

主要各国の非伝統的金融政策について

—ニューノーマルの状況下の標準的な政策運営か？—

地主 敏樹

目 次

- | | |
|----------------------|----------------------|
| 1. はじめに | 4. 主要中央銀行の非伝統的金融政策 |
| 2. 日本における金融政策運営の変遷 | 5. 非伝統的金融政策の有効性と国際波及 |
| 3. 世界金融危機前の標準的金融政策運営 | 6. 終わりに |

標準的な金融政策運営の枠組みや金融調節手法は時代とともに変化してきた。世界金融危機以前にも標準的な政策枠組みと調節手法が先進国間で確立されていた。しかし、危機以後の持続的な経済停滞は政策金利をゼロ金利下限に押し付けた。量的緩和とフォワードガイダンスという非伝統的な金融政策手段が導入されて、金融調節手法も変革された。量的緩和とフォワードガイダンスには、限界があるとしても一定の有効性が確認されてきた。主要国の非伝統的金融政策は国際的にも波及した。低成長と低インフレ及び低金利が共存する「ニューノーマル」の状況が続くと、非伝統的金融政策が繰り返されて、危機以前の金融政策枠組みの再検討へとつながっていく可能性がある。

1. はじめに

世界金融危機から10年余を経ても、主要先進各国では経済成長率とインフレ率がともに低い状態が継続してきた。対応して金融政策も緩和傾向が継続してきたために、金利も低いことが常態化している。日本は例外ではない。

こうした「ニューノーマル」の状況下では、景気後退時に標準的な金融緩和手段である利下げを実施すると、金利ゼロ%の下限に直面しやすい。マイナス金利も少しは実行可能だが、引き下げに

は限度があると考えられている。それ以上は、シンプルな利下げを超えた非伝統的な金融政策手段の出番となる。

つまり、主要各国でニューノーマルが持続する限り、伝統的な利下げでは緩和不足となって、非伝統的な金融政策手段が多用されることとなる可能性が高い。今回の新型コロナウイルスによるパンデミックへの対応で、主要各国が非伝統的金融政策を強化・再開していることも、その証左である。

やや逆説的だが、非伝統的金融政策が標準的な



地主 敏樹 (ぢぬし としき)

関西大学総合情報学部教授。1981年神戸大学経済学部卒業、1989年ハーバード大学大学院修了。2000年4月より神戸大学経済学部助教授、同教授を経て、19年4月より現職。主な著書に『アメリカの金融政策』（東洋経済新報社、2006年）、『世界金融危機と欧米主要中央銀行』（奥山英司・小巻泰之と共著、晃洋書房、2012年）がある。