

経済を読む眼

今回の米銀行危機を加速させた量的緩和・引き締め：日本への含意¹

2023年4月27日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

要旨

- I. 米国の量的緩和政策（QE）下で銀行は要求払預金とクレジットラインを拡大し、量的引き締め政策（QT）開始後も縮小しないという非対称な行動をとってきた。これを主な背景の一つとして、ストレスがかかると銀行が流動性の不足に直面し、2019年9月にはレポ金利の急騰をもたらしたほか、今回のシリコンバレー銀行（SVB）の破綻にもつながった。こう捉えると、今回の銀行危機は、個別行のショックというだけでなく、システミックなリスクの側面もある。
- II. こうした銀行行動は、ポートフォリオバランスによって長期金利のタームプレミアムを引き下げるQEの効果を、主として銀行資産・負債の短期化を通じて減殺する効果も持ったと考えられる。
- III. Fedが流動性供給を絞り始める前に、まずは米監督当局が流動性のミスマッチに従来以上に注意を払い、監督する必要があった。また、2018年にドッド・フランク法の対象先の緩和を行うべきではなかった。さらに、ストレステストや流動性規制の対象先や内容に関する各種の工夫によって、銀行に負債を長期化させたり、クレジットラインの使用を抑制させるインセンティブを付けることも検討に値したのだろう。銀行破綻の連鎖を防ぐためにFedが利下げしたり、QTを止めて準備預金（リザーブ）を大量に供給せざるを得なくなるならば、インフレ抑制のコストが余計に生じ得る。
- IV. これらは、これからイールドカーブ・コントロール（YCC）の修正・撤廃、利上げ、QTへと向かう日本にも教訓となり得る。日本では米国程の急激なインフレと利上げになるリスクは小さいし、当局の流動性の監視も充実しているが、それでもこの観点からは、日本銀行が流動性供給を絞り始める前に米国の教訓を活かした対応を採っておくべきであることが示唆される。

¹ 本稿は、4月19日現在のデータに基づいている。なお、作業にあたっては関東享佑氏の助力を得た。

1. はじめに：米商業銀行破綻と金融政策の関係

米国において、シリコンバレー銀行（以下、SVB）に端を発して今回幾つか連鎖した銀行破綻の背景には、低インフレ下の金融緩和環境が長く続いた後、インフレの昂進が生じ、それに対応するために急激な利上げを行ったため、銀行が運用証券に多額の損失を出し、一方で資産と負債の流動性のミスマッチが大きかったために預金の流出を補填できなかったこと、が主因として挙げられる²。

しかし、その流動性のミスマッチを加速させた背景として、Fed が量的緩和政策（以下、QE）を長く続けた間に、銀行はいつでも引き出せる要求払預金等による資金調達を預金保険でカバーされる範囲を遙かに超えて増やし、量的引き締め政策（以下、QT）に転じてもそのまま維持していたことも影響していることが、Acharya *et al.* (2022)³ の研究によって判明しつつある。しかも今次局面では、Fed がマクロ的に流動性を吸収する中で、SNS やモバイル端末という過去の危機時にはなかったツールを用いた預金の引き出しが急激に起こり、資金調達にストレスが加わっている銀行が必要な流動性を十分に確保する時間がないまま破綻したことも特徴だ。

今回の銀行危機においては銀行自身の流動性のニーズが重要な視点なので、本稿は流動性供給という視点から QE と QT に焦点を当て、同ペーパーと他の関連ペーパーの骨子を紹介しながら掘り下げることにする。そのうえで、そこから得られる含意から、日本がこれから YCC を撤廃し、QT に向かっていく場合の金融システムへの影響や対応に関する留意点を考察する。

2. 米商業銀行破綻の背景：QE、QT と銀行行動

米国の金融政策を振り返ると、Fed は、世界金融危機（GFC）が発生した 2008 年以降、FF 金利がほぼゼロとなり金利の有効下限制約にほぼ到達したため、証券を購入してリザーブを大量に供給する QE1（2008 年 11 月～2010 年 6 月）、QE2（2010 年 11 月～2011 年 6 月）、QE3（2012 年 9 月～2014 年 10 月）を順次実施した。その後、Fed は金融を引き締める方向に転換し、QT（2017 年 10 月～2019 年 7 月）を実施した。しかし、コロナ禍が発生したために再びパンデミック QE（2020 年 3 月～2022 年 3 月）に踏み切った後、インフレの昂進に後れをとる形で、利上げを開始し、すぐに QT（2022 年 6 月～）も再開している。

