

中央銀行の情報表現および家計の金融リテラシーと期待形成



大阪公立大学経営学研究科商学部准教授 北野 友士

～要旨～

本稿では中央銀行による情報表現および家計の金融リテラシーが期待形成に与える影響について、アンケート調査に基づいて検証する。近年、非伝統的な金融政策の下でフォワードガイダンス (FG) による期待形成が重要な役割を果たしてきた。本稿を執筆している 2022 年 9 月現在は、急激な物価上昇への対応から伝統的な金融政策への急激な揺り戻しが起きているといえるが、FG の重要性は変わっていない。筆者は共同研究者らとともにアンケート調査を実施し、日本銀行の「経済・物価情勢の展望」においてわかりやすい簡易版の作成や、回答者の金融リテラシーの違いが、景気や物価の見通しにどのような影響を与えるかを検証した。検証の結果、簡易版の作成はわかりやすい情報の発信方法として理解の促進につながるものの、より重要なのは個々人の金融リテラシーの向上であることが示唆された。とりわけ低リテラシー層、ひいては「わからない」という反応を減らすことが重要である。

1 はじめに

2022 年 6 月 6 日に行われた共同通信さくらぎ会での講演で、「日本の家計の値上げ許容度も高まってきている」という日本銀行の黒田総裁の発言が物議を醸した。データ等を示しながらの発言であったし、前後の文脈から特に問題ない内容かと筆者には思えたが、黒田総裁の発言は大きな批判を浴びることとなった。中央銀行と国民とのコミュニケーションについて、アンケート調査の研究成果をまとめた筆者にとっては非常に考えさせられるニュースであった。

コロナ禍からの景気回復と、ウクライナ情勢等の影響を受けたエネルギー価格の高騰が重なり、2021 年後半から世界的にインフレ率が高

まってきている。本稿を執筆している 2022 年 9 月までに先進各国の中央銀行は相次いで、大幅な利上げに踏み切っている。非伝統的な金融政策から、伝統的な金融政策への急激な揺り戻しといえるが、フォワードガイダンス (FG) を通じた国民のインフレ期待への働きかけは今後も重要な金融政策の手段となるであろう。

FG にはさまざまな形があるが、概ね今後の景気や物価の見通しを示しながら、今後の金融政策の方向性を事前に表明しておくことで、家計や企業の期待形成に働きかけるものと言い表せるだろう。Yellen (2013) は「金融政策の効果は、何ヶ月または何年も先にどのような政策が行われるかに関するメッセージを国民が得ることに

大きく依存する」(p.2)と述べている。金融政策の有効性は、実際に家計や企業といった国民が適切な予想の下で合理的な反応を示してくれるかどうかにかかっていると述べている。

しかしながら、中央銀行が発信する情報に対して、実際に家計や企業が適切な反応を示すことには、大きく分けて2つのハードルがある。1つ目には専門用語を用いる中央銀行の発信内容が一般の国民には理解しづらいことである。黒田総裁の発言が批判を浴びたことは1つの証左といえるだろう。2つ目には、仮に国民に伝わりやすい表現を使ったとしても、受け取る側の金融リテラシーが不足していれば合理的な反応に結びつかない点である。「インフレ」を「いろんな商品の値段が上がること」と言い換えたところで、現金や普通預金等の貨幣の価値の低下を意味するということを理解できなければ、合理的な行動には結びつかない。あるいはインフレによる貨幣価値の低下を理解できたとしても、適切な金融商品を選択できなければならない。つまり、FGが重要となる金融政策の枠組みにおいては、中央銀行のわかりやすい情報発信と、情報を受け取る側である国民の金融リテラシーが重要となってくるはずである。

本稿は、筆者が共同研究者らとともに実施したアンケート調査に基づいて、中央銀行による情報発信や、国民の金融リテラシーの違いが、期待形成に与える影響について検証したものである。第2節では、金融リテラシーと期待形成との関係について、イングランド銀行での取り組みも紹介しながら、先行研究に基づいて考察する。第3節では、筆者が共同研究者らとともに実施したアンケート調査を概観する。第4節ではアンケート調査の分析結果に基づいて、金融リテラシーや情報表現の違いが、家計の期待形成に与える影響について検証する。第5節で

は、本稿の内容のまとめと今後の課題を述べる。

2 FGによる期待形成と金融リテラシー

本節では金融リテラシーと期待形成について、FGとの関係から先行研究を整理し、筆者が着目している近年のイングランド銀行によるコミュニケーション戦略についても確認する。そのうえで、本稿の問題意識を明確化する。

(1) 先行研究

金融危機への対応によって、多くの主要先進国の中央銀行が非伝統的な金融政策を実施した。非伝統的な金融政策はゼロ金利制約の下での金利を介さない金融緩和であり、湯本(2013)は信用緩和、量的緩和、銀行貸出支援策、およびコミュニケーション戦略という主に4つに分類している(pp.89-114)。本稿でとりあげているFGはコミュニケーション戦略の一種にあたるが、FGについては急激なインフレ率の上昇に対応するため、主要国の中央銀行が急速に政策金利を引き上げている状況でも使われている¹⁾。FGは時間軸効果や家計の期待形成への働きかけといった金融政策の波及経路という面のみならず、中央銀行の説明責任もしくは透明性を向上させる取り組みという面もあるため、伝統的な金融政策への揺り戻しが起きている現在においてもきわめて重要となる。

