

非伝統的金融政策の効果とリスク

細野 薫

学習院大学

2014年7月3日、金融市場パネル

非伝統的金融政策の目的

1. 政策金利がゼロ近傍（流動性の罨）のもとで、拡張的政策を講じる。

【期待されるチャネル】

- コミットメント（フォワード・ガイダンス）
- ポートフォリオ・リバランス

2. 金融危機のもとで、中央銀行が金融仲介の役割を果たす。

主要中央銀行の政策効果 (金融市場へのインパクト)

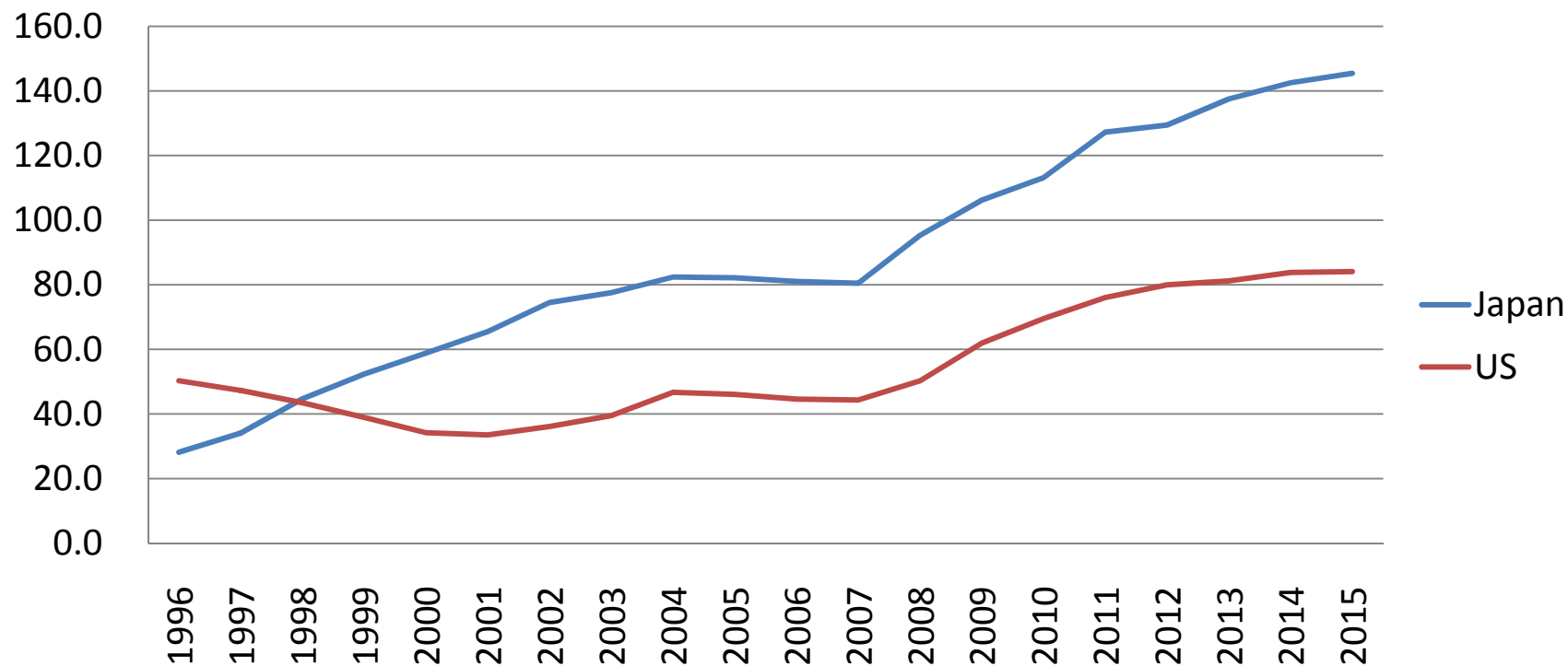
- 総じて、長期金利の低下と為替減価の効果あり。
→流動性の罨のもとでも、実体経済に拡張的効果をもたらさうる。
- FRBの信用緩和策は、社債スプレッドを縮小。
→金融危機時に、中央銀行が金融仲介の役割。
- 日米においては、フォワードガイダンスを伴った政策は、より大きなインパクトを持った。

