度の見直し

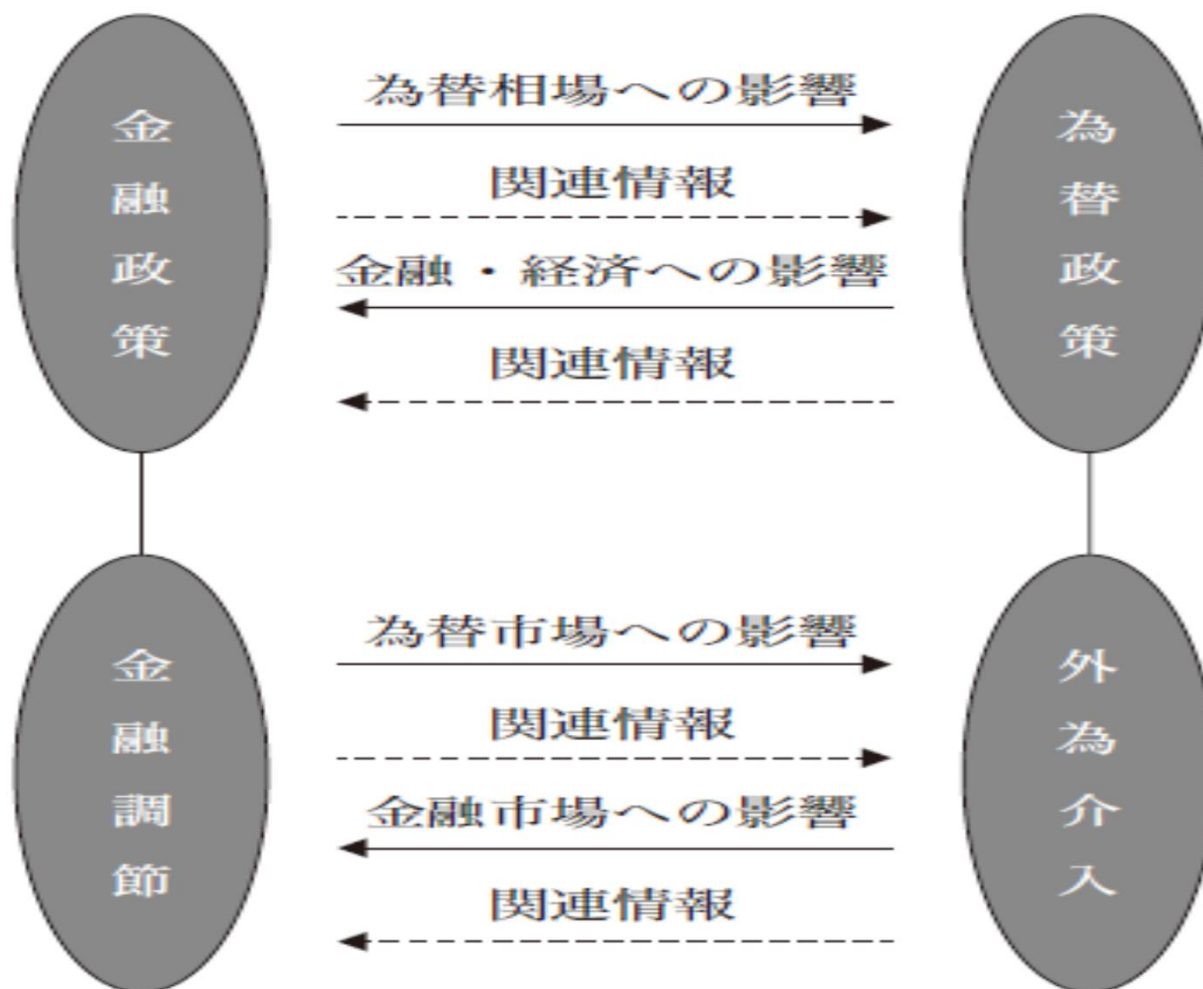
- 1. 中銀のリスク負担とシーニョレッジ活用制度
- 2. シーニョレッジ活用制度とブキャナンの目的税理論
- 3. シーニョレッジ活用制度と議会制民主主義の原則

I. 日銀の機能強化

1. 為替政策と金融政策の統合
2. 金融危機管理での役割強化
3. プルーデンス政策での役割強化

I-1 金融政策と為替政策との統合

図表 5 - 2 金融政策と為替政策との関係



相互依存性と組織統合の関係

図表 4－3 取引コストの決定要因とガバナンス・メカニズムの関係

		資産特殊性（相互依存性）		
		両者にとって低い	両者にとって高い	一方に高く，一方に低い
不確実性 （複雑性含む）	高い	頻度に依存	組織の統合	組織の統合
	低い	スポット契約	長期契約	組織の統合

