

The Effect of the Quantitative Monetary Easing Policy and Yield Spread

神戸大学大学院 英 邦広

[報告要旨]

日本経済は、1990年代前半の資産価格バブルの崩壊に伴い、長期に渡る不況に悩まされてきた。こうした日本経済に対して日本銀行は2度にわたり短期金利水準を限りなくゼロにするという金融緩和政策を実施した。最初の政策は、1999年2月から2000年8月までの『ゼロ金利政策』で、2度目の政策は、2001年3月から2006年3月までの『量的緩和政策』である。量的緩和政策では金融政策の操作目標を無担保コール翌日物金利から日銀当座預金残高に変更し、コア消費者物価指数（CPI）の前年比が安定的にゼロパーセント以上になるまで継続すると公約をした。こうした金融緩和政策は日本経済のみならず、世界経済においても例のない政策的試みであり、理論的・実証的見地からの分析が十分になされているとは言い難い。特に、5年間にも及ぶ量的緩和政策の運営形態とその効果に関する分析を行うことは今後の日本経済の金融政策運営を議論していく上でも重要な点であると考えられる。

Baba et al. (2006) では、日銀当座預金残高が短期のリスクプレミアムの分散に対する影響を考えている。本稿でも分散に着目し、日銀当座預金残高の増大が短期と中期の長短金利差に対してどのような影響を与えたかを分析した。日本銀行が操作目標を無担保コール翌日物金利から変更した際に日銀当座預金残高目標を政策解除時点の30-35兆円まで引き上げた。こうした量の効果が金融市場において評価されえたか、否かを分析することを通して量的緩和政策の評価に関する議論もあわせて行った。

結論は、量を増やすとで、中期の長短金利差のボラティリティを引き下げる効果が生じたが、短期には生じなかった。しかし、量の段階的な増加で考えることによって、短期と中期の長短金利差のボラティリティを引き下げる効果が生じた。これは、将来経済に対する不安を払拭させる金融市場安定化の効果は生じたと考えられる。

[参考文献]

Baba, N., Nakashima, M., Shigemi, Y. and Ueda, K. (2006), "The Bank of Japan's Monetary Policy and Bank Risk Premiums in the Money Market.", *International Journal of Central Banking* . 2,105-135.