

# 財務省財務総合政策研究所ランチミーティング

## 金融リテラシー教育の政策的な位置づけに関する考察： イングランド銀行の事例を参考に

報告者：北野友士（大阪公立大学経営学研究科・商学部 准教授）

2024年6月3日

# 本日の報告の構成

---

0. 自己紹介
1. 中央銀行のコミュニケーション戦略の背景
2. イングランド銀行によるコミュニケーション戦略
3. イングランド銀行の取り組みを参考にしたアンケート調査の分析
4. おわりに

# 0. 自己紹介

1999年3月 神戸大学経営学部会計学科(夜間主コース)卒業

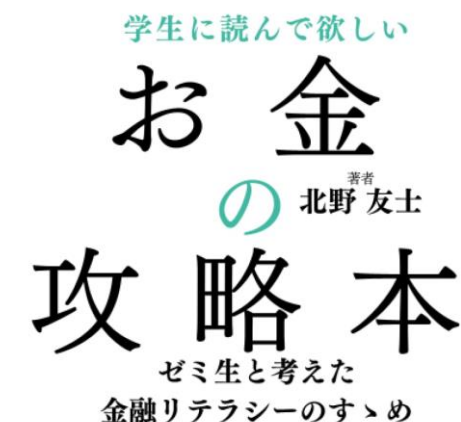
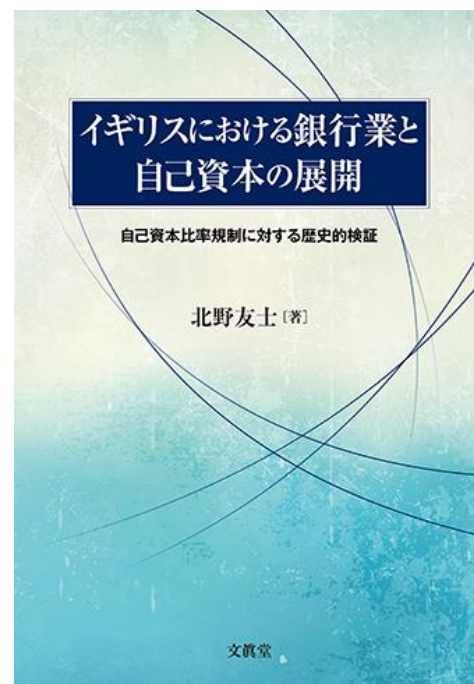
2003年2月 AFP取得(現在に至る)

2005年3月 大阪市立大学 経営学研究科博士前期課程修了

2008年3月 大阪市立大学 経営学研究科後期博士課程修了

3つの私立大学勤務を経て2020年4月より現職

- 2015年「大学生への金融リテラシー調査に基づくFPへの示唆」で第6回FP向上のための小論文コンクール最優秀賞
- 2023年『イギリスにおける銀行業と自己資本の展開—自己資本比率規制に対する歴史的検証』にて実践経営学会名東賞受賞



# 1. 中央銀行のコミュニケーション戦略の背景

金利の操作を軸とした伝統的な金融政策が、ゼロ金利制約に直面した後にとられた非伝統的な金融政策における波及経路の1つがコミュニケーション戦略

フォワードガイダンス (FG) :

中央銀行(金融政策当局)が将来の金融政策の方針を前もって表明すること。声明等を通じて政策金利の据え置き期間や政策変更の条件などを明言し、市場参加者の予想や期待に働きかけることで、金融政策効果の浸透を目指す(野村証券HPより)

➤FGに対する理論的な支持 (Cole, 2018; Honkapohja and Mitra, 2016)

➤各国の実証分析もFGの有効性を支持 (Winkelmann, 2016; Smith and Becker, 2015; Gerko and Rey, 2017)

# 1. 中央銀行のコミュニケーション戦略の背景

## FGの留意点:

- 「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ついてのメッセージを国民が得ることに大きく依存します」(Yellen, 2013, p.2)
- 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  
※例として2013年8月にイングランド銀行(BOE)が導入したFGの失敗例
- De Fiora et al. (2021) は2013年～2019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

➤ わかりやすく信頼される情報の発信と、情報の受け手側の金融リテラシーがFGの成果を左右

## 2. イングランド銀行によるコミュニケーション戦略

- イングランド銀行(BOE)はFGを2013年8月に導入
- 当時の失業率は7.8%であり、BOEは2016年半ばまでに失業率が7%を下回ることはないと予測して、

