

## 日銀の市場との対話－2007年1月から2月の金融政策運営を分析して

新潟大学 伊藤隆康

本稿では市場関係者の間で問題が多かったとの評価が強い2007年1月から2月の日銀の金融政策運営（1月には利上げが見送られ、2月には利上げが決定された）に関して、(1)市場との対話はどのように行われたのか、(2)短期金融市場で形成された金融政策変更予想は中長期金利に影響を及ぼしたのか -- の2点を検証し、市場との対話に関する課題を指摘することを論文の目的とした。

### (1) 市場との対話はどのように行われたのか

分析期間を2回開催された金融政策決定会合をベースにして2期間（前半を1月9日から1月18日、後半を1月19日から2月21日）に分割してみると、日銀の対話に関して大きな違いがあった。前半においては、マスコミ各社の「利上げ」観測報道や「利上げ見送り」観測報道をベースに市場関係者の間で、金融政策変更に関する予想が形成された。一方、後半においては、日銀は審議委員などの記者会見を通じて市場との対話を試み、市場関係者の利上げ予想は5割程度で推移し、金融政策決定会合の当日を迎えた。

### (2) 短期金融市場で形成された金融政策変更予想は中長期金利に影響を及ぼしたのか

マスコミ各社の金融政策に関する観測報道で、短期金融市場では政策に関する予想が形成されたが、2年物や5年物、10年物の国債利回りは短期金融市場の予想には反応しなかった。このため分析の対象期間においては、短期金融市場と中長期金融市場の間で市場分断が生じていたと推測できる。これは短期金融市場でオーバーナイト物を扱う担当者はすぐ目の前の金融政策決定会合の予想をベースに行動するが、中長期の金融市場では「日銀は遠くない将来において利上げに踏み切る」とのやや長いスパンの予想に基づいて市場関係者が行動したためと考えられる。

### (3) 市場との対話に関する問題点

特に1月の金融政策決定会合に関しては、日銀による情報発信よりはむしろマスコミによる観測記事で市場が振り回された。年末年始を挟んでいたため止むを得ない面があったが、金融政策決定会合間において、日銀の意図を市場に伝えるために、副総裁や審議委員の講演会・記者会見をあらかじめ設定しておくことが望ましいと考えられる。

キーワード 金融政策、市場との対話、金融市場