

2007 年 5 月 12 日
日 本 銀 行

中央銀行の政策決定と委員会制度 (日本金融学会における武藤副総裁講演要旨)

I. はじめに

日本銀行の武藤でございます。伝統ある日本金融学会でお話する機会を賜わり、誠に光栄に存じます。本日は、中央銀行の政策決定と委員会制度についてお話しします。日本銀行の金融政策の変更は世間の注目を集めますが、その決定プロセス、とりわけ委員会の多数決によって決まるという事実は必ずしも十分に理解されていないように思います。例えば、日本銀行が 2005 年 6 月に実施した「生活意識に関するアンケート調査」において、『『物価の安定』を目指す金融政策は、日本銀行の政策委員会での決定に基づいて行われる』との設問を設けたところ、「聞いたことがない」との回答が半数を超えました。

日本銀行の政策委員会は、合議制の委員会です。いまから 10 年前の 1997 年に国会で新しい日本銀行法（日銀法）が成立し、1998 年 4 月から施行されましたが、同法の下で政策委員会は、日本銀行の最高意思決定機関として、金融政策に関わる事項だけでなく、金融システムや決済システムに関する事項など、その他重要事項を決定しています。その中で、特に金融政策を審議・決定する会合を「金融政策決定会合」と呼んでいます。

ちなみに、欧米の中央銀行の金融政策の決定を担っている機関をみると、米国は連邦準備制度の Federal Open Market Committee（以下、FOMC と呼びます）、ユーロエリアは欧州中央銀行の Governing Council（以下、ECB

政策理事会と呼びます)、英国はイングランド銀行の Monetary Policy Committee (以下、MPC と呼びます) がそれに該当します。このように、多くの中央銀行が委員会制度を採用しています。

Ⅱ．静かな革命——委員会制度

(委員会制度一般に関する考察)

金融政策における委員会制度は、最近の研究領域のひとつとしても注目されています。グリーンSPAN議長時代に米国連邦準備制度理事会副議長を務められたプリンストン大学のブラインダー教授は、最近 10 年間の中央銀行制度の 3 つの変化を「静かな革命 (quiet revolution)」として捉えられていますが、そのうちのひとつが委員会制度 (decision making by committee) です¹。ちなみに、他の 2 つは、透明性 (transparency) と市場との対話 (communication with market) です。

委員会制度の特徴として、合議制であること、すなわち、合議によって集団的な意思決定を行う制度であることを指摘できると思います。これは、中央銀行の政策決定にのみユニークな仕組みではありません。例えば、国会の委員会や、公正取引委員会などの行政委員会もありますし、株式会社のなかにも委員会設置会社と呼ばれるものも登場してきています。

委員会による意思決定は、一人の個人による意思決定よりも優れているのでしょうか。直感的には、『三人よれば文殊の知恵』という諺が示すように、寄り集まって相談すればよい知恵が出るものなのかもしれません。委員会制

¹ Blinder[2004]参照。

度のメリットとして、専門性・多様性を持った委員が熟慮し討議することで、より適切な政策決定に繋がること、いいかえれば、討議を通じて各メンバーの知識やスキルを共有したりメンバーが相互に誤解を解いたりすること等により、個人単独による意思決定が直面する欠点——例えば、認識が一面的となりがちなこと、多面的考慮の欠如、独断や思い込み——を軽減しうることを指摘できるのではないのでしょうか。

例えば、米国の株式会社の取締役会について、合議による集団的意思決定のメリットに関する研究があります²。この研究では、いわゆる限定合理性（Bounded Rationality）の問題について言及しています。関連部分を大胆に要約しますと、次のとおりです。すなわち、意思決定プロセスには、情報の収集、情報の蓄積、情報の処理、情報の伝達の4つのプロセスを想定できるが、集団的意思決定を行うことでその取引コストを引き下げうるのは、このうち情報の蓄積および情報の処理に関するプロセスである。より具体的には、集団的意思決定においては、討議を通じて各メンバーの知識やスキルを共有したり、メンバーが相互に誤解を解いたりすること等により、個人単独による意思決定が直面する限定合理性の問題を緩和しうるということを指摘しています。

（金融政策における委員会制度に関する先行研究）

次に、中央銀行を対象とした先行研究のうちのいくつかを紹介します³。プリンストン大学のブラインダー教授は、「金融政策決定は一人の個人によって

² Bainbridge [2002]参照。

³ 金融政策における委員会制度に関するサーベイ論文として、藤木[2005]参照。

行われるべきか、それとも委員会によって行われるべきか」という論点について、現在はほとんどの中央銀行が委員会によって金融政策を決定していることに言及したうえで、次のように指摘しています⁴。

