

2026 年 8 月 14 日 全 10 頁

“Never explain, never excuse” から透明性へ

ウォーシュ・レビューで読み解く中央銀行コミュニケーションの進化と再検討（上）

政策調査部 研究員 中村 文香

[要約]

- 2026 年 6 月の連邦公開市場委員会（FOMC）で、連邦準備制度理事会（FRB）議長のケビン・ウォーシュ氏はタスクフォースの設置を公表し、連邦準備制度（Fed）のコミュニケーションを見直すことを表明している。2008 年のリーマン・ショックを契機とする金融危機以降、中央銀行は大量の情報を発信するようになってきたが、それを見直すべき時が来ているのではないかと、その問題意識が背景にあるようだ。本レポートは、ウォーシュ氏が 2014 年にイングランド銀行（BoE）向けに公表したウォーシュ・レビューを整理したものである。
- かつてモンタギュー・ノーマン元 BoE 総裁は「Never explain, never excuse（決して説明するな、決して弁解するな）」を信条としていたが、今日の主要中央銀行は、政策決定文書、議事要旨、記者会見などを通じて積極的な情報開示を行っている。しかし、ウォーシュ・レビューによれば、情報開示が増えれば増えるほど金融政策の質が高まるとは限らない。
- ウォーシュ・レビューは、透明性の目的を①健全な政策決定、②効果的なコミュニケーション、③説明責任、④歴史という「ビッグ 4」に整理し、透明性そのものではなく、金融政策の目的達成に資する場合にのみ価値があると指摘した。ウォーシュ氏によれば、健全な政策決定の観点からは、過度な情報公開が政策委員の自由な議論や心理的安全性を損ない、パフォーマンス目的の発言や同調行動を生むおそれがあるという。効果的なコミュニケーションにおいて重要なのは情報量ではなく、ノイズを抑え、政策のシグナルを正確に伝えることであるとしている。
- ウォーシュ・レビューの考え方の背景には、Fed が独立性を守るために議会や世論との間で透明性向上を模索してきた歴史があると思われる。本稿は、透明性と熟議の間に存在する緊張関係を整理し、透明性は目的ではなく手段であるという視点を提示したい。

“Never explain, never excuse” から透明性へ

イングランド銀行（Bank of England、以下、BoE）のモンタギュー・ノーマン元総裁（1920年から1944年の間総裁として在任）のお気に入りの格言は、“Never explain, never excuse”¹（「決して説明するな、決して弁解するな」）であり、BoEの同僚たちにもしばしばそのように助言していたという。連邦準備制度理事会（Federal Reserve Board、以下、FRB）元議長のベン・バーナンキ氏（講演が行われた2004年は理事）は、ノーマン元BoE総裁の姿勢について、「ノーマンは決して例外的な存在ではなく」、「中央銀行関係者は自らの活動にはある種の『神秘性』が伴うと考え」、「一般市民をその議論（金融政策の運営）に参加させることは、内部関係者の特権を侵害するだけでなく、政策の有効性を損なうことになる」と考えていた」と評価している²。

ノーマン元BoE総裁が現代の中央銀行のコミュニケーションを見たら、あまりの変わりように愕然とするかもしれない。「神秘性」とは対極にある「透明性」を高めることを目指し、主要中央銀行はコミュニケーションを強化してきたのだ。連邦準備制度（Federal Reserve System、以下、Fed）、欧州中央銀行（European Central Bank、以下、ECB）、日本銀行（以下、日銀）では、金融政策に関する決定が行われた後、たとえ政策変更がなくても、すぐに決定内容に関する文書が公表され、さらに総裁による記者会見が行われる。市場は中央銀行の一挙手一投足に注目し、それにより金融商品の価格が上下する。中央銀行関係者の発言から、将来の政策のヒントを得ようと血眼になっている。こうした市場と中央銀行の関係は、「透明性確保」というにはやや行き過ぎで、健全さを欠いているように思われる。