FGの効果については理論的な枠組みから支持されている(Cole, 2018; Honkapohja and Mitra, 2016)。また検証されているFGの内容はさまざまだが、各国のデータを用いた実証分析においてもFGの有効性は支持されている(Winkelmann, 2016; Smith and Becker, 2015; Gerko and Rey, 2017)。ただし、Morgan and Sheehan(2015)はFGを例にして、政策に対する公衆からの信頼が政策の成否を分けることを指摘しており、2013

年8月にイングランド銀行がFGを導入した際の失業率の見通しが、市場から懐疑的に受け止められて国債金利が上昇した失敗例を挙げている²⁾。FGにとって公衆からの信頼が重要であることは間違いない。

(2) イングランド銀行によるコミュニケーション戦略

FGの失敗例としてやり玉に挙げられたイングランド銀行であるが、その後はコミュニケーション戦略の改善に取り組んでいる。イングランド銀行のチーフエコノミストであるAndy Haldane氏は公衆からの中央銀行に対する信頼と理解という2つの面からの不足を強調し、そうした状況が金融排除や金融リテラシー不足にもつながっていることを指摘した(Haldane, 2017)³⁾。そのうえで、Haldane(2017)は意思疎通、対話、教育という3つの取り組みの必要性を強調している。このうち意思疎通の具体的な取り組みの1つが、階層分け(layering)という考え方に基づいて、専門家ではない公衆にもわかりやすい*Inflation Report*(現在は*Monetary Policy Report*)の公表方法である。

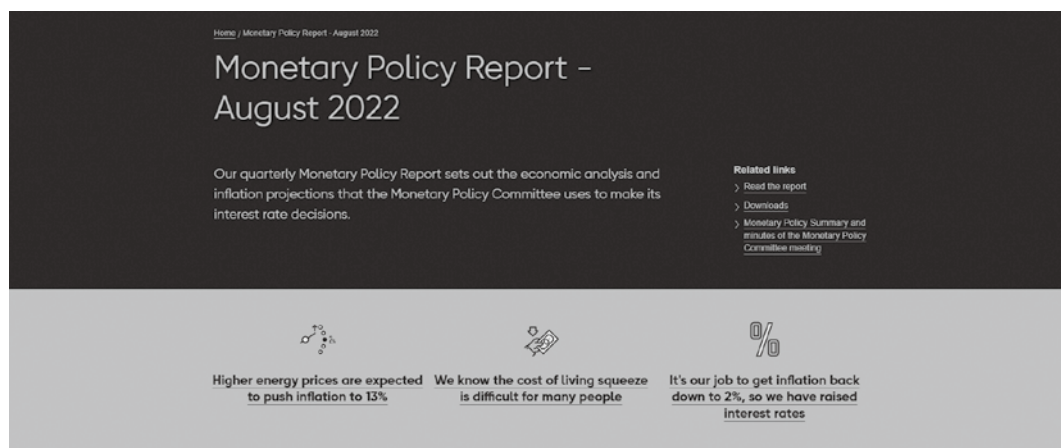
図1は2022年8月の*Monetary Policy Report*の

最初の見出しである。図1のように、*Monetary Policy Report*はイメージ図と簡単な文章で、物価の見通しと、景気の見通し、金利の方向性を端的に表現している⁴⁾。イングランド銀行のHP内には“Bank Underground”と題したスタッフブログが設けられており、掲載された記事の1つであるBholat *et al.*(2018)は、階層分けした情報発信がどの程度、読み手の理解を助けるかについてアンケート調査を実施した。Bholat *et al.*(2018)はイングランド銀行による公式の検証結果はないが、わかりやすい情報表現が公衆の政策等の理解につながり、また理解度の高い人ほど政策に対する信頼度も高いことを実証している。

(3) 本稿の問題意識

本節でみてきたようにFGの役割は今後も重要であり、その有効性を高めるには、中央銀行がわかりやすい情報発信に取り組む必要がある。ただし、前節でも確認したとおり、中央銀行からの情報発信がわかりやすくなったとしても、情報の受け取り手が情報を理解したうえで、適切な金融資産選択などの意思決定を行う必要がある。De Fiora *et al.*(2021)は2013年～2019

図1 2022年8月の*Monetary Policy Report*における見出し



(出所) Bank of England, *Monetary Policy Report – August 2022* より引用

年の期間のFOMC後の家計の期待の変化を調査し、金融リテラシーと数的リテラシーが高い回答者は金利予想に関する金融政策の発表に強く反応していることを指摘している。

本稿では筆者が共同研究者らと行ったアンケート調査に基づいて、情報表現や金融リテラシーの違いが家計の期待形成に与える影響について検証する。

3 期待形成に関するアンケート調査の概要

本節では筆者が共同研究者らと行ったアンケート調査の内容を概観する。

(1) アンケート調査の概要

本調査は楽天インサイト株式会社にWebモニター登録している18歳以上の男女2,000人を対象にして、2021年5月25日～27日の期間で実施した。回答者にはまず共通の金融リテラシー問題10問に解答してもらった。そのうえで、回答者は日本銀行の「経済・物価情勢の展望2021年4月」の概要（以下、通常版）を読む回答者と、「経済・物価情勢の展望2021年4月」の概要の