「失業率が7%を下回るまで金融引き締めについて考慮しない」

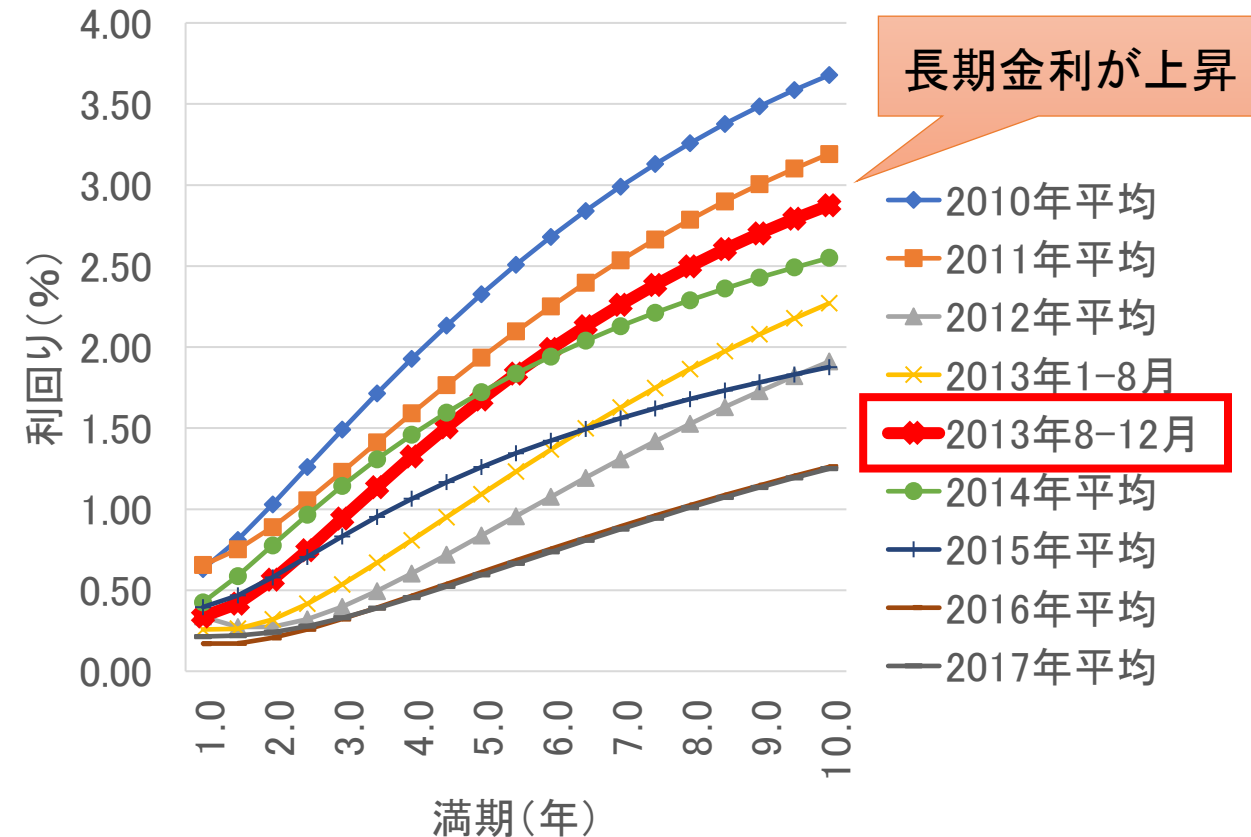
とガイダンス

➤市場は失業率が早期(2015年初頭)に7%を下回り、利上げに踏み切ると予想