市場が中央銀行の手厚い説明に慣れ、「中央銀行は政策変更をする前に、必ず市場に織り込ませるはず」、「サプライズを避けるはず」と思い込むと、経済情勢に対応した機動的な政策変更を阻害し、結果的に経済・金融環境に悪影響を及ぼしうる。市場が自身で経済情勢を分析し、今後の行動を決定するのではなく、中央銀行の発信ばかりを待つのは、健全なあり方とはいえない。資産買入政策などを通じて、中央銀行の行動が金融商品の価格に直接影響を及ぼすようになったため、中央銀行の動向に注目せざるを得ない面はある。しかし、金融政策の正常化が進む中、透明性のあり方、コミュニケーションのあり方もまた見直すべき時が来ているかもしれない。こうした問題意識の下、2026年6月の連邦公開市場委員会（Federal Open Market Committee、以下、FOMC）で、FRB議長のケビン・ウォーシュ氏はタスクフォースの設置を公表し、Fedのコミュニケーションの見直しを行うことを表明している。

そこで本レポートでは、かつてウォーシュ氏がBoEの透明性についてレビューすることを目

¹ Andrew Boyle(1967) “*Montagu Norman: A Biography*”, Cassell, LONDON, p. 217. 仮訳部分は大和総研による。

² FRB “[Remarks by Governor Ben S. Bernanke At the Meetings of the American Economic Association, San Diego, California](#)”, January 3, 2004. より大和総研仮訳。丸括弧内は大和総研による補足。

的に³2014年に執筆した“Transparency and the Bank of England’s Monetary Policy Committee⁴”（以下、ウォーシュ・レビュー）の枠組みをまず概観し、それをもとに、日銀をはじめとする主要中央銀行のコミュニケーションについて考察する。もちろん、2014年当時とは経済・金融情勢も、金融政策枠組みも大きく変化しており、また、ウォーシュ・レビューは BoE のために書かれたものである。そのため、ウォーシュ・レビューの内容そのものが現在、すべての中央銀行に該当するわけではない。しかし、足元で金融政策の正常化という市場環境の大きな動きが見られる中で、中央銀行のコミュニケーションのあり方について考える一助にはなるだろう。

なお、本稿では中央銀行一般について記述するにあたり、個別の中央銀行に関する記述以外では、便宜的に、金融政策を決定する会議を「金融政策決定会合（決定会合）」、金融政策を策定するメンバーを「政策委員」とする。また、政策決定の概要を1、2ページ程度で簡潔に説明した文書を「プレスリリース」、決定会合の討議の内容を要約した文書を「議事要旨」、決定会合の討議の内容を、発言者の名前付きで記録した逐語録を「議事録」とする。

中央銀行の透明性が高められてきた背景

中央銀行の透明性が高められてきた背景は、通常、大きく二つ挙げられる。一つ目は、説明責任である。金融政策は、国民の生活に大きな影響を及ぼしうる一方で、金融政策を決定するのは、選挙によって選ばれた人間ではない⁵。そのため、どのような金融政策を行うのか、なぜそうした決定に至ったかを説明する責任がある。特に、リーマン・ショックを契機とする金融危機に対応するにあたり、中央銀行の政策の幅が拡大してからは、より一層説明責任が重視されるようになった。政府からの政治的圧力を退け、独立を維持するためにも、国民に対する説明責任を中央銀行自身が負わねばならない。

二つ目は、金融政策の手法として、人々の期待に訴えかけることの重要性が意識されるようになったことである。非伝統的金融政策下で行われるようになった「インフレ期待への働きかけ」（フォワードガイダンス）とは、あらかじめ将来の金融政策の方向性を示すことにより、人々の金利見通しや物価見通しに影響を与える手法である。例えば、日銀では、2016年9月から2024年1月の金融政策決定会合まで「日本銀行は、2%の『物価安定の目標』の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、『長短金利操作付き量的・質的金融緩和』を継続する。」という内容のコミットメントを行っていた（「」内は2016年9月21日公表資料からの引用）。フォワードガイダンスは、人々に広く、正確に金融政策の先行きについて理解してもらえなければ効果を発揮しないため、効果的なコミュニケーションが必要となる。

³ 2014年3月、Treasury Select Committeeによる公聴会で、委員長のアンドリュー・タイラー氏は、BoEが議事録（逐語録）を公開しない理由について問いただした。これを受け、当時のBoE総裁のマーク・カーニー氏は、ウォーシュ氏に透明性に関するレビュー（議事録を公表する利点と欠点を含む）の執筆を依頼した。

⁴ BoE “[Transparency and the Bank of England’s Monetary Policy Committee —Review by Kevin Warsh](#)”, December 2014.

