

門間 一夫の
経済深読み

金融政策の独立性について考える

みずほリサーチ&テクノロジーズ
エグゼクティブエコノミスト

門間一夫 2025年9月25日

金融政策の独立性が重要とされている理由

日本銀行法の第3条には「日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性は、尊重されなければならない」と書かれている。「通貨及び金融の調節」とは金融政策のことであり、「自主性」とは独立性のことである。独立性とは政府あるいは政治からの独立性である。主な先進国ではどこでも金融政策の独立性は重要と考えられている。

ここで少し立ち止まってみよう。国の政策は経済政策も含めて政治が決めるものである。それが民主主義であり、国民はどの政治家に政策を決めてもらうかを選挙で選ぶ。ところが、日銀の9人の政策委員（うち一人は総裁）は選挙で選ばれていない。なぜ金融政策に限って通常の民主主義の手続きではなく、独立した中央銀行の専門家集団に任されているのだろうか。

世界でおおむね確立している理解は、「金融政策を政治の意向に沿って決めるとインフレになる可能性が高まるから」である。一般に物価は景気に遅れて動く。一方、政治家は選挙民の期待に応えたいので、目先の景気を良くすることに全力を尽くす。そのため政治家は金融緩和を好み、それがあとでインフレを引き起こす可能性に十分な注意を払わない。このように「今を良くしようと思ってしたことがあとで悪い結果を生む」という難しさが金融政策にはある。そういう「時間軸の罠」がある政策は民主主義には向かず、中長期的な判断ができる専門家に任せた方がよいとされる。

しかし、ここでもう一度立ち止まってみよう。「今を良くしようと思ってしたことがあとで悪い結果を生む」リスクがあるのは何も金融政策だけではない。財政政策の方がもっとそうかもしれない。減税や給付金などで国民の期待に応えようとするあまり、その財源など不都合なことはとりあえず詰めない、というのはよくあることである。結果的に国債の発行残高が増え、あとで問題になる可能性を、民主主義は過小評価しがちなのである。先ほどの理屈にしたがえば財政政策こそ専門家集団に任せるべきだが、そうはなっていない。たとえ不完全な答えでも、将来への影響も含めてみんなで議論し結論を出すことが、民主主義に沿う物事の決め方だと考えられているからだろう。

社会保障改革、災害対策、少子化対策など、金融政策よりずっと長期の視点が必要な政策はほかにくらでもある。政治は短視眼的だ、民主主義は「時間軸の罠」が苦手だという説明では、なぜ金融政策だけが特別扱いなのかやはりよく理解できない。この疑問への得心できる答えに筆者はいまだ出会って

いない。

独立性と民主主義の緊張関係

歴史的にみると、1970～80年代に世界的にインフレの高い時期があった。「政治にはインフレ・バイアスがあるので独立した中央銀行に物価の安定を任せるべき」という議論が、その局面で強い説得性を持ち、一気に経済学界を席卷した。主要先進国に金融政策の独立性が浸透したのはそれ以後の話であり、冒頭の日銀法が施行されたのも1998年である。そして最初の経緯はどうあれ、「金融政策の独立性が重要」という認識がいったん定着すると、よほどの反証がない限りそれはもう変わらない。

すなわち、金融政策の独立性が重要とされているのは、「歴史の偶然」と「慣性の法則」による面が大きいというのが筆者の暫定的な理解である。逆に言えば、それを超える独立性の根拠はそれほど強力でないため、独立性と民主主義の折り合いのつけ方には「もやもや感」がずっとある。現実的な折り合いのつけ方として、各国の制度にはおおむね二つの共通点がある。

第一に、中央銀行は金融政策に関する透明性、説明責任を求められる。日銀も、金融政策決定会合の議事要旨や議事録の作成、国会への報告・説明などが義務付けられている。第二に、金融政策を決める人たちの人事には、政府や議会が何らかの形で関与する。日銀の場合、総裁をはじめとする9人の政策委員は、衆参両議院の同意を得て総理大臣が任命する。

