

『証券経済学会年報』第 56 号別冊
第 93 回全国大会
学会報告論文

「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」*

* 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る。

「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」

北野 友士

大阪市立大学大学院経営学研究科

西尾 圭一郎

愛知教育大学教育学部

小山内 幸治

滋賀短期大学ビジネスコミュニケーション学科

氏兼 惟和

愛媛県金融広報委員会

1. はじめに

黒田総裁の下で 2013 年 4 月に日本銀行が導入した量的・質的金融緩和（いわゆる異次元の金融緩和）は既に実施から 8 年が経過している。その間に 2016 年 1 月にはマイナス金利政策を導入し、さらに 2016 年 9 月には「イールドカーブ・コントロール」と「オーバーシュート型コミットメント」を導入し、2%の物価安定の目標達成に向けて、金融緩和の強化を図ってきた。図 1 は 2000 年以降の消費者物価指数の前年同月比の推移を示したものであるが、量的・質的金融緩和の導入以前は金融危機に見舞われた 2007 年から 2008 年にかけての時期を除いて、ほぼゼロしくはマイナスの時期がほとんどである。これに対し、量的・質的金融緩和を導入した時期以降は、消費税率の引き上げのタイミングだけでなく、ほとんどの期間で前年同月比がプラスとなっている。非標準的とも称される異次元の金融緩和の評価については賛否がわかれるところではあるが、デフレイマインドの払しょくに一定の効果があつたことは指摘できるのではないだろうか。ただし、2%の物価安定という目標を達成しているとは言えない状況であることも間違いない。

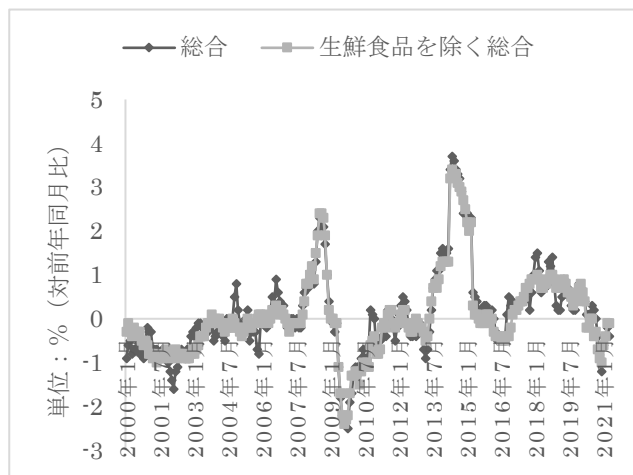
日本銀行（2016）は 2%の物価安定の目標を実現できていない要因として、原油価格の下落という外的な要因とともに、わが国において「適合的な期待形成」の要素の強さが予想物価上昇率の下押しに作用していることを指摘している。そして、イールドカーブ・コントロールとオーバーシュート型コミットメントという金融緩和の強化に

あたって、「フォワード・ルッキングな期待形成」を強めて、物価安定の目標の実現に対する人々の信託を高めることが適当であるとしている。筆者らなりに解釈すると、インフレ率の実績値に引きずられる「適合的な期待形成」を引き上げるためには、2%を超えるようなインフレ率を実現して継続する必要がある、またそれを日本銀行が実現できることを人々に信じてもらう必要があるということであろう。ここで重要となるのは、人々が過去の実績値にとらわれず、今後のインフレ率は2%を超える可能性があると理解することであり、また 2%を超えるインフレ率を日本銀行が実現できると信頼することである。

このインフレ期待形成に向けた理解と信頼という両輪の問題は、近年イングランド銀行（BOE）が関心を寄せている。北野（2018）では BOE が Inflation Report（IR）において、公衆の金融リテラシーを考慮したコミュニケーションに取り組んでおり、特に Visual summary という形で図と簡潔な文章によってわかりやすい情報発信に努めていることを取り上げた。その後、IR は 2019 年 11 月から Monetary Policy Report（MPR）へと発展したが、Visual summary というわかりやすい情報発信は継続・発展している。詳しくは後述するが、BOE のようなわかりやすいコミュニケーションへの取り組みが、日本銀行が国民からの理解や信頼を得る助けとなるのではないかというのが、本稿の問題意識である。本稿では国民の金融リテラシーや日本銀行によるわかりやすいコミュニケーションが、フォワード・ルッキングな期待形成のカギを握るのではないかという問題意識に基づいて、金融リテラシー

