国際通貨研究所ウエビナー

金融政策を巡る課題
ー コミュニケーション、独立性、財政規律 ー

みずほ総合研究所
エグゼクティブエコノミスト
門間一夫
kazuo.momma@mizuho-rt.co.jp

２０２６年１０月２８日

みずほ銀行

ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO

みずほ総合研究所はみずほ銀行内の組織の名称です。

© 2026 Mizuho Bank, Ltd.

中央銀行のコミュニケーションを巡る基本的な考え方

現在の金融政策の評価

緩和的なのか引き締め的なのか

政策目標

どの指標で何%のインフレ？

物価の見通し

- 見通しの確度
- 上下のリスク
- 一時的な要因と持続的な要因の区別

これら3つの説明を、
「政策反応関数」
「フレームワーク」
などと言うことが多い

この3つで市場はある程度、
政策の予想ができる

フォワードガイダンス（政策金利の先行きに関する情報発信）は「ダメ押し」の役割

フォワードガイダンスにも濃淡がある

厳格



柔軟

オデッセイ型（金利の約束）

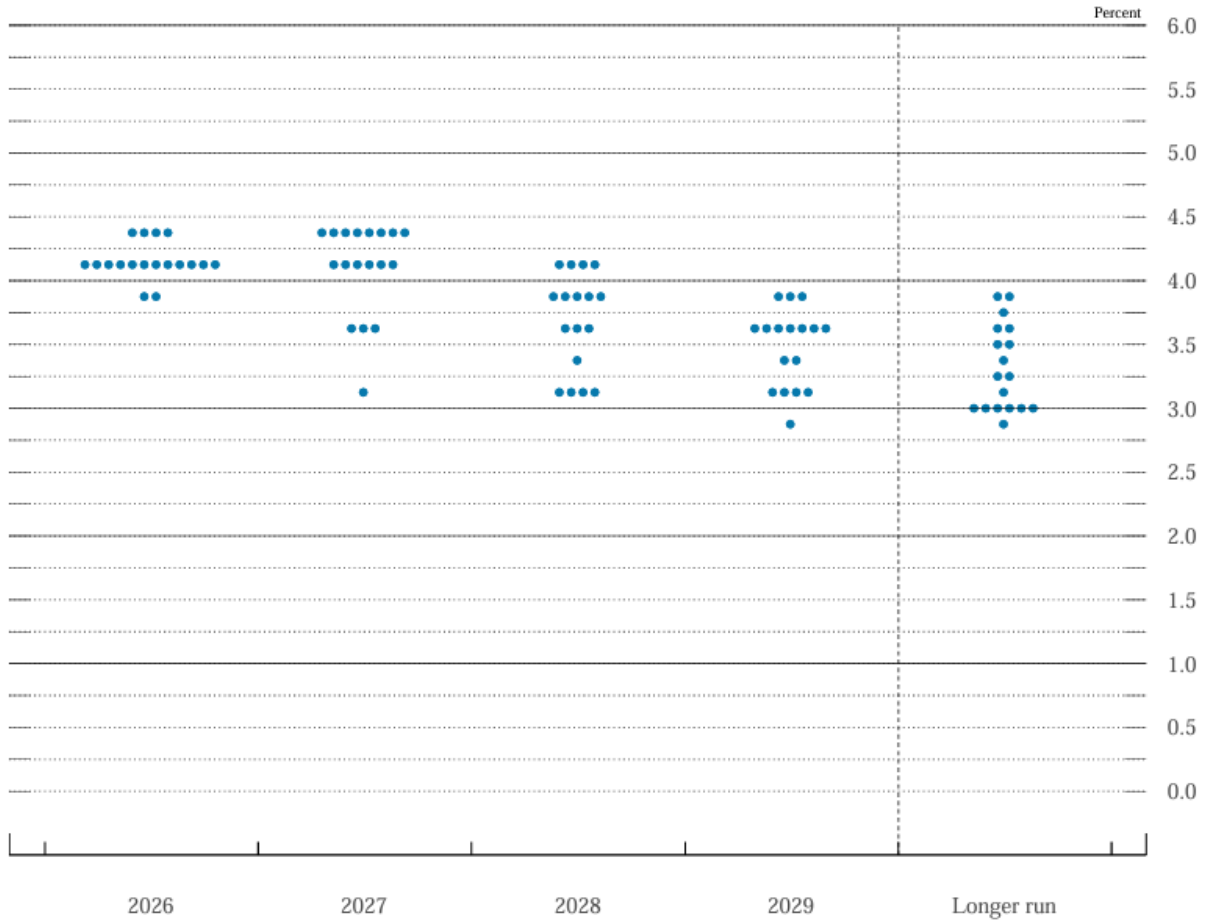
- 「・・・となるまでゼロ金利を続ける」など政策のコミットメント。
- 短期金利をそれ以上は下げられない場合の「非伝統的な金融緩和」として利用。

