

IMF による「金融政策の透明性基準」

IMF は、1999 年に中央銀行や金融当局の政策を「透明」にする、すなわち、一般市民に明確にしてタイムリーに提供されるようにするために、「金融政策・金融行政における透明性に関する良好な慣行についての基準」(Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies)¹を策定。

【IMF が策定した基準の二つの原則】

- ・一般市民が政策の目標と実施方法を理解し、かつ当局が目標の達成に真摯に取り組めば、通貨・金融政策の有効性を高められる
- ・良いガバナンスは中央銀行および金融当局に対し、特に中央銀行及び金融当局に高度な裁量権が与えられている場合には、説明責任(アカウンタビリティ)を課す

【金融政策の透明性基準の内容】²

中央銀行の役割・責任・目的に係る明確性

中央銀行の目的は明確に定義され、開示され、成文化されるべき。中央銀行の目的は本来、国民全体で決めることであるが、その目的達成のための最適手段を選択する権限は法律によって中央銀行に与えられるべき。中央銀行当局者が自らの行動に対してどう説明責任を果たすかは法律に明記されるべきであるが、同時に、中央銀行当局者は恣意的に免職されたり決定を覆されることがないように、法律によって保護されなくてはならない。また、金融と財政を所管する組織間の関係や中央銀行による政府の代行業務に関しても明確な規定が必要。

金融政策決定・公表過程の公開

中央銀行は、目的達成のための枠組みや手段を説明し、特定の目標を想定している場合は、それについても説明する義務がある。また、中央銀行はその意思決定の仕組みを開示するとともに、その決定を速やかに公表する必要がある。

金融政策に関する情報へのアクセス

金融政策に関する情報は誰もが入手できなくてはならず、中央銀行のデータ開示はデータ公表に関する IMF の基準に準拠して行われることが必要。また、中央銀行は公共の情報サービス機関を設けるべきである。

説明責任(アカウンタビリティ)及び業務の適正性(インテグリティ)

中央銀行当局者は定期的に、あらかじめ定められた公的機関に対する金融政策の実施状況や成果の説明や、経済状況と金融システムに関する意見交換が義務づけられている。また中央銀行は、監査を受けた財務諸表の開示や、中央銀行業務に伴う収入や経費に関する情報の提供、利害の対立を防ぐための行動規範づくりなどを通じて自らの業務や銀行当局者の信頼性を確保することが求められる。

¹ 「通貨・金融政策の透明性に関する良い慣行のためのコード」(Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies)は IMF のホームページ (<http://www.IMF.org/external/np/mae/mft/index.htm>)から入手が可能です。なお、「金融政策の透明性基準」は当該基準中の金融政策に関連する部分です。

² IMF のホームページ掲載文(<http://www.IMF.org/external/np/exr/facts/jpn/mtranspj.htm>) を引用しています。

日本銀行における金融政策の透明性の向上策(2000/9 月以降)

金融政策決定会合議事要旨および金融経済月報の公表早期化 (2000 年 9 月 8 日)

- ・議事要旨の公表について、概ね 1 ヶ月程度を目処に次回または次々回の決定会合で承認のうえ、公表することに早期化。
- ・金融経済月報の公表について、金融政策決定会合の翌営業日の午後 2 時に公表することに早期化。

「『物価の安定』についての考え方」の公表 (2000 年 10 月 13 日)

- ・「物価の安定」が金融政策を運営する上で重要な位置を占めることが広く認識されるようになるにつれ、「物価の安定」とは何か、また、金融政策はどのようにしてこの目的を達成するのかを明らかにしていくことが、これまで以上に強く求められるようになってきていること等を踏まえ、「物価の安定」についての考え方を取り纏め、公表。

「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表 (2000 年 10 月 13 日)

- ・「『物価の安定』についての考え方」に基づき、「経済・物価の将来展望とリスク評価」(いわゆる「展望レポート」)の公表を開始。「経済・物価の将来展望とリスク評価」の中に、実質 GDP、国内卸売物価指数、消費者物価指数(除く生鮮食品)の年度平均前年比の値を対象に「政策委員の見通し」を参考計表として掲載。

金融政策決定会合の運営方法の見直し (2001 年 4 月 3 日)