と期待形成との関係をアンケート調査に基づいて考察する。本稿の執筆にあたっては 2021 年 5 月に 18 歳以上の男女 2000 人を対象に web アンケート調査を実施した。第 2 節ではフォワードガイダンスに関する先行研究に基づいて金融リテラシーと期待形成の関係を整理し、本稿の問題意識を明確化する。第 3 節ではアンケート調査の概要を説明する。そして第 4 節ではアンケート結果を分析する。最後に第 5 節で本稿の分析結果を考察し、今後の課題を示す。

図 1 2000 年以降のわが国の消費者物価指数の推移



(出所) 総務省統計局「統計でみる日本」より筆者作成。

2. 金融リテラシーと期待形成

本節では金融リテラシーと期待形成との関係を整理する上で、フォワードガイダンス (FG) に関する先行研究を取り上げ、BOE による取り組みを紹介する。そのうえで、本稿の問題意識を明確化する。

(1) 先行研究

サブプライムローン問題に端を発する金融危機を経て、多くの主要先進国の中央銀行が非伝統的もしくは非標準的とも称される金融政策の領域に踏み込んだ。非標準的な金融政策はいくつかの種類に分けることができるが¹⁾、最も有力な波及経路の 1 つとして FG による時間軸効果と、それに伴うインフレ期待の形成がある。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。

FG についてもいくつか種類があると考えられるが、Cole (2018) は、物価上昇率目標 (inflation-targeting) と物価安定目標 (price-level targeting) という 2 種類

の FG について、経済の停滞期には、物価上昇率目標よりも物価安定目標を伴うフォワードガイダンスの方が有効であると結論付けている。またその理由の 1 つとして、中央銀行が目標とするより高い物価水準を経済主体が予測する、という期待形成への効果を挙げている。日本銀行 (2016) が打ち出したオーバーシュート型コミットメントによるフォワード・ルッキングな期待形成もこうした理論に基づいているのだろう。物価安定目標を伴う FG の相対的な頑健性は、Honkapohja and Mitra (2016) も理論的な検証に基づいて支持している。また 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いる。そして Morgan and Sheehan (2015) は、2013 年 8 月に BOE 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例を挙げている。BOE 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が、実際には 2014 年 1 月には早くも 6.8% まで低下しており、BOE の予想は大きく外れたと言わざるを得ない²⁾。Morgan and Sheehan (2015) が指摘するように、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。

以上で確認したように、FG の有効性は理論的にも実証的に支持されるが、ガイダンスの内容の理解や、政策判断の基となった予想への信頼が不十分であれば、2013 年の BOE の事例が示すように、かえって市場を攪乱しかねないことも確かである。そこで BOE は公衆とのコミュニケーションを意識して、前述のわかりやすい情報発信を心掛けている。その背景について、Haldane (2017) に基づいて確認しておこう。BOE のチーフエコノミストである Andy Haldane 氏は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) を強調し、信頼と理解の不足は中央銀行や政府機関、エコノミストに向けられていると指摘した (Haldane, 2017)。そして、Haldane (2017) はそうした状況が金融排除や金融リテラシー不足につながっているとし、意思疎通 (communication)、会話 (conversation)、教育 (education) 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が階層分け (layering) という考え方に基づく IR の公表であり、図 2 のようなわかりやすい情報発信である³⁾。図 2 は 2021 年 5 月の MPR における Visual summary の画面の一部である。図 2 の左から順に、新型コロナウイルス感染症の拡大によって生産活動が一時的に停止、ワクチンがもたらす経済回復、当面インフレ率は目標の 2% を下回る、家計と企業を助けるために低金利を維持、というポイントが図と簡潔な文章で把握できる。

それでは階層分けによる意思疎通はどの程度の効果があったのであろうか。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いる。そのブログ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している。Bholat *et al.* (2018) は検証に際して、通常の IR の Monetary Policy Summary と Visual Summary という 2 つの公式バージョンだけでなく、Visual summary の短縮バージョンである Reduced Text Summary と、心理学と行動経済学からの知見を使用した Relatable Summary という 2 つの非公式なバージョンも加えた計 4 つのバージョンを検証した。回答者 (全 2275 サンプル) はランダムに割り当てられたいずれかの summary を読んだうえで、内容を理解できているかの確認問題 5 問に回答したという。その結果は図 3 のとおりである。

図 3 から明らかなように、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 という順であった。やはりわかりやすい情報発信を心掛ければ、それだけ公衆の政策等に対する理解度が高まることが見て取れる。また Bholat *et al.* (2018) は理解度の高さと信頼度の高さに一定の相関がみられることも指摘している。こうした調査結果を踏まえて、Bholat *et al.* (2018) は、専門用語を避ける (インフレーションではなく価格上昇)、要約を短くして主要なメッセージに焦点を当てる、図解を使用して日常生活に関連付ける、という 3 点を提言している。Bholat *et al.* (2018) による見解は BOE の公式見解ではないが、BOE のわかりやすい情報発信への取り組みに一定の影響を与えているものと思われる⁴⁾。