内容に基づいて筆者らが独自に作成した簡易版を読む回答者とにランダムに分けられ、景気や物価等の予想に関する10問に回答してもらった。なお回答者の年齢層が偏ることを避けるため、18歳～29歳、30歳～39歳、40歳～49歳、50歳～59歳、60歳以上という5つの年代のサンプルが200ずつとなるように、通常版と簡易版それぞれに割り付けた。回答者の属性等は表1のとおりである。

次に本調査の肝である通常版と簡易版について図2で確認してみよう。図2のとおり、通常版は日本銀行が公表している文字情報のみの概要であり、簡易版は筆者らが概要の内容をイメージ図と簡潔な文章のみで示したものである⁵⁾。

(2) アンケート結果の概要

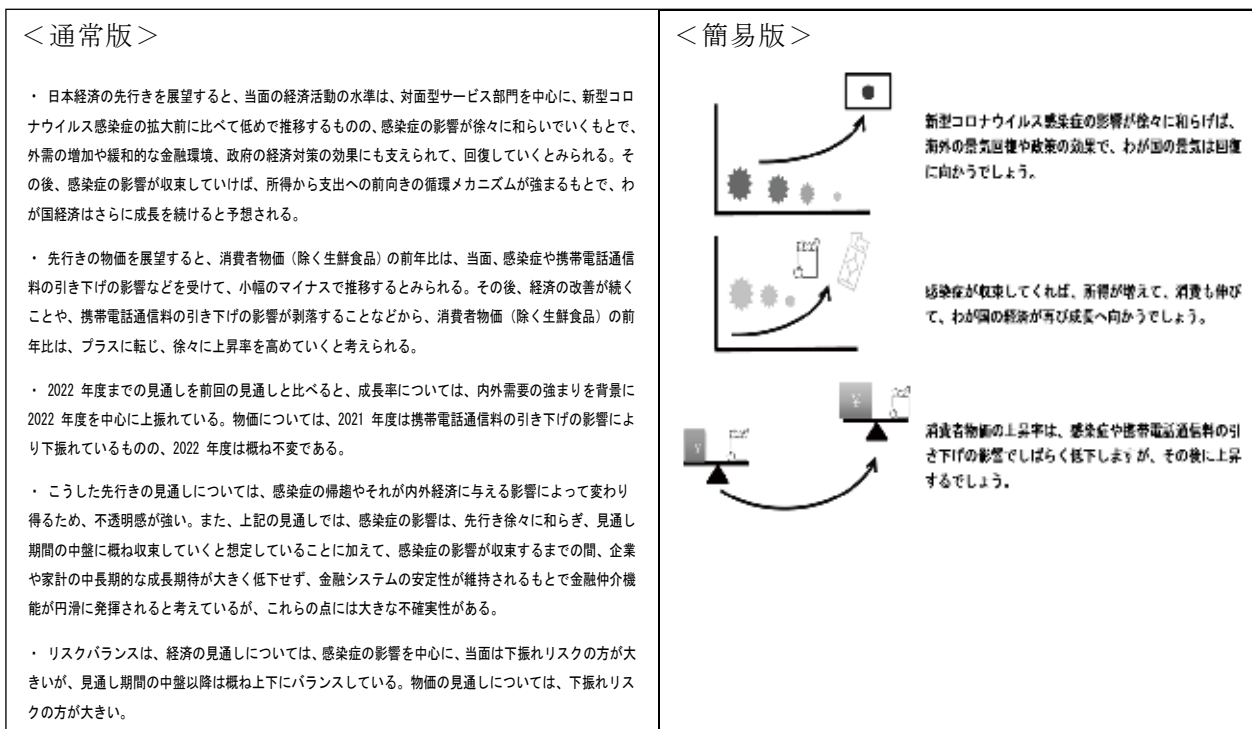
ここではアンケート結果を概観しておきたい。紙幅に制約があるため、金融リテラシー調査部分の詳細は割愛するが、正答率の高い（低い）問題、男女差や年代別の傾向など、概ね金融広報中央委員会による『金融リテラシー調査2019』と同様の傾向が確認できた。なお、金

