

## 量的・質的金融緩和と金融市場

日本銀行 東善明

日本銀行は、2013年4月、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、金融市場調節の操作目標を無担保コールレート（オーバーナイト物）からマネタリーベースに変更したうえで、マネタリーベースおよび長期国債等の保有額を2年間で2倍に拡大するなど、量・質ともに次元の違う「量的・質的金融緩和」を導入した（2014年10月には、「量的・質的金融緩和」の拡大を決定）。

その後、2016年1月には、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクの顕現化を未然に防ぎ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、金融機関が保有する日本銀行当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用する「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。

こうしたもとで、わが国の経済・物価は大きく好転し、「物価が持続的に下落する」という意味でのデフレではなくなったが、海外経済・国際金融市場を巡る不透明感などを背景に、物価見通しに関する不確実性が高まってきた。このため日本銀行は2016年9月、「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証を行い、その結果を踏まえて、従来の政策枠組みを強化する形で「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入することを決定した。

こうした量的・質的金融緩和は——マイナス金利や長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）も含めて——非伝統的金融政策の一つとして理解されており、ゼロ金利制約下での実質金利の押し下げに大きな効果を発揮することが期待されるが、同時に、金融市場や金融機関への影響も大きい。

本報告では、このうち量的・質的金融緩和による金融市場への影響に焦点を当てる。具体的には、日本銀行による大規模な国債買入れのもとの国債市場の流動性や、マイナス金利のもとの短期金融市場の機能度が主なトピックとなる。日本銀行の関連施策や制度面の工夫——市場との対話の拡充や日本銀行当座預金の3段階の階層構造への分割など——にも触れながら、金融市場の流動性や機能度、市場構造がどのように変化してきたのかを検討する。