まず、委員会制度を採用していた米国とドイツにおける中央銀行の成功が認知され、多くの中央銀行がそれを模倣したこと、中央銀行の独立性のトレンドが委員会による意思決定への扉を開いたこと、裏返して言えば、中央銀行が単に政府から命令を受けている場合、金融政策を決定する委員会を持つ必要がなかったことを指摘しています。

また、委員会による決定が個人による決定よりも優れうる理論的理由として——これは先に紹介した米国の取締役会に関する研究と通じるものがあるように思われますが——、以下の4点を指摘しています。第一に、知識の蓄積、すなわち、委員会は個々のメンバーの異なる知識を蓄積できること、第二に、多様性、すなわち、委員会のメンバーは複雑な問題に対して多様な考え方を持ち寄ることができること、第三に、チェック・アンド・バランス、すなわち、委員会は極端な立場をとらない傾向にあること、第四に、ボラティリティの低下、すなわち、集団的意思決定では判断が平準化され、振れが小さくなる傾向にあることの4点です。もっとも、第4点目であるボラティリティの低下については、ブラインダー教授は、委員会による決定には過度な慣性（inertia）が働くと解釈することも可能であり、メリットではなくデメリットとして捉えられるかもしれないと指摘しています。

ロンドン大学のサイベルト教授は、委員会制度の問題点として、フリー・ライダーの問題や極端化の問題が起こりうるかもしれないことを指摘してい

⁴ Blinder[2006b]参照。より詳しくは、Blinder[2006a]参照。

ます⁵。フリー・ライダーの問題については、情報の収集等を他の委員に依存する委員が出現する可能性があり、委員会の規模が大きければ大きいほどただ乗りの可能性が大きくなると指摘しています。なお、この点に関し、私の経験に基づく感想を申し上げますと、実際に各委員は自主性を持って金融政策の決定に取り組んでおり、フリー・ライダーの問題があると認識したことはありません。

次に、極端化の問題とは——ブラインダー教授がその可能性を指摘する過度の慣性の問題と矛盾するようにも思われますが——、討議が過熱する場合や集団としてのアイデンティティに偏りがある場合などには、集団的意思決定は時として個人による決定よりも極端化する可能性があることを指摘したものです。もっとも、サイベルト教授は、極端化はそれ自体がメリットなのかデメリットなのかは議論の余地があるとしています。この点についても私の経験では、豊富な経験を備えた多様な経歴を持った委員が集まっている場合には、極端化の問題は起こりにくいのではないかと思います。

こうした研究の成果を大胆に要約しますと、知識の蓄積、考え方の多様性、チェック・アンド・バランスなどを理由に、委員会制度は個人による意思決定に比べより良い決定をもたらしうる仕組みである、ただし、委員会による政策決定は、運用次第では、慣性が働き決定が過度に平準化されることなどもありうることから、政策決定の適正性が機械的に保証されている訳ではないと纏めることができるように思います。

⁵ Sibert[2006]参照。

Ⅲ. 欧米の中央銀行の委員会の概要

次に、欧米の中央銀行の金融政策を決定する委員会の制度的枠組みについてお話したいと思います。

(米国の FOMC)

米国の FOMC のメンバーは、①連邦準備制度理事会の議長 1 名、副議長 1 名、理事 5 名の 7 名と、②連邦準備銀行総裁 5 名の合計 12 名です。なお、連邦準備銀行は全部で 12 ありますので、ローテーション制が採用されており、12 名中 5 名の地区連銀総裁に投票権が与えられています。もともと、メンバーとならない 7 名の地区連銀総裁も FOMC に参加し、他のメンバーと同等に議論に参加します。

FOMC メンバーの任命方法をみると、連邦準備制度理事会の議長・副議長・理事は、大統領によって任命され、連邦議会により承認されます。その際、大統領は、金融、農業、工業、商業上の利益および地域性を公正に代表させるよう考慮することとされています。他方、地区連銀の総裁は、当該地区連銀の取締役会により選出されます。このような任命方法は、様々な知見を持ったメンバーが選出される仕組みであるといえましょう。また、実際に選出された各メンバーの経歴をみても、学者、金融機関や国際機関の幹部、官僚、中央銀行員など多岐にわたっています。また、任期については、連邦準備制度理事会メンバーとしての任期は 14 年、地区連銀総裁としての任期は 5 年です。