- ・会合における審議時間を十分に確保するとともに、極力、東京の金融資本市場において当日中に決定事項を消化することができるようにすべく、月初会合の 2 日間開催(1 日目は、午後 1 時に開会し、金融経済情勢等に関する執行部から報告を実施。2 日目は午前中に会合を再開し、委員の討議・採決等を実施。この結果、通常の場合、午後 3 時よりも早い時刻に決定事項の公表を行えるものと考えられる)および「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表日程の変更(十分な審議時間を確保する観点から、4 月および 10 月の 2 回目の会合(中間会合)で、審議・決定のうえ、金融経済月報とは独立したレポートとして、公表することに変更)を決定。

「経済・物価の将来展望とリスク評価」の内容拡充 (2003 年 4 月 30 日)

- ・「経済・物価の将来展望とリスク評価」において、新たに金融政策運営と金融環境に関するパートを新設する等の内容の拡充を実施。

金融政策の透明性の強化について (2003 年 10 月 10 日)

- ・経済・物価情勢に関する日本銀行の判断についての説明を充実すべく、3 か月毎の「中間評価」の公表(「経済・物価の将来展望とリスク評価」で示した標準的な見通しに比べ、上振れまたは下振れが生じていないか、3 か月毎の(1 月・7 月)の決定会合で検討し、「金融経済月報」の「基本的見解」の中で公表)、月報の即日公表(月報の「基本的見解」部分について即日公表)、総裁記者会見の即日実施等(月 1 回目の決定会合の翌々営業日に行っている総裁記者会見を月 2 回目の会合を含めてすべての決定会合後、当日中に実施)を決定。
- ・量的緩和政策継続のコミットメントの明確化を実施。具体的には、「消費者物価指数(全国、除く生鮮食品。以下略)の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和政策を継続」というコミットメントについて以下のように明確化。

直近公表の消費者物価指数の前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、基調的な動きとしてゼロ%以上であると判断できることが必要(具体的には数か月均してみて確認)。

消費者物価指数の前年比上昇率が、先行き再びマイナスとなると見込まれないことが必要。この点は、「展望レポート」における記述や政策委員の見通し等により、明らかにしていく。具体的には、政策委員の多くが、見通し期間において、消費者物価指数の前年比上昇率がゼロ%を超える見通しを有していることが必要。

こうした条件は必要条件であって、これが満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当であると判断する場合も考えられる。

展望レポートの表現の変更 (2004 年 4 月 28 日)

- ・これまでの「経済・物価の将来展望とリスク評価」「標準シナリオ」および「リスク評価」について、それぞれ「経済・物価情勢の展望」「2004 年度見通し」および「上振れ・下振れ要因」に変更。

世界の中央銀行の意思決定方式およびボードメンバーの数

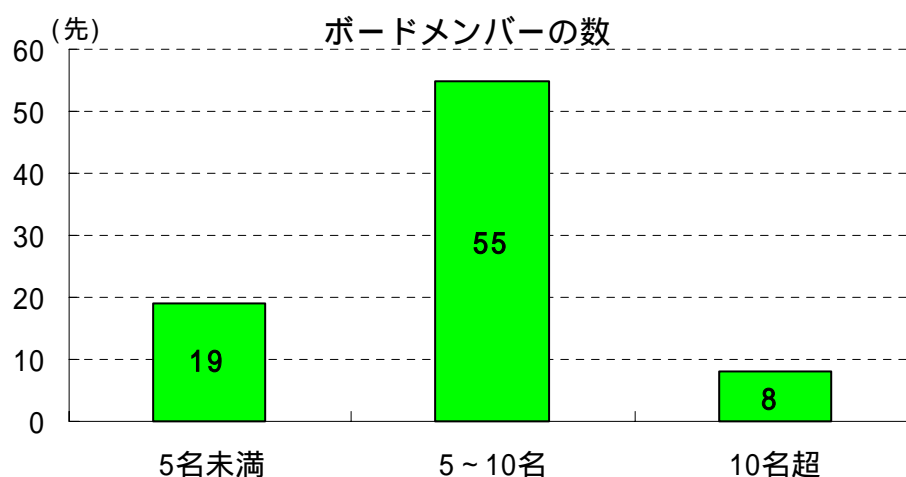
1. 世界の中央銀行の意思決定方式

・ 総裁等一人による決定	9 先
・ 委員会等による決定	79 先
うち合意・総意による決定	43 先
正式な議決による決定	36 先
議決により決定されている先で 投票結果を公表している先	6 先 (日本、米国、英国、スウェーデン、ポーランド、韓国)