↳10年物の国債金利が上昇

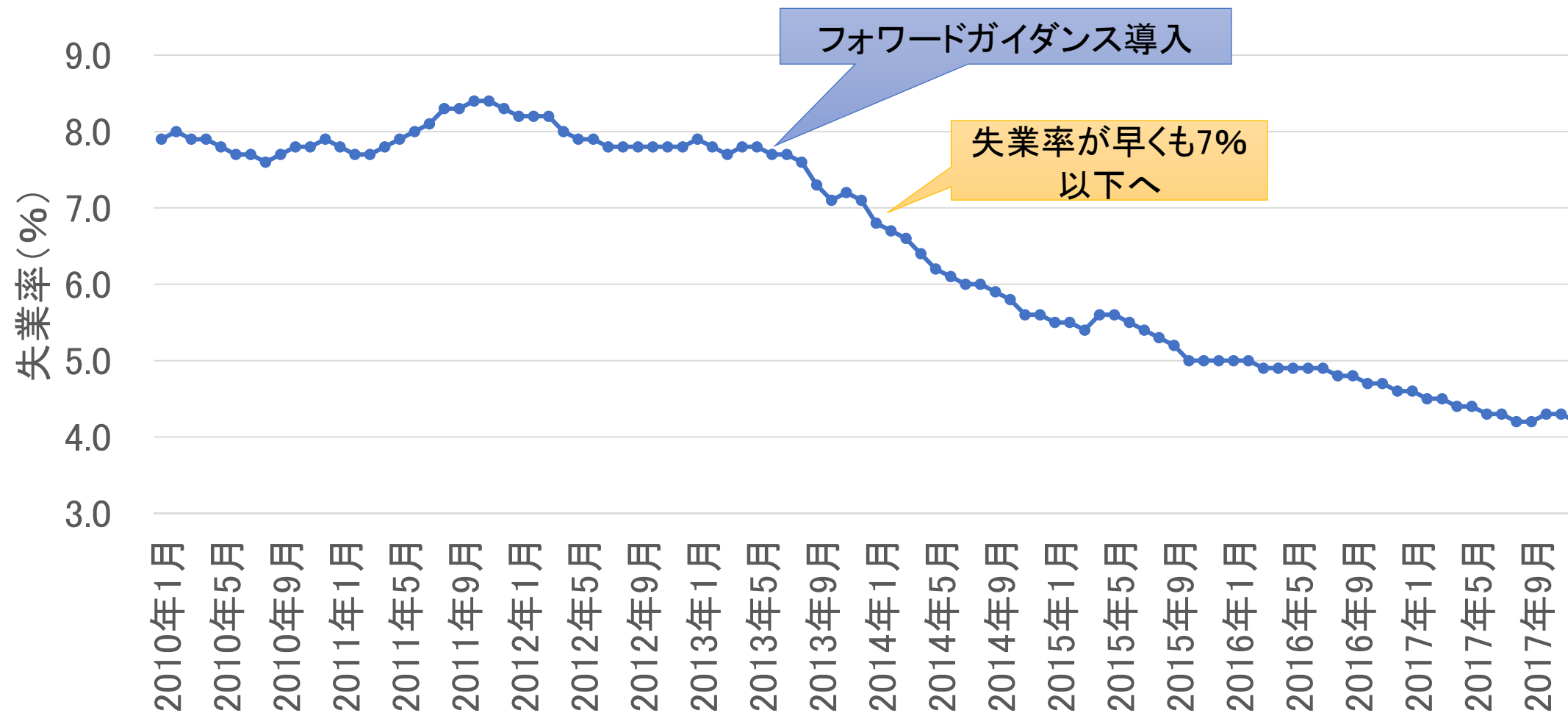
- BOEは改めて2016年後半までは金融引き締めを行うつもりがないことをガイダンス