このように、金融政策と民主主義をつなぐのは「説明責任」と「人事」である。政府や政治の側は、現行の金融政策に疑問があれば、中央銀行の説明に同意できないという立場をとることができる。それでだめなら人事を通じて金融政策により強く影響を及ぼすこともできる。冒頭の日銀法で謳われているのはあくまで自主性の「尊重」であり、独立性が無条件に保証されているわけではない。

もちろん、「尊重」という言葉にも十分な重みがあり、どの国でも政府が中央銀行の人事にやたらと介入できるわけではない。中央銀行の政策決定者にはそれなりに長い任期が与えられており（日銀の場合は5年）、かつ任期中は見解の相違を理由に解任されることはない。それでもいずれ任期は来る。そのタイミングでその時の政府が、政府の考え方とより整合的な人物を中央銀行に送り込むことはできる。金融政策の独立性と民主主義のバランスは、そのぐらいが良いとされているのである。

トランプ vs FRB

金融政策の独立性を巡っていま注目されているのは、米国の中央銀行である連邦準備制度理事会（FRB）である。トランプ大統領は就任以来、FRBに利下げを求め、なかなかそうしないパウエルFRB議長を強い調子で批判してきた。FRBはそうした批判に動じることなく、みずからが適切と判断する政策を遂行してきた。米国の金融政策は今のところ独立性が保たれている。

しかし、トランプ氏には人事というカードがある。8月に退任したクグラーFRB理事の後任に、トランプ氏は腹心のミラン大統領経済諮問委員会（CEA）委員長を送り込んだ。そのミラン氏は就任直後の9月の政策会合（公開市場委員会、FOMC）で、トランプ氏の考えに沿う0.5%の大幅利下げを主張し、0.25%の利下げという委員会の決定に一人反対票を投じた。

また、トランプ氏はクック理事を、過去の住宅ローン申請内容に問題ありとして解任しようとしている。これはいかにも強引で司法の判断を仰ぐ事態になっている。いずれにせよ転換点になりうるのは、パウエル議長の任期が到来する 2026 年 5 月である。トランプ氏はその後任に自分が好む人物を充てるだろう。現職のボウマン副議長とウォラー理事は、ミラン理事ほどではないが利下げ積極派である。パウエル議長の退任後は、議長を含めた理事会メンバー 7 名のうち、4 名が利下げ積極派となる可能性が高い。

こうしたトランプ氏の言動には強い批判がある。しかし、トランプ氏のどこが間違っているのか冷静に考えてみたい。①「利下げせよ」という提言内容が間違いなのか、②提言内容以前に FRB に異を唱えること自体が間違いなのか、③FRB の人事に介入することが間違いなのか。

筆者の観察によると、経済論壇におけるトランプ氏批判にはかなりのウエイトで②、③が含まれている。中央銀行にケチをつけるのは独立性の侵害であり、ましてや人事も使って金融政策を操ろうとするならドルの信認は失われる、というのが典型的な批判である。しかし、先に述べたとおり金融政策の独立性は絶対的なものではないし、中央銀行が間違ふこともありうる。中央銀行に説明責任が課されているということは、説明次第では中央銀行が反論を受ける可能性も最初から想定されているということである。

人事について言えば、前述したミラン理事はトランプ氏が一人で決めたわけではなく、制度にしたがって上院の承認も得ている。パウエル議長の後任選任も同様であり、トランプ氏のお気に入りを選ばれるにしても、上院の承認がある限り手続き上の問題はない。もちろん、FRB 議長の決め方が適切なのかという問題提起は別途あっても構わないが、それは「金融政策の独立性と民主主義のバランスを制度的に見直す」というより高次の話になる。

少なくとも現行制度を前提にする限り、「言い方に品がない」といったマナーの問題はあっても、トランプ氏が FRB の政策に異を唱えてきたことや、その人事に関与してきた、あるいは今後も関与し続けることは、それら自体として間違っているとは言えない。制度が想定する範囲において、独立性と民主主義の緊張関係が顕在化した事例にすぎない。