非伝統的緩和策の短期的リスク

- 現時点では、全体的に信用リスクが膨張している状況にはない。
- ただし、リスク(とりわけソブリンリスク)の配分については、要注意。
- (例) ECBの信用支援強化策により、南欧諸国国債の利回りが低下する一方、ドイツ国債利回りは上昇(安全資産への逃避の反転)。
- 不動産市場の動向は注視すべき。

非伝統的緩和策の長期的リスク

General government net financial liabilities
Per cent of nominal GDP
from OECD Economic Outlook 2014.



【参考1】金融政策のアナウンスメントの効果

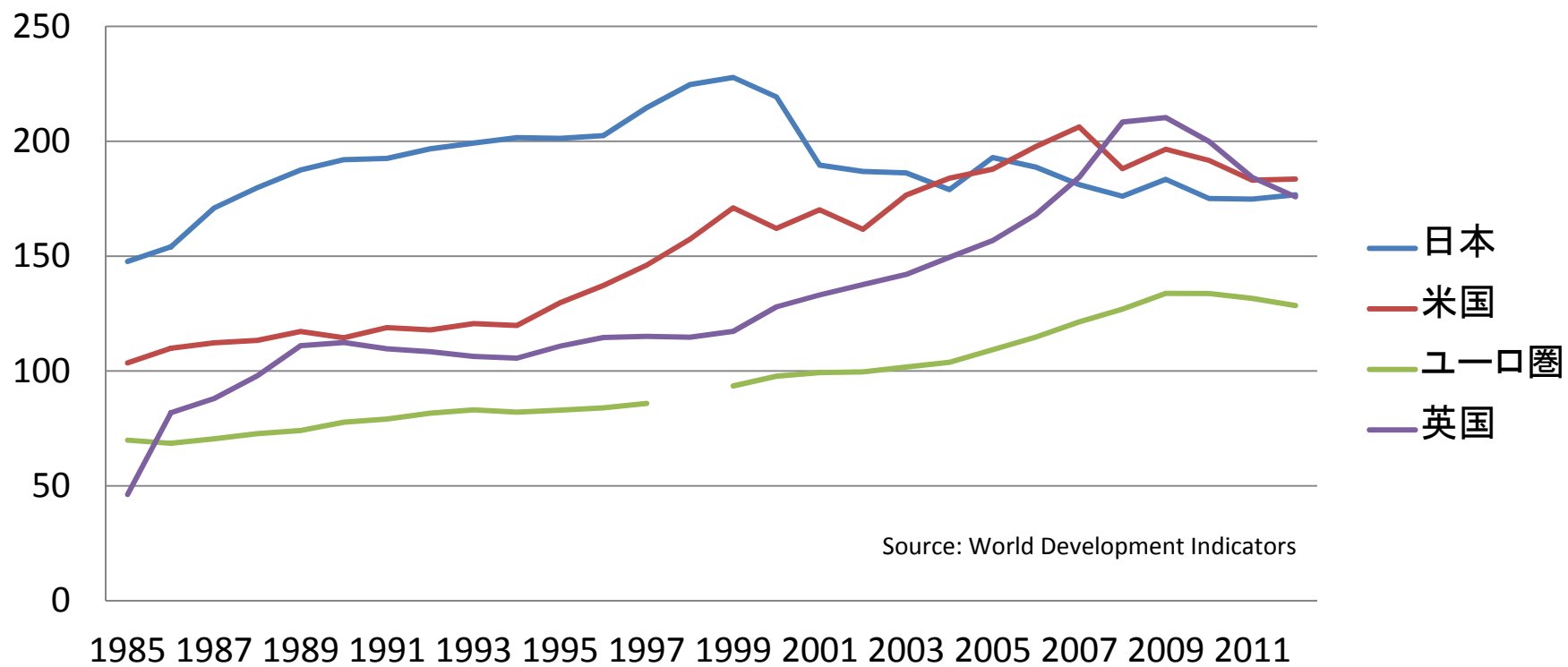
			長期国債利回り	為替レート	社債利回り	LIBOR	株価
日銀	量的緩和	2001年3月-2006年3月	-				
	グローバル金融危機以後	2008年12月-2010年9月	-			-	
	包括緩和・量的質的緩和	2010年10月-	-	-		-	(+)
FRB	信用緩和	2007年12月-2008年10月	-	+	-		-(+)
	QE1	2008年11月-2010年6月	-	-	-	-	
	QE2	2010年8月-2011年6月					
	QE3	2012年9月-					+
ECB	信用支援強化	2007年8月-	-	(-)	-	-	-
BOE	量的緩和	2009年2月-	-	-	-		

