

中央銀行の信認を支えるコミュニケーション
—物価安定へのコミットメントと対話手法の見直し—

三菱総合研究所 武田洋子

物価安定目標の持続的な実現には、市場や家計・企業の中長期のインフレ期待が目標にアンカーされることが重要であり、目標と整合的な政策運営に対する信認がその基盤となる。世界金融危機以降、主要中央銀行はフォワードガイダンスを積極的に活用し、期待形成に働きかけてきた。とりわけ金利の実効下限制約下では、一定期間、あるいは経済・物価に関する一定の条件が満たされるまで低金利を維持する方針を示すなど、将来の政策運営へのコミットメントを通じて緩和効果を高めてきた。

こうした中、ウォーシュ FRB 議長は、2026 年 8 月のジャクソンホール講演で、平時のフォワードガイダンスの活用は限定的であるべきとする一方、7 つの政策運営原則を提示し、PCE 物価指数で測る 2% のインフレ目標を確固たる固定目標と明言した。背景には、過度な政策予告が市場の自律的な判断や価格形成を弱め、FRB が市場から得る情報の価値を損なうという問題意識がある。しかし、この発言は、物価安定目標へのコミットメントと矛盾するものではない。特定の政策決定や政策金利経路への事前のコミットメントと、物価安定目標そのものへのコミットメントを区別する姿勢は、ウォーシュ議長が講演の結論で述べた “committed to a discipline, not to a decision” という言葉に表れている。

日本銀行も、地政学的リスクに伴う高い不確実性や AI による情報処理・市場取引の変化に対応する必要がある。加えて、日本特有の事情として、基調的な物価上昇率を 2% に向けて引き上げることに重点を置く局面から、上振れリスクにも対応しながら、2% 近傍での持続的な安定を目指す新たな局面へと移りつつある。こうした中、物価安定目標へのコミットメントの中身の明確化と丁寧な対話が求められている。

具体的には、次の 3 点が重要と考える。第一に、2% の物価安定目標と整合的な政策を着実に実行し、信認を積み重ねること。第二に、政策判断の前提となる経済・物価の見通しと、その根拠を明確に伝えること。第三に、外部環境等の変化によって見通しが変わった場合、どのような前提やパラメータが変わり、それを政策判断にどう反映したのかを分かりやすく説明することである。目標と整合的な政策行動と明確な説明によって信認が支えられていることを前提とすれば、強い前借り効果を必要としない平時に、強いフォワードガイダンスを常に必要とする根拠は薄いと考える。フォワードガイダンスは目標へのコミットメントを支える手段(デバイス)の一つである。時間非整合性の問題に留意し、政策判断の規律と目標に整合的な行動で信認を裏付けながら、情報発信の内容・頻度・手段(デバイス)を見直すことが重要となる。

また、信認の確保と独立性の維持は、中央銀行の努力だけで完結する問題ではない。シュナーベル ECB 理事は、独立性の維持には、法的基盤に加え、政府債務の持続可能性と金融システムの安定を確保する財政・金融規制の強固な枠組み、そして中央銀行自身が与えられた責務の範囲内で行動することへのコミットメントが必要だと指摘している。

物価の上振れリスクにも対応する新たな局面に移りつつある今、市場の信認を維持するうえでは、財政の持続可能性をはじめとする制度的・経済的基盤の確保とともに、日本銀行が物価安定目標へのコミットメントを説明と政策行動の両面で一貫して裏付けることが、これまで以上に重要になると考える。