一般に、Fed が QE を実施して国債を購入して準備預金（以下、リザーブ）を供給すれば、ポートフォリオリバランス効果を通じて長期金利のタームスプレッドを低下さ

² 詳細は、鶴飼博史（2023）「米国の金融引き締めと金融システム不安の関係と先行き」経済を読む眼第 7 回、大学ファンド、を参照。

³ Acharya, V., Chauhan, R., Rajan, R., and S. Steffen (2022), “Liquidity Dependence: Why Shrinking Central Bank Balance Sheets is an Uphill Task,” paper presented at Jackson Hole Economic Policy Symposium 2022 of Federal Reserve Bank of Kansas City を参照。

せると考えられている。しかし、Acharya and Rajan (2022)⁴ は、この見方は米商業銀行（以下、米銀）の実際の行動を考慮していない、と警鐘を鳴らしている。確かに、他を一定とした時に Fed が国債を購入してリザーブを外生的に増やせば、タームスプレッドは低下する。しかし、他を一定とした時に銀行にとっていつでも引き出し可能な要求払預金が外生的に増えれば、銀行行動を通じて資金が短期化するので、資産の長期化を難しくし、タームスプレッドはむしろ増大し得る。実際、QE を実施している間、米銀は実際には要求払預金を増やしてきた（図表 1）。また、レバレッジ規制が課されている米銀は、リザーブの供給を受けると、企業へのクレジットラインを増額させることで、バランスシートを膨らませないようにしつつ手数料を得る行動も採用してきた。この点を企業の資金調達構造側からみると（2022 年末現在）、日本と比べてもそもそも社債による資金調達シェアが大きい以外に、貸出の中ではクレジットラインのシェアも相応に大きいことがわかる（図表 2）。要求払預金もクレジットラインも、米銀から企業・家計への短期の流動性の提供であり、この行動はタームスプレッドをむしろ拡大させる方向に働くほか、いざ企業や家計が要求払預金を引き出したり、クレジットラインを使用すれば、米銀の流動性需要が急増することが予想される。

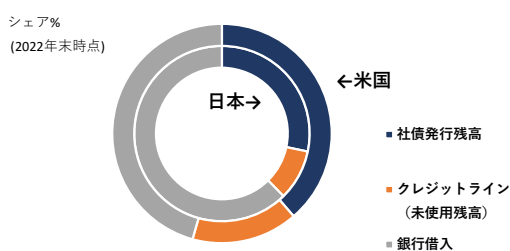
しかも、流動性に大きなストレスが加わった時には、ストレスが加わっていない銀行が流動性を一斉に保蔵しようとするほか、米銀が規制上一定の流動性資産を維持する必要があることもあって、ストレスの加わった銀行に資金が向かいにくくなる面もある。この規制とは、例えば、中央清算機関がデフォルトへの保証としてディーラー銀行に流動資産の一部の供与を要求したり、米銀に課せられている流動性カバレッジ比率規制等により流動資産を保有しておく必要があること等である。

図表1: 米銀リザーブ/預金/クレジットライン



出所：FRB, FRED, FDIC, HaverAnalytics, Acharya et al. (2022), JST

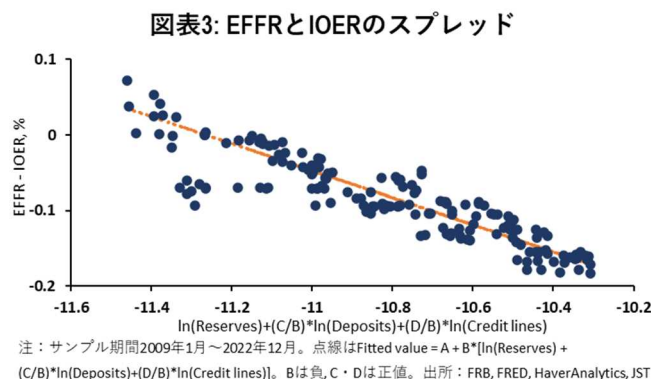
図表2: 米日企業の資金調達構造



出所：FRB, FDIC, SIFMA, 財務省, JST

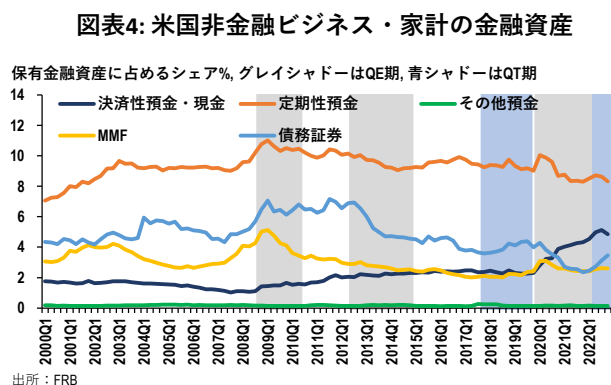
⁴ 詳細は、Archarya, V., and R. Rajan (2022), “Liquidity, liquidity everywhere, not a drop to use,” NYU working paper を参照。