FOMC では、議事録等をみると、メンバーから様々な意見が出され、活発

な議論を経たうえで、最終的には採決により政策決定がなされていることがうかがえます。グリーンSPAN議長時代に米国連邦準備制度理事会の理事を務められたマイヤー元理事は、FOMC の採決に関しては、①議長は常に多数派となることが想定されていること、②意見の一致が図られるよう試みられることという 2 つの慣習があると指摘されたことがありました⁶。現実には、必ずしも毎回全会一致ではなく、反対票が出ることもあります。例えば、昨年後半はリッチモンド連銀のラッカー総裁が利上げ継続を主張し反対票を投じていました。

(ユーロエリアの ECB 政策理事会)

ユーロエリアの ECB 政策理事会は現在 19 名のメンバーから構成されています。その内訳は、①欧州中央銀行の役員会メンバー 6 名、すなわち、総裁 1 名、副総裁 1 名、理事 4 名と、②ユーロエリアの各国中銀の総裁 13 名——今年からスロベニアもユーロエリアに加わったため、昨年より 1 人増えて 13 名——です。ECB 政策理事会メンバーの任命方法をみると、欧州中央銀行の役員会メンバーは、金融・銀行に関する有識者・専門家等であることを要件として様々なプロセスを経て欧州理事会により任命され、他方、各国中銀の総裁は各国の法制に則って任命されます。

各メンバーの経歴をみると、学者、民間金融機関経営者、政治家、官僚、中央銀行員など多岐にわたっているほか、異なる国籍を持つメンバーが集まっています。したがって、ECB 政策理事会は、欧州に固有の歴史的かつ制度的な背景を反映して、専門性と地域性の両方に基づく選定メカニズムを持

⁶ Meyer[1998]参照。

つ、多様性を有する専門家会合といえましょう。また、任期については、欧州中央銀行の役員会メンバーは 8 年、ユーロエリアの各国中銀の総裁は——具体的には各国の法制によりますが——5 年以上です。

ECB 政策理事会は、コンセンサス方式——すなわち、意見の一致をもって決定する方式——により政策決定を行い、その決定は熟慮と討議の結果であるといわれています⁷。

(英国の MPC)

英国の MPC は、9 名のメンバーより構成されます。総裁 1 名、副総裁 2 名、財務大臣と協議のうえ総裁が任命する理事 2 名——金融政策担当理事と金融調節担当理事——のいわゆる内部委員 5 名と、財務大臣により任命されたいわゆる外部委員 4 名の合計 9 名です。MPC の外部委員は、学者等と兼職している場合もあり、必ずしも常勤ではありません。また、各委員の経歴等をみますと、学者、官僚、民間エコノミスト、中央銀行員等多岐にわたっています。MPC メンバーの任期をみますと、総裁・副総裁は 5 年、それ以外は 3 年です。

MPC では、採決にあたって、頻繁に反対票がみられます。時には、9 名のうち 4 名までもが反対に回ることもあります。例えば、本年 1 月にイングランド銀行が利上げを行った際の MPC では、採決は 5 対 4 でした。キング総裁は多数派でしたが、金融政策担当のロマックス副総裁、ビーン理事、タッカー理事は少数派となりました。この際の投票結果は、外部委員の 4 名は 3

⁷ Issing[2005]、Schill[2005]参照。

対 1 で、内部委員の 5 名は 2 対 3 でした。また、2005 年 8 月にイングランド銀行が利下げを行った際の MPC の採決も 5 対 4 でしたが、このときはキング総裁は少数派となりました。この際の投票結果は、外部委員の 4 名は 4 対 0、内部委員の 5 名は 1 対 4 でした。キング総裁が、その後の議会証言において、「我々は多数決により決定しているので、論理的に総裁を含む各委員は皆少数派になることがありうる。私はそれで構わないと思っている。… MPC では、討議を経て、各委員が自己の信念に基づいて正直に投票することになっている」と述べていたのは印象的でした。

このように、いまから説明します日本の金融政策決定会合を含め、それぞれが委員会制度を採用しているとはいっても、その具体的な設計や運用はそれぞれの政治的・歴史的事情等を反映して区々であり、その事情に応じてそれぞれが委員会の運用上の工夫を練り上げているように思います。