➤Morgan and Sheehan (2015)の指摘した失敗事例



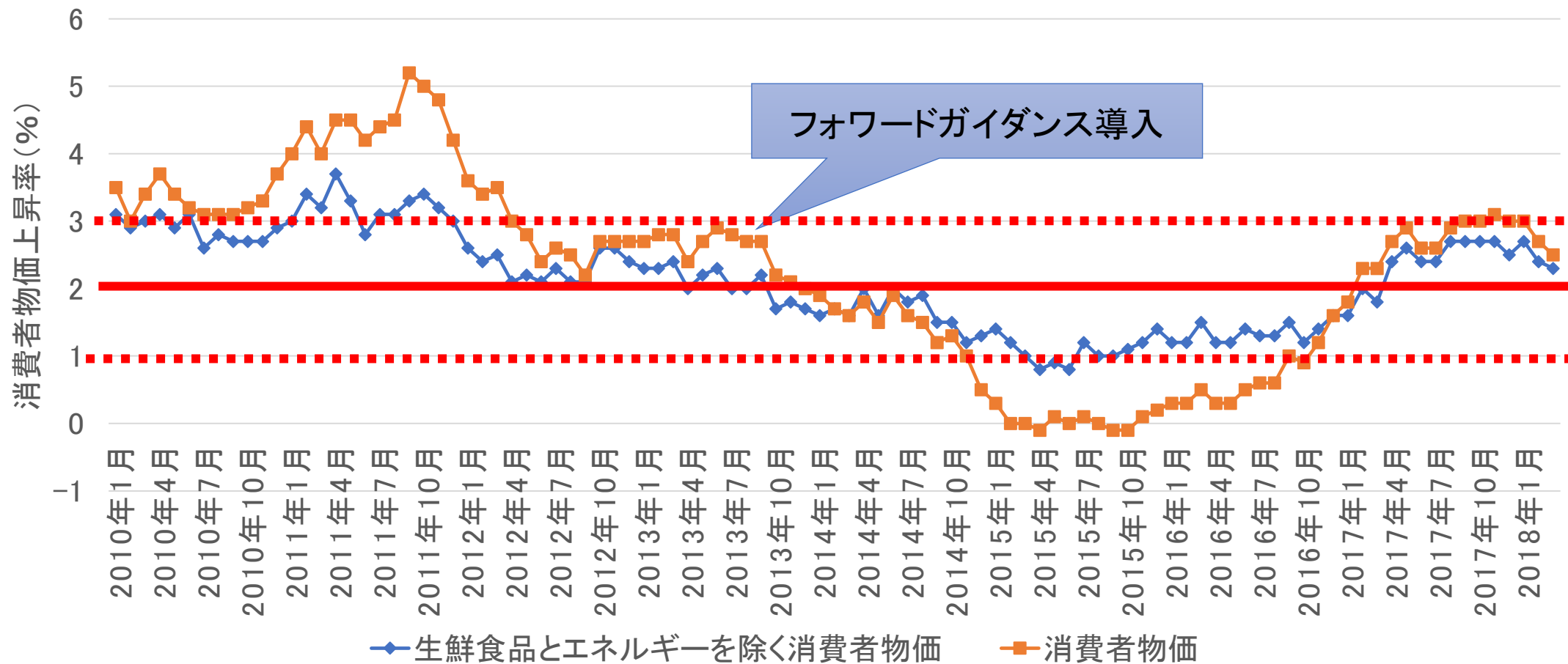
(出所) Bank of England Statisticsより報告者作成。

# イギリスにおける失業率の推移



(出所) OECD Statistics より筆者作成。

# イギリスにおけるインフレ率の推移



(出所) OECD Statistics より筆者作成。



## 2. イングランド銀行によるコミュニケーション戦略

- BOEのチーフエコノミストであったAndy Haldane(2021年に退職)によるスピーチなどから、BOEのコミュニケーション戦略、とりわけ家計への働きかけに関する取り組みを考察

Haldane (2017):

- 公衆の経済学に対する信頼(trust)と理解(understanding)という2つの面からの不足(twin deficits)を強調
- twin deficits は中央銀行や政府機関、エコノミストに向けられており、そしてそうした状況が金融排除(financial exclusion)や金融リテラシー不足(financial illiteracy)につながっていると指摘

## 2. イングランド銀行によるコミュニケーション戦略

Haldane (2017)が必要性を強調した3つのポイント

### ①communication (情報伝達):

- *Inflation Report* (現*Monetary Policy Report*, MPR)における階層分け (layering)
- 2017年11月の*Inflation Report*で初めて3つの階層に分ける形で公表

Layer 3: 通常の「50ページ、図表50」のバージョン

Layer 2: 「1-2ページ、図表1~2」バージョン

Layer 1: 「1行、図表1」バージョン

➤ より具体的には“Visual summary”の公表

# 2018年2月のInflation Reportにおける“Visual summary”



➤ 政策金利を0.5%で維持という結論の明示

➤ わかりやすいイメージ図と端的な文章で、今後の経済や物価の情勢を伝達



ここでもイメージ図を示しながら、なるべく平易な言葉を使いながらわかりやすく説明

# BOEの2021年5月のMPRにおけるVisual summary の一部

Published on 06 May 2021

## In a nutshell

コロナで工場が  
一時停止



Covid weighed on economic activity at the start of this year

ワクチンが経済も  
癒す！



Vaccines are now helping the UK economy recover rapidly

インフレ率はしば  
らく2%以下



Inflation is below our 2% target, but we expect it to rise to around the target this year

政策金利は維持



We are keeping interest rates low to support households and businesses

(出所) Bank of England, *Monetary Policy Report - May 2021*, より抜粋。

# (参考) 2024年5月のMPRにおける“Visual summary”

The image shows a screenshot of the Bank of England's website for the May 2024 Monetary Policy Report. The page features a dark blue header with the Bank of England logo and navigation links. The main content area is a teal-colored section titled "Monetary Policy Report - May 2024". It includes a brief description of the report's purpose and a "Related links" section. Below this, a "Visual summary" section is highlighted in a lighter teal color, containing three key points with icons and explanatory text. Three orange callout boxes provide additional context in Japanese for each point.

**Bank of England** Topics ▾ About ▾ News and publications ▾ Museum Contact Search the Bank of England

Home / Monetary Policy Report - May 2024

## Monetary Policy Report - May 2024

Our quarterly Monetary Policy Report sets out the economic analysis and inflation projections that the Monetary Policy Committee uses to make its interest rate decisions.