範囲の経済性をもたらす共通生産要素と取引コスト

①分割不可能な物的資産

- 金融政策と為替政策には、分割不可能な物的資産は見当たらない。この面からの組織統合は必要性なし。

②技術的ノウハウ

- マクロ金融経済に関する共通の技術的ノウハウあり。組織統合による取引コスト節約が必要。

③組織的ノウハウ

- 国内・対外両面での通貨価値安定に必要な政治からの独立性という、共通の組織的ノウハウあり。組織統合による取引コスト節約が必要。

④ブランド・ネーム

- 組織に対する信用・信頼という共通生産要素あり。組織統合によって、金融政策に対する信用・信頼を為替政策でも活用可能。

I-2 金融危機管理での役割強化

① 米国当局の金融危機管理における失敗分析

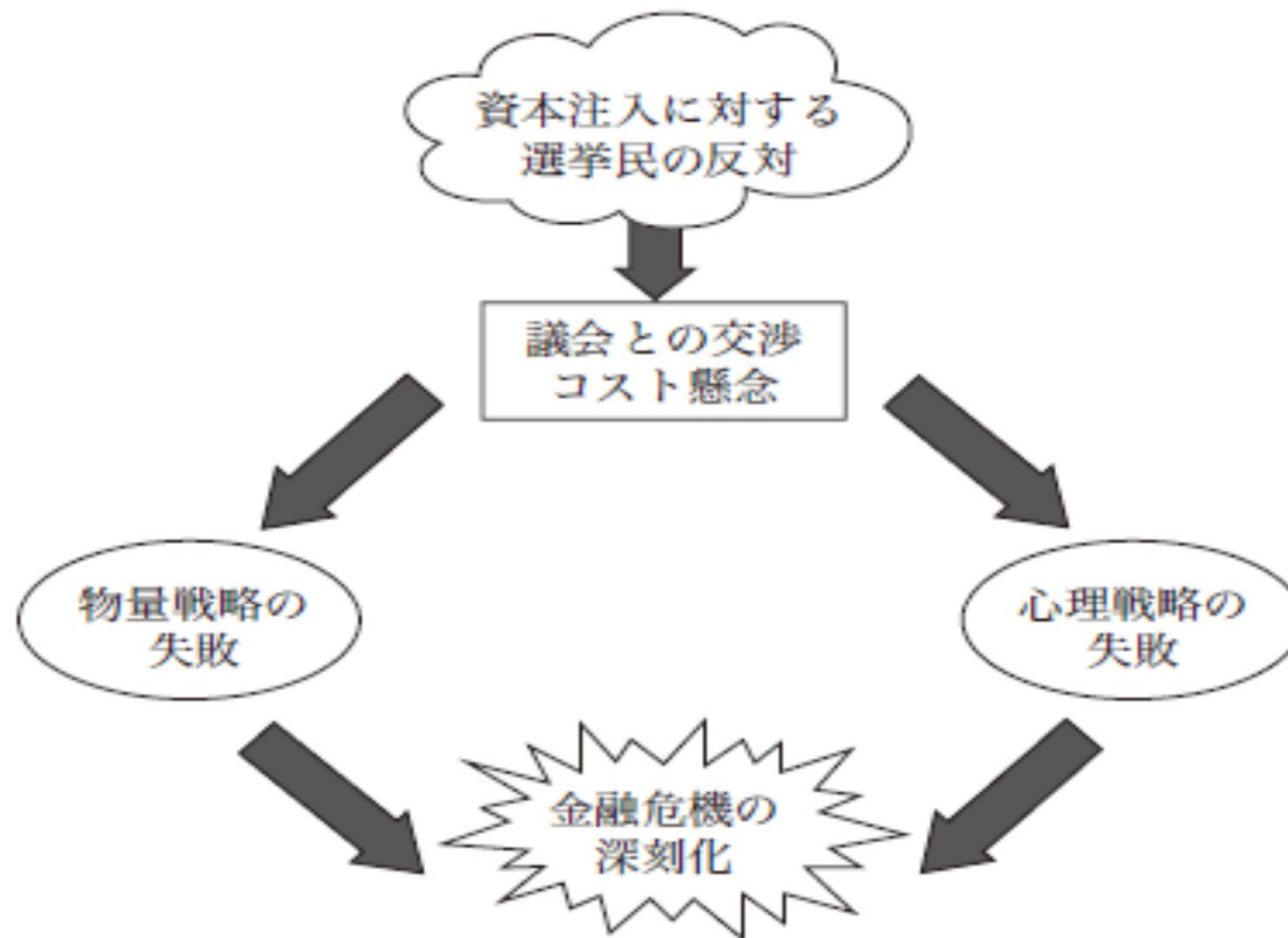
➤「行動新制度派経済学」による「立体的戦略論」の適用

② 金融危機管理におけるリスクマネーの重要性

➤中銀のシーニョレッジの活用

米国当局による失敗の全体図

図表 7-7 米国における金融危機深刻化のからくり



中銀によるリスクマネー供給の利点 (議会承認なしでの供給)

- 情報効率性

- 中銀は、マクロ・ミクロのプルーデンス政策、決済システムの運営などを通じて、常時、金融システムについての情報を収集。

- 専門家の集団

- 個別金融機関経営の状態、金融システムの状態、マクロ経済分析についての専門的集団

- 平常時モードから危機モードへの連続的な移行

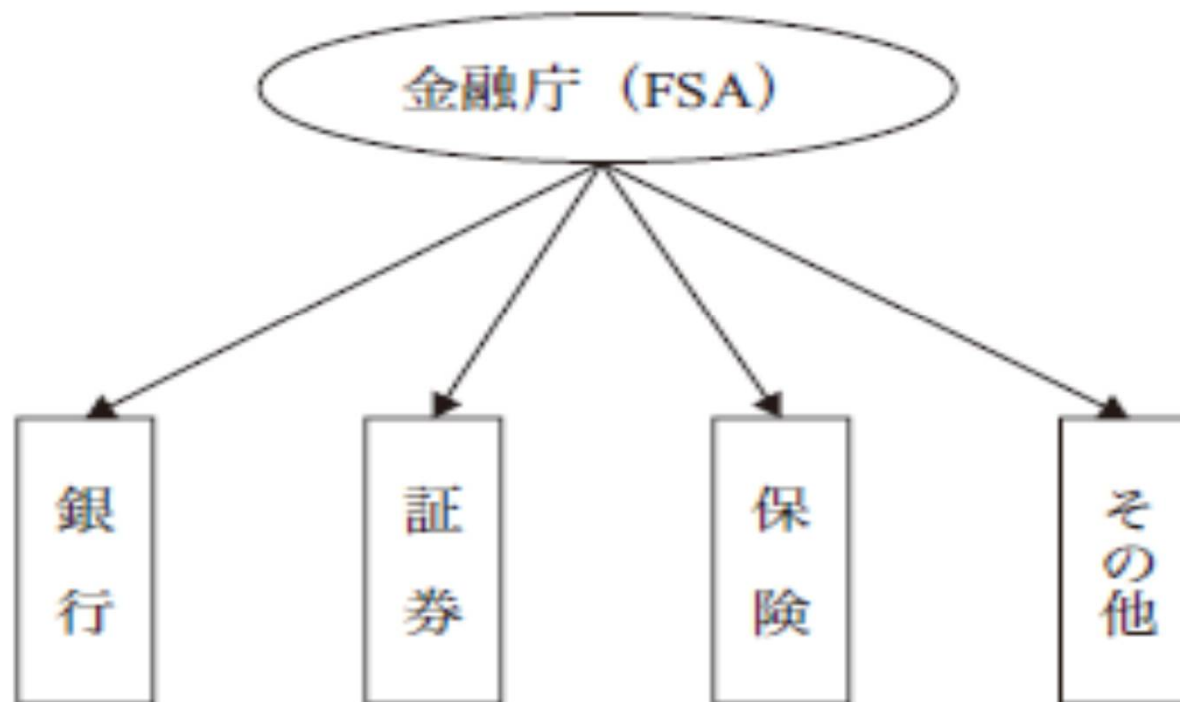
- 日常的な金融調節において、平常時から流動性を供給。危機時の流動性供給へ連続的に移行可能。

I-3 プルーデンス政策 での役割強化

1. プルーデンス政策の二つの側面
 - ツインピーク・モデル → 健全性維持と預金者（投資家）保護
2. プルーデンス政策（健全性維持）の中央銀行への移管
 - BOEとECBのケースが典型的、FRSでも。

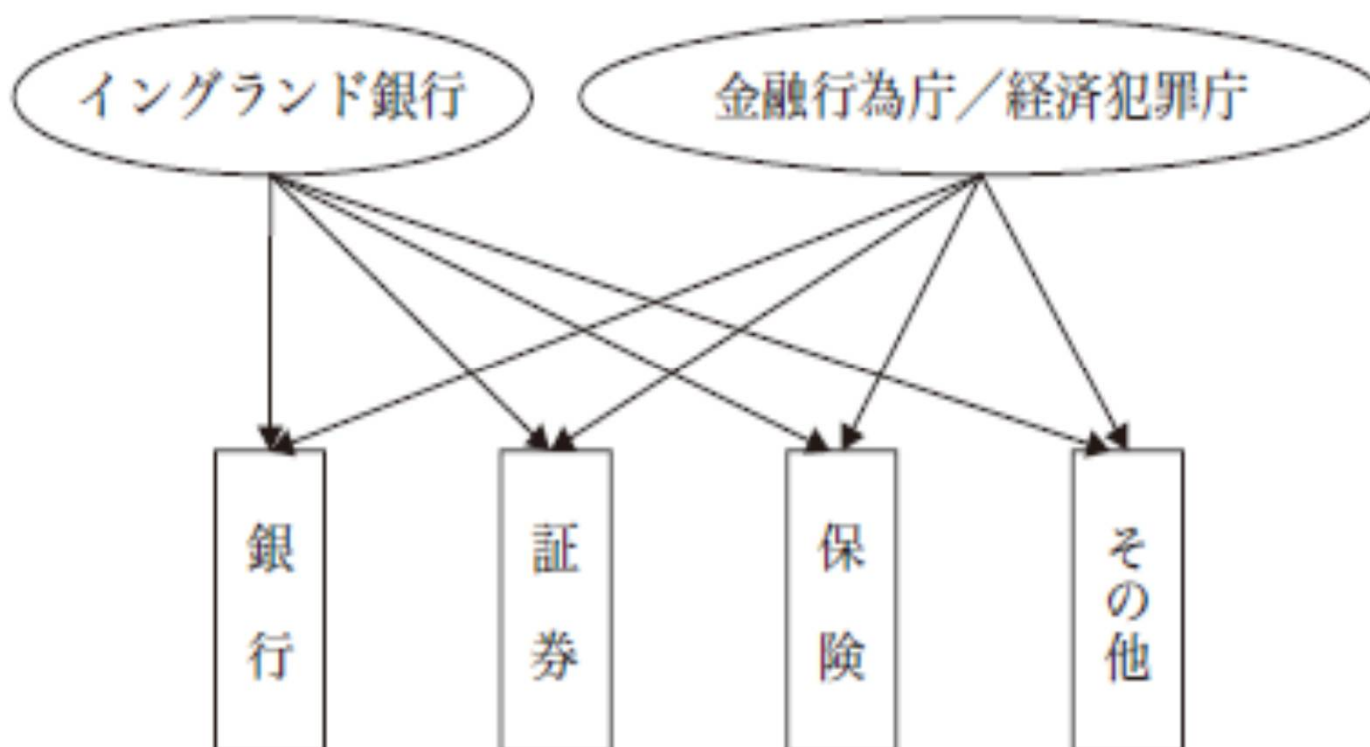
英国のプルーデンス旧体制 (1997年～2013年3月)