表1 回答者の属性

性別		男性	女性	合計				
	n	1,100	900	2,000				
	%	55%	45%	100%				
年代		18歳～29歳	30歳～39歳	40歳～49歳	50歳～59歳	60歳～	合計	
	n	400	400	400	400	400	2,000	
	%	20%	20%	20%	20%	20%	100%	
学歴		中学校卒業	高等学校卒業	専門学校卒業	短大・高専卒業	大学・大学院卒業	その他：	合計
	n	31	500	251	168	1049	1	2,000
	%	1.6%	25.0%	12.6%	8.4%	52.5%	0.1%	100%
職業		正社員	契約社員	公務員	自営業・自由業	会社役員・経営者		
	n	871	126	116	129	46		
	%	43.6%	6.3%	5.8%	6.5%	2.3%		
		パート・アルバイト	学生	専業主婦・専業主夫	無職	その他：	合計	
	n	242	52	193	196	29	2,000	
	%	12.1%	2.6%	9.7%	9.8%	1.5%	100%	

(出所) 筆者作成

図2 本調査における通常版と簡易版のイメージ



（出所）日本銀行（2021）より筆者作成

融リテラシー問題 10 問に対する平均正答率は 50.6% であり、通常版と簡易版の回答者間での金融リテラシーについて平均差の検定を行ったところ統計的に有意な差は認められなかった。

今後の予想に関する質問に対する回答割合について、表 2 で確認してみよう。ほとんどの項目で簡易版の回答者の方が適切な回答の割合が多くなっており、概ね簡易版のわかりやすい情報表現が有効であることが示唆される。ただし、銀行預金と株式投資との選択、国内投資と海外投資との選択という資産運用に関連する 2 項目だけは、通常版の回答者の方が適切な回答の割合が高くなっている。資産運用に関連する内容は通常版のように詳細な記述（情報）の方が望ましいのかもしれない。

4 情報表現および個人の金融リテラシーが期待形成に与える影響の検証

本節ではアンケート結果の分析を通じて、中央銀行の情報表現および個人の金融リテラシーが期待形成に与える影響について検証する。なお検証にあたっては、金融リテラシーの正答数に応じて、回答者を階層分けして簡易版と通常版の有効性を検証する。階層分けについては、金融リテラシー 10 問について 0～3 問の正答数の回答者を低リテラシー、4～6 問の正答数の回答者を中リテラシー、7～10 問の正答数の回答者を高リテラシーとする。また紙幅に制約もあるため、景気、物価、および日本銀行の金融政策等に焦点を絞る⁶⁾。

(1) 情報表現と金融リテラシーの違いが個人の予想に与える影響の検証

まず表 3 で情報表現および金融リテラシーの

表2 今後の予想に関する回答結果

今後の予想に関する質問	サンプル全体			通常版			簡易版		
	そう思う	そう思わない	わからない	そう思う	そう思わない	わからない	そう思う	そう思わない	わからない
日本銀行は今後2～3年の日本の景気が良くなると考えていると思いますか。	n 542	1094	364	n 249	561	190	n 293	533	174
	% 27.1	54.7	18.2	% 24.9	56.1	19.0	% 29.3	53.3	17.4
あなたは今後2～3年の日本の景気が良くなると思いますか。	n 364	1322	314	n 174	671	155	n 190	651	159
	% 18.2	66.1	15.7	% 17.4	67.1	15.5	% 19.0	65.1	15.9
日本銀行は日本の消費者物価の上昇率(インフレ率)が今後2～3年上昇すると考えていると思いますか。	n 639	791	570	n 299	417	284	n 340	374	286
	% 32.0	39.6	28.5	% 29.9	41.7	28.4	% 34.0	37.4	28.6
あなたは日本のインフレ率が今後2～3年上昇すると思いますか。	n 523	907	570	n 246	472	282	n 277	435	288
	% 26.2	45.4	28.5	% 24.6	47.2	28.2	% 27.7	43.5	28.8
日本銀行は当面(2～3年)の間に政策金利を維持すると思いますか。	n 876	512	612	n 431	272	297	n 445	240	315
	% 43.8	25.6	30.6	% 43.1	27.2	29.7	% 44.5	24.0	31.5
資産運用を行う際、今後2～3年は株式投資よりも銀行預金での運用の方が有利だと思いますか。	n 146	1326	528	n 64	673	263	n 82	653	265
	% 7.3	66.3	26.4	% 6.4	67.3	26.3	% 8.2	65.3	26.5
今後、株式投資を行うとしたら国内投資よりも海外投資の方が有利だと思いますか。	n 953	366	681	n 488	168	344	n 465	198	337
	% 47.7	18.3	34.1	% 48.8	16.8	34.4	% 46.5	19.8	33.7
失業率は今後(2～3年)改善(低下)すると思いますか。	n 563	1079	358	n 255	578	167	n 308	501	191
	% 28.2	54.0	17.9	% 25.5	57.8	16.7	% 30.8	50.1	19.1
給料や賃金は全般的に今後(2～3年)上昇していくと思いますか。	n 304	1348	348	n 145	689	166	n 159	659	182
	% 15.2	67.4	17.4	% 14.5	68.9	16.6	% 15.9	65.9	18.2