**Related links**

- > [Read the report](#)
- > [Downloads](#)
- > [Monetary Policy Summary and minutes of the Monetary Policy Committee meeting](#)

**政策金利を5.25%に維持**

**We have kept interest rates at 5.25%**

**高い政策金利がインフレ率を下げる**

**インフレ率が2%程度まで下がって維持できるか注視**

**状況はよくなっているけど政策金利を下げるタイミングではない**

**Higher interest rates are reducing inflation**

**We need to make sure that inflation comes down to 2% and stays there**

**Progress is encouraging, but we are not yet at the point of cutting interest rates**

## 2. イングランド銀行によるコミュニケーション戦略

### ②conversation (会話) :

- 2015年に初めて開催した公開フォーラムにおけるパネルディスカッションを例に挙げながら、専門家ではない非専門家の声を聴く重要性を強調

*「専門家の意見は良い意思決定のために必須の始点であるが、あくまで始点でしかない」*

*「非専門家が経済の支出と貯蓄のほとんどを担って、経済の成長を形成している以上、中央銀行がインフレ目標を達成できるかどうかを決定するのは、非専門家の賃金やインフレ期待である」*

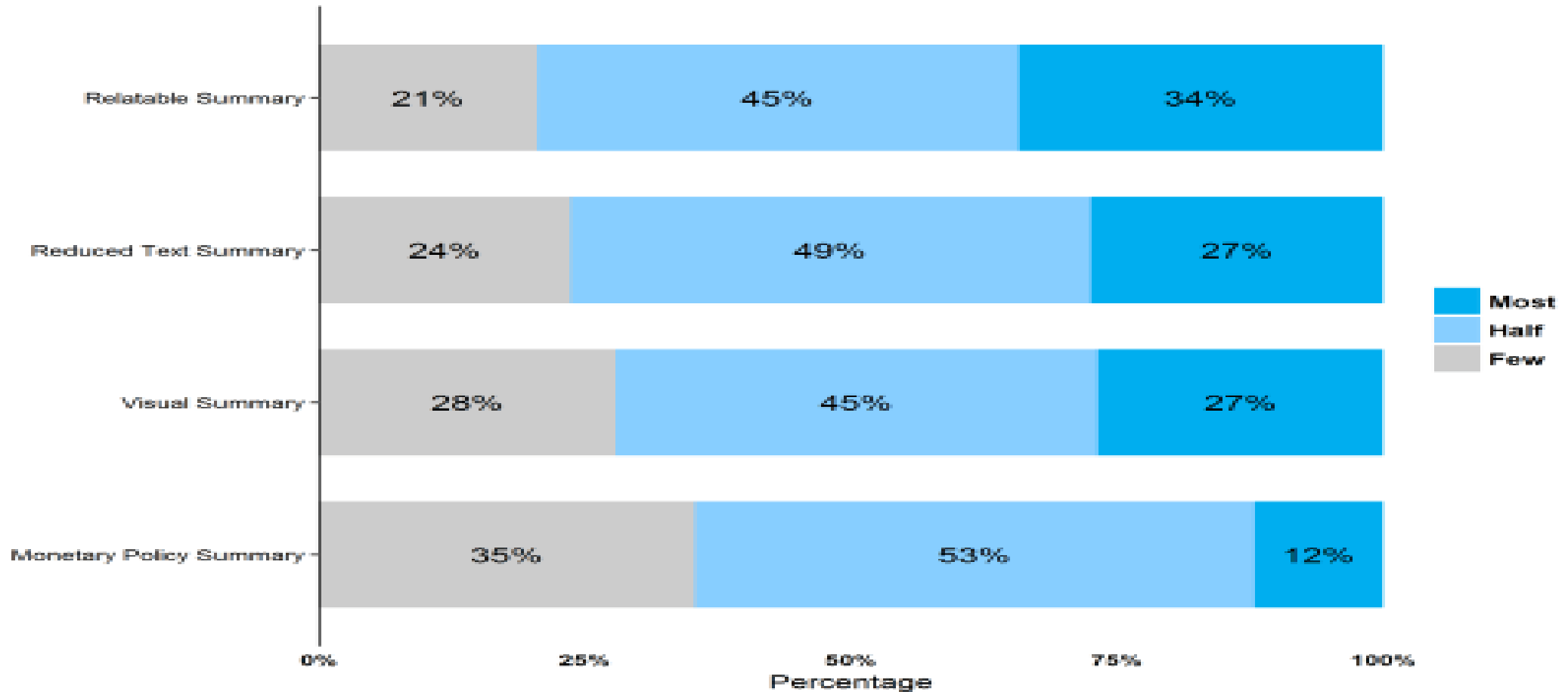
### ③education (教育) :

- BOEのプログラムは“EconoME”と呼ばれており、経済や金融システムと、人々の毎日の生活とを結びつけることを目的

## 2. イングランド銀行によるコミュニケーション戦略

- BOEは公式サイト内に “Bank Underground” と題したスタッフブログを設けており、その記事に掲載された記事の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結果に基づいて検証
  - 回答者（全2275サンプル）はランダムに割り当てられた以下の4つのsummaryのいずれかを讀んだうえで、内容を理解できているかの確認問題5問に回答
    - ① Monetary Policy Summary
    - ② Visual Summary
    - ③ Reduced Text Summary…Visual summaryの短縮バージョン
    - ④ Relatable Summary…心理学と行動経済学からの知見を活用
- ↳最も理解度が高かったのはRelatable Summaryであり、次いでReduced Text Summary、Visual Summary、Monetary Policy Summaryという順