(2) 本稿の問題意識

筆者らはこうした BOE の取り組みを参考にして、

学生を対象としたアンケート調査を実施し、わかりやすい情報発信や金融リテラシー教育の取り組みが期待形成に与える影響の検証を試みてきた (北野, 2020; Kitano, 2020)。Kitano (2020) では全国 5 つの大学の学生 627 名に対してアンケート調査を行い、金融リテラシーを向上させる取り組みや、Visual Summary のようなわかりやすい情報発信が、日本銀行による景気や物価の見通しに対する理解や信頼を促す傾向も実証した。しかしながら、Kitano (2020) は学生のみを対象とした調査であり、また調査方法の制約もあって調査に協力してくれた学生も経済や金融に関する科目の履修者であった。

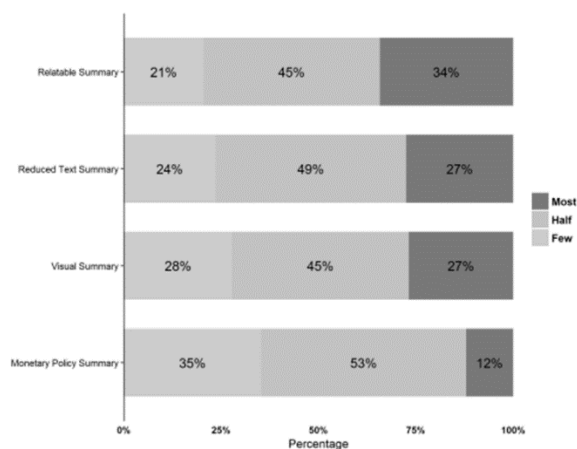
そこで本稿ではより幅広い国民を対象としたアンケート調査を実施し、金融教育や Visual Summary のようなわかりやすい情報発信が、日本銀行による取り組みへの理解度や信頼度を高めることにつながる可能性について検証する。

図 2 BOE の 2021 年 5 月の MPR における Visual summary の一部



(出所) Bank of England, Monetary Policy Report – May 2021, より筆者抜粋。

図 3 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。

- 1) 非標準的な金融政策について、湯本 (2013) は (A) 中央銀行の資産内容を重視する政策、(B) 中央銀行の負債規模を重視する政策、(C) 銀行貸出の側面支援する政策、(D) フォワードガイダンス、という大きく 4 つに分けられるとしている。
- 2) 本節のここまでの内容に関する詳細は北野 (2018) を参照されたい。なお BOE が FG を導入する際の議論については、Oxford Economics (2013) が詳しい。また北野 (2018) でも詳細には触れなかったが、2018 年 2 月に BOE でヒアリング調査をした際にも対応してくれた Thomas Belsham 氏から、FG 導入時に市場の信頼を得られなかった経験がコミュニケーション戦略に力を入れる大きなきっかけであったことも聞くことができた。
- 3) Haldane (2018) では layered communication という表現も使われている。
- 4) 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している (Haldane, 2021)。そのうえで、Haldane (2021) は “Bank Underground” について平易な文章で BOE の分析にアクセスするための取り組みの 1 つとして紹介している。

3. アンケート調査の概要と結果

本節では Visual Summary のようなわかりやすい情報発信と金融リテラシーとの関係を検証するために実施したアンケート調査の概要と結果について説明する。

(1) アンケート調査の概要

まず本稿で実施したアンケート調査について確認する。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 2000 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 問をしてもらった。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が独自に作成した Visual Summary（以下、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。なお通常版と簡易版とで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 ずつとなるように割り付けた（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）。回答者の特徴等は表 1 のとおりである。

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%			
通常版	18歳～29歳	30歳～39歳	40歳～49歳	50歳～59歳	60歳～	合計				
	n	200	200	200	200	200	1000			
	%	20%	20%	20%	20%	20%	100%			
簡易版	18歳～29歳	30歳～39歳	40歳～49歳	50歳～59歳	60歳～	合計				
	n	200	200	200	200	200	1000			
	%	20%	20%	20%	20%	20%	100%			