すると残る論点は、①の「利下げせよ」というトランプ氏の政策提言が、内容として正しいのかどうかである。これはあくまで政策を巡る「見解」なので、トランプ氏の「見解」が間違っている可能性はあり（おそらく間違っている）、したがって批判の対象に十分なりうる。ただし、FRB の「見解」が間違っている可能性も捨てきれない。現に「FRB の利下げは遅すぎる」という指摘は市場の一部にもある。

経済・物価の先行きは所詮わからないので、どちらが正しいかは結果論になる。そういう事前の正解がない問題に対しては、①それでも正解を出せる確率が最も高い専門家に任せる、②専門家も完全ではないのだから民主的に決める方が納得感がある、という二つの考え方がありうる。そのどちらをとるか、あるいは両者をどういうバランスでミックスさせるかが、まさに金融政策の独立性を巡る問いなのである。

多くの国で現実採用されてきたのは、中央銀行の政策決定者が任期満了になったら、次の政策決定者を民主主義の手続きで決め直す、という仕組みである。これは、中央銀行と政府の見解が異なる場合

において、とりあえずは中央銀行の判断を優先するが、時間が経っても両者の見解が収れんしない（中央銀行の説明に政府が納得できない）場合は、政策を政府寄りに変えられる余地を残す、という形で独立性と民主主義のバランスをとった仕組みなのだと言える。

専門家とメディアの役割

このように主要国の金融政策は、中央銀行の専門的知見をなるべく活かしつつ、最後は民主主義との折り合いもつける、という考え方で行われている。最終的に「民意をくむ」という力学が働く以上、金融政策も他の政策と同様、良い意思決定がなされるには健全な世論が必要である。そして、健全な世論の形成には経済論壇、すなわち専門家やメディアの役割が大きい。

米国では 2021～22 年に急激なインフレが起き、2%が目標である個人消費支出（PCE）デフレーター前年比は 7%を超えた。その際、「インフレを招いた責任は FRB にある」「FRB は低インフレ時代の経験にとられ利上げの時期を失した」という批判が経済論壇で巻き起こった。専門家やメディアが FRB を激しく叩き続ければ、「自分たちが物価高で苦しんでいるのはあの無能な人たちのせいだ」という気分の人々になる。こうして FRB への信頼が低下し、トランプ氏が FRB を批判しやすい状況が生まれた、との指摘がある。

しかし、2021～22 年のインフレは本当に金融政策の失敗によるものだったのだろうか。当時はコロナ禍という異例な事態からの急回復期であり、ロシアのウクライナ侵攻によるエネルギー・穀物価格の高騰も重なった。米国だけでなく世界中がインフレに見舞われ、その余波でこの日本すら思いもよらぬインフレになった。FRB があのインフレを強引に抑えようとすれば、景気や雇用に相当の悪影響が出たのではないだろうか。当時のインフレのどこまでが FRB の責任で、どこからがそうではなかったのか、専門家の分析やメディアの報じ方によって、FRB に対する国民の心証は変わる。

物価の安定は中央銀行の責務なのだから、インフレやデフレは理由を問わずすべて中央銀行の「結果責任」と考えるべきなのだろうか。それで済むなら専門家は要らない。みんなで物価統計だけ見ていればよい。物価はそもそもどう決まるのか、それを金融政策でどこまで制御できるか、すべきなのか、そしてそれらを踏まえた「物価の安定」とは何であり、それに照らして中央銀行の判断や説明のどこにどの程度の落ち度があったのか。そういう複雑な問題を深い洞察で解き明かすのが経済学者やエコノミストの役割であり、それを国民にわかりやすく伝えるのがメディアの役割である。

「中央銀行の独立性を守るべき」という単純な形式論には二次的な重要性しかない。本当に重要なのは、民主主義の力学を排除することが現実的でも望ましくもない中で、つまり政府や政治家が中央銀行に影響を及ぼそうとする場合があることも想定したうえで、国民にとって最善の金融政策が実現しやすい環境を保つことである。その意味での金融政策のクオリティーは、中央銀行の力だけでは決まらず、専門家やメディアの「金融政策リテラシー」に左右される面が大きいように思う。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。