⁵ 詳しくは、Paul Tucker(2018), “*Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*”, Princeton University Press. を参照。

何を目的に透明性を高めるのか ウォーシュ・レビューの「ビッグ4」

では、今回取り上げるウォーシュ・レビューにおいては、なぜ中央銀行の透明性を高める必要があるとされているのか。以下ではその目的について確認する。ウォーシュ・レビューでは、一貫して、透明性それ自体に価値があるのではなく、透明性を高めることが金融政策の目的に資する場合にのみ価値がある、と強調している。その上で、透明性を高めるべき目的として4つを特定し、「ビッグ4」としている。

目的1：健全な政策決定 (sound policy decisions)

目的2：効果的なコミュニケーション (effective communication)

目的3：説明責任 (accountability)

目的4：歴史 (history)

目的1：健全な政策決定 開示される情報が多いこと＝良いコミュニケーションではない

ウォーシュ氏は“deliberation”（熟議）を重視しており、批判的思考に基づき、活発な議論が行われることが優れた政策決定につながるとしている。活発な議論を行うにあたっては、政策委員の心理的安全性の確保が重要である。録画・録音、個人が特定される議事録の公開は、心理的安全性を損ない、政策委員を委縮させたり、パフォーマンスに終始させたりするおそれがある。

ウォーシュ・レビューでは以下のような思考実験が紹介されている。金融政策決定会合をテレビで生中継すると考えてみる。すると、相当量の情報が即時に国民に発信されることになるので、一見、透明性を最大限に高める施策のように思われる。しかし、自分たちの議論が見られていることを政策委員が意識することによって、率直な意見を言うことができなくなったり、自身の立場を押し通すパフォーマンスに終始してしまったりするおそれがある。東短リサーチ代表取締役社長 チーフエコノミストの加藤出氏は、2025年7月に、ニューヨークのエコノミストの談として、「FOMC には従来2種類の“鳥”が生息していた。インフレ抑制を重視するHawk＝タカと、景気刺激を重視するDove＝ハトである。最近そこに3種類目の“鳥”が加わったという。Peacock＝クジャクである。トランプ大統領に気づいてもらいたくて、羽を一生懸命大きく広げ、”Look at me! Look at me!”（私を見て！私を見て！）と鳴いているのだそう。」と紹介している⁶。決定会合をリアルタイムで放送することは、利害関係者に向けたパフォーマンスを重視する「クジャク」の出現や、多数派の意見に同調する政策委員の増加につながりかねない。さらに、テレビ中継される会合に先立って、政策委員による非公式な会合や根

⁶ 東短リサーチ「米国出張：NYドル短期市場、移民強制送還」（加藤出レポート2025年7月15日号）

回しが行われるようになることも予想される。こういった経緯で政策が決定されたのかが、表に出なくなってしまう、かえって透明性を低下させるおそれがある。コミュニケーションとは、発信する情報を増やせば透明性が高まり、透明性が高まれば政策に資する、というような単純なものではないということが、この思考実験からわかる。

健全な政策決定を目的とする場合は、一見透明性確保に反するよう見えるが、録画・録音が絶対に公開されないと確約すること、議事録にする範囲を事前に明言すること、議事録の公開までに一定の期間を置くこと、個人名を記載しないこと、などが選択肢となる。例えば、ウォーシュ・レビューでは、2 日間かけて行われる BoE の金融政策委員会 (Monetary Policy Committee) 会議について、1 日目は活発で自由な議論が行われ、2 日目は比較的形式的なやりとりが行われることに着目し、1 日目は一切録音や文字起こしを行わないことを確約し、2 日目のみ議事録 (逐語録) の作成を行うべきと提案した。