図表 6－12 英国の旧体制



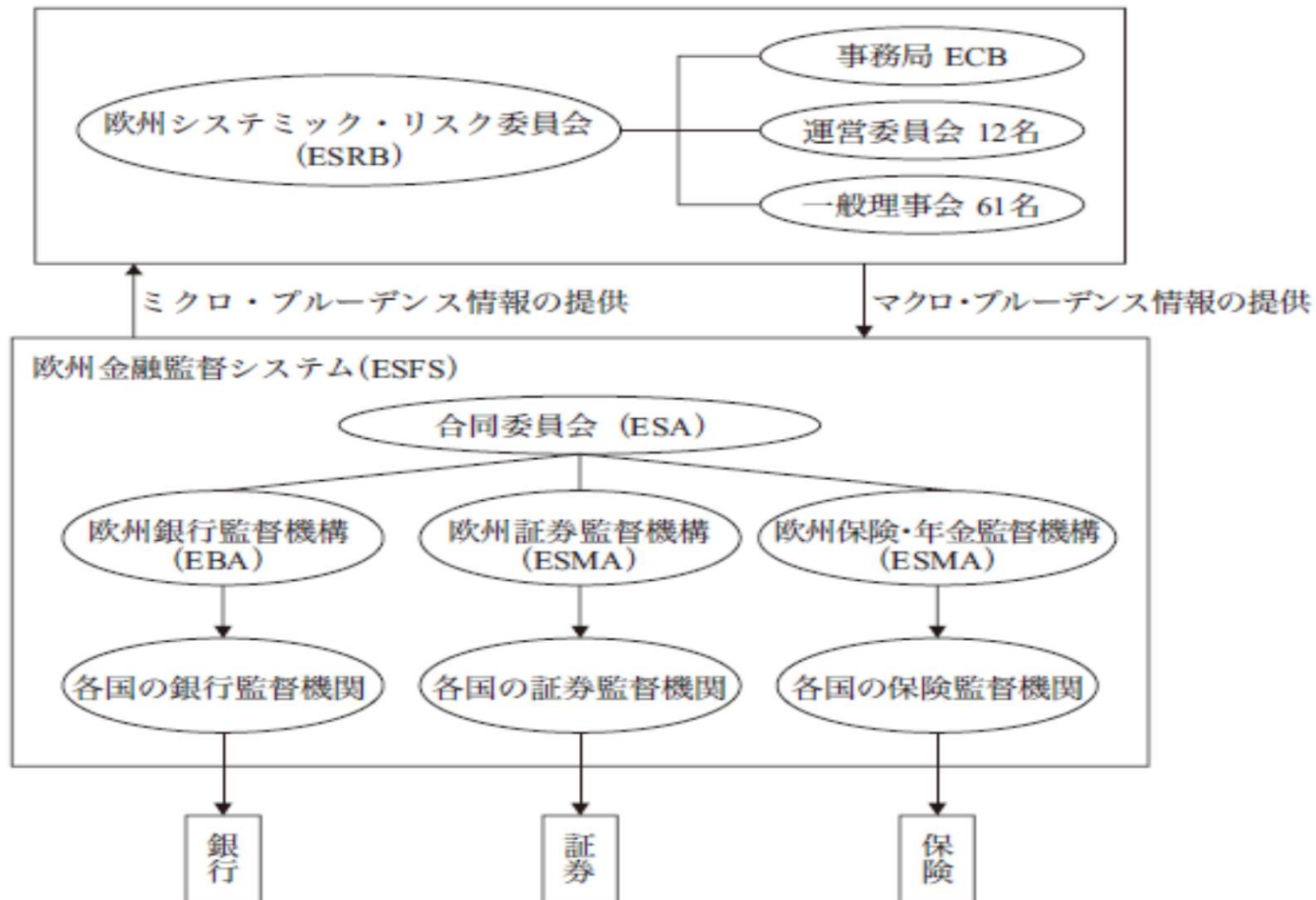
英国のプルーデンス新体制 (2013年4月以降)

図表 6－13 英国の新体制



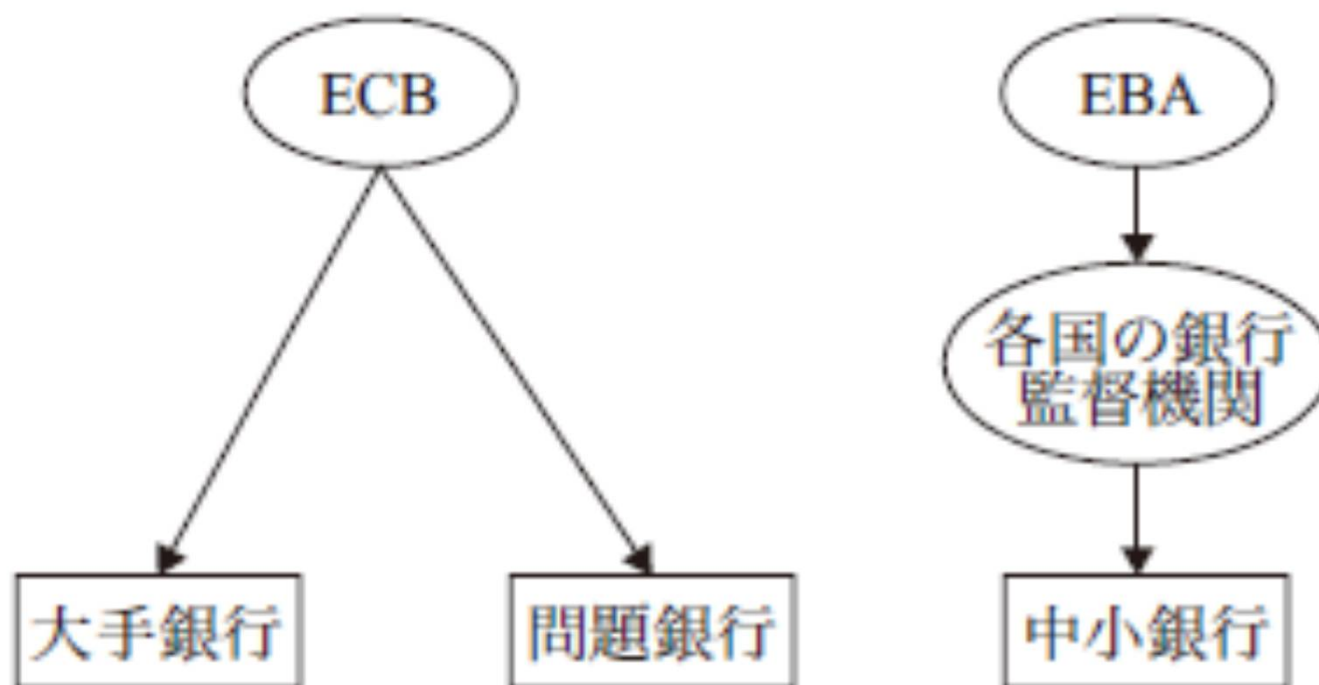
ユーロ圏のプルーデンス体制 (2011年11月～2014年秋)

