

## 〈中央銀行パネル〉

### 非伝統的金融政策:アカデミックな観点からの概念整理

東京大学 福田 慎一

世界同時不況のもとでグローバルな金融危機が拡大するなか、2007 年末以降、主要国の中央銀行が相次いで「非伝統的な金融政策」を採用した。特に、アメリカの中央銀行にあたる FRB（アメリカ連邦準備制度）は、金融危機対策として特定資産を大量に購入したことで、バランスシートの規模を大きく拡大させただけでなく、資産の内訳も標準的な中央銀行のそれとは大きく異なるものになった。しかし、非伝統的な金融政策を採用したという点では、日本銀行（日銀）は、1990 年代後半以降、間違いなく先駆者であった。本稿の目的は、当時および今日、日銀が採用してきた非伝統的な金融政策を概観すると同時に、その役割をおもに金融システムの安定化を図る「信用緩和政策（credit easing）」を中心に考察することにある。ゼロ金利制約が binding になった状況では、「流動性の罫」となり、「伝統的な金融政策」はもはや有効でなくなる。しかし、短期金利がほぼゼロとなったもとでも、一段の金融緩和を行うための「非伝統的な金融政策」がいくつか提案されている。それらの提案は、大きく分類すると、(I) 将来の金融政策ないし短期金利についての予想のコントロール、(II) 中央銀行のバランスシートの規模の拡張、(III) 特定資産の大量購入、の 3 つのタイプになる。日銀がこれら政策のすべてを多角的に実施したわけではなかったが、非伝統的な政策は、試行錯誤の中、徐々に採用されていった。究極の金融政策は、市場の流動性リスクや信用リスクを減少させ、結果的に信用緩和政策として経済全体のパフォーマンスの改善に役立った可能性が高い。しかし、それと同時に、究極の金融政策は、本来マーケット・メカニズムで淘汰されるべき金融機関にモラルハザードを生み出す。超金融緩和政策は、副作用はあったものの、「マクロ・プルーデンス政策」としての役割が重要であったと考えられる。