目的 2 : 効果的なコミュニケーション ノイズは小さく、シグナルは大きく

ウォーシュ・レビューでは一貫して、「より多くの情報を開示すること」ではなく、「効果的なコミュニケーションを行うこと」を目的として掲げている。ではウォーシュ氏が言う「効果的なコミュニケーション」とは一体何であろうか。ウォーシュ・レビューによれば、すべての発言や情報が平等に価値を持つわけではなく、多すぎる情報は、かえって「ノイズ」になってしまうという。例えば、政策を議論する過程で、思考実験としてあえて極端な意見を投げかけたケースを考えてみる。多数派の意見と、議論を活性化するためにあえて投げかけた意見が、同等の価値を持つ情報として外部に発信されれば、人々が中央銀行のスタンスを理解する妨げになるだろう。

「効果的なコミュニケーション」とは、このようなノイズを可能な限り小さくし、金融政策の方向性を示すシグナルを明確に伝えることだと言える。100 ページの文書を公表しても誰も理解しなければ失敗であり、たった 1 ページでもメッセージが正確に伝われば成功なのである。情報発信の目的を「効果的なコミュニケーション」に定めるのであれば、適切なコミュニケーションの手段は、金融政策決定会合の生放送でも、議事録の全文公開でもなく、あえて情報を絞った文書の公表などになるということだ。

目的 3 : 説明責任 信認と独立性の確保のために重要

説明責任とは、ウォーシュ・レビューにおいては、政策判断が適切であったか、どのような影響をもたらしたのかを評価することとされている。説明責任を負うことによって、政策決定を規律あるものとし、ひいては中央銀行の信認につなげることができる。

この目的 3 に合致するような情報発信の例として、日銀の「[金融政策の多角的レビュー](#)」(2024 年 12 月) が挙げられる。1990 年代後半以降、約 25 年間の金融政策の効果と副作用、金

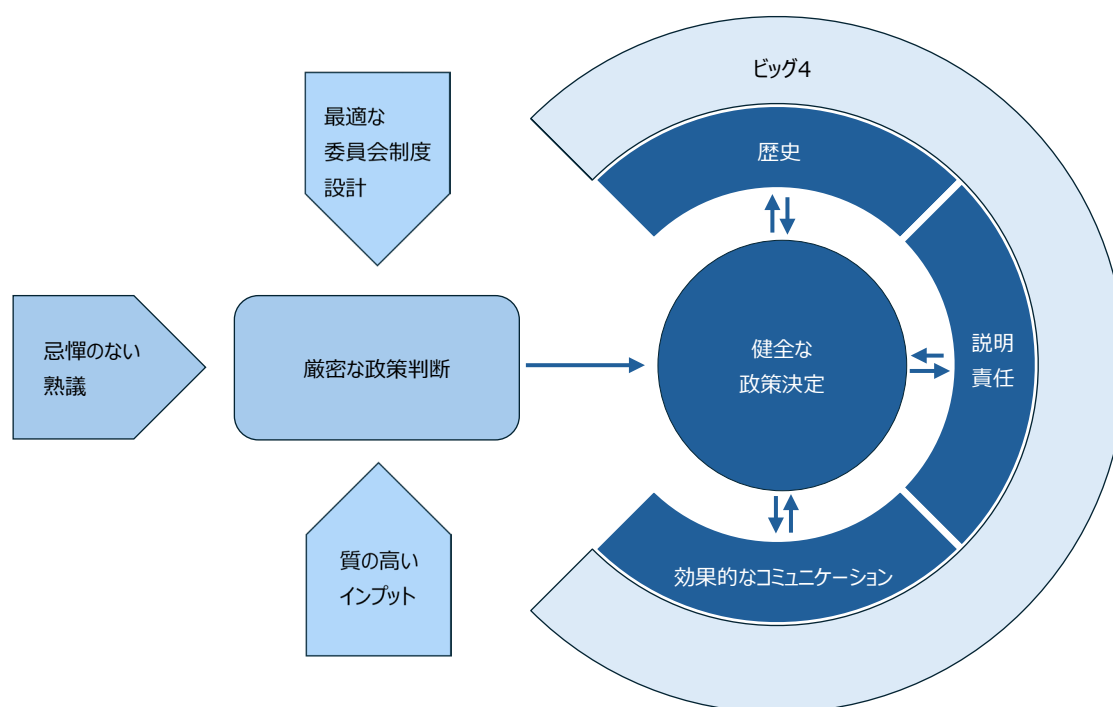
融市場や金融システム等に及ぼした影響について分析したレポートである。

p. 3 で触れた一般的な用法での「説明責任」では、決定会合の当日に行われるプレスリリースの公表や、記者会見における政策の説明などを含むのに対し、ウォーシュ・レビューにおける「説明責任」はより中長期的な視座の概念であることに注意が必要だ。