IV. 金融政策決定会合の仕組みと運用の実際

次に、日本銀行の金融政策決定会合の具体的な仕組みと運用についてお話しします⁸。

(金融政策決定会合の仕組み)

金融政策決定会合は、総裁 1 名、私を含めた 2 名の副総裁、6 名の審議委員の合計 9 名の政策委員から構成されます。いずれも国会の同意を得て、内

⁸ 金融政策決定会合がどのように運営されているかについて説明したものとしては、藤原[2003]が挙げられる。また、米国連邦準備制度における同様な試みとしては、Meyer[1998]等参照。

閣により任命され、任期は 5 年です。旧日銀法下では、政策委員会は総裁、任命委員 4 名および議決権を有しない政府代表委員 2 名の合計 7 名から構成され、任命委員は金融業関係有識者、商工業関係有識者、農業関係有識者により構成されていました。日銀法では、審議委員は「経済又は金融に関して高い識見を有する者その他の学識経験のある者」と定められており、現在の各委員の経歴をみますと、学者、民間企業および民間金融機関の役員、民間エコノミストと多様なメンバー構成となっています。

構成員が 9 名という規模は、MPC と同じで、FOMC、ECB 政策理事会よりは小さいものです。中央銀行のポリシー・ボードの規模は 7 人から 9 人までのレンジの場合が最も多いという IMF のエコノミストが行った中央銀行法に関するサーベイ結果もあります⁹。人数が少なければ、知識の蓄積、認識や考え方の多様性、チェック・アンド・バランスの確保が難しくなりますし、人数が多すぎれば実りある討議を行うことが難しくなります。実際のところ、9 人という規模は、各政策委員が自己の意見を陳述する時間を十分に確保するという面でも、各人の認識や考え方をぶつけあうという面でも、議論がしっかりできる適正な規模のレンジに含まれているのではないかというのが私の実感です。

金融政策決定会合では、総裁、副総裁も、政策委員のひとりとして、独立して経済金融情勢や金融政策運営の判断を行います。それに加えて、総裁、副総裁は、理事および職員とともに、政策委員会で決定された事項を実際に執行する責任を負っています。審議委員は、常勤の役員として、金融政策決定会合以外にも、信用秩序の維持に関する政策、様々な業務運営、さらには

⁹ Lybek and Morris[2004]参照。

マネージメントに関する事項など経営戦略上の重要事項の決定に、総裁、副総裁とともに携わっています¹⁰。また、審議委員はその地位の重要性・中立性の要請もあって、総裁・副総裁と同じく、兼職禁止、保有金融資産や金融取引の制限が求められています。

こうした様々な日本銀行の業務運営および経営戦略上の重要事項を決定する政策委員会は頻繁に——原則週 2 回——、開催されていますが、これとは別に、金融政策決定会合は、毎月 1 回または 2 回、定期的に開催され、当面の金融政策運営方針の決定を行うほか、経済金融情勢についての日本銀行の基本的な見解を取り纏めています。

（金融政策決定会合に向けた準備）

次に、金融政策決定会合に向けて、私ども政策委員はどのような準備をしているのかをお話します。まず、私どもは、常日頃より金融政策運営にあたり、経済情勢分析や市場分析および日本銀行の業務運営さらに各界との意見交換などを通じて、さまざまな情報を蓄積しています。このようにして蓄積された情報や知見をベースに、私どもは常日頃より経済金融情勢に関する様々な動向・影響などを注意深く見守り点検しているところです。

金融政策決定会合に向けた具体的な準備は次のとおりです。金融政策決定会合では、最初に日本銀行のスタッフが経済金融情勢について報告しますが、その際の説明資料は当該会合の 2 営業日前までに各政策委員に配布されます。そこには、それまでに明らかになったマクロ・ミクロの情報をもとにした様々

¹⁰ コーポレート・ガバナンスの観点からみた日本銀行に関する分析については、日本銀行金融研究所「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」[2001]参照。

な分析が盛り込まれています。私ども各政策委員は、金融政策決定会合開催までの間に、これらの資料に目を通しつつ、経済金融情勢の現状や先行きの見方やそれを踏まえた金融政策運営について検討を深めていきます。

(金融政策決定会合の当日の審議の運び)