デルフィー型（金利の見通し）

- Fedのドットチャート（政策金利の向こう２～３年の見通しを示す）。
- 次回会合で決定しそうな政策についてそれとなく発信する。
- 次回会合に関する市場の織り込みを否定（push back）しない。
- 今後の政策の方向性を大まかに伝える。

Fedのドットチャート

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



（資料）９月FOMC後のFRB公表資料から転載

政策公表文における金融政策方針の記述

日銀

基調的な物価上昇率が2%に近づいているなか、現在の金融環境が緩和的であることを踏まえ、経済・物価・金融情勢に応じて、引き続き政策金利を引き上げる。

FRB

[パウエルが議長の時]
政策目標（物価・雇用）を阻害するリスクに対しては、金融政策を適切に調整する用意がある。
[ウォーシュが議長になってから]
物価の安定を確保する。

ECB

今後、毎会合においてデータに応じて適切な政策を決定する。政策金利の特定のパスを事前に約束しない。

ウォーシュのコミュニケーションの現在地

- 7月29日会合後の記者会見では、利上げしなかった理由についても、政策反応関数についても、説明があいまい。
  ⇒市場関係者は失望し、長期金利上昇の一因ともなった。
- 8月28日の講演（於ジャクソンホール）では上記の点が改善された。「インフレが速やかに低下しない場合はわれわれの仕事がある（利上げする）」と明確に述べ、政策反応関数がかなり市場に伝わった。
- 9月16日に実際に利上げを実施。①経済が強いこと、②インフレが高すぎること、③金融環境が引き締め的ではないこと、を明確に述べたことにより、市場は今後の利上げ継続を確信。
- 当初に比べればコミュニケーションはだいぶ改善された。ただし、「中央銀行はあまりしゃべらない方がよい」「市場は自分の頭で考えてほしい」などと引き続き語っていることや、FOMC後の記者会見を30分に短縮したことなどから、コミュニケーション軽視の印象がどうしても残る。
  ⇒今後も折に触れてコミュニケーション不足が市場の話題になる可能性。

独立性 vs 民主主義

独立性

中期的な視点で物価の安定を目指す金融政策は、人気取りが先行しがちな政治に任せない方がよい

民主主義

金融政策は重要な経済政策なのだから、たとえ不完全でも民主主義的な手続きで決められるべき

このバランスをとる現実解は？

透明性

中央銀行は政府や議会に対して、金融政策に関する説明責任を負う。

人事

総裁をはじめとする政策決定者を、政府や議会が決める。

制度的には日銀の独立性は相対的に弱い

	政策決定者の決め方	政策決定者の任期
日銀	内閣が任命し、衆参両院の同意が必要。	5年（総裁、副総裁、審議委員とも）。
FRB	大統領が指名し、上院の承認が必要。	14年（理事としての任期、うち議長は4年）。
ECB	欧州理事会が任命し、欧州議会およびECB理事会との協議を経て決定。	8年（総裁、副総裁、その他の理事とも）

