

# 中央銀行の長期国債買い入れとポートフォリオ・リバランス効果： 長期国債買入額の残存期間別データによるアプローチ

中澤正彦\* 矢野誠†

平成 27 年 1 月 23 日

## 概 要

2008 年の世界金融危機に対応するため、日本、米国、英国の中央銀行は、量的な緩和政策を採用した。そして、米国と英国の株式市場は、この政策に素早く反応し、日本の株式市場は、政権交代に対する期待が高まる 2012 年末まで低迷した。この違いはなぜ現れるのか。本稿では、この疑問に答えるために、中央銀行の長期国債の買入に関し、新たなデータを構築することにより疑問に答える。具体的には、世界金融危機以降、日本、米国、英国の中央銀行によって購入された長期国債の残存期間を比較可能な方法で把握することができるデータセットの構築し、このデータを使って、日本銀行が購入した長期債の残存期間が米国や英国に比して短いことを示す。加えて、中央銀行が買い入れた長期国債の平均金利を算出する。これにより、金融危機以降、日本銀行が買い入れた長期国債が、米国や英国と比べ、また、金融危機以前と比べ、貨幣に近い資産であったことを示す。以上により、我が国の公開市場操作政策が十分な効果を持たなかったのは、ポートフォリオ・リバランス効果が弱かったためだということを明らかにする。同時に、米国や英国はポートフォリオ・リバランス効果を考慮した政策決定が行われていたことも示される。

---

\* 京都大学経済研究所先端政策分析研究センター教授 (nakazawa@kier.kyoto-u.ac.jp)

† 京都大学経済研究所教授、先端政策分析研究センター長