

## 共通論題 「中央銀行の金融政策と国債管理」

### 不確実性が大きい超金融緩和策からの出口政策

加藤出（東短リサーチ）

多くの先進国の中央銀行は、2008年9月のリーマン・ブラザーズの破綻以降、パニック収束策としての異例の超金融緩和策（FRBのいわゆる“QE1”など）を導入した。しばらくしてパニックは鎮静化したが、政府債務の累増により追加的な財政刺激策が打てなくなってきた国では、超金融緩和策に期待される役割は需要刺激策へと変容していった。

そういった期待に応じてFRBは、大規模に国債等を買取る政策（いわゆる“QE2”、“オペレーション・ツイスト”、“QE3”）を次々と採用した。同行は世界の外為相場やクロスボーダーなマネーフローに最も大きな影響を与える中央銀行であるため、事実上それに対抗するためにより大胆な資産買い入れ政策を採用する中央銀行も現れている（2013年4月4日の日銀の“量的質的緩和策”など）。

国債等を大規模に中央銀行のバランスシートに取り込む政策は、従来は需要刺激策としては採用されてこなかったが、近年は「ニューノーマル」になりつつある。そういった政策が平常時にはタブー視されてきた最大の理由は、政府債務のマネタイゼーションとハイパーインフレを招く恐れがあるためだが、第二の理由として、出口政策の困難さに対する中央銀行の警戒心を挙げることもできるだろう。後者に関しては技術的な議論が中心となりやすいため、世論一般のそれに対する関心、懸念は弱いといえる。

そこでここでは、出口政策に関連する主要なポイントを以下のように整理してみながら、中央銀行が今後直面し得る問題、不確実性を論じてみることにする。

- ・ 超金融緩和策からの想定される出口政策の具体的手法。
- ・ その際に発生することが予想される政治的摩擦、市場の混乱。
- ・ 過去の事例としての米財務省とFRBのアコード（1951年）締結に至る過程での激しい対立。