図表6-14 ユーロ圏の体制（過渡期）

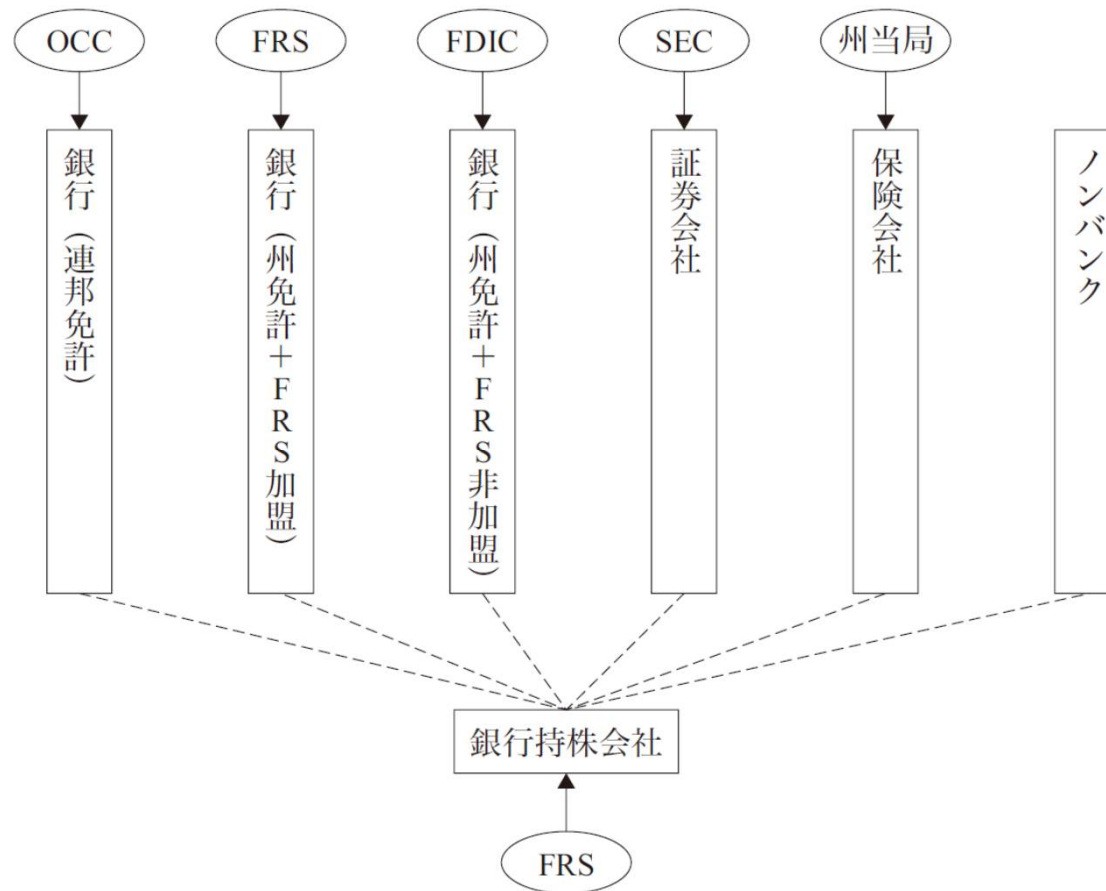


ECBへのプルーデンス政策の移管 —Banking Unionの実現後—

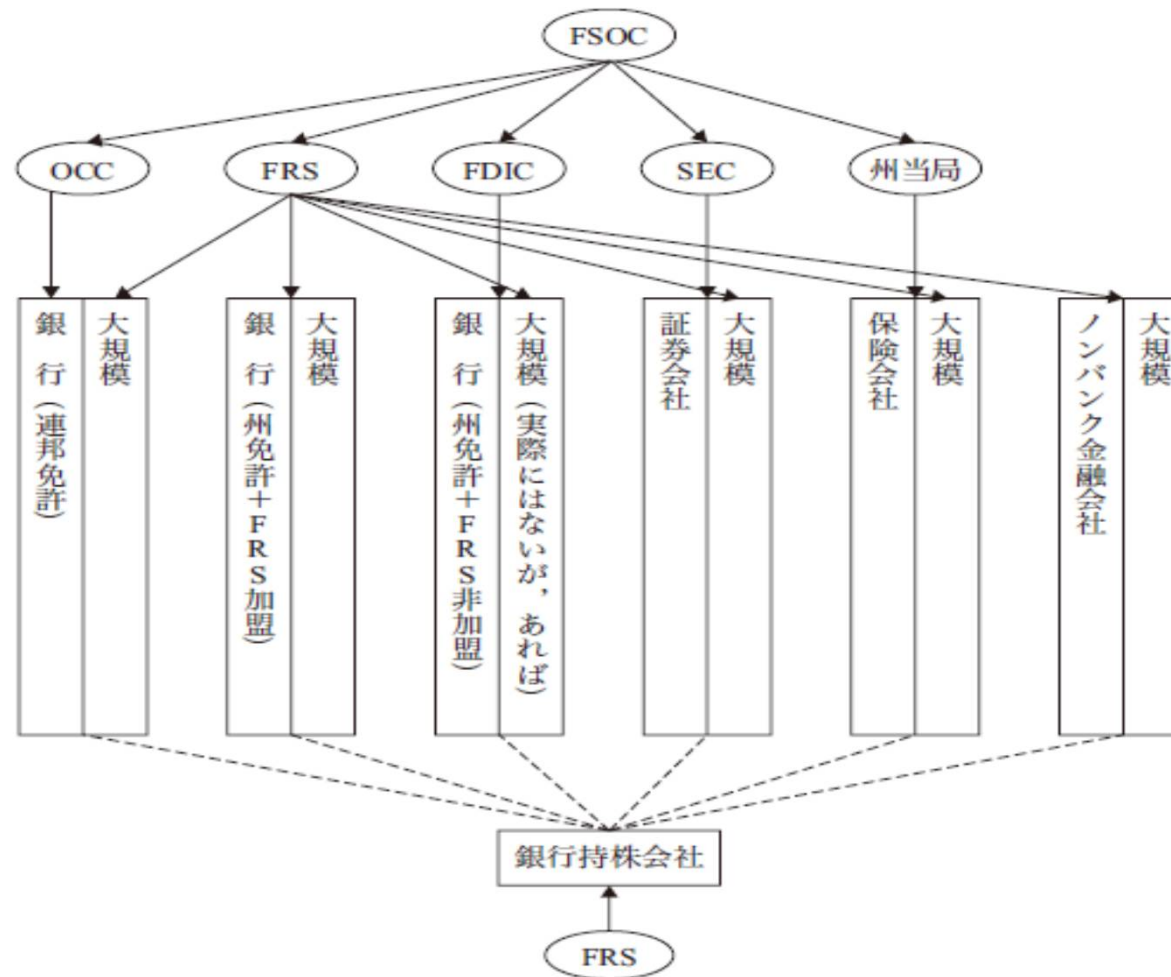
図表 6－15 ユーロ圏の新体制（銀行）



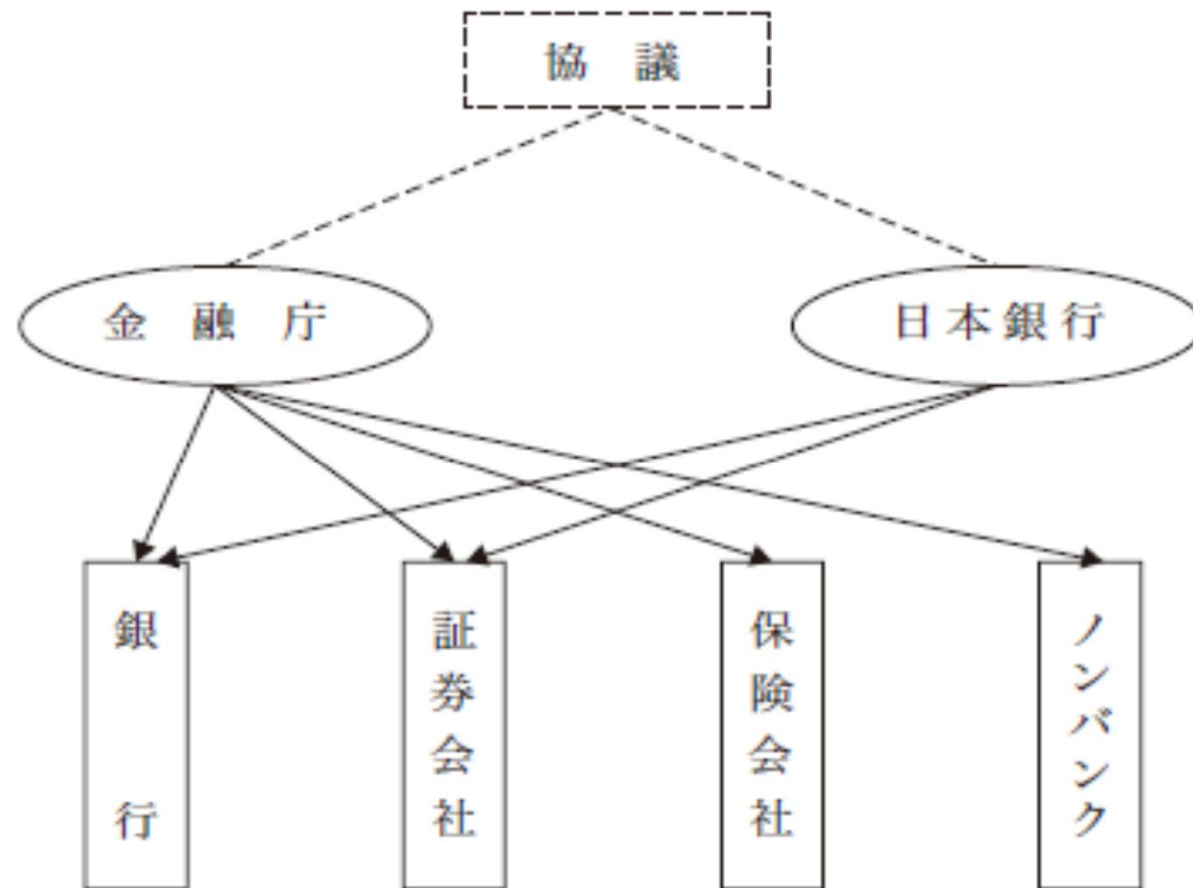
米国の旧体制



米国の新体制



日本の体制



日本の体制評価

- 評価点：
- ①複数業種に跨がる政策主体が統合されていること。
 - ②銀行、証券会社については中央銀行（日本銀行）が関与していること。
 - ③銀行、証券会社については、金融庁と日本銀行との重複体制となっていること。
- 問題点：
- ①金融庁のトップは政治家であり、政治からの独立性が乏しいこと。
 - ②マクロ・プルーデンス政策の主体が明確でないこと⁽³⁶⁾。
 - ③銀行、証券会社以外については、中央銀行（日本銀行）が関与していないこと。
 - ④ツインピーク・モデルとなっていないこと。
 - ⑤金融庁の「業務改善命令」に相当する「中間的な強制手段」を日本銀行自体がもつか、あるいは金融庁の業務改善命令とリンクした強制のメカニズムなどを工夫する必要があること⁽³⁷⁾。