そして、いよいよ金融政策決定会合の当日を迎えます。2日間開催される会合を例にとって大筋を紹介しますと、初日は、通常午後2時に会合が始まります。会合には、政策委員および政府代表として財務大臣または経済財政政策担当大臣あるいはそれぞれの指名する職員が出席します。さらに、報告者として、金融政策に直接関係するセクションを担当する理事および関係部署の局長等が参加しているほか、会議の議事進行をサポートする事務局のスタッフもいます。議長は互選に基づき総裁が務めています。

初日の議題は、金融経済情勢等に関する執行部からの報告です。具体的には、会合までの金融市場調節の運営実績、金融・為替市場動向、内外の金融経済情勢等についての説明があります。政策委員からの質問に対し報告者が答える形で会合は進んでいきます。これが会合の初日です。

金融政策決定会合の2日目は、通常午前9時に始まり、政策委員による討議が行われます。まず、経済金融情勢を討議するセッションがあります。このセッションでは、冒頭、各政策委員が順番に意見を述べます。政策委員は、前日の執行部からの報告内容や、他の委員が表明した情勢認識も踏まえながら、実体経済および金融情勢の現状や先行き等に関する自分の見解を述べます。各政策委員の発言が一巡すると、経済金融情勢に関する自由討議となり、

活発な討議が行われます。

経済金融情勢を討議するセッションに続いて、金融政策運営を討議するセッションがあります。このセッションにおいても、まず、各政策委員が順番に自らの意見を述べます。金融市場調節方針を現状維持とするのか、それとも変更するのか、その判断理由は何かという点を中心に見解を表明します。加えて、先行きの金融政策運営上の論点も議論されます。各政策委員の発言が一巡すると、自由討議に移り、互いの考え方の確認や見解の相違点の明確化がなされるとともに、それを踏まえてさらに追加的な意見交換が行われます。その際、政府からの出席者の発言の機会も設けられます。

(金融政策決定会合における決定方法)

議論が十分に尽くされたところで、当面の金融政策運営について、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に関する議案——変更あるいは現状維持という議案——の採決に入ります。

各政策委員の会合における活発な議論を経て、採決の対象となる議案が固まってくる訳です。議長は会合における政策委員の意見を纏める形で議長案を作成のうえ提出します。異なる意見を持つ他の政策委員から、先ほど申し上げましたように別の議案が提出されることもしばしばあります。議案は多数決によって採否が決定されます。これらの手続きを経て、次回会合までの金融市場調節方針や対外公表文——これも採決の対象です——が決定されます。

こうして金融政策の運営方針に関する決定がなされた後に、その会合にお

ける金融経済情勢等に関する現状判断および先行き見通しにかかる基本的見解——当月の金融経済月報に掲載する「基本的見解」となる訳ですが——の検討が行われます。政策委員の意見に基づいて、文案が固められ、採決に付されます。

ところで、金融政策決定会合の採決についてみますと、全会一致でないことがしばしばあります。私は 2003 年 3 月に副総裁に就任して以来、本年 4 月までの間に 63 回の金融政策決定会合に出席しました。この間に金融市場調節方針に関する議長案に対して反対票が投じられた回数を数えてみますと、3 票はあったことが 2 回、2 票はあったことが 15 回、1 票はあったことが 5 回ありました。また、金融市場調節方針に関する議長案以外の提案が 24 回ありました（1 会合で 2 つの議長案以外の提案が出たことが 7 回、1 つの議長案以外の提案が出たことが 10 回ありました。なお、反対票が投じられた会合において議長案以外の提案が出なかったことが 5 回ありました）。必ずしも毎回全会一致ではないということは、各政策委員の自主性が尊重されている証左ともいえます。

（結果の公表）

これらを経て、金融政策決定会合は閉会します。会合の終了時刻に関しては、討議を尽くしたうえで、極力当該会合での決定事項を日本の金融市場が開いている間に消化できるように公表することを念頭においています。会合終了後、当面の金融政策運営に関する政策決定が直ちにアナウンスされ、その後、同日の通常午後 3 時半より、総裁記者会見が行われます。なお、市場の混乱を回避する観点から、いわゆるブラックアウト・ルールを——「金融

政策決定会合の 2 営業日前から会合終了当日の総裁記者会見終了時刻までの期間は、原則として、金融政策および金融経済情勢に関し、外部に対しては発言しない」ということを——、政策委員の間で申し合わせています。

