

## 金融政策の正常化とマーケット \*\*\*\*\*\*\*\*\*\*

## 

 $\exists$ 次

- 1 はじめに
- 2. 非伝統的金融政策の理論的背景
- 3 非伝統的金融政策の効果

- 4 金融政策の正常化と債券市場の動向
- 5. 終わりに

本稿では、非伝統的金融政策が債券市場に与えた効果の波及チャネルを中心に先行研究を紹介する。また、 2008年末以降の連邦公開市場委員会による金融政策に関するアナウンス前後での債券市場の反応を確認し、金 融政策の正常化が債券市場に与える効果について若干の考察を行う。

## 1. はじめに

米国では、他の先進国に先駆けて金融政策の正 常化が進められている。米国経済の拡大が続く中、 連邦公開市場委員会 (Federal Open Market Committee:以下、FOMC) は、2017年10月に 連邦準備理事会(Federal Reserve Board:以下、 FRB)の保有資産の規模縮小を開始した。08年 以降、3度にわたる大規模資産購入(Large Scale Asset Purchase:以下、LSAP) によって 約4.5兆ドルまで積み上がったFRBの保有資産の 規模は、今後3~4年かけて2.5~3兆ドル程度 まで縮小される見通しである (注1)。

金融政策の正常化は、08年の世界的な金融危 機に対応して実施されたLSAPと同じく、過去に 例がない取組みである。そのため、今後本格的に 進められるFRBの保有資産の規模縮小に対し、債 券市場がどのような反応を示すのかは不透明であ る。

一方で、08年以降に米国で実施されたLSAPを はじめとする非伝統的金融政策の効果に関して は、理論的及び実証的な研究が蓄積されつつあ る (注2)。LSAPが各債券利回りに与えた効果や、 その波及チャネルの整理は、金融政策の正常化が 債券市場に及ぼす効果を考える際に参考になるだ ろう。



田中 康就(たなか やすなり)

㈱三菱総合研究所 政策・経済研究センター研究員。2013年一橋大学大学院経済学研究 科修士課程修了。同年10月より現職。