2. ボードメンバーの数

- ・ 2/3 以上の先は 5 名から 10 名。

F O M C	12 名	(FOMC 参加者は 19 名)
E C B	18 名	
B O E	9 名	
日本銀行	9 名	
カナダ中銀	6 名	



(出典) Patricia Pollard 「Monetary Policy-Making Around the World: Different Approaches from Different Central Banks」 Federal Reserve Bank of St. Louis、2004

金融政策運営の透明性確保に向けた取り組み (海外主要中銀との比較)

(1/2)

	米国 (連邦準備制度)	欧州 (欧州中央銀行)	英国 (イングランド銀行)	日本 (日本銀行)
金融政策運営にあたっての目標				
(中央銀行法における規定)	・物価の安定 ・雇用の最大化 ・moderateな長期金利	・物価の安定 ・物価の安定を脅かさない限りにおいて、EUの一般的な経済政策をサポート	・物価の安定 ・物価の安定を維持できる限りにおいて、成長や雇用に対する目標を含む政府の経済政策をサポート	・物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資する
(インフレ目標値)	なし	なし	CPI 前年比 2%	なし
(物価安定の数値的定義)	なし	HICP ^{注1} 前年比が中期的に 2%未満		なし
金融経済情勢判断の定期的公表				
(月報)	なし	ECB月報	なし	金融経済月報
(定例記者会見)	なし	毎月 (政策理事会後)	なし	毎月 (政策決定会合後)
(その他)	・FOMC結果の公表文	なし	・インフレーション・レポート(年4回) ・金融政策委員会(MPC)議事要旨に添付される執行部報告	・経済・物価情勢の展望(展望レポート)(年2回) ・3か月ごとに標準シナリオと比較した中間評価報告
経済・物価見通しの公表	年2回 (議会宛ての金融政策報告書の中で公表)	年2回 (ECB月報の中で公表)	年4回 (インフレーション・レポートの中で公表)	年2回 (「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)の中で公表)
(位置付け・形式)	・FOMCメンバーの見通しをレンジで公表	・ECBスタッフの見通しをレンジで公表	・MPCメンバーの"best collective judgement" ^{注2} をファン・チャートの形で公表	・政策委員の見通しをレンジで公表
(見通し対象)	実質・名目GDP 個人消費デフレーター 失業率	実質GDPおよび各コンポーネント 消費者物価(HICP)	実質GDP 消費者物価	実質GDP 消費者物価 国内企業物価
(対象期間)	・2月分は当該年(約1年)、7月分は翌年まで(約1年半)が対象	・6月分は翌年(約1年半)、12月分は、翌々年まで(約2年)が対象	・先行き2年間が対象	・4月分は当該年度(約1年)、10月分は翌年度まで(約1年半)が対象

	米国 (連邦準備制度)	欧州 (欧州中央銀行)	英国 (イングランド銀行)	日本 (日本銀行)
議事要旨の公表	・約6週間後(次回会合の開催週の木曜日)に公表	なし	・2週間後(会合開催の2週間後の水曜日)に公表	・約1か月後(次回または次々回会合の3営業日後)に公表
(内 容)	・大勢意見が中心		・大勢意見が中心だが、政策決定に関わる意見は網羅的に紹介	・少数意見も含めて記述
(分 量)	10～15 頁程度		20 頁程度 (添付される執行部報告を含む)	20 頁程度
議事録の公表 (公表時期)	あり 5 年後	あり 30 年後	なし	あり 10 年後
政策決定当日の コミュニケーション	・公表文(簡単な背景説明、リスクバランスの判断、票決結果を含む)	・公表文	・公表文(政策変更時には簡単な背景説明を含む)	・公表文(政策変更時には簡単な背景説明を含む)
(記者会見)	なし	・総裁が毎回記者会見を行い、情勢判断、政策決定の背景等を説明	なし	・総裁が毎回記者会見を行い、情勢判断、政策決定の背景等を説明
国会への報告	・年2回、金融政策運営および経済の現状、先行きに関する議会報告を行う(旧ハフリーホーキンス法議会証言) ・このほか、議会の求めに応じて説明(2003 年は延べ19 回)	・年1回、活動および金融政策に関する報告書を欧州議会等に提出・報告 ・このほか、議会証言(原則年4 回程度)	・1年間の活動、業務遂行状況等をレビューした年次報告書を大蔵大臣に対し作成。大蔵大臣が議会に提出 ・議会証言(年4 回程度)	・年2回、金融政策に関する報告書を国会に提出・説明 ・業務及び財産の状況に関し説明を求められた場合には、国会に出席する義務 ・頻繁に国会で説明(2003 年の参考人質疑は延べ46 日)
ボードメンバー の講演 (2003 年中)	71 回 (地区連銀総裁を含まない)	65 回 (各国中銀総裁を含まない)	18 回	48 回