V. 委員会制度と中央銀行の独立性

次に、委員会制度と中央銀行の独立性の関係について、お話したいと思います。この問題については、先に紹介しましたブラインダー教授の指摘が興味深いと思います。すなわち、中央銀行が政府から独立していない場合には、単に政府から命令を受けているに過ぎず、金融政策を決定する委員会を持つ必要がないということです。もっとも、委員会制度の採用が中央銀行の独立性維持の必要十分条件かというとは必ずしもそうではありません。むしろ、政府との関係の具体的なあり方がより重要です。本日は、中央銀行の独立性全般につきお話する時間はありませんが、委員会制度との関係で、(1) 独立性の意義、(2) 政策委員の身分保障、(3) 政府代表の政策委員会への参加の 3 点について言及したいと思います。

まず、日本銀行の独立性の意義についてお話しします。日銀法では、「自主性」という言葉が使われていますが、日本銀行の金融政策の独立性が強化されました。日本銀行は、公的機関として一定のコントロールは受けていますが、日銀法により、「物価の安定」を目的とする金融政策という明確な任務を付託され、政策委員会が外からの介入を受けることなく自らの意思で金融政策を決定しています。

また、このような日本銀行の独立性を担保するため、政策委員の任期を 5

年としているほか、その解任事由を心身の故障等に限定することにより身分保障を徹底しています。

次に、委員会への政府代表の参加についてお話します。外国の例をみると、FOMC には、政府代表の出席は認められていません。他方、ECB 政策理事会には、欧州連合の財務相理事会議長および欧州委員会の経済金融担当委員が出席することもあります。また、英国の MPC には、英国財務省の代表が出席しています。

金融政策決定会合の場合には、ユーロエリアや英国と同様に、政府の代表が出席しています。すなわち、日銀法に則って、財務大臣または経済財政政策担当大臣あるいはそれぞれの指名する職員が出席しています。政府からの出席者は、経済情勢や政府の政策運営、金融政策運営などに関する意見を述べます。また、政府からの出席者は、議決権はありませんが、提案された議案について、議決を次回の会合まで延期することを求めることができます。実際に、2000 年 8 月の金融政策決定会合において、議決の延期を求められたことがあります。さらに、金融政策運営に関する事項につき、議案を提出することもできます。政府からの出席者から議決の延期の求めがあった場合や議案の提出があった場合の採否の議決は、いずれも日本銀行政策委員会が行うことになっています。

現在の日銀法の仕組みは、端的に言えば、中央銀行の独立性を確保しつつ、政府の経済政策と日本銀行の金融政策との整合性を確保するため、透明なプロセスの中で、政府と日本銀行の意思疎通を図るとともに、必要があれば政府に金融政策に関する意見を金融政策決定会合で表明する機会を保証する仕組みです。

VI. 委員会制度と中央銀行の透明性

次に、委員会制度と中央銀行の透明性の関係についてお話したいと思います。FOMC、ECB 政策理事会、MPC、金融政策決定会合は、委員会における政策決定をどのように情報発信しているのでしょうか。各中央銀行の政策決定に関する情報発信の枠組みを説明します。

(透明性の確保)

米国の FOMC の場合には、会合終了後、同日中に声明文が公表されます。声明文には、基本的な見解、政策決定内容、それに関する各 FOMC メンバーの政策決定にかかる賛否が記されています。FOMC の議事要旨は当該会合の 3 週間後に、議事録は 5 年後に公表されます。

ユーロエリアの ECB 政策理事会の場合には、議事要旨および議事録は公表されていません。政策決定に関する各メンバーの投票結果についても公表されません。他方、ECB 政策理事会の会合終了後、同日中に欧州中央銀行の総裁および副総裁が記者会見を行います。そこで、総裁が記者会見冒頭ステートメントに基づき政策決定とその基礎となった分析を説明したうえで、質疑応答が行われます。

英国の MPC の場合には、会合終了後、同日中に政策決定が公表され、当該会合の 2 週間後に議事要旨が公表されます。なお、政策決定に関する各委員の投票結果は、議事要旨において公表されます。

日本の金融政策決定会合の場合には、会合終了後、直ちに当面の金融政策運営に関する政策決定が公表されます。なお、本年 2 月より当該政策決定に

関する各政策委員の投票結果があわせて公表されるようになりました。そのうえで、同日中に金融経済月報の「基本的見解」を公表し、総裁記者会見を行います。また、会合の約1か月後に議事要旨を、10年後に議事録を公表することにしています。また、これらに加え、「経済・物価情勢の展望」と題するレポートの半年毎の公表——なお、先月末に最新分を公表いたしました——、国会への報告および出席のほか、各政策委員の講演、インタビューなども積極的に行っています。