# Bholat *et al.* (2018) によるSummaryのタイプ別の理解度



注) Fewは0-1問、Halfは2-3問、Mostは4-5問という全5問の正答者の割合をそれぞれ示す。  
(出所) Bholat *et al.* (2018), Figure 2を引用。



# 3. イングランド銀行の取り組みを参考にしたアンケート調査の分析

以下ではイングランド銀行の取り組み（特にlayering, visual summary）を参考にして、報告者が共同研究者とともに行ったアンケート調査の分析結果を紹介

# アンケート調査の概要

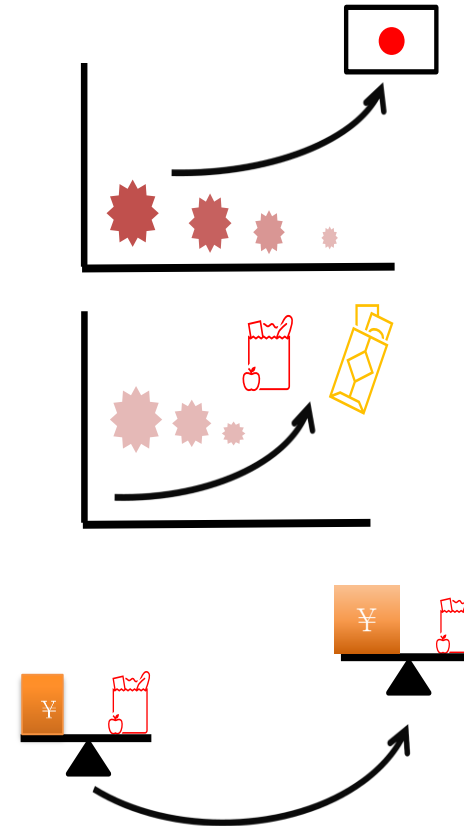
- 調査は楽天インサイト株式会社にWebモニター登録している18歳以上の男女2000人を対象にして、2021年5月25日～27日の期間で実施
- 回答者にはまず共通の金融リテラシー問題10問を質問
- 回答者は以下のいずれかを確認したうえで景気や物価の予想に関する質問に回答
  - 通常版…「経済・物価情勢の展望2021年4月」の概要
  - 簡易版…「経済・物価情勢の展望2021年4月」のVisual Summary（報告者作）
- 18歳～29歳、30歳～39歳、40歳～49歳、50歳～59歳、60歳以上という5つの年代のサンプルが200ずつとなるように割り付け
  - 200サンプル×5つの年代×通常版・簡易版の2パターン＝2000サンプル

# 本報告のアンケートにおける通常版と簡易版

## <通常版>

- ・ 日本経済の先行きを展望すると、当面の経済活動の水準は、対面型サービス部門を中心に、新型コロナウイルス感染症の拡大前に比べて低めで推移するものの、感染症の影響が徐々に和らいでいくも、外需の増加や緩やかな金融環境、政府の経済対策の効果にも支えられて、回復していくとみられる。その後、感染症の影響が収束していけば、所得から支出への前向きの循環メカニズムが強まるも、わが国経済はさらに成長を続けると予想される。
- ・ 先行きの物価を展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、当面、感染症や携帯電話通信料の引き下げの影響などを受けて、小幅のマイナスで推移するとみられる。その後、経済の改善が続くことや、携帯電話通信料の引き下げの影響が剥落することなどから、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、プラスに転じ、徐々に上昇率を高めていくと考えられる。
- ・ 2022年度までの見通しを前回の見通しと比べると、成長率については、内外需要の強まりを背景に2022年度を中心に上振れている。物価については、2021年度は携帯電話通信料の引き下げの影響により下振れているものの、2022年度は概ね不変である。
- ・ こうした先行きの見通しについては、感染症の帰趨やそれが内外経済に与える影響によって変わりが得るため、不透明感が強い。また、上記の見通しでは、感染症の影響は、先行き徐々に和らぎ、見通し期間の中盤に概ね収束していくと想定していることに加えて、感染症の影響が収束するまでの間、企業や家計の中長期的な成長期待が大きく低下せず、金融システムの安定性が維持されるも、金融仲介機能が円滑に発揮されると考えているが、これらの点には大きな不確実性がある。
- ・ リスクバランスは、経済の見通しについては、感染症の影響を中心に、当面は下振れリスクの方が大きいが見通し期間の中盤以降は概ね上下にバランスしている。物価の見通しについては、下振れリスクの方が大きい。