(注)1. H I C P (Harmonised Index of Consumer Prices) とは、統一の定義で作成されたユーロ圏全体の消費者物価指数。

2. "best collective judgement" とは、先行き見通しやリスク・シナリオなど各MPCメンバーの評価・判断を包括的に集約したもの。見通しの中では、確率分布(ファン・チャート)として示される。

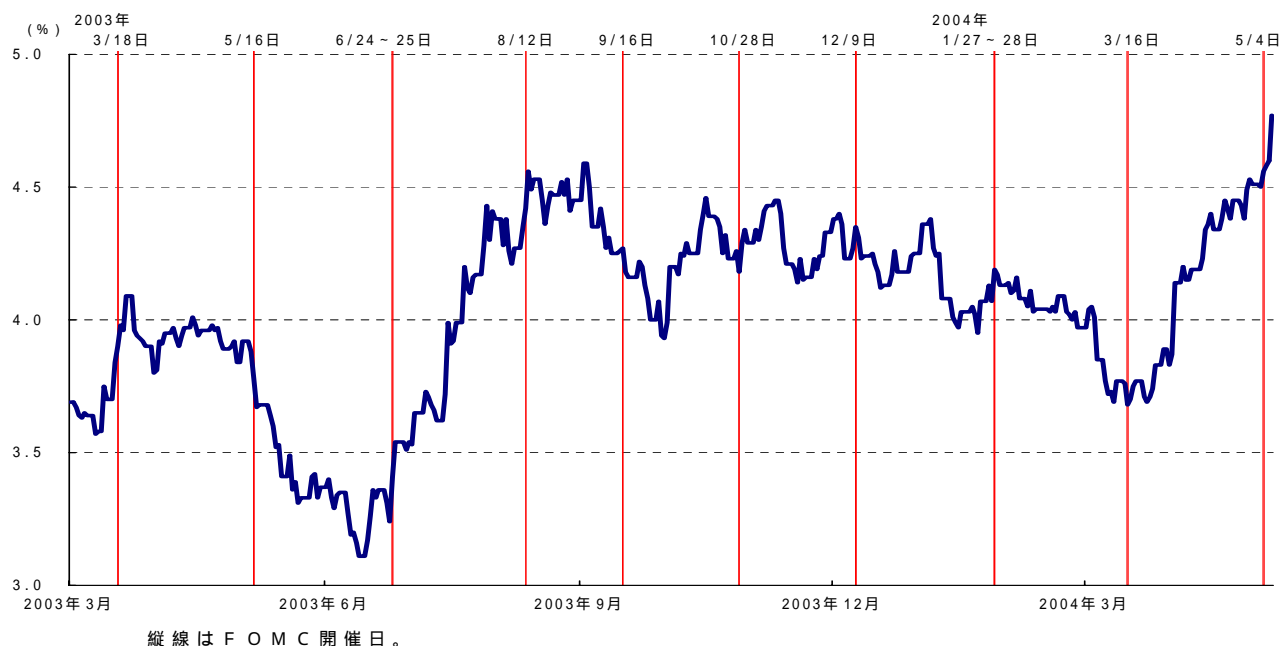
F O M C ステートメントの変化と市場動向

最近の F O M C ステートメントの変化

FOMC ステートメント 公表日	FF レート 誘導目標	ステートメントのポイント
03/3/18	1.25% (変更なし)	・イラク情勢を巡る不確実性を考慮し、リスク・バランスに関する判断を留保。
03/5/6	1.25% (変更なし)	・リスク・バランスにおいて景気と物価のリスクを初めて書き分けて記載(望ましくないインフレ率低下の可能性がインフレ率上昇の可能性よりやや大きいと評価)。
03/6/25	1.00% (0.25%)	・FF レート誘導目標を 0.25%ポイント引き下げ(1.25% 1.00%)。
03/8/12	1.00% (変更なし)	・当面の金融政策に関して「金融緩和を相当の期間維持可能(“...policy accommodation can be maintained for a considerable period”)」と指摘。
03/9/16、 03/10/28	1.00% (変更なし)	同 上
03/12/9	1.00% (変更なし)	・リスク・バランスにおける物価の評価を変更(望ましくないインフレ率低下の可能性は、インフレ率上昇の可能性とほぼ同一と評価)。
04/1/28	1.00% (変更なし)	・当面の金融政策に関して「金融緩和の解除に辛抱強くなれる(“... it can be patient in removing its policy accommodation”)」と指摘。
04/3/16	1.00% (変更なし)	同 上
04/5/4	1.00% (変更なし)	・リスク・バランスにおける物価の評価を変更(物価安定に関するリスクは均衡してきたと評価)。 ・当面の金融政策に関して「金融緩和は慎重かつゆっくりとしたペースで解除されうる(“policy accommodation can be removed at a pace that is likely to be measured.”)」と指摘。