(情報発信のあり方)

委員会の運営のあり方と情報発信のあり方についてはどのように考えるべきなのでしょうか。金融政策は金融市場を通じて効果を発揮するもので、透明性を確保することは、政策に対する国民へのアカウンタビリティを保つだけでなく、金融政策の有効性を高めることに繋がります。もっとも、委員会制度の下での透明性確保には、難しい問題が内包されています。そもそも一人の個人による決定であれば、決定した当該個人が説明責任を果たせばよい訳ですから話は簡単です。複数のメンバーから構成される委員会においては、委員会としての説明責任をどのように果たすのか、議長としての総裁を含め各メンバーは説明責任をどのように果たすのかという問題とも関連し、市場との対話とも絡む、難しい問題です。

いまから7年前になりますが、イングランド銀行は、MPCが創設されて3年目の2000年に政策プロセスに関する評価を、米国連邦準備制度理事会のコーン副議長（当時は金融政策局長）に依頼しました。その成果であるコーン・レポートは「委員会制度の採用により透明性の問題は難問となっている。

一人の個人が決定しその見解を公表することに比べ、それぞれ説明責任がある 9 名の委員により構成される委員会により決定し、委員会の見解を公表することは極めて難しい」とし、それに対するイングランド銀行の MPC からの応答も「MPC メンバーそれぞれの説明責任と、委員会による政策決定を対外的に委員会として説明する必要性とを調和させなければならないという問題について、簡単な解決策はない」というものでした¹¹。

この問題に関して、ECB 政策理事会では、政策決定におけるコンセンサス方式とワン・ボイスでコミュニケーションを行うことが重要であるといわれています¹²。これは、欧州統合という独自の環境の下でユーロエリアにおいて単一金融政策を行うという事情を踏まえたものです。ワン・ボイスによるコミュニケーションの中心となるのが、政策決定直後の記者会見です。欧州中央銀行のトリシェ総裁も記者会見において、ECB 政策理事会の総意を伝えることは自分の役割であり、ワン・ボイスで話をするのはキャプテンとしての自分であることをしばしば強調されています。

他方、FOMC、MPC、金融政策決定会合は、委員会制度の下で如何に透明性を向上させうるかという観点から、各メンバーの投票結果を公表し、少数意見の存在を明確化しつつも、議事要旨の公表早期化などに努めています。加えて、日本銀行の金融政策決定会合は、ECB 政策理事会と同様に、政策決定直後に総裁が記者会見で詳細な説明を行うことにより透明性向上に努めています。

一方で、委員会制度のメリットの源泉である熟慮や討議といった審議過程

¹¹ Kohn[2000]、Bank of England[2000]参照。

¹² Issing[2005]参照。

に相応しい環境を尊重することも大切です。透明性については、こうした点とのバランスにも配慮することが必要ですが、現在の仕組みは、議事録や議事要旨が公表されることにより、各委員は自己の発言に責任を持ち、その説得性や論旨の一貫性などに留意することになり、会合における審議の質を高めていると思います。

纏めますと、透明性確保の観点から日本銀行の金融政策決定会合をみれば、FOMC、MPC との対比では会合直後の総裁記者会見があることから、また、ECB 政策理事会との対比では議事要旨・議事録の公表があることから、透明性の高い枠組みを構築しているといえます。今後とも、金融政策に対する国民へのアカウンタビリティおよび金融政策の有効性を高めるためにも、透明性向上に向け不断の努力を行う所存です。

(最近の情報発信に関する教訓)

ところで、本年 2 月の政策変更を巡っては、その可能性が取りざたされるようになった昨年末からの市場との対話で混乱があったのではないかと、という声があります。私どもとしても、ご批判は謙虚に受け止め、より良い対話のあり方を模索していきたいと思っています。委員会制度との関連では、会合前と会合後の情報発信に関して、以下の点を申し上げたいと思います。

第一に、金融政策決定会合前の情報発信に関しては、合議制である金融政策決定会合では、審議や討議を通じて意思決定がなされる訳で——例えば、委員会における討議を通じて、「会合後の私は、会合前の私とは異なる」ということが起こりうる訳で——、採決が行われるまで結果は判明しませんので、

