

村上ファンド出資問題と福井総裁

発表日：6月20日(火)

～透明性確保の対応が急務～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 熊野英生 (5221-5223)

福井総裁が村上ファンドへの出資問題で苦しい立場に立たされている。この問題は、ゼロ金利解除を含む金融政策運営とは全く次元の違う話ではあるが、政治的環境が変化したことによって、今後のゼロ金利解除のタイミングには大きな影響を与えざるを得ない。順序として、まずは日銀の透明性確保の対応が採られざるを得ず、ゼロ金利解除に向けた政策運営はその後になろう。次回7月14日の決定会合では、ゼロ金利解除は困難になり、焦点はその次の8月11日だとみられる。

金融政策の金縛りを解くには

福井総裁が村上ファンド出資問題で追い詰められている。6月20日に福井総裁が国会に提出した報告によると、1999年秋に村上ファンドに出資した1,000万円は、2005年末で2,231万円(評価益669万円、純利益562万円)になっているという(図表)。他の資産については、2006年5月末で5銘柄の株式を保有している。福井総裁は、月給の30%を6か月間自主返上するかたちで責任を採ると発表している。

この問題については「一般預金者が超低金利にあえいでいる中で、日銀総裁がぼろ儲け」という批判が感情的には訴えるところが大きいだろう。しかし、道義的責任と金融政策の判断は論理的には別次元であり、混同しないで政策運営の是非を厳しく論じる方がよい。道義的責任についても「儲けたから悪い」流の批判ではなく、不公正の有無などといった問題の所在をはっきりと確認した上で責任が問われるべきであろう。

とは言っても、一方で政治的には日銀の早期ゼロ金利解除はかなり困難になったとみることができる。小泉政権としては福井総裁を徹底的に守り抜くだろうが、福井総裁自身は政権に守られるほどに道義的責任と政策運営を分かれ難くなり、ゼロ金利解除に動きにくくなる。日銀にとっても、ファンド出資問題とゼロ金利解除の両面作戦は不可能なので、順序としてはまず、日銀幹部の資産公開や資産運用ルールの設定という「けじめ」を示し、その後でゼロ金利解除のタイミングをどう考えるかという手順にならざるを得ない。すでに日銀は「役員の金融取引等の内部規定見直しに関する検討会議」という組織を立ち上げているが、そこでどういった自己改革案を打ち出すかが待たれる。その意味で、福井総裁は政策運営に注力するために、どれだけ早急に透明性確保の具体策がまとめられるかという組織のリーダーとしての手腕が問われる。

注：中央銀行幹部の資産開示に関しては、FRB並みにしろという意見が多い。ところが、1月末に退任したグリーンズパン前議長は、退任後1回の講演で12～15万ドル(1,400～1,700万円)を稼ぐと言われる。また、氏の自伝は、契約金が600万ドル(9.2億円)だと推定される。まさしくぼろ儲けである。

注目される7月初前後の指標

筆者は、有力視されていた7月14日の解除はほとんど困難になったと考えられる。前述のように、徹底した自己改革を経た後でなければ、日銀の信認が保てないからだ。

(図表)出資金1,000万円の運用成績

(単位：万円)

平成12年9月末	1,187
13年2月末	1,307
13年12月末	1,015
14年12月末	959
15年12月末	1,179
16年12月末	1,366
17年12月末	2,231
	元本 1,000
	純利益額 562
	評価益額 669

(注) 持分の残高は各時点における貸借対照表の資産の部合計を記載。

出所：日本銀行

実体面でも、事態が発覚した6月13日以降では、それまでと連続して考えることはできないだろう。これは、日銀に対する批判が勢いを増す分、6月13日より前の材料が勘案されなくなり、もう一段の強い経済指標が追加されなくては、日銀のゼロ金利解除は政治的に説得力を持たないからだ。

その点、7月初前後に発表される経済指標には、日銀短観（7月3日）や消費者物価（6月30日）がある。その後、8月になれば2006年4～6月のQE（8月11日）がある。これらの数字が、目立って力強くならなければ日銀はゼロ金利解除に踏み出しづらいと考えられる。

さらに、福井総裁にとっては、世界的な株価下落が気になるところであろう。伝統的に日銀総裁は株価下落に冷やかな態度を採ることが多いが、今回の福井総裁は意外に慎重だ。6月15日の総裁記者会見では「株価は経済や物価の先行きについての情報を含む重要な指標」として、「その動きの示すところを十分に読み取る努力をしていかなければならない」と語っている。株価急落が落ち着きを取り戻すことも、ゼロ金利解除の環境として重視されるだろう。

なお、株価の帰趨を握るのは、米国の金融政策である。次回のFOMCは6月29日に声明が発表される。日本では翌日6月30日で5月の消費者物価の発表と重なる。FRBの利上げが6月も続くにしても、利上げは早晚打ち止めに転じてくると考えられるので、7月以降にバーナンキ議長の説明のトーンが景気配慮の方向に変わってくるかどうかが目される。

今後の金融政策

当面の日銀の金融政策については、8月11日の決定会合までに利上げに動けるような説得材料を用意できるかどうかである。7月14日は短観などの結果を踏まえて、何らかのアナウンスが示唆される可能性はある。逆に、8月までに日銀が動けなければ、交渉相手がポスト小泉政権に替わり、その後の交渉の意思疎通はしにくくなる。日銀が8月までのタイミングを逃せば、ゼロ金利解除は一段と遅れることにならざるを得ない。