(出所) 筆者作成。

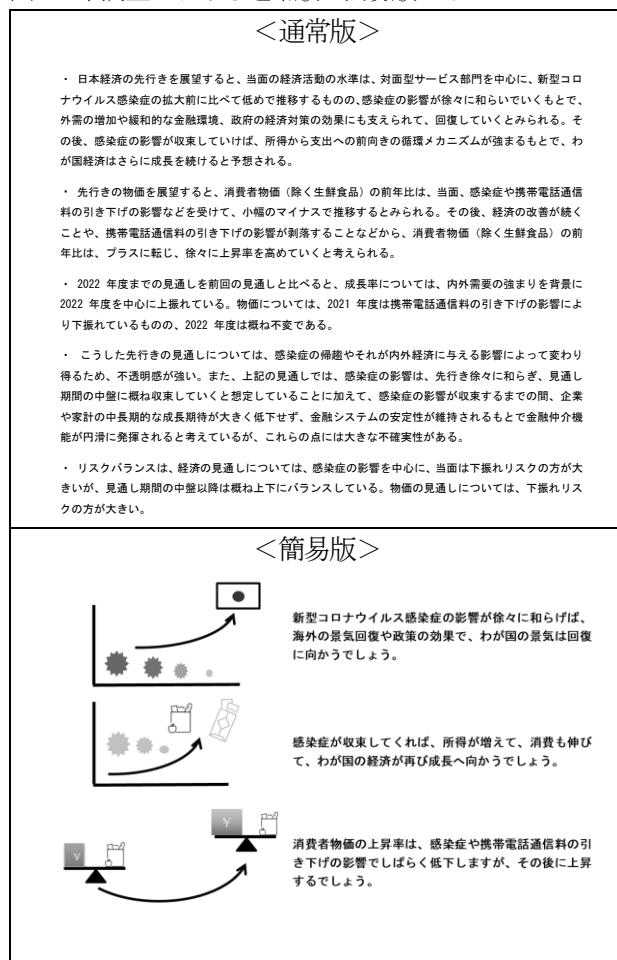
パターン別および年代別の割付については既述のとおりであるが、性別の割付を行わなかった結果、表 1 のとおり全体としてやや男性に偏る結果となった。一方で、学歴や職業の分布をみると、さまざまな背景を持つ回答者を得られたことが確認できた。

次に本調査の肝となっている通常版と簡易版について図 4 で確認してみよう。図 4 のとおり、通常版は日本銀行による「経済・物価情勢の展望 2021 年 4 月」の概要の文章をそのまま引用したものである。これに対し、簡易版は「経済・物価情勢の展望」のポイントとなる部分について、BOE の Visual Summary を参考にして筆者がイメージ図を作り、簡潔な文章を添えたものである。

日本銀行が「経済・物価情勢の展望 2021 年 4 月」を公表したのは 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る状況下であった。本稿を執筆している 2021 年 9 月の段階ではワクチン接種が進み、景気回復への期待感も高まりつつあるが、「経済・物価情勢の展望 2021 年 4 月」が公表された段階では一部の市町村でようやく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。本アンケート調査を実施した 5 月下旬の段階でもこうした状況は大きく変化していなかったといえる。なお通常版では下振れリスクの方が大きいとあったが、簡易版では感染症さえ収束すればという仮定を表現すれば十分であると判断した。

図 4 本調査における通常版と簡易版のイメージ



（出所）「経済・物価情勢の展望 2021 年 4 月」に基づいて筆者作成。

（2）アンケート結果の概要

ここでは質問項目を確認しながら、金融リテラシーに関する調査と、通常版もしくは簡易版を読んだ回答者の予想の結果について概観し、次節での分析につなげる。

まず金融リテラシーの調査結果について確認してみよう。表 2 は本稿における金融リテラシー調査の結果の概

要である。金融リテラシーの分析そのものは本稿の目的ではないため詳細な分析は省くが、金融広報中央委員会（2019）と比較すると、選択肢の質と量の違いもあって、全般的にやや低い正答率となっている。しかしながら、概ね金融広報中央委員会（2019）の調査結果が示した傾向と整合するものとなっている。

表 3 で年齢層別の金融リテラシーについて本調査と金融広報中央委員会（2019）の調査を確認してみよう。本調査と金融広報中央委員会（2019）を比較すると、本調査の方がやや年齢層による金融リテラシーの差は小さくなっているが、年齢層が上がるほど平均正答率が上がる傾向は全く同じであり、40 代がほぼ平均に近い点も似ている。金融広報中央委員会（2019）は 25000 人の個人を対象に行った調査であり、かつ人口構成比に合わせたものである。そのため、国民の金融リテラシーの現状を本調査よりも正確に反映していると思われるが、本調査の回答者が金融広報中央委員会（2019）とほぼ同じ傾向を持っていることは確認できたといえる。また通常版の回答者と簡易版の回答者との年代別の金融リテラシーを比較すると、40 代と 60 代以上での差が少し目立つが、全体としては通常版と簡易版の回答者の金融リテラシーについて、統計的に有意な差は認められなかった。

