

## 円高・欧州危機等対応研究会 提言要旨

円高抑止・デフレ脱却に向けた政策推進のため、以下の提言を行う。

### 1. インフレ目標政策の明確化・強化

- (1)日銀政策委員会審議委員2名の候補者リストの提示
- (2)候補者の議院運営委員会での所信表明
- (3)インフレ目標値の2%超への引き上げ

### 2. 金融政策における「雇用」の位置付け

「物価の安定」を「『雇用の最大化（失業の最小化）を含む、経済面における国民生活の安定的向上』の実現のため、最適な物価の状況」と定義して閣議決定により政府の正式見解とする。

### 3. アコード同等の意味を持つ定例会議の設定

「総理・日銀総裁定例会談」等の定時開催を通じてアコード同等の強力な連携を推進する。

### 4. 物価指標の国際標準化

「食品・エネルギーを除く総合」をマクロ経済運営の中心的指標とし、これをコアCPIと位置付けて物価指標を世界標準化する。

### 5. さらなる追加緩和、QE-EPOCH（新時代緩和）の断行

- (1)3月の金融政策決定会合でQE-EPOCH(=インフレ目標を含む本格的金融緩和)を行う
- (2)「資産買入等の基金」拡大に応じた日銀のバランスシート拡大を政府がチェックする
- (3)長期買いオペは、新発債など償還までの残存期間が長いものに限る

以上

平成 24 年 3 月 1 日

## 円高・欧州危機等対応研究会

# 提 言

### 【研究会の提言趣旨・目的】

欧州危機がまだ収束を見せない中、世界的な景気後退への懸念を受けて、我が国では円高が急速に進み、戦後最高値を更新する事態が続いている。さらなる円高、デフレの深刻化、輸出の低迷、失業の増加などの経済的影響を防ぐべく、政府並びに中央銀行への具体的提言を行うための研究会を昨年末に発足させ検討を実施してきた。

1 月 23 日、FRB の 2%インフレ目標採択により米国ではさらなる量的緩和 QE3 も視野に入ってきた。世界中がデフレ阻止に向けた具体的施策を実行する中、去る 14 日、日銀も「物価安定の理解」から「目途」へと表現を変更し消費者物価対前年比上昇率 1%を示すことで事実上のインフレ目標を政策決定した。また、年内さらに 10 兆円の基金の積み増しによる量的緩和も決定した。

即時に大幅な円安、株価の反発が生じ、市場は総じて好意的に受け止めた。当研究会の中心メンバーの多くはかねてインフレ目標や金融緩和を主張してきた経緯があり、理論に基づく正しい意見が正しい結果を生むことが今回証明されたと考える。一方で日銀の対応はまだまだ不十分との声が上がっているのも事実である。

当研究会は日銀法改正による制度改革に裏打ちされた、抜本的な金融政策の転換が、円高・デフレの解消に必要だと考えている。ただし、日本経済は今年度末を挟んで重大な局面を迎えており、一転の時間を必要とする抜本改革に先行して、緊急の課題に取り組む必要があると判断した。

さらなる円高抑止・デフレ脱却の推進が急務となる中、当研究会としては当面の策として法改正等の困難を伴わず明日からでも容易に着手できる政策のみを選んで、政府・日本銀行に対して迅速な実行を求めることとし、ここに第一次の提言をまとめたものである。

### 【提言】

#### 1. より強いコミットメントを持ったインフレ目標政策導入へ

「目途」という主体的意思を反映しない言葉ではなく、明確なコミットメントとしての「目標」を示すことにより、市場に対してデフレ脱却の強い意志を示す覚悟を中央銀行に持たせなければならない。したがってより明確なインフレ目標の導入を実現する施策を考える。

インフレ目標を実現するためには、日本銀行法の改正により明示的に日本銀行に目標設定の義務を課すことが一つの有力な方策となる。しかし、日銀法改正には一定の時間が必要となるため、より現実的な方法を現時点では模索する必要がある。