(注) サンプル全体については適切な回答、通常版と簡易版については適切な回答の割合がいずれか高い方が網掛けになっている。
(出所) 筆者作成

表3 景気の前想に関する階層別・情報表現別の反応

		日本銀行の景気前想***			回答者の景気前想***		
		そう思う	そう思わない	わからない	そう思う	そう思わない	わからない
低リテラシー	通常版	12.6%	50.9%	36.5%	10.5%	60.3%	29.2%
	簡易版	10.9%	51.8%	37.4%	12.1%	58.4%	29.6%
中リテラシー	通常版	23.4%	60.3%	16.3%	18.2%	70.8%	10.9%
	簡易版	27.3%	59.3%	13.4%	17.2%	69.8%	13.0%
高リテラシー	通常版	37.8%	55.1%	7.1%	22.4%	68.3%	9.3%
	簡易版	48.3%	45.6%	6.1%	27.7%	63.9%	8.4%
合計		27.1%	54.7%	18.2%	18.2%	66.1%	15.7%

(注) ***: p<0.001 (以下同じ)
(出所) 筆者作成

違いが日本銀行の景気の前想に対する理解と、回答者自身の景気の前想に与えた影響をみてみよう。日本銀行の景気前想については、通常版も簡易版も高リテラシー層ほど景気が良くなる

前想について「そう思う」を選ぶ割合が高い。特に簡易版に回答した高リテラシー層は、唯一「そう思う」(48.3%)が「そう思わない」(45.6%)を上回っている。逆に低リテラシー層は簡易版

と通常版を問わず、37%前後の回答者が「わからない」を選んでいる。回答者自身の予想もみても、やはり通常版も簡易版も高リテラシー層ほど景気が良くなることについて「そう思う」を選ぶ割合が高く、低リテラシー層ほど「わからない」を選ぶ割合が高い。ただし、回答者自身の予想となると、簡易版の高リテラシー層といえども「そう思う」を選んだ回答者の割合は27.7%にとどまる。また低リテラシー層の回答者は、やはり30%弱が「わからない」を選んでいる。なお、情報表現と金融リテラシーの違いが景気の予想に与える影響について、カイ二乗の検定を行ったところ、日本銀行の景気予想、回答者の景気予想ともに0.1%水準で統計的に有意な差が認められた。

次に表4で情報表現および金融リテラシーの違いが、日本銀行の物価の予想に対する理解と、回答者自身の物価の予想に与えた影響をみてみよう。まず日本銀行の物価予想については、通常版も簡易版も高リテラシー層ほど物価が上昇する予想について「そう思う」を選ぶ割合が高い。そしてやはり、簡易版に回答した高リテラシー層は、唯一「そう思う」(48.0%)が「そう思わない」(39.9%)を上回っている。一方で低リテラシー層については通常版と簡易版を問わず、実に50%以上が「わからない」を選んでい

る。回答者自身の予想についてもみると、通常版も簡易版も高リテラシー層ほど物価が上昇することについて「そう思う」を選ぶ割合が高い一方で、低リテラシー層ほど「わからない」を選ぶ割合が高い。なお物価の予想については簡易版の中リテラシー層の「そう思う」(32.2%)の割合が高リテラシー層に近い数値になっており、簡易版作成の効果は中リテラシー以上の層にあるのかもしれない。なお、情報表現と金融リテラシーの違いが物価の予想に与える影響について、カイ二乗の検定を行ったところ、日本銀行の物価予想、回答者の物価予想ともに0.1%水準で統計的に有意な差が認められた。

最後に表5で情報表現および金融リテラシーの違いが、日本銀行の政策への理解や信頼度に与える影響について検証してみよう。まず日本銀行が2～3年間は政策金利を維持すると思うか、という問いに対して、高リテラシー層ほど「そう思う」を選ぶ割合が高く、低リテラシー層ほど「わからない」を選ぶ割合が高くなっている。政策金利の予想については通常版と簡易版を問わず、低リテラシー層で15%強、中リテラシー層で43%前後、高リテラシー層で70%近く、金融リテラシーの階層が高まるとともに、「そう思う」を選ぶ割合が顕著に高まっている。そして低リテラシー層の60%近くが「わからない」を

表4 物価の予想に関する階層別・情報表現別の反応

		日本銀行の物価予想***			回答者の物価予想***		
		そう思う	そう思わない	わからない	そう思う	そう思わない	わからない
低リテラシー	通常版	14.8%	33.6%	51.6%	14.1%	33.2%	52.7%
	簡易版	14.0%	31.1%	54.9%	14.4%	30.0%	55.6%
中リテラシー	通常版	31.9%	41.8%	26.3%	25.1%	49.9%	25.1%
	簡易版	36.2%	39.4%	24.4%	32.2%	43.0%	24.8%
高リテラシー	通常版	40.7%	48.7%	10.6%	33.3%	56.1%	10.6%
	簡易版	48.0%	39.9%	12.2%	32.4%	56.1%	11.5%
合計		32.0%	39.6%	28.5%	26.2%	45.4%	28.5%