目的 4：歴史 将来の研究に資する一次資料の保存が責務

目的 4：歴史とは、金融政策立案に関する一次資料を保存し、将来、経済史等の研究に資することを意味している。目的 4 の達成のためには、正確な資料が保存され、将来的に研究者がアクセスできるようになることが必要である。また、文書だけでなく、音声データや動画データなど、技術の進歩によって分析対象となりうる素材を保存することも重要である。2017 年に、日銀の黒田前総裁の記者会見中の表情の変化を、AI を利用して分析し、金融政策の変更と結び付けようと試みた事例が話題となった。今はさほど価値があるようには思えない付加的な情報も、技術の進歩に伴って、分析に資するようになる可能性が十分にある。

図表 1 ウォーシュ・レビューのビッグ4



（出所）BoE “Transparency and the Bank of England’s Monetary Policy Committee —Review by Kevin Warsh”, December 2014. p.18. （仮訳は大和総研）

目的 1、2 は短期的に達成すべき目的である一方、目的 3 は中期的、目的 4 は長期的に達成すべき目的であると言える。目的 1 と目的 4 はトレードオフの関係にあるが、別々の文書に分け、

公表時期もずらすことで両立可能である。

「ビッグ 4」のいずれも、透明性それ自体に価値があるのではなく、透明性を高めることが金融政策の目的に資する場合にのみ価値があるというウォーシュ氏の主張を明確に表している。優れた政策決定のためなら、部分的に透明性を損なうこともやむを得ず、とする姿勢は、開示される情報が多ければ多いほど透明性が高まる、という一般的な理解を覆すものだ。

ウォーシュ氏の根幹は変わらず 2026 年 7 月の FOMC 会合後の記者会見

2026 年 7 月の FOMC 会合後の記者会見⁷は、ウォーシュ氏の基本的な考え方が、ウォーシュ・レビュー執筆時からあまり変わっていないことを示す内容となった。それを端的に示しているのが、以下の 2 点である。

まずは、“a good family fight”という概念である。2026 年 4 月 21 日の上院承認公聴会での発言によれば、「私は、用意された台本を持って出席するような会合よりも、多少混沌とした会合を好む。中央銀行がそうした良い“family fight”を行えば、より良い意思決定ができるし、仮に誤ったとしても、より早く修正できると思う。」⁸これはまさに、ウォーシュ・レビューの目的 1「健全な政策決定」に合致する。

また、「2008 年の金融危機以降、多くの国では長い間、私たちは危機対応モードにありました。その中で中央銀行は意図的に大量の情報を提供してきました。安心感を与えようとしてしました。自分たちが何をしようとしているのかを細かく説明しようとしてしました。フォワードガイダンスを通じて明確な道筋を示そうとしてしました。まるで、自ら両手を後ろで縛るかのよう。しかし危機対応モードにおいては、それは極めて賢明な政策だったと思います。一方で、現在のそのような比較的落ち着いた環境では、そのやり方を改めて見直す価値があるように思えます。…(中略)…こうした見直しによって、より良い政策判断ができるようになり、その結果として私たちに与えられた使命をより良く果たせると考えています。」⁹というウォーシュ氏の発言は、より多く情報を発信することが、必ずしも金融政策に資するわけではなく、コミュニケーションも「正常化」する必要があると考えていることを示唆している。

ウォーシュ・レビューを生んだ Fed の歴史的経験

Memoranda of Discussion の廃止まで

ウォーシュ・レビューの発想は、Fed の歴史的経験を多分に反映している。Fed の透明性向上の歴史は、独立性防衛の歴史でもある。以下では、“[A Corollary of Accountability: A](#)

⁷ “[Transcript of Chairman Warsh’s Press Conference](#)”, July 29, 2026.

