

非伝統的金融政策の効果と今後の課題

日本銀行 中曾 宏

1. 2007年8月以降、主要国の中央銀行は、米国サブプライム問題を発端とする世界的な金融経済危機に対処するため、利下げを行ったほか、既存の資金供給手段の拡充により流動性を供給した。さらに、危機進行に伴い、いわゆる非伝統的金融政策 (unconventional policies) を相次いで導入した。これら非伝統的政策は(1)信用緩和政策(credit easing policy)と(2)量的緩和政策 (quantitative easing) に大別される。主要な中央銀行による緊密な連携の下で導入された非伝統的政策手段には類似点も多い。また、ドル供給オペのように、各国中央銀行の合作的な色彩を有するものもある。一方、日銀、FRB、BoEによる国債買入れは、措置自体は同じであるが、目的や働きかける政策チャンネルが違うため、位置付けが異なる。さらに、所期の役割を終えたと判断される政策手段については既に閉じられたものもある。
2. 本報告では、主要国中央銀行が非伝統的金融政策を採用するに至った経緯を説明し、それら手段を可能な範囲で信用緩和政策、量的緩和政策とに類型化する。その上で、まず、マクロ金融政策において、両政策がどのように位置付けられるかを論ずる。次に、各政策の効果（閉じたものについては終了時の市場へ影響も含む）を検証する。さらに、信用緩和政策については、政府との信用リスクの分担のあり方、量的緩和政策については、中央銀行のバランスシートの大きさと金融緩和の関係など、それぞれ固有の論点についても整理する。
3. 最後に出口戦略にも触れる。主要先進国の中央銀行は金融緩和政策を当面維持する姿勢を表明している。こうした中、FRB はいずれ到来する非伝統的政策手段からの出口に使う手段や考えられる順序 (sequence) について具体的に述べ始めており、実際にリバースレポの試行や discount rate の引上げなどの準備作業に着手している。本報告では、FRB や BoE など、特にバランスシートが膨張した中央銀行の「出口」における技術的側面を含む課題について、2006年3月に「量的緩和政策」を終了した日銀の経験と比較しながら論ずる。

以 上