(出所) 筆者作成

表5 政策金利および日本銀行への信頼度に関する階層別・情報表現別の反応

		政策金利の予想 ***			日本銀行への信頼感 ***				
		そう思う	そう思わない	わからない	非常に信頼できる	やや信頼できる	どちらともえない	あまり信頼できない	全く信頼できない
低リテラシー	通常版	15.5%	28.2%	56.3%	1.4%	7.9%	48.0%	27.4%	15.2%
	簡易版	15.2%	26.1%	58.8%	1.6%	7.8%	49.0%	25.7%	16.0%
中リテラシー	通常版	42.8%	31.4%	25.8%	0.7%	17.5%	44.8%	30.7%	6.3%
	簡易版	44.1%	27.5%	28.4%	1.8%	17.4%	46.3%	29.8%	4.7%
高リテラシー	通常版	67.9%	20.8%	11.2%	1.6%	26.6%	41.0%	24.4%	6.4%
	簡易版	70.6%	16.9%	12.5%	1.0%	24.0%	40.5%	27.7%	6.8%
合計		43.8%	25.6%	30.6%	1.4%	17.3%	44.9%	28.0%	8.5%

(出所) 筆者作成

選んでおり、中リテラシー層の20%台後半や、高リテラシー層の10%台前半と比較すると突出して高い。また日本銀行の政策や発表内容に対する信頼度に関しては、「非常に信頼できる」と「やや信頼できる」の合計の割合が、高リテラシー層で25%程度、中リテラシー層で18%前後、低リテラシー層で9%強となっており、リテラシーが高い層ほど信頼度が高いことが読み取れる。逆に「全く信頼できない」と「あまり信頼できない」の合計の割合は高リテラシー層で30%強、中リテラシー層で35%強、低リテラシー層で40%強となっており、リテラシーの低い層ほど信頼度が低いことも読み取れる。なお、情報表現と金融リテラシーの違いが政策金利の予想や日本銀行への信頼感に与える影響について、カイ二乗の検定を行ったところ、いずれも0.1%水準で統計的に有意な差が認められた。

以上の検証結果から、概ね簡易版の作成は、日本銀行の景気や物価、政策金利の見通しを伝えるのに、有効と考えられる。ただし、低リテラシー層については簡易版に対しても「わからない」という反応が目立っており、より重要なのは金融リテラシーを向上させるための金融教育であることが示唆される。

(2) 景気および物価の予想における日本銀行への信頼感の検証

前項では、「経済・物価情勢の展望（2021年4月）」の内容に基づいて、景気が良くなり、物価が上昇する、ということ「適切な予想」として分析を行った。新型コロナウイルス感染症拡大を受けた緊急事態宣言を発出しているという景気の底からの上昇局面と、携帯電話料金引き下げの効果が一巡するタイミングから、当時としては「適切な予想」であったと思われる。本稿執筆時点からみた結果論で判断しても「適切な予想」であったとあっていいだろう。しかしながら、調査当時は新型コロナウイルス感染症の収束が確実に見通せる状況でもなく、日本銀行も景気や物価の見通しについて下振れリスクの大きさにも触れざるを得ない状況であった。そのため、一定の金融リテラシーを備えた回答者であっても、日本銀行が懸念した下振れリスクを重視し、景気の回復や物価の上昇に対して「そう思わない」を選んだとしても不思議はない。そのため、ここでは景気と物価の見通しに対して、日本銀行の予想に対する理解と、回答者の予想とがどの程度一致していたかについて、追加的な分析を試みる。

まず景気に対する予想の一致状況について、表6で確認してみよう。一見して興味深いのが、

表6 景気に対する日本銀行の予想の理解と回答者の予想の一致状況

景気に対する予想の一致状況 ***			一致	不一致	合計
低リテラシー	通常版	N	150	15	165
		%	90.9%	9.1%	100.0%
	簡易版	N	142	11	153
		%	92.8%	7.2%	100.0%
中リテラシー	通常版	N	289	41	330
		%	87.6%	12.4%	100.0%
	簡易版	N	316	52	368
		%	85.9%	14.1%	100.0%
高リテラシー	通常版	N	224	48	272
		%	82.4%	17.6%	100.0%
	簡易版	N	198	65	263
		%	75.3%	24.7%	100.0%
合計		N	1,319	232	1,551
		%	85.0%	15.0%	100.0%

(注1) 日本銀行の予想か、回答者自身の予想のいずれかで「わからない」を選んだ449サンプルを除外している。

(注2) 日本銀行の予想について「そう思う」を選び、かつ回答者自身も「そう思う」を選んだ場合と、日本銀行の予想について「そう思わない」を選び、かつ回答者自身も「そう思わない」を選んだ場合を「一致」としている（以下の表7も同様）。

(出所) 筆者作成

通常版も簡易版も金融リテラシーが高い層ほど一致する割合が低下することである。特に簡易版に解答した高リテラシー層で予想が一致しているのは75.3%であり、全体の平均よりも10%近く低い。ただし、前掲の表5で確認した日本銀行について「非常に信頼できる」と「やや信頼できる」の全体の割合は19%弱であり、景気に対する日本銀行の予想の理解と回答者自身の予想が全体で85%も一致していることは意外であった。なお情報表現および金融リテラシーの違いが景気に対する予想の一致状況に与える影響について、カイ二乗の検定を行ったところ、0.1%水準で統計的に有意な差が認められた。