⁸ Rev, “[Warsh Confirmation Hearing](#)”, April 22, 2026. (仮訳は大和総研)

⁹ “[Transcript of Chairman Warsh’s Press Conference](#)”, July 29, 2026, p. 14. (仮訳は大和総研)

[History of FOMC Policy Communication](#)¹⁰ を参考に、1960 年代から 1990 年代の Fed の透明性向上と独立性の防衛に関する歴史を概観していく。

1935 年銀行法 (Banking Act of 1935) によって現在の FOMC の制度が整備されてから約 30 年にわたり、FOMC の討議の詳細な記録は内部での利用に限られ、一般に公開されるのは非常に簡略な記録 (Record of Policy Actions、以下、レコード) のみだった。1966 年に情報公開法 (Freedom of Information Act) が成立すると、Fed が適切と考える時期よりも早く議事内容の公開を迫られる可能性が出てきた。そのため、Fed は簡潔な決定内容の記録 (Minutes of Action) と、詳細な記録 (Memorandum of Discussion、以下、MOD) の二種類を作成し、Minutes of Action とレコードを会合の 90 日後に、MOD を 5 年後に公開することとした。Minutes of Action とレコードを比較すると、Minutes of Action は 5 ページ程度で、議題別の決定内容を簡潔に記した内容になっているのに対し、レコードはそれよりは長めで、経済・金融情勢と討議の内容を簡潔に記した議事要旨である。

しかし、1975 年のメリル訴訟¹¹やサンシャイン法¹² (Government in the Sunshine Act) 成立に向けた議論を契機に、Fed に対して透明性を高めることを求める機運が高まった。アーサー・バーンズ元 FRB 議長は、FOMC の討議内容を非公開のまま維持しつつ、世論の透明性を高めるべきという要請に応えるため、1976 年に、MOD を廃止すること、レコードの内容を少しだけ充実させ、公表時期を従来から短縮すること、Minutes of Action を決定会合の 6 週間後に公開することを提案した。FOMC はこれを受け入れ、1976 年 5 月以降、その運用を開始した。公表時期は大幅に早まった一方で、この新たなレコードは MOD と比較するとかなり簡潔な内容で、外部に公開される情報量はかえって減少していた¹³。

Fed の 17 年間の秘密の公開

Fed に対し、透明性をさらに高めるよう求める圧力は、1970 年代から 1980 年代を通じて継続していた。1990 年の前後には、一部の議員が、財務長官を再び FOMC に参加させることを求める法案¹⁴や、公開市場操作の権限を FRB に委譲し、地区連銀総裁を諮問委員会とする（実質的に地区連銀総裁の金融政策決定における投票権を剥奪する）ことを求める法案¹⁵を提出するなど、Fed の独立性を脅かす動きが強まっていた。1993 年 10 月、下院銀行・金融・都市問題委員

¹⁰ Tim Todd, [“A Corollary of Accountability: A History of FOMC Policy Communication”](#), August 2016, Federal Reserve Bank of Kansas City.

¹¹ U.S. District Court for the District of Columbia, [“Merrill v. FEDERAL OPEN MARKET, ETC.”](#), June 9, 1981, ジョージタウン大学ロースクールの学生であったデビッド・R・メリル氏は、レコードと MOD へのアクセスを Fed が拒否したことを受けて訴訟を起こした。

¹² 米国の連邦機関に対し、審議の内容を原則公開することを求める法律。

¹³ この時レコードに取り入れられた「多数の委員が～と考えた」や「他の委員は～を支持する傾向があった」といった表現は、現在の議事要旨でも使われ続けることとなった。

¹⁴ 1989 年にバイロン・ドーガン下院議員（当時）が提出。 [“H.R. 2795 – Federal Reserve Reform Act of 1989”](#)

¹⁵ 1991 年にポール・サーベンス上院議員が提出した [“S. 1611 – Monetary Policy Reform Act of 1991”](#) と、リー・ハミルトン下院議員が提出した [“H.R. 3176 – Monetary Policy Reform Act of 1991”](#)。

