

# 各

国の主要中央銀行(中銀)は  
コロナ危機のもと、本年春

先以降、危機対応の政策運営を展開してきた。国債等の買入れ等による市中への流動性供給に加え、社債やCPの買入れや特設の資金供給手段による企業の資金繰り支援などが展開されている。

海外主要国の危機対応策に共通するのは、政府と中銀の役割分担が明確なことだ。その背景には、中銀はあくまで政府から独立した「銀行」にほかならず、財務の健全性維持は最優先で尊重されるべきで、さもなくば中銀に本来必要な機動的な金融政策運営能力が損なわれ、通貨の信認が毀損されかねない、という共通認識がある。ゆえに中銀が担うのはあくまで流動性の供給で、損失負担はあるとしても限定的なレベルにとどめ、主な損失は政府側が負う、という設計が貫かれている。

ちなみにパウエル米FRB(連邦準備制度理事会)議長は、6月10日のFOMC(連邦公開市場委員会)後の記者会見で中銀の役割に言及し、「Fed(連邦準備制度)が有しているのはお金を貸す力であり、使う力ではない」「Fedが貸す力を前例のない規模にまで拡大できているのは、そ

の大部分が議会と財務省からの財政面での支援が得られていることによる」などと述べている。

コロナ危機による金融市場の緊張が峠を越えつつある現在、各中銀の次なる課題は、①実体経済への打撃の長期化が必至のなか、経済の回復の足取りが確実になるまで、いかにして金融緩和環境を維持しつつ、②経済の次なる成長の芽を摘みかねない過剰な関与となることを回避するか、同時に、③出口問題への対応を含め機動的な金融調節能力をいかに維持するか、といったあたりだろう。

すでにFedは、6月のFOMCにおいて、日銀のイールドカーブ・コントロール政策に対する批判的な検証のもと、それとは異なるYCT(イールドカーブ・キャップ/ターゲット)政策が議論されている。パウエル議長は会見時に「危機が過ぎたときには、危機

の対応策は道工具箱にしまう」とも述べている。BOE(英中央銀行)のベイリー総裁も6月、「将来の政策発動の余地を狭めないため、利上げ前にバランスシート縮小を検討する必要がある」との見解を明らかにしている。

# 金融政策

## 「出口」へ備える米英中銀 バランスシート縮小も検討

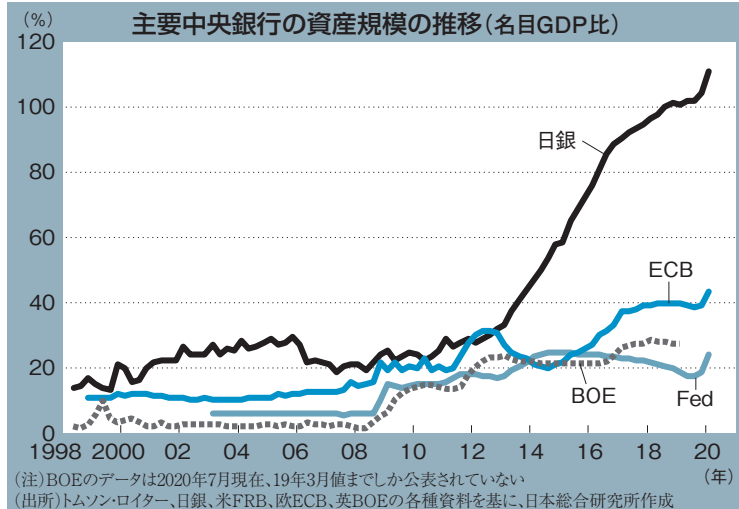
コロナ下でも、米英の中央銀行は、金融正常化へ向け模索を開始している。

かわむら 河村 小百合 (日本総合研究所主席研究員)

### 出遅れる日銀

これに対して日銀の場合、コロナ危機への対応分はもとより、すでに7年余りの異次元緩和による

て他の主要中銀を大きく上回る水準にまで資産規模、ひいては抱えるリスクが膨張している(図)。去る3月の株価急落局面では、ETF(上場投資信託)の含み損で日銀の資本が大幅に毀損される一歩手前に陥ったにもか



かわらず、政府の損失負担についての議論はない。保有国債の利回りも0・3%未満と極めて低く、負債サイドの金利負担上昇を強いられる将来の利上げ局面では逆ざや化によって大幅な赤字の継続が必至で、このままではいずれ通貨の信認が損なわれかねない。わが国として安定的な経済運営を堅持するためには、日銀は危機が収束したところで資産の新規買入れを停止し、中長期的な計画のもと資産縮小プロセスに入ることが求められる。