次に物価の予想に対する一致状況についても、表7で確認してみよう。景気の予想に対する一致状況と同様に、通常版も簡易版も金融リテラシーが高い層ほど一致する割合が低下する傾向がみてとれる。ここでも高リテラシー層である簡易版の回答者の75.3%が極端に低い。しかしながら、物価に対する日本銀行の予想の理解と

回答者自身の予想が全体で81.9%も一致しており、表5でみた日本銀行に対する信頼度と比較するとかなり高い。なお情報表現および金融リテラシーの違いが景気に対する予想の一致に与える影響について、カイ二乗の検定を行ったところ、5%水準で統計的に有意な差が認められた。

以上の日本銀行の予想に対する理解と、回答者の予想の一致状況から何がいえるだろうか。最も重要なのは金融リテラシーの低い層であっても、日本銀行の予想さえ理解できていれば、その予想に沿って回答者自身も景気や物価を予想する点である。むしろ金融リテラシーの高い層ほど、良くも悪くも日本銀行の予想をうのみにしないうで予想する人が増える傾向もみられた。本稿での調査の場合、筆者らが作成した簡易版の信頼度が低いと判断された可能性も否定できないが、通常版だけに限定してみても、予想の一致という観点からみた日本銀行に対する実質的な信頼度は80%近いといえる。日本銀行の景気や物価の見通しは、その情報に触れて理解

表7 物価に対する日本銀行の予想の理解と回答者の予想の一致状況

物価に対する予想の一致状況*			一致	不一致	合計	
低リテラシー	通常版	N	99	17	116	
		%	85.3%	14.7%	100.0%	
	簡易版	N	85	12	97	
		%	87.6%	12.4%	100.0%	
中リテラシー	通常版	N	233	41	274	
		%	85.0%	15.0%	100.0%	
	簡易版	N	254	51	305	
		%	83.3%	16.7%	100.0%	
高リテラシー	通常版	N	212	54	266	
		%	79.7%	20.3%	100.0%	
	簡易版	N	186	61	247	
		%	75.3%	24.7%	100.0%	
合計			N	1,069	236	1,305
			%	81.9%	18.1%	100.0%

(注1) 日本銀行の予想か、回答者自身の予想のいずれかで「わからない」を選んだ695サンプルを除外している。

(注2) *: $p < 0.05$

(出所) 筆者作成

できた国民の将来の予想に対して高い確率で影響を与えうるということである。さらにいえば、日本銀行の景気や物価の見通しについて、「わからない」という反応を減らすことが何よりも重要である。

5 むすびにかえて

本稿では中央銀行による情報表現や個人の金融リテラシーの違いが、期待形成に与える影響について、筆者が共同研究者らとともに行ったアンケート調査に基づいて検証してきた。検証の結果、イングランド銀行の Visual summary のようなわかりやすい情報表現は、多くの項目で日本銀行の将来見通しを伝えるのに有用であることが示唆された。ただし、各個人の金融リテラシーを高めることの方がより重要であることが指摘できる。とりわけ低リテラシー層、ひいては「わからない」という反応を減らすことが、国民の金融政策に対する合理的な反応を引き出すうえで重要であると考えられる。

本調査は2021年5月に行われたものであり、

長く続いたデフレもしくはディスインフレの状況から2%の物価安定の目標を目指している段階であった。しかしながら、本稿執筆の時点では2022年4月から7月まで4カ月連続で消費者物価上昇率が2%を超えている。報道等をみると、急激な物価上昇に戸惑う家計も多いと推察されるが、まず国民自身が金融リテラシーを身につけてインフレに対する対応力を高める必要がある。それと同時に、日本銀行も景気や物価の見通しをわかりやすく発信していくことが求められる。

【付記】

本稿は、全国銀行学術研究振興財団による研究助成、およびJSPS 科研費 JP18K02690 の助成を受けた研究成果の一部であり、北野他(2021)をベースにして、その後の状況変化や追加的な分析を反映させたものである。

【注】

1) 例えば、イングランド銀行は2021年12月に0.1%

だった政策金利を、2022年8月時点で1.75%まで引き上げており、今後2、3年のインフレ率がどうなるかを注視すると公表している。そのうえで、2%というインフレ率に回帰させることが自分たちの仕事であるとまとめている。

- 2) イングランド銀行は2013年8月時点で7.6%程度だった失業率が2016年半ばまでに7%を下回ることはないという予測を示した。しかしながら、実際には2014年1月には早くも6.8%まで低下しており、イングランド銀行の予想は大きく外れた。
- 3) Haldane氏は2021年9月末でイングランド銀行を退職したが、チーフエコノミストを退任する際のスピーチにおいて、中央銀行の出版物で使われる言語が複雑であるため、容易にアクセスできるのは人口の5～10%程度に過ぎないことを指摘している (Haldane, 2021)。
- 4) 2017年11月以降の *Inflation Report* においては、Visual summary と題してしたが、図1に示したページでは Visual summary と強調していない。
- 5) 以下での検証のため、「経済・物価情勢の展望 2021年4月」で示された見通しの内容を簡単に確認しておく。「経済・物価情勢の展望 2021年4月」が公表されたのは2021年4月27日であり、ゴールデンウィークを前に三度目となる緊急事態宣言が発出されていた。公表された段階では一部の市町村でワクチンの高齢者接種が始まっていたにすぎず、新型コロナウイルス感染症拡大への懸念が非常に強い時期であった。そのため、政府による支援策やワクチン接種で先行する海外の景気回復が、わが国の景気や物価、所得などに好影響をもたらす可能性は指摘できたものの、本格的な景気回復や物価上昇については新型コロナウイルス感染症の収束次第と見通さざるを得ない状況であった。本調査を実施した2021年5月下旬でもこうした状況は大きく変化していなかった。
- 6) 資産運用や労働市場関連の予想に関する分析に

