



市川レポート

量的緩和政策の功罪

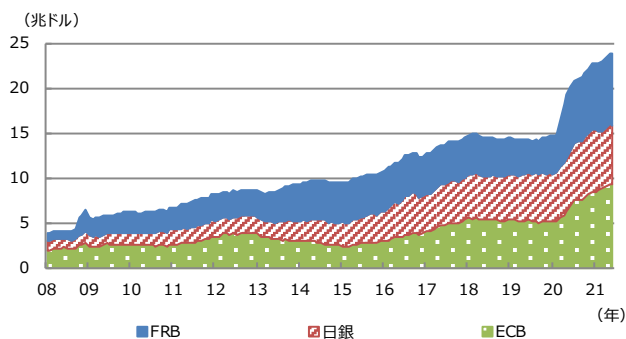
- 量的緩和政策は、政策金利ゼロ%時の緩和効果やシステミック・リスクの抑制効果が期待される。
- ただ入口と出口は非対称、バランスシートの拡大は短期間で可能だが、縮小には長期間を要する。
- 過剰流動性が滞留し続ければ、一部資産価格の割高さを常態化させる環境を整えてしまうことも。

量的緩和政策は、政策金利ゼロ%時の緩和効果やシステミック・リスクの抑制効果が期待される

今回のレポートでは、量的緩和政策について、評価できる点と懸念される点を改めて考えます。量的緩和政策とは、中央銀行が金融市場の安定や景気刺激をねらい、市場に大量の資金を供給する政策のことです。伝統的な金融政策において、政策金利がゼロ%近くに達し、一段の利下げが困難となった場合、国債などの証券を金融機関から買い入れて、長期金利の押し下げをはかる、非伝統的な金融政策です。

量的緩和政策はまた、システミック・リスク（個別の金融機関の支払不能などが他の金融機関に波及し、金融システム全体の機能が著しく低下するリスク）にも効果的と考えられます。システミック・リスクが顕在化すると、金融市場や経済活動に深刻な悪影響が及びます。量的緩和は、証券購入を通じ、金融機関に大量の資金を供給するため、システミック・リスクの抑制と、金融システムの安定化につながります。

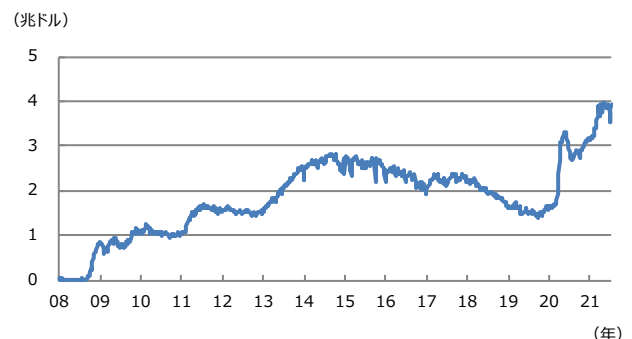
【図表1：日米欧の中央銀行総資産残高】



(注) データは2008年1月から2021年6月。日銀とECBの総資産残高は月末時点での為替レートでドル換算したもの。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米金融機関の準備預金】



(注) データは2008年1月2日から2021年7月14日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



ただ入口と出口は非対称、バランスシートの拡大は短期間で可能だが、縮小には長期間を要する

このように、評価できる点も多い量的緩和政策ですが、実は「入口と出口が非対称」という大きな特徴があります。入口というのは、バランスシートの拡大速度のことです。量的緩和政策の実施が決まれば、中央銀行は直ちに金融機関から国債などの証券を買い入れ、市場に対し大量の資金を迅速に供給することが可能となります。その結果、短期間で中央銀行の国債保有残高は急増し、バランスシートは膨れ上がります。

一方、出口というのは、バランスシートの縮小速度のことです。中央銀行が、バランスシートを元の水準に戻すには、保有する国債を金融機関に売却すればよいのですが、実際にこれを行うと、需給悪化で国債の価格が下落（利回りは上昇）し、市場が混乱する恐れがあります。そのため、中央銀行は国債を満期償還まで保有せざるを得ず、バランスシートの縮小には、極めて長い時間を要することになります。

過剰流動性が滞留し続ければ、一部資産価格の割高さを常態化させる環境を整えてしまうことも

また、政策の実施期間中、経済見通しの悪化で緩和継続、システミック・リスクの懸念で緩和強化となるため、実施期間が長引けば、バランスシート縮小はさらに長期化します。つまり、量的緩和政策をいったん実行すると、バランスシートの水準は簡単には元に戻らないこととなります（図表1）。実際、米金融機関はすでに10年以上、巨額の準備預金を余剰資金として抱えており（図表2）、これは、テーパリングや利上げでは、解消できません。

金融市場に過剰な流動性が長期にわたって滞留すると、一部の金融資産の価格は、割高な水準にまで押し上げられやすくなります。過剰流動性の吸収には、中央銀行による証券売却が必要ですが、前述の通り、実際には難しいと思われます。そのため、量的緩和政策の副作用として、価格の割高さが調整されないまま常態化する環境を、整えてしまうことが考えられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会