(1) 任命リストの提示

現在の法体系の中で、政府の意志を日本銀行に着実に実行に移させる有力な方法は、総裁、副総裁2名、審議委員6名の「任命」を活用する方法と考えられる。

例えば、総理大臣が上記のように日本銀行は2～3%のインフレ目標を導入すべきと考えた場合、

- ① そのような主張を持っている者を任命する
- ② 総理の考えに賛同を示し、実行を約束する者を任命する

このことにより、総理が求める政策の実現に近づくこととなる。

今年、来年に国会同意人事が予定されている総裁、副総裁、審議委員は以下の5名となっており、その後任者がインフレ目標政策の強化を主張する者、もしくは理解を示す人物になれば実行されることになる。（日本銀行政策委員会は総裁・副総裁を含む9人の審議委員で構成され、過半数の賛成で決する）

- ・ 白川方明総裁 2013年4月8日任期満了
- ・ 山口廣秀副総裁 2013年3月19日任期満了
- ・ 西村清彦副総裁 2013年3月19日任期満了
- ・ 中村清次審議委員 2012年4月4日任期満了
- ・ 亀崎英敏審議委員 2012年4月4日任期満了

(中村審議委員、亀崎審議委員は、前職がそれぞれ三井商船フェリー、三菱商事)

そこでまず、今回4月4日に任期満了を迎える審議員二名の候補者として、インフレ目標政策に理解を示す者のリスティングを行うこととする。

政府に「候補者リスト」を提出する。※別添「候補者リスト」

(2) 国会同意人事における候補者の所信表明の機会の活用

また、国会同意人事の中で特に重要な人事案件は、本会議での採決に先立って衆参の議院運営委員会において候補者が公開で所信表明を行うこととなっており、2008年3月には、日本銀行総裁及び副総裁の候補者が所信表明を行った。

当時2008年2月18日に、自民・民主国対委員長会談で以下の「国会同意手続き基本合意」がなされている。

- ① 政府が人事案を議院運営委員会両院合同代表者会議に事前提示
- ② 衆参両方の議運委で候補者からそれぞれ所信聴取
- ③ 衆参両院の本会議で採決
- ④ 議決後に議事録を公開

所信表明の対象となるのは、日銀総裁と二人の副総裁、人事院人事官、会計検査院検査官、公正取引委員会委員長である。そこで、今回、

議院運営委員会での所信表明対象者に新たに「審議委員」を加えることとする。

所信表明でデフレ脱却に向けた政府方針への、明確な賛意の表明を確認する。

所信表明で候補者が明言しない場合には、国会で不同意とする。

2013年の日本銀行総裁や副総裁の任命の際も同様とする。

### (3) 目標値の再設定

日銀は「中長期的な物価安定の目途」を当面1%とした。これに対しFRBは2%、ECBは2%に近い2%未満、BOEは2%±1%といずれも2%程度となっている。また、プリンストン大学のクルーグマン教授（ノーベル経済学賞、元米大統領経済諮問委員）、MITのブランチャール教授（現IMFチーフエコノミスト）ら著名な経済学者が「より高い4%以上の目標が適切」としており、特に長期デフレが続いてきた日本については高めの目標を掲げるべきとの意見も強い。

日本が他国より低い1%の水準を掲げることは、円高容認のシグナルと受け止められかねない。円高抑止のためには他の主要国と同じかそれを上回る目標値を設定する必要がある。短期的な実現可能性の面から「当面1%」の表現は容認したとしても、CPIに1%程度の上方バイアスがあることも踏まえれば、最終目標が1%ならばあまりに低いと言わざるを得ない。

従って、中長期のゴールを示す「中長期的な物価安定の目途」は2%超として、  
「中長期的には2%超が適切であり、当面はまず1%の実現を図る」との表現に改めるよう、  
政府が日銀にすみやかな修正を要求するものとする。