については、北野他 (2021) を参照されたい。

【参考文献】

- 北野友士・西尾圭一郎・小山内幸治・氏兼惟和 (2021) 「金融リテラシーによる階層別の情報発信が家計の予想に与える影響の検証」『証券経済学会年報』第56号別冊。
- 黒田東彦 (2022) 「金融政策の考え方—『物価安定の目標』の持続的・安定的な実現に向けて—」きさらぎ会における講演、日本銀行HP内。
- 日本銀行 (2021) 「経済・物価情勢の展望 (2021年4月)」 (<https://www.boj.or.jp/mopo/outlook/gor2104b.pdf>)。
- 湯本雅士 (2013) 『金融政策入門』岩波新書。
- Bank of England, (2022), “Monetary Policy Report – August 2022.”
- Bholat, D., N. Broughton, J. T. Meer, and E. Walczak, (2018), “Simply is best: enhancing trust and understanding of central banks through better communications,” *Bank Underground*, (<https://bankunderground.co.uk/2018/11/22/simply-is-best-enhancing-trust-and-understanding-of-central-banks-through-better-communications/> (閲覧日 2021年6月16日))。
- Cole, S. J., (2018), “The effectiveness of central bank forward guidance under inflation and price-level targeting,” *Journal of Macroeconomics*, No.55, pp.14-161.
- De Fiore, F., M. Lombardi, and J. Schuffels, (2021), “Are households indifferent to monetary policy announcements?” *BIS Working Papers*, No.956.
- Gerko, E. and H. Rey, (2017), “Monetary policy in the capitals of capital,” *Journal of the European Economic Association*, vol.15, No.4, pp.721-745.
- Honkapohja, S. and K. Mitra, (2015), “Comparing

inflation and price-level targeting: The role of forward guidance and transparency,” *Bank of Finland Research Discussion Paper*, 9/2015, (<https://pdfs.semanticscholar.org/1c7c/6a1cb4053b79c0a39d0ee394c438e5f6bf20.pdf> (閲覧日 2018年4月13日))。

Haldane, A. G., (2017) , “Everyday Economics – speech by Andy Haldane,” (<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2017/andy-haldane-speech-during-regional-visit> (閲覧日 2018年4月10日))。

(2021) , “Thirty years of hurt, never stopped me dreaming -speech by Andy Haldane,” (<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2021/june/andy-haldane-speech-at-the-institute-for-government-on-the-changes-in-monetary-policy> (閲覧日 2021年7月21日))。

Morgan, J. and B. Sheehan, (2015) , “The concept of trust and the political economy of John Maynard Keynes, illustrated using central bank forward guidance and the democratic dilemma in Europe,” *Review of Social Economy*, Vol.73, No.1, pp.113-137.

Smith, A. L. and T. Becker, (2015) , “Has forward guidance been effective?” *Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review*, Vol.100, No.3, pp.57-78.

Winkelmann, L., (2016) , “Forward guidance and the predictability of monetary policy: a wavelet-based jump detection approach,” *Journal of Royal Statistical Society Applied Statistics Series C*, Vol.65, part2, pp.299-314.

Yellen, L. J., (2013) , “Communication in Monetary Policy,” *Remarks at Society of American Business Editors and Writers 50th Anniversary Conference*, April 4, 2013.

きたの ゆうじ

1999年、神戸大学経営学部会計学科夜間主コース卒業。民間企業勤務を経て、2008年に大阪市立大学(現大阪公立大学)大学院後期博士課程修了。博士(商学)。ノースアジア大学専任講師、金沢星稜大学准教授、桃山学院大学准教授を経て、2020年4月より現職。「金融経済教育を推進する研究会」研究委員、日本FP学会幹事。

【著書】

『危機の中のEU経済統合』(分担執筆)文真堂、2018年
『EU経済入門』(分担執筆)文真堂、2019年

【論文】

「バーゼルⅢおよびリングフェンス構造の導入がイギリス金融業に与えた影響の検証」(2021)『経営研究』
「情報表現および金融リテラシーの違いが家計の予想に与える影響の検証」(2022)『証券経済学会年報』(印刷中)
「経営的資本が中小企業の業績に与える影響の検証」(2022)『信金中金月報』(印刷中)

【受賞歴】

「第15回金融教育に関する小論文・実践報告コンクール」奨励賞