次に表 4 で今後の予想に関する調査結果について、サンプル全体と比較しながら、通常版と簡易版の違いを確認してみよう。なお表 4 ではサンプル全体の結果については意図している回答もしくは望ましい回答（以下、適切な回答）に網掛けをし、通常版と簡易版については適切な回答の割合が高い方に網掛けをしている。一見すると明らかなように、今回調査した 10 項目の予想のうち 8 項目について、簡易版の方が適切な回答の割合が高くなっている。特に日本銀行および回答者自身の景気判断や物価の予想、金融緩和の維持、失業率の改善、など金融政策上の重要項目については全て簡易版が上回っており、Visual Summary の作成によるコミュニケーションの改善が期待される。一方で興味深いのが、銀行預金と株式投資、国内投資と海外投資という資産運用に関連した項目は、いずれも通常版の方が適切な回答の割合が高くなっている。景気や物価、失業率などマクロ経済指標に関する予想については Visual Summary で十分であるが、自分の資産を運用するというミクロな話になると、より詳細な情報が必要となっているのかもしれない。

以上、本節では本稿におけるアンケート調査の概要を確認してきた。金融リテラシーについて統計的に有

意な差が認められない回答者 1000 人ずつに通常版と簡易版を回答してもらったところ、全般的に簡易版の方が金融政策において重要となる項目について、より適切な予想を持つことが確認できた。なお表 5 のとおり、日本銀行の政策や発表の内容に関する信頼度について、通常版と簡易版の回答者間で大きな違いはみられず、日本銀行への信頼感が通常版と簡易版への反応の違いにつながった可能性は否定できる。また表 5 からは「どちらともいえない」を除くと、「信頼できない」という回答者がやや優勢であることもみてとることができる。

表 2 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%
同じぐらゐの収入があるとすれば、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%

注) 各問は全て 4 つの正解候補と「わからない」を含む 5 択となっている。

(出所) 筆者作成。

表 3 年齢層別の金融リテラシーに関する本調査と金融広報中央委員会（2019）との比較

年齢層	18-29 歳	30 代	40 代	50 代	60 代	70 代	平均値
金融広報中央委員会（2019）	42.7	50.9	55.0	60.4	64.4	64.8	55.6
本調査の全サンプル	46.2	47.8	51.4	52.9	54.6		50.6
通常版回答者	46.5	48.3	50.5	53.0	54.0		50.5
簡易版回答者	46.0	47.3	52.4	52.9	55.3		50.7

注1) 本調査では 60 歳以上を 1 つの区分で調査を行った。

注2) 通常版と簡易版の金融リテラシーについては 0.1%で統計的に有意な差は認められなかった。

(出所) 金融広報中央委員会（2019）および本稿の調査データに基づいて筆者作成。

表 4 今後の予想に関する結果の概要

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1) 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 5 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 どれぐらい信頼できますか。		できる	非常 に信 頼	き る	や や 信 頼 で き る	え い な い	ど ち ら と も	で き な い	あ ま り 信 頼 で き な い	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					

（出所）筆者作成。

4. 金融リテラシーと家計の予想に関する分析

本節では金融リテラシーと家計の予想に関する分析を行う。

（1）情報表現の違いと家計の予想に関する分析

まず多くの国民が金融の専門家ではないことを考慮し

て、通常版と簡易版という情報表現の違いが回答者の予想にどのような影響を与えているかを表6で確認してみよう。表6は各予想項目について年代別に適切な回答の割合のみを抽出して通常版と簡易版に分けて示したものである。

表6のとおり、ほとんどの項目・年代で簡易版の方が適切な回答の割合が高くなっている。やはりわかりやすい情報表現の方が伝わりやすいことが示唆される。一方で興味深いのは、「銀行預金と株式投資」、「国内投資と海外投資」など資産運用に関連する項目については、多くの年代で通常版の方が望ましい回答の割合が高くなっている。統計的に有意な差は認められないものの、資産運用に

ついて判断する際には、通常版のような詳細な情報が必要となることが示唆される。

以上は通常版と簡易版の単純な数値の比較であったが、通常版と簡易版の回答者間の選択割合についてカイ二乗の検定も行ってみた。その結果、「失業率の改善」が1%水準で、「日本銀行の景気予想」と「日本銀行の物価予想」が10%水準で、それぞれ統計的に有意な差が認められた。日本銀行の景気や物価の見通しを伝えるうえで、簡易版の作成が有効な手段であることが示唆される。ただし、回答者自身の景気や物価の予想を有意に改善させるには至らず、わかりやすい情報発信のみで期待形成につなげることは難しいのであろう。