## <簡易版>



新型コロナウイルス感染症の影響が徐々に和らげば、海外の景気回復や政策の効果で、わが国の景気は回復に向かうでしょう。

感染症が収束してくれば、所得が増えて、消費も伸びて、わが国の経済が再び成長へ向かうでしょう。

消費者物価の上昇率は、感染症や携帯電話通信料の引き下げの影響でしばらく低下しますが、その後上昇するでしょう。

# 金融リテラシー調査結果の概要

設問	正答率
ほとんどの20歳から35歳の人にとって、主な収入源として最も適切なものはどれだと思いますか。	89.9%
人生の三大資金の組み合わせとして最も適切なものはどれだと思いますか。	72.2%
インフレーションの定義として正しいものはどれだと思いますか。	45.3%
100万円を2年間にわたって年利5%で複利運用した場合、2年後にはいくらになっていると思いますか。	36.2%
高等学校もしくは大学を卒業後に民間企業に就職した場合、各ライフステージにおける傾向として最も不適切なものはどれだと思いますか。	28.3%
金利を支払う約束でお金を借りる目的として最も不適切なものはどれだと思いますか。	64.4%
定期預金、株式、国債、社債の4つについて、長期投資を前提に収益性の高い順に並べた場合に最も適切なものはどれだと思いますか。	39.0%
金利の予想が正しいとすると、投資もしくは借入の選択として最も適切なものはどれだと思いますか。	22.5%
同じぐらいの収入があるとするば、死亡保障のための生命保険を最も必要とするのは次のうち誰だと思いますか。	64.3%
金融商品の契約についてトラブルが発生した際に利用する相談窓口や制度として、最も不適切なものはどれだと思いますか。	44.2%
全10問の平均正答率	50.6%

# 景気や物価の予想に対する回答状況

予想項目	情報	N/%	そう思う	そう思わない	わからない	合計
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。 *	通常版	N	248	557	170	975
		%	25.4%	57.1%	17.4%	100.0%
	簡易版	N	293	523	150	966
		%	30.3%	54.1%	15.5%	100.0%
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。	通常版	N	172	667	136	975
		%	17.6%	68.4%	13.9%	100.0%
	簡易版	N	190	641	135	966
		%	19.7%	66.4%	14.0%	100.0%
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。 †	通常版	N	298	413	264	975
		%	30.6%	42.4%	27.1%	100.0%
	簡易版	N	340	366	260	966
		%	35.2%	37.9%	26.9%	100.0%
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。	通常版	N	245	468	262	975
		%	25.1%	48.0%	26.9%	100.0%
	簡易版	N	276	431	259	966
		%	28.6%	44.6%	26.8%	100.0%
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。	通常版	N	429	271	275	975
		%	44.0%	27.8%	28.2%	100.0%
	簡易版	N	444	238	284	966
		%	46.0%	24.6%	29.4%	100.0%

# 日本銀行の政策や発表内容に対する信頼感

あなたは日本銀行の政策や発表する内容をどれくらい信頼できますか。		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
サンプル全体	n	27	346	898	559	170
	%	1.4	17.3	44.9	28.0	8.5
通常版	n	12	177	445	278	88
	%	1.2	17.7	44.5	27.8	8.8
簡易版	n	15	169	453	281	82
	%	1.5	16.9	45.3	28.1	8.2

# 本報告におけるロジスティック回帰分析

- 本講演では景気や物価、日本銀行への信頼感に関する質問について、「そう思う」を選んだ回答者「1」、「そう思わない」もしくは「わからない」を選んだ回答者を「0」として被説明変数を設定し、二項ロジスティック回帰分析を実行

説明変数は以下のとおり

**年齢**：回答者の年齢（平均45.3歳、最年少18歳、最年長88歳）

**女性ダミー**：女性を「1」、男性を「0」としてダミー化

**簡易版ダミー**：簡易版の回答者を「1」、通常版の回答者を「0」としてダミー化

**大卒・大学院卒ダミー**：「大卒・大学院卒」の回答者を「1」、  
それ以外の学歴を「0」としてダミー化

**金融リテラシー素点**：金融リテラシー問題10問の正答数によって「0」～「10」の値

# 景気回復の予想に関する日本銀行の予想と回答者自身の予想

	日本銀行	回答者自身
	B	B
年齢 / 歳	0.002	0.009 *
女性ダミー	-0.317 **	-0.625 ***
簡易版ダミー	0.229 *	0.086
大卒ダミー	0.257 *	0.197
金融リテラシー素点	0.280 ***	0.128 ***
定数	-2.720 ***	-2.518 ***