会合の決定に関する情報発信が会合前に行われることはありえないということをご理解頂くことが重要だと思っています。

第二に、金融政策決定会合後の情報発信に関しては、金融政策決定会合における判断を、「当面の金融政策運営について」の公表、総裁記者会見、金融経済月報、「経済・物価情勢の展望」などの、多くの人が容易に入手できるオープンな各種媒体を通じて情報発信しています。なお、金融政策決定会合において、各メンバーは反対票を投じることにより少数意見となることもある訳ですが、例えば、金融政策決定会合の議事要旨では、多数意見だけでなく少数意見についてもその立場をきっちりと説明しています。少数意見が存在することにより、金融政策決定会合における討議のプロセスがより明確化され、その結果、日本銀行の政策スタンスや政策意図などがよりわかりやすくなっている面もあるように思います。

第三に、こうしたプロセスで、中央銀行が発信すべき情報とは、経済・物価情勢に関する判断と金融政策運営についての基本的な考え方の 2 つです。市場参加者は、こうして発信された情報を、自らの経済・物価に関する情勢判断と照らし合わせて金利観を形成し、中央銀行は、形成された金利、イーールド・カーブから市場の経済・物価認識を読み取ることができます。市場との対話とは、こうした双方向のコミュニケーションです。一般論として、こうしたプロセスにおいて、具体的な政策変更のタイミングを示唆することは好ましくありません。そうしたことをすれば、市場参加者は自らの経済・物価観に基づいて取引を行うことなく、中央銀行の示唆するタイミングを前提とした取引を行うことになり、双方向のコミュニケーションとは言い難いものとなるからです。

VII. おわりに

以上お話ししましたように、一口に委員会制度といっても、様々なバリエーションがあります。私は日頃の政策運営を通じ、委員会制度は適切な判断をしていくために優れた制度設計であると実感していますが、その優れた制度のメリットをどの程度いかせるかは、その実務上の運用によるところも大きく、環境変化に応じて、委員会制度の運用上の工夫を凝らす不断の努力が求められていると思います。

本日は、中央銀行の政策決定と委員会制度についていくつかの感想を申し上げました。私がお話したことは、モデルでも理論でもなく、むしろエコノミストの皆様が今後モデルや理論を構築されるうえで考慮して頂ければと思いました事項をお話させて頂きました。

今後とも金融学会の皆様のご見識・叡智に基づく新たな研究成果から学ばせて頂くことを楽しみにしております。本日は、ご清聴有難うございました。

以　上

(参考文献)

- 日本銀行金融研究所「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」、塩野宏監修、『日本銀行の法的性格——新日銀法を踏まえて——』、行政法研究双書 15、弘文堂、2001 年
- 藤木裕、「金融政策における委員会制とインセンティブ問題」、金融研究第 24 巻第 3 号、日本銀行金融研究所、2005 年
- 藤原作弥、「ようこそ金融政策決定会合へ——2003 年 3 月 13 日・東洋大学における藤原副総裁講演要旨」、2003 年
- Bainbridge, Stephen M., “Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance,” *Vanderbilt Law Review*, Vol. 55, 2002
- Bank of England, “Bank of England Response to the Kohn Report”, December 6, 2000
- Blinder, Alan S., *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*, Yale University Press, 2004
- , “Monetary Policy by Committee: Why and How?” *DNB Working Paper* No.92, 2006a
- , “Monetary Policy Today: Sixteen Questions and about Twelve Answers”, *Central Banks in the 21st Century: An International Conference Sponsored by Banco de España* (S. Fernández de Lis and F. Restoy, eds.), Banco de España, 2006b
- Issing, Otmar, “Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century,” *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April, Part1, 2005
- Kohn, Donald L., “Report to the Non-Executive Directors of the Court of the Bank of England on Monetary Policy Processes and the Work of Monetary Analysis,” October 18, 2000

Lybek, Tonny, and JoAnne Morris, “Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management,” *IMF Working Paper*, WP/04/226, December 2004

Meyer, Laurence H., “Come with Me to the FOMC,” The Gillis Lecture, Willamette University, Salem, Oregon, April 2, 1998

Schill, Wolfgang, “Panelists’ Remarks (Concluding Panel Discussion at the Twelfth International Conference on Incentive Mechanisms for Economic Policymakers: Macroeconomic Policy and Central Banking),” *Monetary and Economic Studies*, Vol.23, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2005

Sibert, Anne, “Central Banking by Committee,” *International Finance*, Vol. 9, 2006