

## 報告書要旨（Executive Summary）の和訳

### グローバル金融システム委員会報告書

#### 「コロナ危機に対する中央銀行の資産買入」

#### 要旨（日本銀行仮訳）

2020 年、世界の金融・財政・プルーデンス当局は、コロナ危機が経済・金融面にもたらす事態に対応するため、同時的に政策措置を講じた。これら措置の中で顕著であったのが、中央銀行による大規模な資産買入である。資産買入は、2007～09 年の国際金融危機を受けて、一部の規模の大きな先進国の中央銀行によって実施されており、これらの中央銀行は、コロナ危機への対応として、資産買入を再開・拡大した。加えて、多くの小国開放経済および新興国の中央銀行も、資産買入を初めて実施した。

中央銀行がコロナ危機のもとで資産買入に乗り出した当初の目的は、しばしば、金融市場における機能不全に対応し、それによって金融政策の円滑な波及を確実なものとするものであった。また、特に先進国において、資産買入は、政策金利が実効下限の制約を受けるもとで、中央銀行の金融政策上の目的を達成することも企図して行われた。中央銀行は、中央政府の証券に加えて、地方債、コマーシャル・ペーパー、社債、資産担保証券を含む幅広い資産を買い入れるプログラムを公表したが、多くの場合、買入割合が最も大きいのは政府証券であった。多くの先進国では、2020～21 年における政府債務の発行純増額の大部分が、中央銀行によって吸収された。

本報告書に集められた各国のエビデンスは、資産買入が、コロナ危機のもとでの金融環境に大きなプラス効果を与えたことを示唆している。資産買入により、国債利回りは、特に長めのマチュリティで低下した。このことは、企業・家計・公的部門にとって緩和的な金融環境を実現することに貢献した。資産買入は、グロスの買入フローと、中央銀行が吸収した（または、吸収すると期待された）ストックの合計の両面から、効果があった。全般的には、ストック効果の方がより大きく、より持続的な効果があった。もっとも、市場の機能不全が深刻で市場流動性が低い場面では、しばしば、フロー効果の方が大きかった。

資産買入の具体的な効果、および様々な波及チャネルの相対的な重要性は、時期や法域毎に異なっていた。流動性チャネルは、市場環境がストレス下にあったコロナ危機の初期数週間において、特に重要であった。信用リスク・プレミアムも、中央銀行による介入を受けて、縮小した。特に、規模の大きな先進国では、

中央銀行によるデュレーション・リスクの吸収を受けて、ターム・プレミアムが縮小した。しかし、小国開放経済および新興国の一部では、ターム・プレミアムは、国内における資産買入よりも、国際金融市場の状況に左右された。資産買入が将来の金融政策スタンスを示すツールとなるシグナリング・チャンネルも金融環境に効果をもたらしたが、特に、政策金利が実効下限よりも上の水準にとどまっていた国々においては、ポートフォリオ・リバランス・チャンネルの方がより重要であった。

資産買入は、潜在的には副作用を伴うが、本報告書は、コロナ危機において、副作用は大きな懸念事項とならなかったと結論付けている。経済・金融環境が各国で同時的に悪化していたもとで、資産買入を実施した国々から他の国々に向かった資本は、資本が流入した国々に望ましい効果をもたらした。例えば、グローバルなリスク回避の強まりで新興国から資本が流出した場合であっても、資本流出による悪影響は、資産買入を実施した国々からそうした新興国への資本流入によって、ある程度相殺された。さらに、殆どの国々では、強い経済回復とインフレ率の急上昇が、中央銀行に資産買入を一、二年以内に終了させ、政策金利の引き上げを開始させることになった。コロナ危機に関連した資産買入が実施された期間が比較的短かったことで、意図せざる副作用が生じる可能性は低下した。こうした資産買入が、長期間にわたる金融緩和の一部であった場合には、以前からの資産買入による副作用を高める可能性もあったものの、いずれの副作用も、資産買入の全体的な効果を損なうことはなかった。

以 上