

日銀はコミュニケーション戦略の再構築を

執行役員調査第二部長 新谷 弘人

岸田首相は1月、史上最長の在任期間となっている黒田日銀総裁の交代を明言した。日銀正副総裁は国会同意人事のため、2月には人事案が国会に提示されることになる。

アベノミクスの第1の矢、大胆な金融緩和が黒田総裁のもとスタートして10年となった。その後、マイナス金利導入や長短金利操作など修正を加えながら量的・質的金融緩和は継続し、今や日銀は発行残高の5割を超える国債を保有している。22年初にかけてはステルス・テーパリング（正式には公にせず量的緩和を縮小）に成功し、日銀の国債保有額の前年比は一時11兆円にまで縮小した。しかし、米欧が物価急上昇により引締めへ転じ長期金利も大幅に上昇するなか、頑なに金融緩和を維持する日銀は次第にゼロ%程度としている長期金利操作が困難になっていった。昨年12月には、報道によれば硬直的な金融政策による円安進行に業を煮やした政府側からの働きかけにより、長期金利許容変動幅の±0.5%への拡大に追い込まれている。ただ、長期金利操作については、市場流動性は悪化の一途となるなど、維持困難になってきているのではないだろうか。この間日銀の情報発信は金融環境の変化にもかかわらず、形式的、一方的で、納得感の得にくいものだった。

本年4月以降、日銀は新執行部のもと、現在の金融政策の枠組みを見直す必要が出てこよう。その際は、メディア（国民）や市場参加者とのコミュニケーションの再構築が必須だ。

米欧中央銀行もコミュニケーションには腐心している。コロナ禍、ウクライナ戦争によりインフレが中央銀行の想定を大幅に超えて長期化し、数十年ぶりの大幅利上げを余儀なくされている。こうしたなか、米FRBがブラックアウト（政策決定直前は政策に関する対外発言を禁じること）期間後に市場のコンセンサスとは異なる政策変更を行う際は、経済紙の特定記者に事前に報道させるのが通例だ。引締め効果が減殺される市場金利の低下や株価上昇を懸念している場合、理事や連銀総裁などFOMCメンバーが総出で牽制発言を行う。もちろんメンバーによって意見の相違があるのが普通だ。また、中央銀行の物価見通しは、実態より低く見積もり外れ続けてきたことから、将来の金融引締めのさじ加減についてフォワードガイダンス（あらかじめ金融政策の方針を公表すること）の提示はあきらめ、今後のデータ次第、と割り切っている。よく言えば、虚心坦懐、率直である。

一方、日銀は緩和政策を継続しているため、フォワードガイダンスは生きている。物価見通しがはずれ続けているのは米欧同様だが、緩和継続という結論先にありきで経済や物価の見通しを作成する、というようにみえなくもない。総裁記者会見も重要なコミュニケーションツールであるはずだが、もう少し丁寧な時間をかけて説明していただけないだろうか。特に長期金利の許容変動幅の変更は実質的な利上げであるとの従来説明について、12月の政策見直しの際に利上げではないと主張したことについて納得した人はほとんどいないと思われる。政策委員も公式見解のみならず、FOMCメンバーのように多様な意見を発信してほしい。

日銀が実施している「生活意識に関するアンケート調査」（22年12月）によると、日銀の信頼度は今回大きく低下した。金利上昇局面の長期金利操作の出口戦略は、豪中銀の失敗の例を挙げるまでもなく困難を極める。新執行部への移行を機に日銀にはコミュニケーションの改善を期待したい。