II. 日銀のガバナンス改革

1. 単一ボード制から複数ボード制へ
2. ボードメンバーの多様化

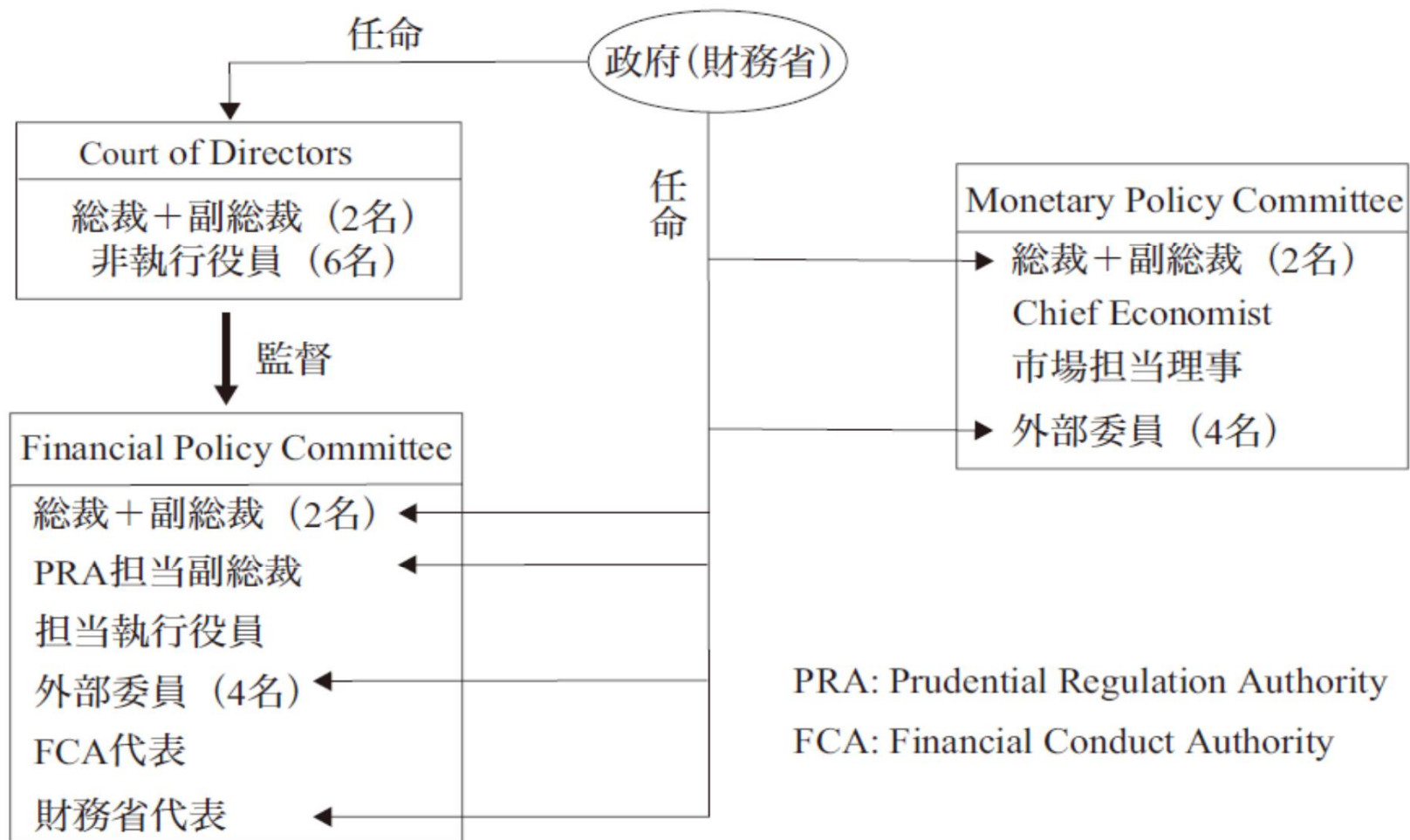
II-1 単一ボード制から複数ボード制へ

＜複数ボード制の目的＞

- ① 権力の集中回避
- ② 官僚制コストの軽減
- ③ マルチタスク・エージェンシー問題の軽減
- ④ 部門ごとの下位組織文化の衝突緩和
- ⑤ ボードメンバーの多様化・専門性確保
- ⑥ 銀行クラブの性格反映
- ⑦ 政治からの独立性確保

イングランド銀行の複数ボード制

図表 2－7 英国 BOE のガバナンス・ストラクチャー



ECBのガバナンス変更 —複数ボード制の採用—

- 現在は、「**Governing Council**」のみ。ただし、総裁・副総裁、および4名（1名空席）による「**Execution Board**」もあり、垂直複数ボード制。
- 現在の「**Governing Council**」は、「**Execution Board**」のメンバーと加盟18カ国の各国中央銀行総裁から構成。
- **Banking Union**の発足により、プルーデンス政策を担当する「**第二のGoverning Council**」を設置予定。
- その結果、機能別の水平複数ボード制となる予定。**BOEに類似したボード制**。