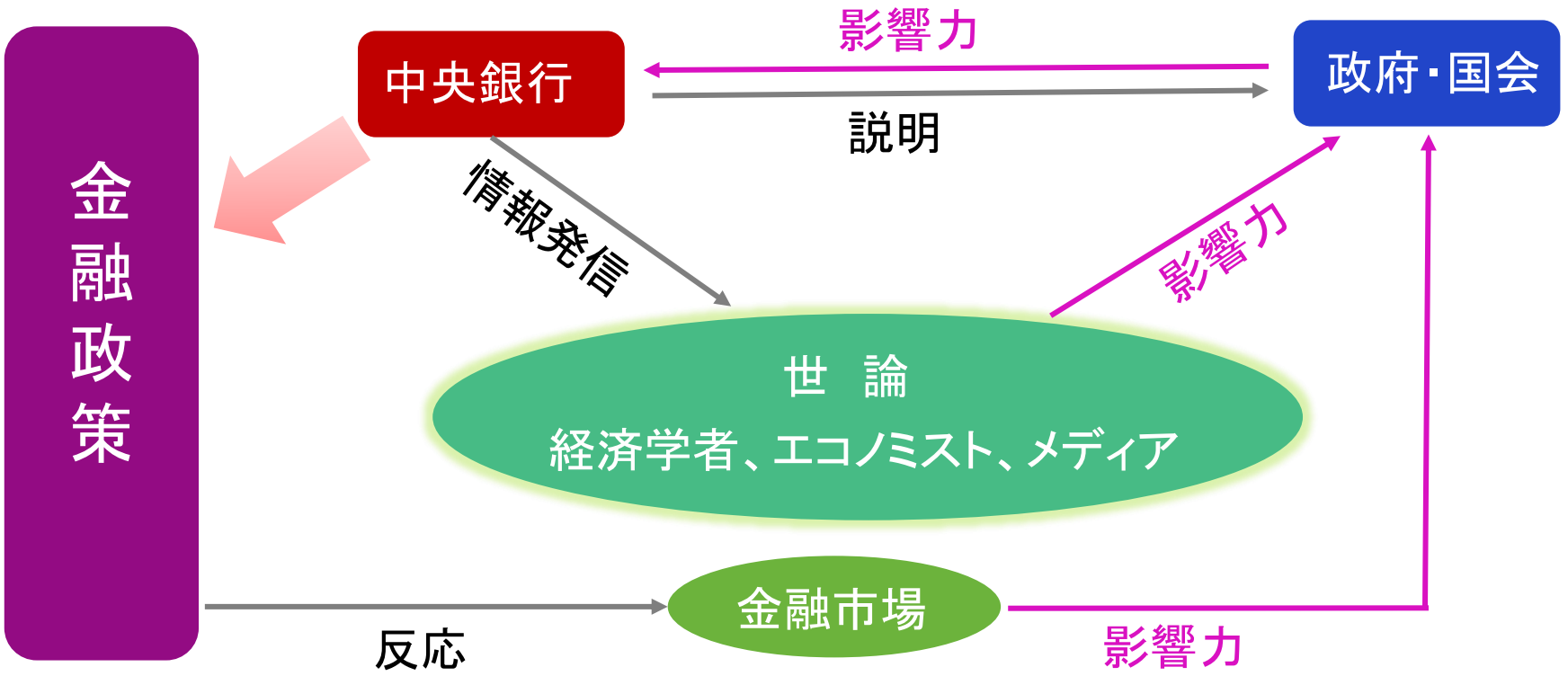
金融政策のクォリティーには世論や金融市場も影響（単に独立性の問題ではない）

日銀法第3条

金融政策の自主性は尊重されなければならない

日銀法第4条

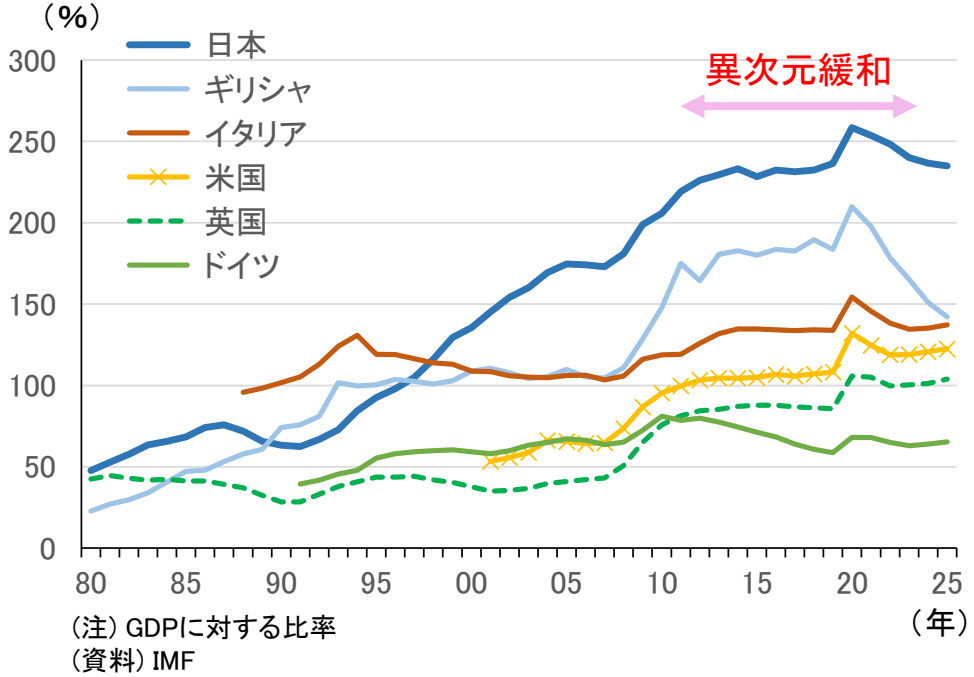
日本銀行は、金融政策が政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければならない。



