

中央銀行に求められる情報発信：何を語るべきか

甲南大学 宮尾 龍蔵

[報告要旨]

金融政策の決定に関する情報発信は、フォワードガイダンスと政策反応関数に大別できる。フォワードガイダンスとは、将来の政策経路に関する指針やシグナルを公表するものである。政策反応関数は、経済状況の変化に応じて政策をどのように調整するかを説明するもので、様々な判断を伴った金融政策のロジック全般を表す。

フォワードガイダンスは、金融危機後の非伝統的金融政策の1つとして導入され、当初はうまく機能しているとみられてきた。しかし、FRB が透明性強化の一環として公表を始めた政策金利見通し（ドットチャート）は、その意図に反して、中央値だけが過度に注目され、弊害が指摘されるようになった。2015 年末利上げの際の金利見通しや 2021 年インフレ局面での利上げの遅れなどが事例として指摘される。問題視されがちなドットチャートであるが、そのフォワードガイダンスの構造のみが原因であったのかについて検討する。

フォワードガイダンスの活用を縮小させる動きがあるなかで、政策反応関数の重要性は一層高まっている。大規模緩和終了以降、日本銀行は、今後の利上げ継続というガイダンスとともに、政策反応関数全般の説明に注力してきたとみられる。中央銀行はどのような経済指標や状況に注目し、それをどのように解釈し、競合するリスクをどのように評価し、どのような展開が政策判断に変化をもたらすのか。これらを適切に説明することが——つまり政策反応関数の様々なロジックや考え方を適切に示すことが——中央銀行に求められる。これまでの日銀の情報発信を振り返りながら、政策反応関数のあるべき示し方について議論したい。