

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第46回 日銀総裁の交代と政策修正への思惑

2023年の金融市場・経済の重要イベントとして、4月に予定されている日銀総裁の交代が注目されます。次期総裁の下で、超緩和路線が徐々に修正されるとの観測もあり、金融市場関係者を中心に関心が高まっています。今回は、日銀総裁の交代プロセスについて整理した上で、日本銀行の2%のインフレ目標の進捗状況を確認し、総裁人事の影響等について検討します。

① 日銀総裁の交代まで約3カ月 — ～国会の同意を得て内閣が任命

日本銀行の黒田総裁は、約3カ月後の2023年4月8日に任期満了となります。31代目の日銀総裁として2013年3月20日に就任し、2018年4月9日から2期目に入り、すでに在任期間は歴代最長です。なお、2013年3月20日～4月8日は、前任の白川総裁の辞任を受け、その残りの任期を引き続いた形になっており、この期間を1期目、その後5年間を2期目、現在を3期目と数える場合もあります。

また、黒田総裁の任期満了時の年齢は78歳であり、過去最高齢です。主要国中銀では、巧みな政策運営により「マエストロ（名指揮者）」とも称された、米国のグリーンズパン元FRB議長が79歳で退任しており、それに次ぎます。

日本銀行は、金融政策を決定する機関であるため、その総裁人事は金融市場・経済の先行きを見通す上で非常に重要です。日銀総裁は、国会の同意を経て内閣が任命する「国会同意人事」の対象となっています。国会同意人事は、衆議院と参議院それぞれの過半数の同意または承認を得て人事を決定する仕組みであり、いわゆる「衆議院の優越」は適用されません。

そのため、野党が参議院の過半数を占める「ねじれ国会」の場合、政府が提示した日銀総裁の候補者が参議院で同意を得られなければ、政府は別の候補者を提示しなくてはなりません。過去には、ねじれ国会の影響で参議院の同意が得

られず、日銀総裁が空席となる事態も生じています。例えば、福井元総裁の任期が終了した2008年3月19日の翌日から白川元総裁が就任した4月9日までの約3週間です。

現在は、衆参両院とも与党が過半数を占めているため、次期総裁は政府が提示した候補者がそのまま任命される見込みです。また、岸田首相が黒田総裁の任期前の交代は検討していないと発言していることなどから、今のところ白川元総裁のように任期満了前の辞任は想定されません。今後の日程は決まっておらず、過去の事例を踏まえると、2023年の通常国会が1月後半に開会され、その後、2月末までには候補者が提示されるというのが基本的なシナリオとなります。

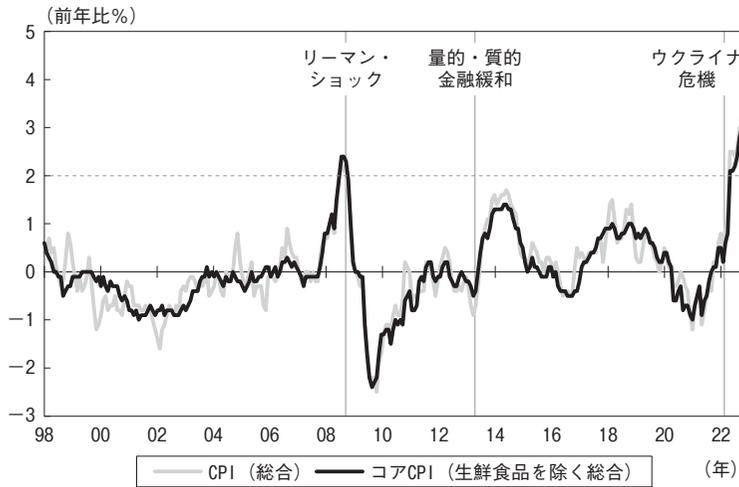
② 日本はデフレ状況から抜け出す — ～2%のインフレ目標は道半ば

黒田総裁は、2013年4月4日に「量的・質的金融緩和」を導入して以降、アベノミクス「三本の矢」の第一の矢である「大胆な金融緩和」の推進役を担ってきました。その金融緩和政策は、市場関係者の間で「異次元緩和」や「黒田バズーカ」と呼ばれるなど、過去の政策に比べて大規模であり、それに伴い円高の是正や株高といった波及効果も見られました。

大胆な金融緩和を背景に消費者物価が明確に上昇した結果、政府は、日本経済がデフレ状況から抜け出したと判断し、2013年12月の「月例



〔図表〕日本のインフレ動向



出所：総務省より大和総研作成

経済報告」からデフレの文言を削除しました。しかし、その後、日本の物価上昇率が安定的に2%程度で推移するには至らず、いまだに「2%のインフレ目標」を達成できていません。

2022年春以降は、国際商品価格の急騰と円安の大幅な進行により、日本の物価上昇率は、その水準だけ見ると、すでに政府の掲げるデフレ脱却や日本銀行が目指すインフレ目標を達成しています〔図表〕。ただし、今回の物価上昇は、コスト・プッシュ型の「悪いインフレ」であり、実態として政府や日銀が描く安定的な物価上昇の姿とは大きくかけ離れています。今後の焦点は物価上昇を上回るような賃上げが実施されるかという点です。

③ 総裁人事の影響は限定的 ～金融政策スタンスに注目

現在有力視されているどの候補者も、実務能力や専門知識などの面で総裁の資質を十分満た

していると評価されています。このため、実際にその中から選ばれた場合、金融市場や実体経済に及ぼす影響は限定的だと考えます。

他方、次期総裁の下で、これまでの超緩和路線が徐々に修正され、金利が上昇傾向に転じるとの思惑が根強く存在するのも事実です。世界的なインフレ圧力が強まる中、黒田総裁は、欧米諸国の金融引き締め路線と一線を画してきました。しかし、今後賃上げ幅が思いのほか大きく、イン

フレ目標達成が視野に入ってくれば、金利上昇シナリオの現実味が増してきます。

金利上昇はさまざまな分野に影響を及ぼしますが、今回は、①為替市場、②不動産市場、③金融業への影響を簡単に確認します。

まず、日本の金利上昇で日米金利差が縮小すれば、為替市場で円高・ドル安圧力が生じます。これは外貨建て金融商品の円建て価格の低下要因となる点に留意が必要です。次に、不動産市場にとって大幅な金利上昇は逆風となり、住宅ローン金利の上昇と住宅投資の減少、住宅価格の下押し圧力として作用します。最後に、長期金利が上昇局面となれば、金融業において融資等の利輻が改善する効果が期待され、同業種の株価上昇要因となります。

いずれにせよ、次期総裁が金融政策スタンスについてどのように語るのか、その第一声が非常に注目されます。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。