(注) サプライズ要素を用いた推計結果要約。アナウンスメント当日の影響。()内は、長期のインパクト。

(出典) Hosono and Isobe, 2014, "The Financial Market Impact of Unconventional Monetary Policies in the U.S., the U.K., the Eurozone, and Japan," Policy Research Institute, Ministry of Finance, Discussion Paper.

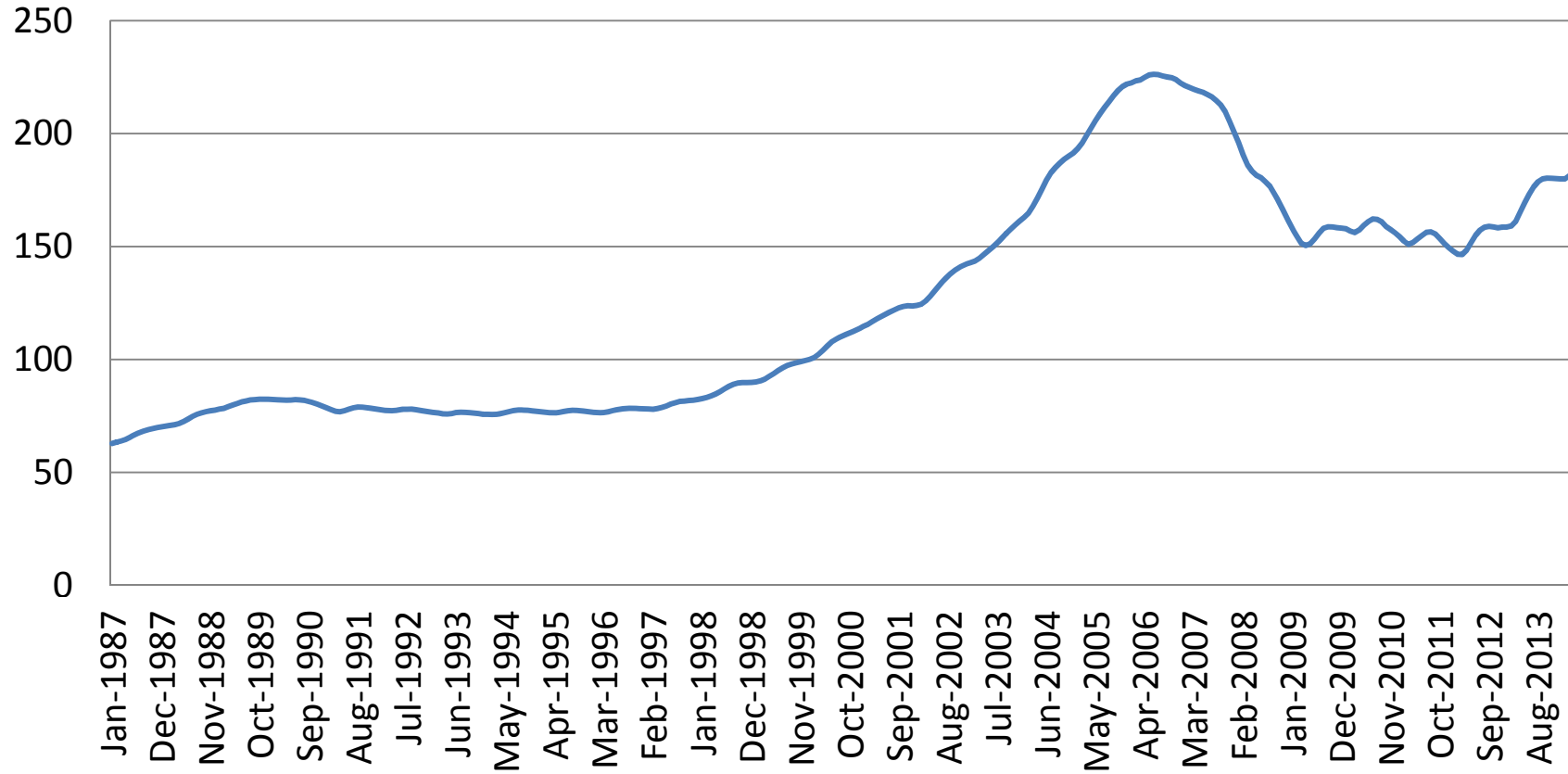
【参考2】信用量

民間部門向け国内信用(対GDP比率、%):1985-2012