会 (the Committee on Banking, Finance, and Urban Affairs) 委員長であり、Fed に非常に批判的であったヘンリー・ゴンザレス議員によって開かれた公聴会で、アラン・グリーンズパン元 FRB 議長は、FOMC の会合が録音され、スタッフが議事要旨を作成するための逐語録を作成していることを認めた。MOD を廃止した後も、内部では詳細な記録がひそかに保存されていたのである。逐語録の存在が公になった以上、Fed に対し、何らかの追加的な情報開示が求められることは明らかであった。FOMC メンバーは、どの程度の情報を、どのくらいの期間をあけて公表すべきかの判断を迫られた。

グリーンズパン元 FRB 議長も、他の FOMC メンバーも、逐語録の公表には反対だった。冒頭で述べたノーマン元 BoE 総裁と同様に、金融政策に関する討議が秘密であるからこそ、金融政策運営が円滑に行われていると考えていた。また、公表期間によっては、自身の発言が公になることを意識して発言するようになり、これまでのような円滑な議論が難しくなるとも考えていた。FOMC メンバーの一部は、討議が録音されていることは認識していたが、逐語録が作成され、それが保存されていることは把握していなかった。FOMC メンバーにとって、討議の内容が公になることはないというのが、絶対的な前提であり、逐語録どころか、MOD を復活させることさえ、自由な議論を妨げると考えられていたのだ¹⁶。

しかし、それでも何らかの対応をせざるを得なかった。当時 FOMC の事務局長 (Secretary of the Federal Open Market Committee) を務めていたドナルド・コーン氏 (後に FRB 副議長) の発言は非常に示唆に富んでいる。「逐語録の存在そのものは、今後の金融政策運営や市場への影響という観点からは論理的には何の意味も持ちません。しかし、その存在によって、現在の情報開示慣行に対する国民や議会の関心が高まりました。そして私たちは、慣行そのものを変更するか、あるいは現在の慣行を正当化するために、より説得力のある説明を示すかのどちらかを迫られているように見えます。」¹⁷これは、逐語録を公表しても金融政策には資さないが、国民や議会の要請を無視すれば、政治的圧力が高まり、Fed の独立性が脅かされると考えていることが読み取れる。

結局、Fed は決定会合の 5 年後に逐語録を公表すること、1988 年の会合分からはじめ、1976 年の会合分まで遡及的に公表することとなった。また、1994 年に、1989 年初頭以来となる利上げを行うにあたって、政策変更の当日にプレスリリースを公表した。これが前例となり、政策変更を行う場合は、当日にプレスリリースを公表することも定例となった。

結果的に、国民・議会と Fed の攻防を経て、現在につながる透明性の向上が図られ、Fed の独立性も守られた。しかし、Fed としては、逐語録を公表することは金融政策に資するわけではなく、それどころか議論を阻害しかねない要因であると認識していた。これが、ウォーシュ・レビューの、「透明性それ自体に価値があるのではなく、透明性を高めることが金融政策の目的に資する場合にのみ価値がある」、「優れた政策決定のためなら、部分的に透明性を損な

¹⁶ Todd (2016), p. 18.

¹⁷ "Transcript of Federal Open market Committee Meeting of November 16, 1993", pp. 3-4. (仮訳は大和総研)

うこともやむを得ず」という視点につながっているのではないかと思われる。

本レポートでは、ウォーシュ・レビューの考え方（透明性の目的を①健全な政策決定、②効果的なコミュニケーション、③説明責任、④歴史という「ビッグ 4」に整理し、透明性そのものではなく、金融政策の目的達成に資する場合にのみ価値があると指摘）を整理し、その考え方の根底には Fed の歴史的経験が影響しているのではないかという点を示してきた。

その上で 2 本目のレポート¹⁸では、日銀、Fed、ECB、BoE、スイス国民銀行（Swiss National Bank、SNB）の制度比較を通じて、各中央銀行が、ウォーシュ・レビューでも主要な論点であった熟議の確保と説明責任との間で異なる均衡点を模索していることを明らかにする。

（以上）

¹⁸ 中村文香「中央銀行の透明性比較と熟議・説明責任の均衡点 ―ウォーシュ・レビューで読み解く中央銀行コミュニケーションの進化と再検討（下）」（大和総研レポート、2026 年 8 月 14 日）を参照。