異次元緩和は財政規律を損ねたのか？

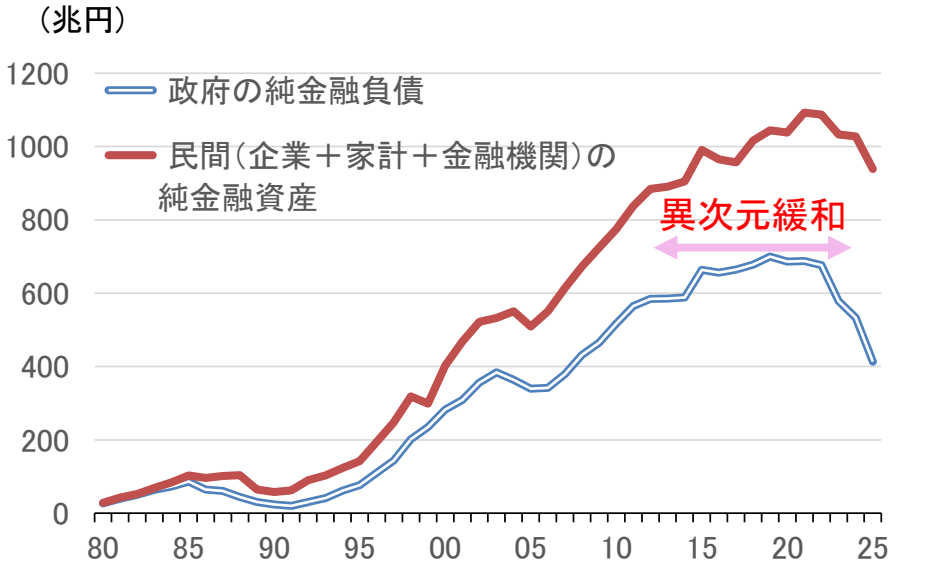
- 特定の物価上昇率（例えば2%）を目指す金融政策は、低インフレ期には極端な緩和バイアスを持ちうるので、潜在的には財政規律を緩める可能性。
- 実際には、政府債務残高/GDPが大きく上昇したのは異次元緩和の前の20年間であり、異次元緩和期ではない。
- 物価上昇率を2%に抑制すべき局面では、2%物価目標は財政規律を強める方向で働く。

【 政府債務残高 】



（注）GDPに対する比率
（資料）IMF

【 政府の純債務 VS 民間の純資産 】



（資料）日銀

2020年代の金融政策が直面する課題

1. 供給サイドに起因するインフレ圧力

- 地政学リスク、エネルギー危機、気候変動、サプライチェーンの混乱などから生じるインフレは、物価の上昇要因であると同時に経済成長の抑制要因（スタグフレーション的な状況）。

2. 拡張的な財政政策と長期金利の上昇圧力

- 政府とのコミュニケーション、財政政策に関する情報発信をどうすべきか。

3. 低成長、資産価格上昇、K型経済

- 中央銀行にできることは少ないが、金融政策への不満の原因にはなりうる。

4. AIの影響

- 生産性、労働市場、物価への影響を巡る不確実性。上記K型経済にも関連。

ご清聴ありがとうございました！

© 2026　株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。
本資料の著作権は弊行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。