中央銀行の2つの性格

①公共財の提供（現金通貨の供給、金融政策、プルーデンス政策）

→パブリック・ガバナンス

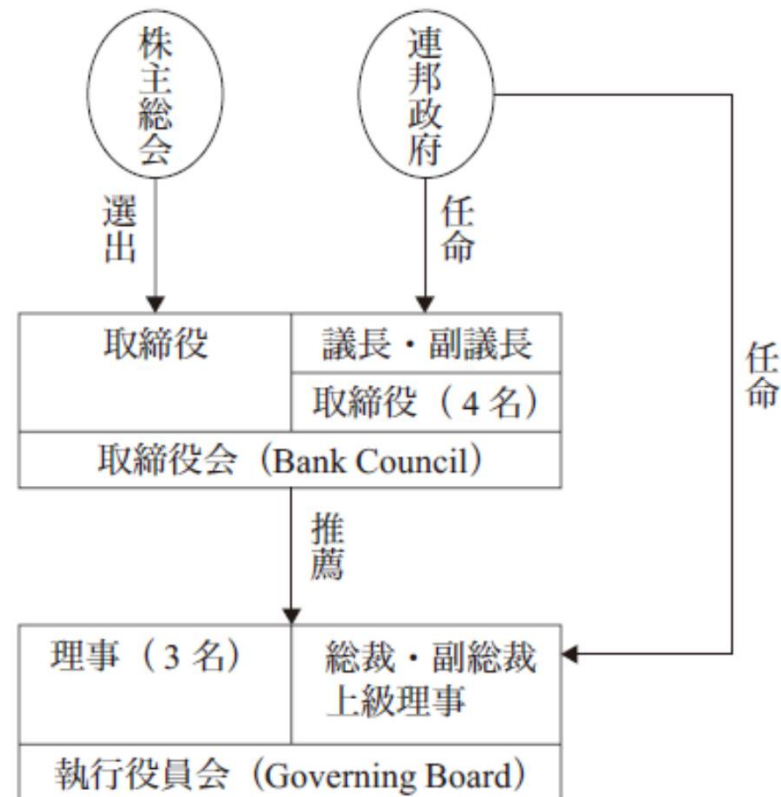
②クラブ財の提供（決済システム）

→コーポレート・ガバナンス

銀行クラブの性格反映（スイスの例）

ーパブリック・ガバナンスとコーポレート・ガバナンスの組み合わせー

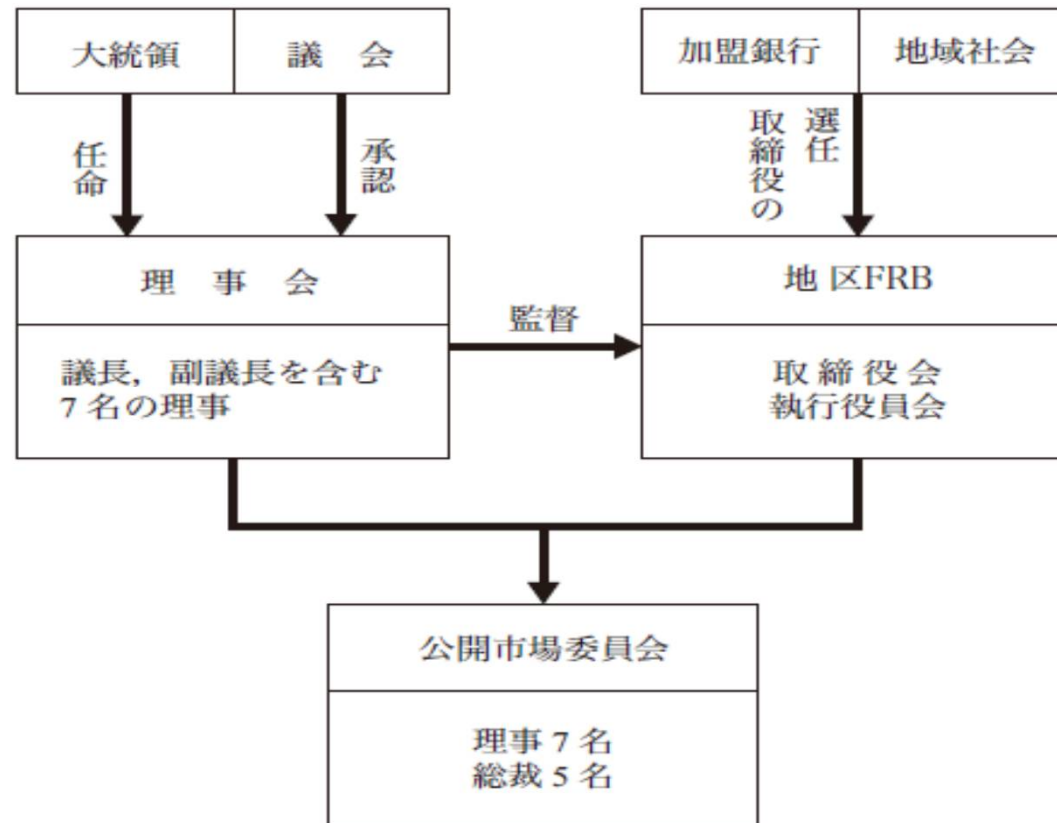
図表 3－7 スイス国民銀行の複数ボード制



銀行クラブの性格反映（米国の例）

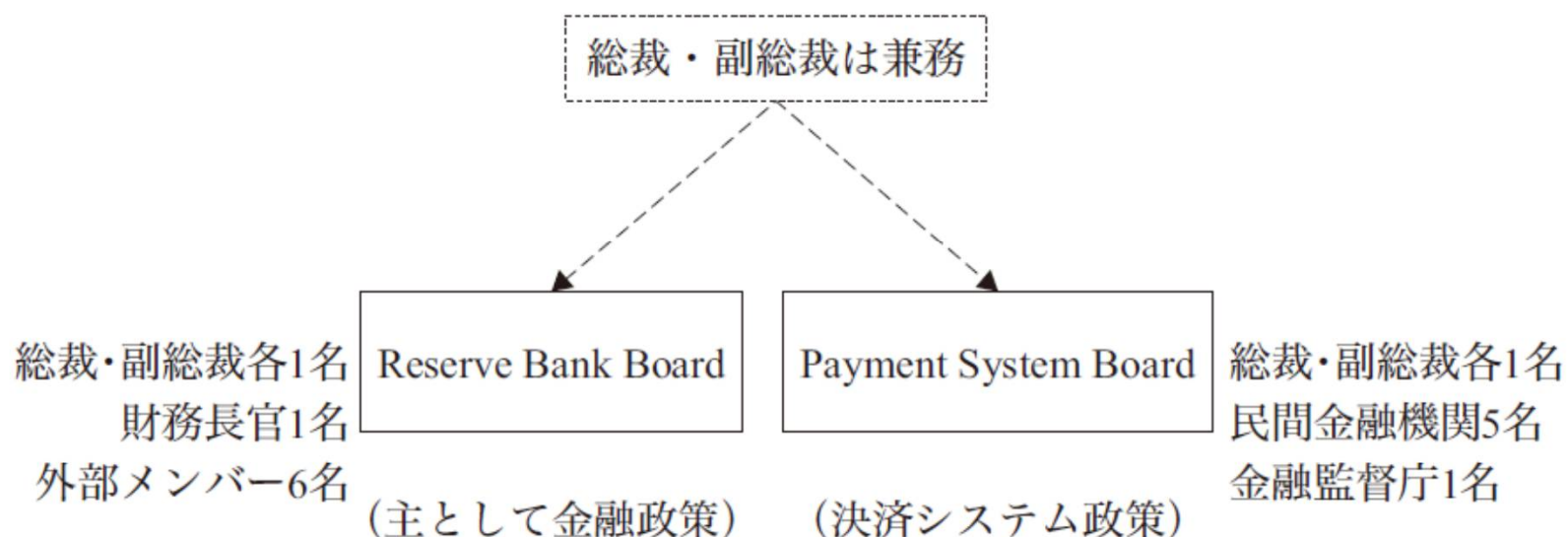
ーパブリック・ガバナンスとコーポレート・ガバナンスの組み合わせー

図表 2－5 米国 FRS のガバナンス・ストラクチャー
(パブリック・ガバナンス) (コーポレート・ガバナンス)



銀行クラブの性格反映（オーストラリアの例） ーパブリック・ガバナンスとコーポレート・ガバナンス の組み合わせー

図表9-3 オーストラリア準備銀行のツー・ボード制



政治からの独立性の必要性

- 「**議会優越仮説** (congress dominance hypothesis)」
