

日米の非伝統的金融政策の効果と今後の展望

地主敏樹（神戸大学）

アベノミクスの一環をなす異次元金融緩和は、資産価格や為替レートに対して持続的な緩和効果をもたらしてきた。さらに、インフレ期待も上昇し、インフレ率の上昇や需給ギャップの縮小も実現しつつあると目される。日本銀行が前回に行った量的緩和の効果と比べると、顕著に違うことが明瞭である。今回の施策の内容を前回の量的緩和政策と比べると、①2%という目標インフレ率の明示、②マネタリーベース倍増という量的目標の明示、③長期国債の購入といった点が、主要な変更点である。引き上げられた目標インフレ率実現へのコミットメントが強調されたし、日本銀行当座預金よりもマネタリーベースは分り易い政策運営目標であり、短期国債と比べて長期国債は緩和からの出口が難しくなる。こうした変更点の貢献度については、意見が分かれているので、いくつかの見方を紹介した上で、報告者自身の意見も述べたい。

アメリカでも、量的緩和が何段階かにわたって実施された。リーマン破綻後の危機対応時には、信用緩和という言葉が使われて、日銀の前回の量的緩和との相違が強調された。しかし、この時期の施策には、シャドバンキングを構成する諸金融機関向けの流動性供給という性格が強い。その後、大規模な資産購入に重点が移っていき、量的緩和（QE）と呼ばれるようになった。QE1における住宅ローン債券（MBS）の大量購入は、住宅ローン市場への直接的影響を狙ったもので、特徴的である。長期金利の低下を狙ったオペレーション・ツイストも行われた。さらに、QE3では、MBSの購入額に上限を設けずに、失業率の一定の低下が実現するまで継続するという大胆な施策となった。現在は、試行錯誤をしながら、QEからの出口が模索されている。

アメリカのQEの諸段階の効果についての分析を紹介するとともに、日本との比較を試みたい。最後に、両国の量的緩和の出口について考察を加える予定である。