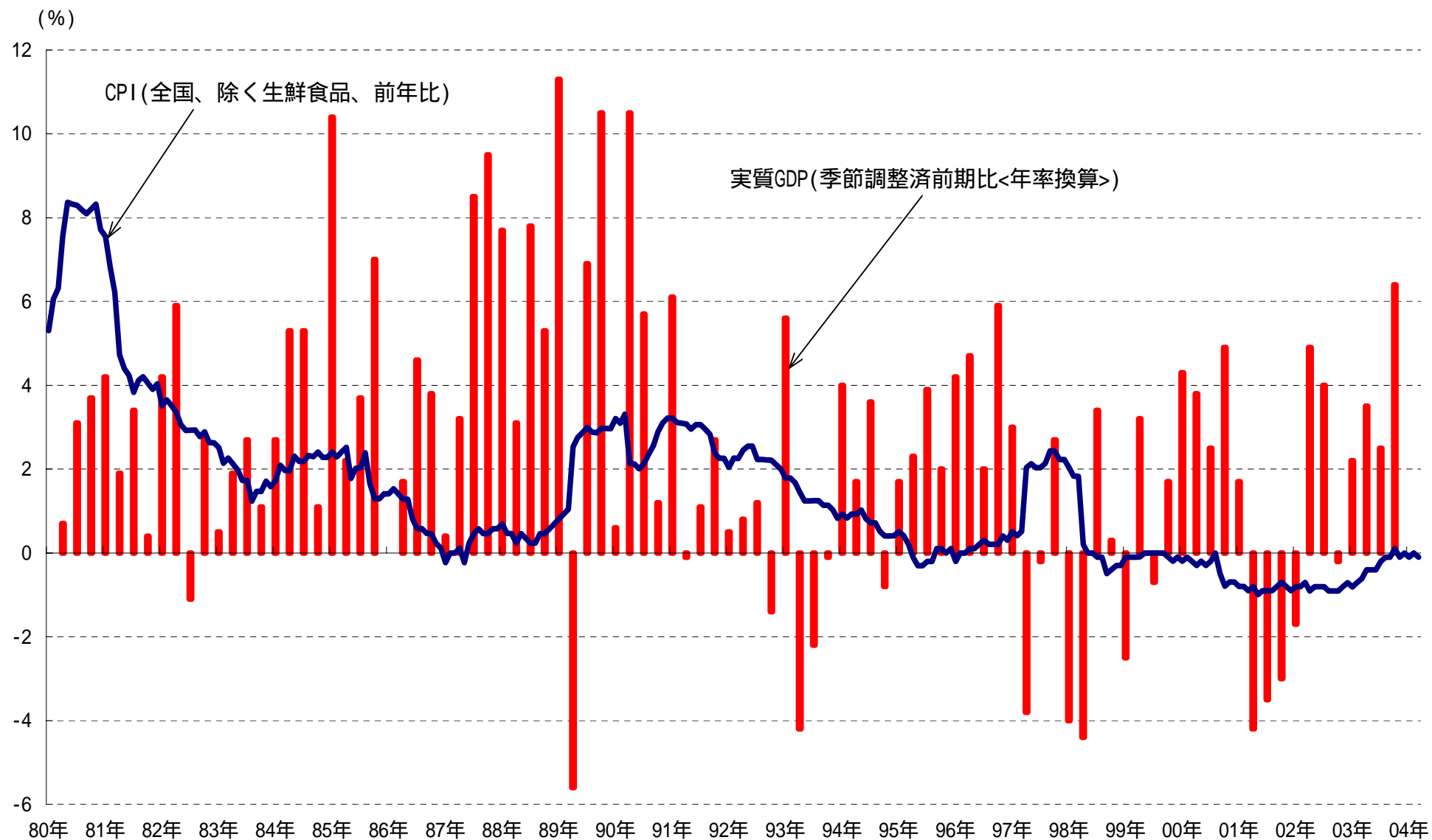
(注)ステートメントの邦訳については個人的に行ったもの。

米国長期金利(10 年債<T-Note>) の推移



(出所) FRB、Bloomberg

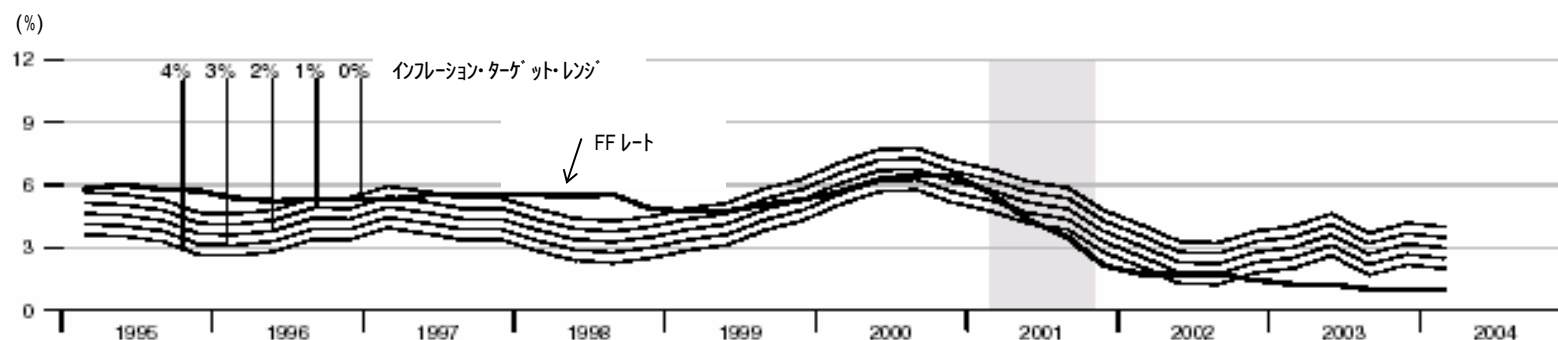
わが国の経済成長率と物価の推移



(出所) 内閣府、総務省

FFレートとインフレーション・ターゲット

FFレートとインフレーション・ターゲット・レンジの比較

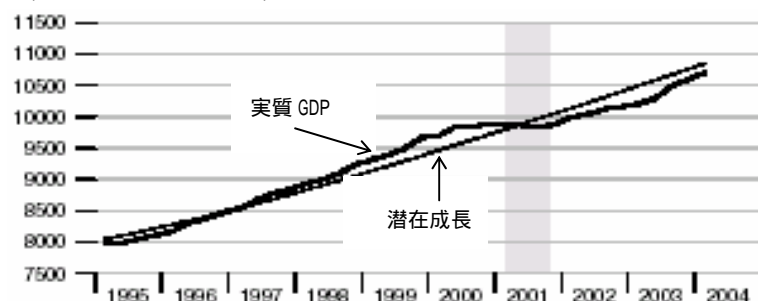


(注)インフレーション・ターゲット・レンジのFFレートはテラー・ルールに基づき試算(詳細は「Monetary Trends」(2004年5月)Federal Reserve Bank of St. Louisの19ページ参照)

テラー・ルールの構成

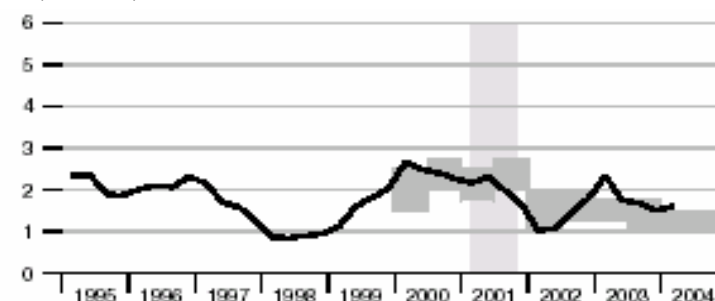
実質GDPと潜在成長

(10億ドル<2000年基準>)



PCEインフレーションと予想

(前年比:%)



(注)シャドー部分は米議会の「Monetary Policy Report」における予想

(出所)「Monetary Trends」Research Division, Federal Reserve Bank of St. Louis、2004年5月