

<中央銀行パネル>

## マーケットから見たこれまでの金融緩和政策

富士通総研 早川英男

<趣旨>

黒田総裁の下で日本銀行が大胆な金融緩和に乗り出して4年半近くが経つ。この政策が日本経済に与えた影響に関しては賛否両論があり、これまでの金融学会・中央銀行パネルにおいても政策を高く評価する立場、批判的な立場双方の経済学者、エコノミストが議論を戦わせてきた。しかし金融政策、とりわけ非伝統的金融緩和政策については資産価格への影響を通じて実体経済に波及するルートが重要だと考えられている。そうであれば、過去4年半の金融政策を評価する上でも、金融市場の参加者たちが政策変化をどのように受け止め、どのように行動してきたのかにも注目する必要があることになる。

そこで今回の中央銀行パネルでは、従来とはやや視点を変えて、各種金融市場の参加者の方々をパネリストにお集まり頂き、「マーケットから見たこれまでの金融緩和政策」について議論することとした。具体的には、ドイツ証券の国債ディーラーである清水智也氏、シティー証券の為替アナリストである高島修氏というお二方の代表的な市場参加者に加え、日本銀行から金融市場調査の前線に立つ東善明氏をお招きすることとした。パネルの司会役は早川英男が務める。

主な議題としては、まず各パネリストから金融緩和政策の重要なステップ（QQEのスタート、14年10月の追加緩和、マイナス金利政策の導入、「総括的検証」とYCCへの転換）毎に金融市場参加者たちがこれらの政策変更をどのように受け止め、どう行動したかについてお聞きする。次いで金融緩和の規模が拡大し、長期化したことに伴う副作用（マイナス金利政策の負の影響、市場価格の歪みや流動性の低下の有無、ないし程度）をどう評価するかについて議論する。最後に、来るべき金融緩和の「出口」の手順（長期金利の調整→短期金利の引上げ→日銀バランスシートの縮小？）やそこで予想される困難（長期金利急騰のリスク、日銀が大幅な赤字に陥るリスクなど）についても意見を交わしたい。

通常のように、フロアからの質問、意見も受け付ける予定である。金融市場参加者と金融学会メンバーの意見交換から生産的な議論が生まれ、金融政策の現実のより立体的な把握に繋がるよう期待したい。