表6 情報表現の違いが各年代の予想に与えた影響

予想項目		18歳～29歳	30歳～39歳	40歳～49歳	50歳～59歳	60歳～
日銀の景気予想 ‡	通常版	18.5	26.0	26.0	26.0	28.0
	簡易版	24.5	28.0	31.5	24.5	38.0
回答者の景気予想	通常版	10.0	16.5	18.0	18.5	24.0
	簡易版	16.0	17.0	17.0	14.5	30.5
日銀の物価予想 ‡	通常版	29.0	31.0	30.0	30.0	29.5
	簡易版	34.5	31.0	35.0	36.5	33.0
回答者の物価予想	通常版	25.5	21.5	25.5	28.0	22.5
	簡易版	31.5	26.0	25.5	26.5	29.0
政策金利の予想	通常版	29.0	40.0	44.0	48.5	54.0
	簡易版	32.0	42.0	42.5	45.5	60.5
株式投資より銀行預金	通常版	62.0	69.5	67.0	71.0	67.0
	簡易版	59.5	66.5	69.0	64.0	67.5
国内投資より海外投資	通常版	61.0	55.5	47.5	41.5	38.5
	簡易版	55.0	55.0	46.0	44.5	32.0
失業率の改善 **	通常版	24.5	26.0	28.0	23.0	26.0
	簡易版	35.5	33.5	30.0	23.5	31.5
給料・賃金の上昇	通常版	18.0	16.5	15.0	9.0	14.0
	簡易版	21.5	20.0	15.0	9.0	14.0

注1) *** $p<0.001$, ** $p<0.01$, * $p<0.05$, ‡ $p<0.1$ (以下同じ)

注2) 数値は各質問に対する適切な回答の割合の数値のみを載せており、網掛けは通常版と簡易版とを比較して割合が高い方である。
(出所) 筆者作成。

(2) 階層別・情報表現別にみた金融リテラシーと家計の予想との関係

簡易版の作成は多くの国民にとって有益と思われるが、金融リテラシーの低い人にとってはより有益であると考えられる。逆に金融リテラシーの高い人にとっては、情報量の少ない簡易版よりも通常版の方が有益というこ

とも考えられる。そのため、ここで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。なお階層分けにあたっては、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。

まず表 7 では景気の予想に関して金融リテラシーの階層別および情報表現別に日本銀行の予想に対する理解と、回答者自身の予想をみてみよう。まず日本銀行の景気予想については、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。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%) を上回っている層である。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みると、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、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。

続いて表 8 では物価の予想に関して金融リテラシーの階層別および情報表現別に日本銀行の予想に対する理解と、回答者自身の予想をみてみよう。まず日本銀行の物価予想については、前述の景気の場合と同様に、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。特に簡易版に回答した高リテラシー層は、唯一「そう思う」(48.0%) が「そう思わない」(39.9%) を上回っている層である。そして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てみると、やはり景気予想の場合と同様に、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」を選ぶ割合が高く、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、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。

次に資産運用に関連する予想について、表 9 で金融リテラシーの階層別および情報表現別に確認してみよう。まず今後 2~3 年の資産運用に際して、株式投資よりも銀

行預金の方が有利だと思うか、という予想について、通常版と簡易版の両方において高リテラシー層は実に 85%以上が「そう思わない」(株式投資の方が有利)を選ぶ一方で、低リテラシー層の 50%以上が「わからない」を選んでい。また前掲の表 4 でも確認したとおり、僅差とはいえすべての階層で通常版の回答者の方が「そう思わない」を選ぶ割合が高くなっている。通常版に政策金利の動向に関する記述がなかったため、簡易版にも政策金利の動向については一切触れなかったが、低金利政策の継続と景気回復による株高への期待を持つことは、一定水準以上の情報と回答者自身の金融リテラシーが求められる結果なのかもしれない。国内投資よりも海外投資が有利だと思うか、という予想についても、やはり高リテラシー層ほど「そう思う」を選ぶ割合が高く、かつ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。また株式投資と銀行預金の場合と同様に、中・高リテラシー層では通常版の方が「そう思う」の割合が高くなっている。今回の「経済・物価情勢の展望」ではわが国が緊急事態宣言下でようやく高齢者のワクチン接種が進み始めた段階であって、ワクチン接種で先行する海外の景気回復が好影響を与えてくれることを期待している時期であった。そうした状況を読み取って海外投資を有利と考えるには、やはり一定水準以上の情報と、回答者自身の金融リテラシーが求められるのであろう。なお、カイ二乗の検定を行ったところ、銀行預金と株式投資、国内投資と海外投資、ともに 0.1%水準で統計的に有意な差が認められた。

