

量的緩和を巡る英国の政策運営と、「新常态」下での BOE の金融政策

(株) 日本総研 河村小百合

<報告要旨>

イングランド銀行 (BOE) は金融政策の「手段の独立性」のみを有し、「目標」は政府によって与えられる制度設計のもとにある。政策形成過程は、財務大臣と BOE 総裁間での「公開書簡」で明らかにされる。独立機関に政策運営を担わせる際に共通する英国流の工夫で、政府側と独立機関側が持つ、異なる知見や見解を尊重するためのものである。

BOE と英政府とのこうした立ち位置は、2009 年の QE 着手当初から大いに活かされた。QE は出口の局面において損失が嵩む可能性が高いことを当初から見越し、QE を実施する勘定は BOE の子会社 (APF:資産買い入れファシリティ) の勘定上で実施されることになった。加えて BOE の財務の健全性維持の必要性を鑑み、「将来的に発生するであろう損失はすべて政府が負担する」との損失補償の考え方が、財務大臣と BOE 総裁との「公開書簡」によって、当初から明確に示されていた。さらに BOE は 2013 年、APF と財務省との間で当面の利益の移転を四半期ごとに実施する方式に移行したのと合わせて、先行きの資金移転の見通しに関する論文を四季報に掲載した。あわせて英国国民が誰でも、金利シナリオ次第で変化するこの資金移転の見通しを自由に試算できるスプレッドシートをホームページに掲載した。これは、国の政策運営全般に際して「透明性の確保」をここに効率的かつ健全な政策運営や財政再建を実現してきた英国らしいアプローチといえる。

こうした考え方は今次コロナ禍への対応においても貫かれ、APF での国債買い入れは、政府の損失補償の上限を引き上げた範囲内で実施されているほか、企業の資金繰り支援プログラム (CCFF) の損失はすべて財務省側が負担する設計で、BOE は政府の代理人としてオペレーションを担当し、予定通り 2021 年 3 月末で終了する運びとなっている。

英国では、QE の出口の手法は国債等の売却によることが当初からすでに想定されていたため、QT (Quantitative Tightening、量的引き締め) と呼称され、焦点はいつから開始するか、にあった。従前はおそらく中立金利を念頭に「バンク・レートが 2% に達成するまでは資産売却は行わない」とされていたところ、2018 年 6 月には「1.5%」に引き下げられた。その後市場関係者をまじえた検討の結果「選好される準備の最低レンジ」が示され、BOE の準備や資産の規模は危機前の水準にはもはや戻らない方針が示されている。

他方、コロナ禍での資産規模急拡大を鑑み、現在、金融政策委員会の指示で事務方が QT の具体策を再検討しているほか、内部監査機関である IEO(独立評価局)からは、出口コストの再試算を求められ、BOE は 2021 年中に結果を明らかにする方針を示している。

本報告では、こうした英国の経験も踏まえつつ、コロナ禍で各国の財政・金融政策運営の事実上の一体化が、程度の差こそあれ一段と進行するよう見受けられるなかで、各国経済の安定的な運営を持続できるようにするためには、いかなる方法で、またどの程度まで金融政策運営の“巻き戻し”を図る必要があるのか、今後の“新常态”のもとでの金融政策運営はどのようなものとなり得るのか、などについて論じることとしたい。