 - 「議会は行政府を統治していない」とする見方
 - 実際には「議会は行政府を制裁する権限をもつ」との反論
 - 中央銀行の場合、中銀法改正による制裁が最有力
 - 「**得票極大化仮説** (vote maximizing behavior hypothesis)」
 - 「政党は選挙に勝つために政策を策定するのであり、政策のために選挙に勝とうとするのではない。」 (Downs)
 - **2つの仮説をつなげると、**
 - 「政府が財政赤字をつくり、その赤字を通貨発行で賄うことが許される場合、インフレ的傾向が生じる。」 (Buchanan and Wagner)
- ➡ **中銀の政治からの独立性が必要に**

主要国中央銀行のボード制

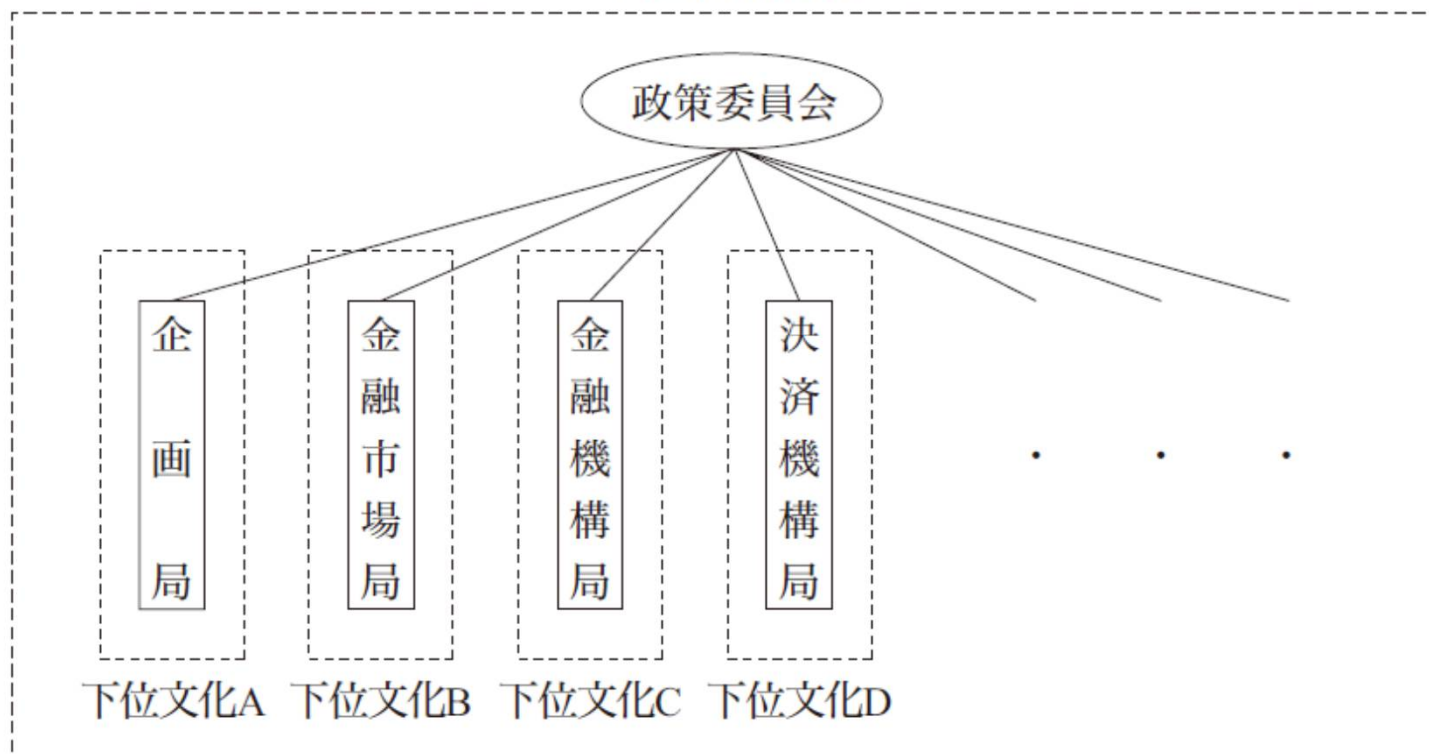
図表 3－5 主要国中央銀行の 2 階層プリンシパル・エージェント関係

	上位ボード	下位ボード
日本銀行	政策委員会	なし
米国 FRS	理事会, FOMC	(地区準備銀行総裁会議)
米国地区 FRB	取締役会	執行役員会
スイス国民銀行	中央銀行理事会	役員会
欧州中央銀行 (ECB)	理事会	執行役員会
イングランド銀行 (BOE)	理事会	役員会
カナダ銀行	取締役会	執行委員会

