



## Weekly Economic Report

### 書評：『中央銀行制度の経済学』 金融政策の失敗は制度設計が原因か

河野 龍太郎

皆様、ゴールデン・ウィークはゆっくり過ごされたでしょうか。私は、ロンドンでの定例の予測会議に加え、フランクフルトやジュネーブでのロードショーのため、昨年に続き、今年もゴールデン・ウィーク返上でした(T\_T)。今回の Weekly Economic Report は、折谷吉治氏の『中央銀行制度の経済学～新制度経済学からのアプローチ』をご紹介します。本書は、近年発展の著しい新制度経済学を中央銀行制度の分析に全面的に適用した画期的な一冊です。新制度経済学は、ロナルド・コース教授（1991 年ノーベル経済学賞受賞）の「取引コストの経済学」に始まり、その後、オリバー・ウィリアムソン教授（2009 年ノーベル経済学賞受賞）らの「組織の経済学」や「比較制度分析」の研究によって、経済学の中核分野の一つとなっています。

中央銀行に対する多くの人の関心が金融政策に集中しているため仕方ないことかもしれませんが、読後、これまでなぜ中央銀行制度の分析に新制度経済学が適用されてこなかったのか、とても不思議な気がしました。我が国の中央銀行を巡る問題のいくつかは、マクロ経済政策を巡る神学論争ではなく、新制度経済学が回答を用意しているかもしれません。以下は、5 月 3 日-10 日号の週刊東洋経済に掲載された書評を加筆・修正したものです。

.....

#### 『中央銀行制度の経済学～新制度経済学からのアプローチ』 折谷吉治著 学術出版会

中央銀行のガバナンス構造は如何にあるべきか、金融政策の決定を中央銀行に任せたままでよいのか、非伝統的な金融政策は誰が担うべきか、プルーデンス政策は誰が主管すべきか、セントラル・バンキングの業務は民間への外部委託で対応できないのか、そもそも中央銀行は必要なのか、等々。本書は、近年発展の著しい新制度経済学を適用し、中央銀行のガバナンス構造、金融政策やプルーデンス政策、決済システムなど主要機能を分析したものである。大著で、じっくり時間をかけて読む必要はあるが、中央銀行制度を考える上で必読だろう。大きな知的興奮も得られる。新制度経済学の中央銀行制度全般への適用は世界初で、学問的貢献も大きい。

河野 龍太郎  
チーフエコノミスト

加藤 あずさ  
シニアエコノミスト

白石 洋  
シニアエコノミスト

渡邊 誠  
シニアエコノミスト



中央銀行が供給するのは、金融政策などの公共財的サービスだけでなく、決済サービスなど一種のクラブ財的性格を有するものもある。このため、組織ガバナンスとしては、単にパブリック・ガバナンスだけでなく、効率性を追求する民間組織としてのコーポレート・ガバナンスも必要である。それ故、多くの国では、金融政策委員会、経営委員会、監督委員会など複数ボード制が採用されている。実は、単一のボードで全てを決定しているのは日本だけである。もし、新日銀法の施行以降、日本銀行の業務が必ずしも上手く行っていないとすれば、そもそも制度設計に原因があるのかもしれない。今まで、この点が取り上げられてこなかったのは不思議である（単一ボード制の問題を補うためだと思われるが、銀行業界の代表が慣例としてボードに加わり、また 2005 年には副総裁と全ての理事からなる「業務調整会議」が創設されている）。

健全性監督（プルーデンス政策）については、立ち入り検査等を含めて、ミクロ・プルーデンス及びマクロ・プルーデンス共に中央銀行が主管すべきだと主張する。ただ、中央銀行単独だと権限集中問題や官僚制の弊害が大きくなるため、預金者保護などは別の主体が担う複数監督制にすべきだという。米欧では金融危機の後、プルーデンス政策は中央銀行に集約されている。日本でそうした動きが見られないのは、現行制度（金融庁と日銀の連係）がうまく行っているためだろうか。あるいは、日銀の単一ボード制の限界が現れているためだろうか、少し気になる。

本書で最も興味深いのは、金融危機時の公的資金（リスクマネー）の供給を中央銀行に委ねよという点である。日本と同様、米国でも金融危機時に問題になったのは、公的資金注入が必要になっても、危機が深刻化するまで政治的合意に達しなかった点である。米国でも公的資金注入は銀行救済と映り、日本の教訓は生かされなかった。議会制民主主義の限界とも言えるが、制度の欠陥を補正すべく、中央銀行があらかじめシニョレッジを積み立て（現在は国庫納付されている）、それを原資に政府、議会から独立して公的資金注入を決めよと本書は大胆に提言する。高度に専門的な問題を政治が機動的に決定するのは難しく、政治が関わることで混乱に拍車をかけ、多大なコストを要してきたのも事実だろう。そうした点で、「金融政策の独立性」と同様、リスクマネーの供給についても、中央銀行に独立性を付与することは一案かもしれない。評者も本書に同意するが、果たして中央銀行に任せるという決断が政治に可能だろうか。新たな独立性の付与は、政治的に簡単ではないと思われる。

もう一つ論争になるのが、為替政策も中央銀行が主管すべきという点だ（本書では、取引コストの観点等から、日々の金融調整を主管する中央銀行が、「伝統的な金融政策」のみならず、「非伝統的な金融政策」の決定主体になるべきと結論している）。日本は、中央銀行が為



替政策の権限を一切持たない珍しい国である。もし、日銀が為替政策を担っていたなら、内部調整によって適度な為替の安定にも配慮しつつ、物価安定を追求し、80年代後半以降の金融政策を巡る混乱もある程度、回避できたかもしれない。とりわけ1990年代半ば以降、日銀の金融政策は、為替レートの安定が目標ではないと言いつつ、現実には如何に円高圧力を金融緩和で吸収するかに精力の殆どが注がれてきた。やはり制度設計の問題だったのではないだろうか。

.....

スムーズな政策遂行を考えると、新日銀法制定後、必要な法改正がいくつもあったのかもしれませんが、しかし、実際に日銀法改正となると、金融政策にばかり人々の関心が集まり、「金融政策の独立性」を左右する法改正となる可能性があります。それを恐れた日銀が、必要な法改正の提案を敬遠し、その結果、セントラル・バンキング業務がスムーズに遂行できなかった可能性もあります。もし、そうだとすると、これは一種の「独立性の罫」と呼ぶべきかもしれません。

新しい世界経済の見通しについては、改めてご紹介します。

商号等/BNPパリバ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2521号

加入協会/ 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

レポートの配信に関するご連絡：弊社営業担当者までお願い致します。

内容に関するご質問：電話 03-6377-1603、E-mail: [azusa.kato@japan.bnpparibas.com](mailto:azusa.kato@japan.bnpparibas.com)

この文書は有価証券・外国為替等の購入、売却その他の取引を勧誘し、または推奨するものではありません。ご提供いたします情報は、十分信頼できる情報源に基づいておりますが、BNPパリバ証券株式会社は、情報の正確性および完全性について、保証はいたしません。本資料に記載された意見は表記時点での当社の判断を反映したものであり、今後変更されることがあります。当社ないしは当社の関連会社またはそれらの従業員は本資料の情報に基づき有価証券・外国為替等を保有し、または自己勘定で、または他人の委託を受けて売買を行うことがあります。本情報を使用することにより生ずる、直接または間接のいかなる種類の損失に対しても、弊社は責任を負いかねます。この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。投資に関する最終決定はお客様ご自身でなさるようお願い申し上げます。