なお、数年内に予定される消費税率引き上げに伴い必然的に物価上昇が見込まれるが、これは経済状況と無関係な見かけ上の変動に過ぎず、金融政策の判断においてはこの影響を排除する（目標値から消費税分を除く）ことをあらかじめ明言する必要がある。

## 2. 「物価の安定」、「国民経済の健全な発展」の定義と、政府・日銀の共通理解

日本銀行は今回、「物価の安定」の概念的定義を「『物価の安定』とは家庭や企業が物価の変動に煩わされることなく、経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況である」と定めた。しかし、この定義では、「物価の安定」を単に物価の変動が少ないこと、物価上昇（下降）が緩やかで一定であることとも読むことが可能である。国民生活に悪影響を与えるマイナス1%程度のデフレやゼロインフレでも物価の安定が達成されていると解釈されかねず、当を得ていると言いがたい。

日銀法第二条は「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」ことを金融政策の理念としている。物価の安定は「国民経済の健全な発展」の手段であり、単に「過度の変動で混乱を生まないこと」でないことは明らかである。

については、日銀法第2条における「国民経済の健全な発展」と「物価の安定」の定義を政府が閣議決定して正式見解とし、日銀との共通理解をつくる必要がある。

①「国民経済の健全な発展」の解釈を、「雇用の最大化（失業の最小化）を含む、経済面における国民生活の安定的向上」と定義し、これを閣議決定する。

②「物価の安定」の解釈を、「『雇用の最大化（失業の最小化）を含む、経済面における国民生活の安定的向上』の実現のため、最適な物価の状況」と定義し、これを閣議決定する。

### 3. 政府・日銀のアコード締結と同等の意味を持つ場の設定

国際的な「中央銀行の独立性」に関する理解は、「政府が金融政策の目標を定め、目標達成のための手段は中央銀行が独自に決める」ものとされている。そのため、世界のほとんどの国では、政府がインフレ目標等を定め中央銀行に実行を指示する、もしくは政府と中央銀行がアコード（協定）で目標を定め中央銀行が達成をコミットすることとなっている。

わが国では、日銀法の規定のあいまいさもあって、事実上は日銀が目標も手段も決めるという世界的にみれば特異な状態にある。政府による目標設定、もしくはアコード締結が禁じられているわけではなく本来その実現が望まれるが、過去に度重なる議論があったものの結論を得られずに来た。

そこで当面の策として、日銀の強い意志を示すためのインフレ目標表明を公開性もって行わせることと同時に、政府・日銀が政策目標の共有を果たすために事実上のアコード締結と同等の効果があると伺わせる協議の場を定期的に開催することとする。

現在も国家戦略会議等に日銀総裁が出席するなど一定の連携は行われているが、議題が幅広いこともあり金融政策において十分な効果を発揮しているとは言い難い。

そのため、法的根拠のある経済財政諮問会議の復活、国家戦略会議への金融政策部会設置と法定化、「総理・日銀総裁定例会談」の毎週開催等、一定の拘束力のある定例会議の開催を通じてアコード同等の強力な連携を推進する。

なお、日銀法改正を実施する際、上記の会議は新日銀法に基づく総理・日銀総裁の定例会合として制度化する。

### 4. 物価指標の世界標準化

世界の多くの国々では、消費者物価指数の「食品・エネルギーを除く総合」をコアCPIと呼び、マクロ経済運営における中心的な物価指標としている。また、政府の「新成長戦略」は、GDPデフレーターを物価指標としている。これに対し、日本銀行は「生鮮食品を除く総合」をコアCPIと呼び（日本のみ「食品・エネルギーを除く総合」をコアコアCPIと呼称）、中心的指標としている。

日銀が使う「生鮮食品を除く総合」は、気象や紛争等の要因で乱高下しやすく、必ずしもマクロ経済運営には適さないとされる。日銀は2006年、「食品・エネルギーを除く総合」やGDPデフレーターが依然マイナスなのにもかかわらず、「生鮮食品を除く総合」がプラスに転じたとして量的緩和とゼロ金利を解除する金融引き締めを強行。デフレ脱却の好機を潰し、デフレをさらに6年以上も長引かせる致命的ミスを行った。この失敗が「日銀は引き締めありき」とのイメージを世界に植え付けた。