日本銀行のワン・ボード制

図表 5－10 日本銀行のガバナンス・ストラクチャーと組織文化

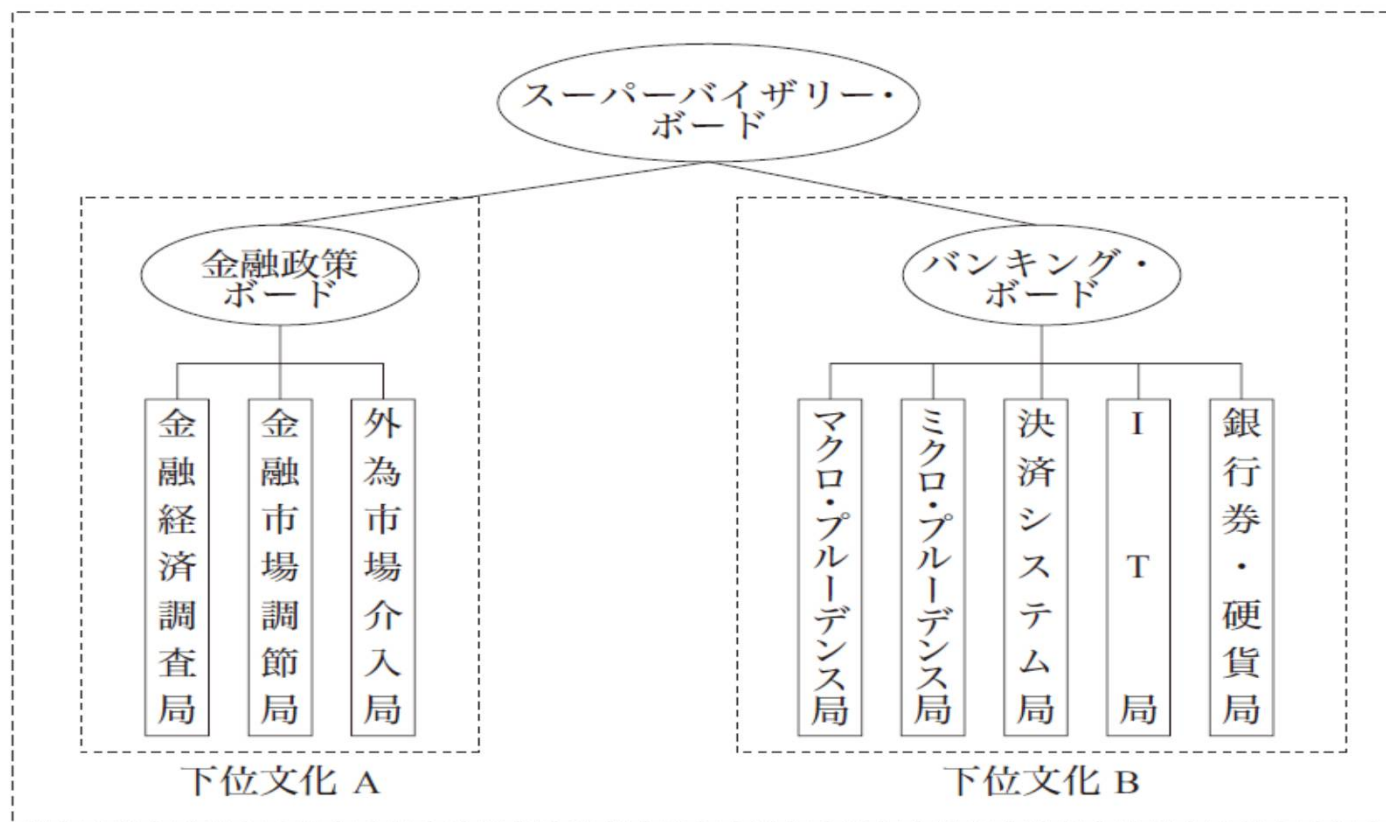
共通組織文化



独立性と複数機能の観点からみた 理想的なボード制

図表 5 - 9 複数ボード制と組織文化の構造

共通組織文化



II-2 ボードメンバーの多様化

<現状>

→マクロ金融経済に偏った専門家、バンキング業務の専門知識不足

<加えるべきボードメンバーの種類>

→金融システムや決済システムの専門家

→クラブ・メンバーとしての意見反映のため、民間金融機関の代表者

Ⅲ. 中央銀行のリスク負担と シーニョレッツジ国庫納付制度の見直し

1. 中銀のリスク負担とシーニョレッツジ活用制度
2. シーニョレッツジ活用制度とブキャナンの目的税理論
3. 議会制民主主義の原則とシーニョレッツジ活用制度

III-1 中銀のリスク負担と シーニョレッツジ活用制度

- 損失の発生可能性と中銀の自己資本

- 損失の発生→中銀の自己資本を毀損→中銀に対する信認低下→通貨の信認低下
- これを防ぐには、シーニョレッツジを中銀に蓄積、損失の発生に備える制度

- 「シーニョレッツジ」とは？

- 通貨発行益(運用益－調達コスト)
- 銀行券の独占発行制度に伴う副産物
- 銀行券の独占発行制度は、インフレによる金融経済システムの崩壊を防止するため

- シーニョレッツジの国庫納付制度見直しが必要

- 金融危機による金融システム崩壊防止、非伝統的金融政策の出口政策への備え
- 議会によるリスクマネー供給承認制度に伴う問題解決

III-2 シーニョレツジ活用制度と ブキャナンの目的税理論

- シーニョレツジを中銀に蓄積し、金融危機時や出口政策で活用
→「**目的税**」に相当
- ブキャナン(1963)の目的税理論
 - **普通税**＝抱き合わせ販売に相当
→ 予算配分比率は政府が決め、納税者は予算規模しか選択不可
 - **目的税**＝納税者が個々の公共サービスを購入を選択
→ 予算配分比率も納税者が選択

III-3 シーニョレッジ活用制度と 議会制民主主義の原則

- 中銀によるシーニョレッジの使用決定は、「財政支出は議会で決定」という間接民主主義の原則に反しないか？

- 民主主義の原則に反しない理由

- シーニョレッジ活用は、純粋な財政支出ではない。
- 中銀はパブリックガバナンスを受けている。
- 危機管理と民主主義に関するCongleton(2005)の「危機管理の政治経済学」が適用可能
 - ◆ 危機状況下では、「驚き」と「緊急性」
 - 「投票者は長期的利益を正確に評価できない」
 - 従って、「得票極大化行動」をする政治家は、長期的利益に基づき意思決定ができない。

ご清聴ありがとうございました。