さらに、表 10 では労働市場に関連する予想について、金融リテラシーの階層別および情報表現別に確認してみよう。まず失業率の改善については、通常版も簡易版も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」を選ぶ割合が高い。そして金融リテラシーの階層によって幅はあるが、すべての階層で簡易版の方が数%「そう思う」の割合が高い。また賃金・給料の上昇についても失業率と同様に、通常版も簡易版も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」を選ぶ割合が高い。ただし、最も「そう思う」の割合が高い簡易版の高リテラシー層ですら、その割合は 19.6%にとどまっており、景気や物価の上昇を読みとることができる高リテラシー層であっても、賃金・給料の上昇に反映されとは思えないのであろう。なお、カイ二乗の検定を行ったところ、失業率の改善、賃金・給料の上昇、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 11 で日本銀行の政策への理解や信頼度につ

いて、金融リテラシーの階層別および情報表現別に確認してみよう。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、と顕著に金融リテラシーの階層が高まるとともに、「そう思う」を選ぶ割合が高まっている。そしてやはり、低リテラシー層の60%近くが「わからない」を選んでおり、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。金利の動向は金融上の意思決定に大きな影響を与えるものであるが、その動向を判断するには一定水準以上の金融リテラシーが必要なのであろう。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。正直なところ筆者らは調査前の段階では低リテラシー層ほどなんとなく日本銀行を信頼していて、逆に高リテラシー層ほど2%の物価安定目標を達成できない日本銀行を信頼していないのではないかと予

想していたが、結果は全く逆であった。結果を確認したうえで指摘できることは、やはり政策や公表の内容を理解できることが信頼にもつながるということであろう⁵⁾。なお、カイ二乗の検定を行ったところ、政策金利の予想、日本銀行への信頼感、ともに0.1%水準で統計的に有意な差が認められた。

以上でみてきた階層別および情報表現別にみた金融リテラシーと家計の予想についてまとめると、ほとんどの項目で各階層とも簡易版の方が適切な回答の割合が高かったが、資産運用や海外投資に関する質問については通常版の方が適切な回答の割合が高くなっている。このことは景気や物価の見通しを公表するのに際して、通常版が良いのか、簡易版が良いのか、という二者択一の問題ではなく、働きかける予想や金融リテラシーの階層に応じてどちらも有用であることを示しているのであろう。ただし、全般的には情報表現の違いよりも金融リテラシーの階層による違いが顕著となっていた。また日本銀行に対する信頼度もリテラシーが高い層ほど高くなっていた。簡易版の作成は概ねすべての階層に対して有用と考えられるが、より重要なのは金融リテラシーの向上がもたらす国民の望ましい予想への改善、ひいては期待形成の効果であるといえる。

5) 既述のとおり、Bholat et al. (2018)は金融リテラシーの高さとBOEへの信頼感との間に正の相関関係があることを指摘しており、本稿の分析結果と整合する。

表7 景気の予想に関する階層別・情報表現別の反応

		日本銀行の景気予想 ***			回答者の景気予想 ***		
		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	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%

(出所) 筆者作成。

表 8 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 9 資産運用に関連する階層別・情報表現別の反応

		銀行預金 vs 株式投資 ***			国内投資 vs 海外投資 ***		
		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	8. 3%	41. 5%	50. 2%	24. 9%	18. 1%	57. 0%
	簡易版	7. 8%	38. 9%	53. 3%	26. 1%	14. 8%	59. 1%
中リテラシー	通常版	6. 3%	70. 8%	22. 9%	52. 8%	15. 6%	31. 6%
	簡易版	9. 6%	67. 1%	23. 3%	49. 9%	20. 8%	29. 3%
高リテラシー	通常版	4. 8%	85. 6%	9. 6%	64. 7%	17. 3%	17. 9%
	簡易版	6. 4%	85. 5%	8. 1%	59. 1%	22. 6%	18. 2%
合計		7. 3%	66. 3%	26. 4%	47. 7%	18. 3%	34. 1%

(出所) 筆者作成。

表 10 労働市場に関連する階層別・情報表現別の反応

		失業率の改善 ***			賃金・給料の上昇 ***		
		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	21. 7%	46. 6%	31. 8%	12. 6%	52. 7%	34. 7%
	簡易版	24. 1%	37. 4%	38. 5%	10. 1%	52. 9%	37. 0%
中リテラシー	通常版	23. 4%	63. 5%	13. 1%	13. 4%	74. 0%	12. 7%
	簡易版	30. 6%	55. 3%	14. 1%	16. 8%	70. 0%	13. 2%
高リテラシー	通常版	31. 7%	60. 3%	8. 0%	17. 6%	76. 6%	5. 8%
	簡易版	36. 8%	53. 4%	9. 8%	19. 6%	70. 9%	9. 5%
合計		28. 2%	54. 0%	17. 9%	15. 2%	67. 4%	17. 4%

