

エコノミスト360°視点

**「サプライズ」を安易に言うなかれ 渡辺博史 国**

国際通貨研究所理事長

2023/1/20付 | 日本経済新聞 朝刊



日銀は2022年12月、長期金利の変動許容幅を従来の0.25%程度から0.5%程度に広げた。10年物国債利回りを0%程度に誘導するイールドカーブ・コントロール（長短金利操作、YCC）の修正をめぐっては「サプライズ」とのラベルが貼られ、批判的な論調も見受けられた。

個人的にはこの政策変更はもっと早めに実施すべき内容だったと感じている。タイミングに異論がないわけではないが、サプライズとくくる見方には違和感がある。

そもそも金融政策の変更がサプライズを伴うのは不可避である。日銀が「何月何日に金利を何%上げる」などと事前に示してしまえば、市場参加者はそれに向けてポジションを変更する。そうなると政策変更の効果が薄れてしまうので、適切ではない。すなわち程度の差はあれ、金融政策の変更は何らかのサプライズの存在を前提としている。

政策変更の内容が常軌を逸しているとか、まったく無意味なタイミングであるということならば、当然検証すべきだ。しかしタイミングがサプライズということだけをもって批判するとしたら、ポイントを外している。

実際に今回の日銀の決定に対する市場の評価を見てみよう。政策変更後に実施されたQUICKの調査によると、金融政策の修正を「評価できる」との回答が45%と、「評価できない」の25%を上回った。金融関係者は政策変更のタイミングも含めて妥当と見ているといっている。

株価や為替相場も決定後の数日間は「サプライズ反応」ともいえる荒い動きをみせたが、それもすぐに収まっている。市場は中央銀行の政策変更として適切であった、と判断しているのである。

日銀が政策変更を「今は考えていない」と言っていたのに、それを覆したと批判する向きもある。確かに午前中に「右に行く」と言ったのに、その日の午後に左に行ったというなら「ウソつき」といわれても仕方がない。

しかし「考えていない」というのは、常に「『今は』考えていない」という限定付きのメッセージである。「今」でなくなった時点で、何らかの判断が下されることは否定されていない。その「今」のタイムスパンがどれほどの長さかというのは、メッセージの受け手の判断であり、メッセージの出し手の問題ではないのである。

政策当局の片言隻句を解釈するような分析にも感心しない。定型文の「は」が「が」になったとか、文章の順番が変わったことに着目して方針変更を占ったりする類いの分析である。冷戦時代にソ連の権力構造を分析するため、行事での指導者の並び順を読み取ったりする「クレムリノロジー」の解釈学を思い出す。

今は当時と異なり、情報が基本的にオープンになっている。データの開示もすすんでおり、まずはそれを広範かつ正確に読み込むのが基本だ。

22年11月以降、日銀の説明ぶりにもやや「揺らぎ」があった感は否めない。それが関係者の予測を動かしたかもしれないが、だからといってサプライズというラベリングが正当化されるとは思わない。

本サービスに関する知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。また、本サービスに掲載の記事・写真等の無断複製・転載を禁じます。

Nikkei Inc. No reproduction without permission.