

共通論題 「中央銀行の金融政策と国債管理」

イングランド銀行の量的緩和政策と国債

齊藤美彦（独協大学）

今次危機に対応して先進諸国の中央銀行は政策金利の引下げ余地がほぼないなかで非伝統的ないし非正統的といわれる金融緩和政策の採用を余儀なくされている。その中で黒田新体制の日本銀行を除いては唯一自らの政策を明確に量的緩和政策と位置づけているのがイギリスの中央銀行であるイングランド銀行（BOE）である。

2009年3月以降、BOEは子会社の資産購入ファシリティ（APF）を通じて大量の資産購入を行ってきている。そのファイナンスは基本的に準備預金増により賄われている（資産側はAPFへの貸付）。BOEでは量的緩和政策導入に伴い、2006年5月に導入した金融調節方式の中心となる完全後積方式の準備預金制度を停止した。これは詳細は省略するが超過準備供給がほぼ不可能な制度設計であったためである。これ以降、BOEは準備預金への付利（政策金利と同率：正確には準備預金への付利金利が政策金利）を継続しつつ、準備預金でファイナンスされた資産の大量購入を続けてきているのである。

このBOEの資産購入の中心は日本銀行と同様に（英国）国債である。これはアメリカのようにエージェンシー債やMBS等の深みのある債券市場が存在しない以上、当然のことといえる。BOEによる大量の資産購入は、出口政策を明確に示さずかつての日銀券ルールのような歯止めも設けずに行われ、結局、GDP対比でみた中央銀行の自国国債保有額でみると日本銀行を上回る大量保有を行う存在となっている。

この量的緩和政策の効果について当初BOEは一般向けのパフレット等において単純なマネタリスト的な説明を行っていたが、そこでいっていたようなマネーストックの増加は実現せずに、事実上その説明を撤回している。またインフレーション・ターゲティングとの関連でいえば、物価上昇率がターゲティング・レンジを長期にわたり上方に外れていたのにもかかわらず引締めに転ずることもできないという状態が続き、その枠組み自体への疑問も生じてきている。

キング総裁自身も量的緩和政策については、国債価格上昇（金利低下）による効果があるとの説明を行うように変化してきており（当然、そこには量との比例的効果などはない）、その後の波及効果等については不明であるが、もし量的緩和政策がなければ経済には痛みが生じたであろうとの苦しい説明を行っている。事実としてイギリスの経済指標は量的緩和政策導入後も芳しいものではない。

追い込まれたBOEは、2012年7月に財務省と連携して証券貸出スキーム（FLS）を創設した。それは量的緩和によっては銀行貸出は増加せず（リザーブが制約要因でなかったら当然であるが）マネーストックも増加しなかったことから、銀行の貸出増加分に応じてTB（この制度のために特別に発行される）を低い手数料で貸し出すという制度により銀行に貸出増のインセンティブを与えようとするものである。しかしながら制度導入後の銀行の貸出額はむしろ減少しているとの皮肉な結果となっているという状態で、本年7月のカナダ人のカーニー新総裁の就任を待つという状況となっているのである。