特に現在はFRB、ECB等が推進する巨額の金融緩和、イラン危機に代表される中東の不安定化、福島

原発事故の影響による化石燃料の需要増等により、エネルギー価格の高騰が現実視されている。国内経済の好転がなくても、エネルギー価格の影響だけで「生鮮食品を除く総合」が上昇することは容易に想像され、中心的指標としてはますます実態にそぐわないものとなっている。

については、主要各国と同様に「食品・エネルギーを除く総合」をマクロ経済運営の中心的指標として採用し、その通称をコアコアCPIからコアCPIに変更して、物価指標を世界標準化する必要がある。

具体的には、

「食品・エネルギーを除く総合」を中心指標とする閣議決定を行い、  
政府の物価統計・見通し等では「食品・エネルギーを除く総合」をコアCPIとして中心に置き、  
日銀にも日銀法第4条に基づいて政府と共同歩調を取るよう要求するものとする。

## 5. 年度末までのさらなる緩和 ～ 政策転換の契機となる”QE-EPOCH “の断行

日本銀行が緩和策を打ち出した場合、次回以降の金融政策決定会合においては、「前回緩和の効果を見きわめる」等としてしばらく現状維持の判断を続けるパターンがきわめて多い。たとえ大きな経済変動があった場合も、連続して金融緩和を打ち出すことは非常に少ない。

一方、世界の主要中央銀行の多くは日銀と対照的に、短期集中的に大胆な金融政策を繰り出し、市場に明確なメッセージを伝えることを重視する。これが「Too little, Too late」（少なすぎる、遅すぎる）という日銀への国際的な批判につながってきた。

今回の日銀の緩和は、円安・株高につながる一定の成果を上げたものの、FRB、BOE等の緩和に追随したものと受け止められている。日銀が主体的に動いているかどうか、本当に政策転換に踏み切ったかどうかは、依然として懐疑的に見られていることを忘れてはならず、さらなる緩和が望まれる。

日銀の政策転換を、世界に対し明確かつ強力にアナウンスする効果も含め、「インフレ目標を含む本格的金融緩和」であるQE-EPOCH（新時代緩和）を断行するものとする。

### (1) 年度内の追加緩和を

年度末に向かって多くの企業が決算期を迎える。さらに円安・株高を進め、企業業績を改善させられるかどうかは、日本経済の命運を左右する。従来パターンに反し、日銀が短期間に連続して緩和策を打ち出せば、政策転換の本気度を世界の市場関係者に印象付けることが可能となる。円安・株高を目指す新しい量的緩和策「QE-EPOCH」（新時代緩和）の大胆な実行が望まれている。

日銀には次回3月12、13日の金融政策決定会合での追加緩和決定が強く求められる。

政府は、年度末までに日銀が追加緩和に踏み切るよう、重大な覚悟で実施を要求する。

### (2) バランスシート拡大のチェック

2月会合で決まった緩和は「資産買入等の基金」が年末までに総額10兆円の長期国債を買いオペする方式で行われる。しかし、基金外の売りオペ等で緩和効果が相殺される恐れも懸念され、長期的な日銀のバランスシート拡大が確認される必要がある。

政府は日銀のバランスシート拡大状況を継続的にチェックするものとする

(3) 基金で購入する長期国債の償還期限

日銀が所有する10年国債は、残存期間3年未満のものが59%を占め、5年以上はわずか22%に過ぎない。国債買い入れによる緩和については、マクロ経済学者等から「現金と性質が遠い、残存期間が長いものほど効果がある」との指摘が以前からなされてきた経緯がある。上記理由から、以下の二点を担保する必要がある。

- ①10年国債買い入れは新発債を中心とし、既発債も8年以上など残存期間の長いもののみ購入する
- ②残存期間が10年を超える超長期債を、積極的に購入する

以上