日本銀行の景気回復予想に対して「簡易版」、「大卒」、「金融リテラシー」が有意にポジティブな影響

ただし、回答者自身の景気回復予想に対しては「年齢」と「金融リテラシー」のみがポジティブな影響

「女性」はいずれに対してもネガティブな影響

注)\*\*\*: p<0.001, \*\*: p<0.01, \*: p<0.05, †: p<0.1



# 物価上昇の予想に関する日本銀行の予想と回答者自身の予想

	日本銀行	回答者自身
	B	B
年齢 / 歳	-0.005	-0.004
女性ダミー	-0.050	-0.081
簡易版ダミー	0.196 *	0.158
大卒ダミー	0.186 †	-0.069
金融リテラシー素点	0.249 ***	0.174 ***
定数	-2.031 ***	-1.764 ***

日本銀行の物価上昇予想に対して「簡易版」、「大卒」、「金融リテラシー」が有意にポジティブな影響

ただし、回答者自身の物価上昇予想に対しては「金融リテラシー」のみが有意にポジティブな影響

注) \*\*\*:  $p < 0.001$ , \*\*:  $p < 0.01$ , \*:  $p < 0.05$ , †:  $p < 0.1$

# 政策金利維持の予想および日本銀行への信頼感

	政策金利維持	日銀信頼
	B	B
年齢 / 歳	0.011 *	-0.009 *
女性ダミー	-0.744 ***	-0.414 **
簡易版ダミー	0.032	-0.050
大卒ダミー	0.277 **	0.115
金融リテラシー素点	0.393 ***	0.192 ***
定数	-2.635 ***	-1.966 ***

日本銀行の政策金利維持に対して「年齢」、「大卒」、「金融リテラシー」が有意にポジティブな影響

日本銀行への信頼に対しては「金融リテラシー」のみが有意にポジティブな影響

「女性」はいずれに対しても有意にネガティブな影響

「年齢」は日本銀行への信頼に対して有意にネガティブな影響

注) \*\*\*:  $p < 0.001$ , \*\*:  $p < 0.01$ , \*:  $p < 0.05$ , †:  $p < 0.1$

# 分析結果からみた政策上のインプリケーション

- Visual summary (簡易版) の作成は景気や物価の予想を伝えるのに有効
  - ただし、簡易版の作成では回答者自身の予想に働きかけられず
- 大卒や大学院卒の人の方が日本銀行の予想を読み取る傾向
  - より学歴の低い人たちへのLayered communicationの重要性
- 金融リテラシーの向上は、中央銀行の情報発信の正確な理解、回答者自身の適切な予想、中央銀行への信頼、というすべてに対してポジティブな影響
  - 金融リテラシー向上が政策上も重要
- 女性は総じて中央銀行による情報の理解が苦手もしくはは慎重に判断する傾向
  - Layeringの観点から女性向けの発信が政策の有効性を高める可能性

# おわりに

- Haldane氏はチーフエコノミスト退任のスピーチにおいて、中央銀行の出版物の言語の複雑さが人口の5~10%程度しか容易にアクセスできないものになっていると指摘 (Haldane, 2021)。
  - Haldane (2021) ではBOEが “simplify and diversify” を模索しているとのこと
- 国民に政策の意図や必要性、メリット・デメリットなどを誰にでもわかるように説明することが、政策の効果にも影響する可能性
- 国民の側のリテラシーの向上と、当局によるわかりやすい情報発信の努力が求められている

*“Diversity is being invited to party. Inclusion is being asked to dance.”*  
(“Technology and inclusion in central banking,” Speech by Andr ea M  
Maechler, 7 May 2024.)

# 参考文献①

- 北野友士・西尾圭一郎・小山内幸治・氏兼惟和（2022）「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—アンケート調査による分析—」『証券経済学会年報』第57号、pp. 49–68。
- 日本銀行（2021）「経済・物価情勢の展望（2021年4月）」日本銀行HP（<https://www.boj.or.jp/mopo/outlook/gor2104b.pdf>（閲覧日2021年4月27日））。
- 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））。

# 参考文献②

- 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)).
- ———, (2018), “Climbing the Public Engagement Ladder, speech by Andy Haldane,” (<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2018/andy-haldane-royal-society> (閲覧日2018年4月27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.
- Oxford Economics, (2013), “Forward guidance - what does it mean and will it work,” *Economic Outlook*, Vol. 37, No. 4, pp. 14–21.
- 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, part 2, pp. 299–314.
- Yellen, L. J., (2013), “Communication in Monetary Policy,” *Remarks at Society of American Business Editors and Writers 50<sup>th</sup> Anniversary Conference*, April 4, 2013.