(出所) 筆者作成。

表 11 日本銀行の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。

5. むすびにかえて

本稿ではアンケート調査に基づき、金融リテラシーおよびわかりやすい情報発信が家計の予想に与える影響を検証してきた。アンケート調査を実施するにあたっては、日本銀行の「経済・物価情勢の展望」について、BOE の Visual summary を参考にして簡易版を作成してみたところ、景気や物価、雇用などの項目について、日本銀行の予想に関する回答者の理解を有意に改善した。また金融リテラシーの階層別および情報表現別に分析したところ、やはり簡易版の作成は有用であるが、すべての予想項目についてリテラシーの高い層ほど適切な回答を選ぶ割合が高く、より重要なのは金融リテラシーの向上であることも示唆された。特に低リテラシー層は「わからない」という反応が目立っており、低リテラシーの人は金融上の意思決定を行う上での状況判断、あるいは意思決定そのものを放棄してしまっているのかもしれない⁶⁾。以上の分析結果から、金融リテラシー教育を普及させ、わかりやすい情報発信に取り組むことが期待形成にとって重要であることが示唆される。

ただし、本稿における分析内容にはいくつかの課題がある。わが国のインフレ期待についてはデフレしか経験していない若い世代とそうでない世代との間で差があることが指摘されているが（渡辺、2019）、本稿では紙幅の制約もあって、世代別の分析は不十分と言わざるを得ない。そのため、金融リテラシー教育がデフレしか経験していないような若い世代のフォワード・ルッキングな期待形成につながるかは検証できていない。また筆者らの作成した簡易版では低リテラシー層の予想を十分に改善す

ることで、伝えるべきポイントや伝え方についても検討が必要であろう。さらにBOEにとってVisual summary 作成の大きな成果は、従来の専門用語を駆使した景気や物価の見通しでの公表ではBOE のサイトを訪問しなかった層がサイトを訪問するようになったことであるが、本稿のような調査ではこうした成果が測定できない。加えて、Web アンケート調査という性質上、回答者の様子を観察することができず、回答者に関する質的・定性的な分析（どのような回答者がどの程度の金融リテラシーを持っているのか、そもそもどこまで誠実に回答してくれているか、など）が十分にできていない。

以上の点は今後の課題としつつ、本稿が金融リテラシー教育の普及やわかりやすい情報発信への取り組みの一助となれば幸いである。

6) 筆者らは今回のアンケート調査の実施時に新型コロナウイルス感染症の影響の見通しが困難であったため、金融リテラシーの高い回答者でも「わからない」という反応がもっと多くなるのではないかと懸念していた。新型コロナウイルス感染症が景気や物価に与える影響に関する判断は分かれてしまうものの、金融リテラシーの高い層が一定の将来見通しをもって判断できている傾向がある点は、ウィズコロナの時代における金融リテラシー教育の重要性を示すものなのかもしれない。

参考文献

北野友士 (2018) 「イングランド銀行によるコミュニケーション戦略の現状と課題—フォワードガイダンスを中心に—」『経済経営論集』第 60 巻第 1 号、pp. 47-64。

- (2020)「金融リテラシーの向上がもたらす金融政策および金融システムへの効果」『経済経営論集』第61巻第4号、pp.141-166。
- 金融広報中央委員会 (2019)「金融リテラシー調査」。
- 日本銀行 (2016)「金融緩和強化のための新しい枠組み：『長短金利操作付き量的・質的金融緩和』」(https://www.boj.or.jp/announcements/release_2016/k160921a.pdf (閲覧日 2021 年 6 月 9 日))。
- (2021)「経済・物価情勢の展望 (2021 年 4 月)」(<https://www.boj.or.jp/mopo/outlook/gor2104b.pdf> (閲覧日 2021 年 4 月 27 日))。
- 湯本雅士 (2013)『金融政策入門』岩波新書。
- 渡辺努 (2019)「物価停滞の実相⑤ 若年層のデフレ経験が増幅」『日本経済新聞』(朝刊) 2019 年 8 月 9 日、25 面。
- 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> (2018 年 4 月 13 日閲覧))。
- Haldane, A. G., (2017), “Everyday Economics - speech by Andy Haldane,” (<https://www.bankofengland.co.uk/speech/2017/andy-haldane-speech-during-regional-visit> (2018 年 4 月 10 日閲覧))。
- , (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))。
- Kitano, Y., (2020), “The Impact of Financial Literacy and Layered Communication on the Public’s Expectation Formation: A Questionnaire Survey among University Students,” *Research Institute Discussion Paper Series*, No.11.
- 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, 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.