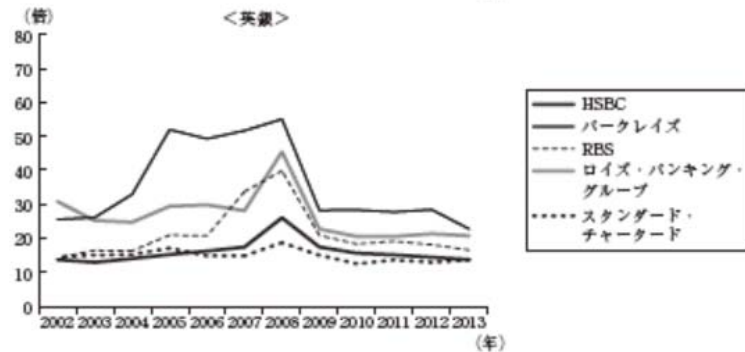
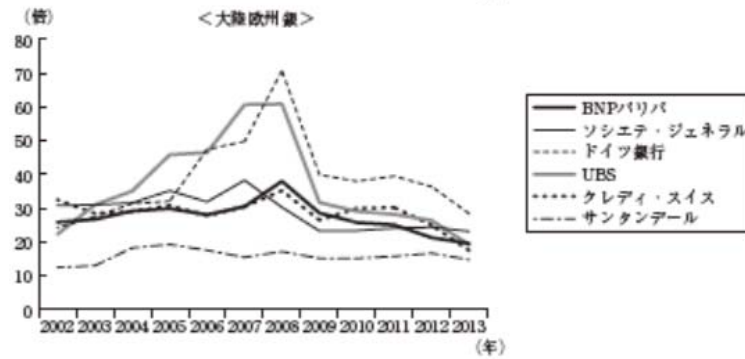
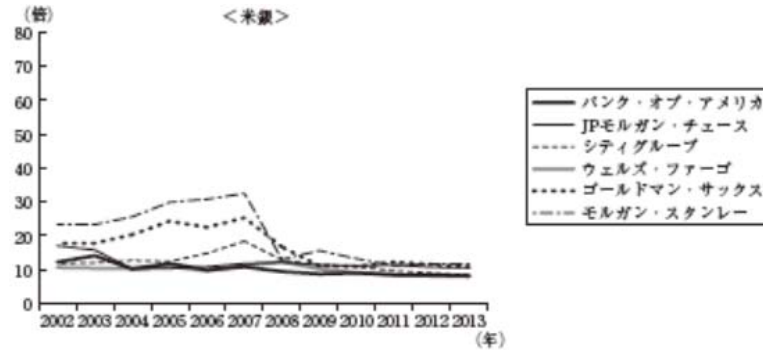
【参考3】米国の住宅価格

S&P/Case-Shiller 10-City Composite Home Price Index



【参考4】欧米主要行の総負債/自己資本比率

(出典: 野村敦子「欧米の主要な総合金融機関におけるビジネスモデルの方向性」JRIレビュー 2014 Vol. 7, No. 17.)



(資料) Thomson Reuters (各行決算資料)

(注) 総負債 (Total Liabilities) ÷ 自己資本 (Total Equity) で算出。