ここで、リザーブないしは流動性の限界的な価値は実効フェデラル・ファンド金利（以下、EFFR）と超過準備金利（以下、IOER）の спреッドで表されることを確認しておこう。これが拡大（プラス方向に上昇）するということは、IOER が付利されているリザーブの価値が増すことを意味するが、EFFR と IOER の спреッドとリザーブの関係は一見すると無相関にみえる。しかし、この спреッドは本来、リザーブだけではなく銀行が確保する流動性の価値全体を表すものである。したがって、リザーブが増えればリザーブ追加供給の限界価値が低下して、この спреッドが縮小する一方、銀行の預金やクレジットラインが増えると、リザーブ追加供給の限界価値が増すので、この спреッドを拡大させる。リザーブと預金を両方とも勘案すると、この спреッドとの関係は安定していることが判明している⁵（図表 3、EFFR と IOER の спреッドに対してリザーブはマイナスの係数、預金とクレジットラインはプラスの係数で回帰されている）。



以上より、Fed のリザーブ供給が流動性の価値に及ぼす影響を評価するに当たっては、銀行が企業や家計からの要求に応じて流動性を供給する姿勢が、リザーブ供給の変化にどう反応するか、この両者の相互依存関係を理解することが重要となる。

さて、Fed が 2017～2019 年、さらには 2022 年以降に QT に転じても、米銀は預金を減らさず、クレジットラインも減らさなかった。このように、Fed によるリザーブ供給への米銀の対応は、QE と QT とで非対称であることが判明している。また、家計や企業の金融資産保有状況をもみても、QE 期、特にコロナ禍以降には、債務性資産の中でも要求払預金の増加が顕著である（図表 4）。このため、前述したようにストレスに直面していない銀行が流動性を抱え込んでしまえば、ストレ



⁵ 詳細は、Lopez-Salido, D., and A. Vissing-Joegensen (2023), “Reserve Demand, Interest Rate Control, and Quantitative Tightening,” Federal Reserve Board working paper を参照。彼らは Effective FF rate-IOER スプレッドをリザーブと預金で回帰しているが、前掲した Acharya, V., Chauhan, R., Rajan, R., and S. Steffen (2022), “Liquidity Dependence: Why Shrinking Central Bank Balance Sheets is an Uphill Task”ではさらに、預金を要求払預金と定期預金に分けて説明変数として用い、さらにクレジットラインを未使用額と使用額に分けて説明変数に加えて回帰している。当方は、クレジットラインの使用額は既に引き出されていることから銀行からみた流動性需要にないと考え、預金とクレジットラインの未使用額で回帰させている。図表 3 はその結果である。

スに直面している銀行では流動性の逼迫が生じ易くなる。金融システムは、何かショックが来れば、Fedの流動性供給といった介入なしには立ち行かなくなるリスクを潜在的に抱えているように見受けられる。

Acharya *et al.* (2022) では、米銀が上述のように QE 期と QT 期で非対称な行動を採る動機として、以下の3つの仮説を立てている。どれも同じことを様々な角度からみた仮説と言えるだろう。

- A) 銀行行動のドリフト：米銀は一旦預金を受け入れたり、クレジットラインを供与したら、経済環境が変化してもすぐにこれを転換させることは難しいため。ただし、この考え方では、2014年にQE3を終えた後、2018年まで預金を増やし続けたことを説明するのは難しい。
- B) 金融機関のエージェンシーコスト/ 履歴効果：米銀は、借り手との関係を維持するためか、あるいはクレジットラインのように一旦設定したらすぐにはキャンセルできない状態が続くことから、自らの流動性が乏しくなっても顧客に提供する流動性を減らせなかったため。Fedが常に助けてくれるというモラルハザードが加われば、このような行動に出る蓋然性は高まる。
- C) 規制：世界金融危機（GFC）以降、米銀への資本・流動性規制が厳しくなっているので、レバレッジの拡大に規制上限界がある中では、流動性の高いリザーブを維持しておくことにコストがかかるため。そこで、クレジットラインのように手数料をもらうビジネスでそのコストを減殺したり、要求払預金のような安価な預金を手に入れることに注力した。

この状況の下で、実際に2019年9月、FedがQTを止めて間もなくのタイミングで銀行の流動性不安が生じ、レポ等の資金調達金利が一時的にスパイクした。もちろん、これには米国独自基準のG-SIBsサーチャージが年末時点の資産残高や更には短期ホールセールファンディングへの依存度によっても資本の積み増しが左右されることが影響したとか、ドッド・フランク法で誕生したレギュレーションYYによって大手行が日中においても十分な流動性を保持しなくてはならないためにレポによる資金供給を行えなかったこと、さらにはNY連銀のオペレーション上の資金需給の読み誤りといった様々な要因が絡んでいた。しかし、その基本的な背景には、QE下で預金を膨らませながら、QTでも預金を減らさずに放置しておいたことがあるだろう。

さらに、2022年以降の今次局面では、インフレの強さを読み誤ったFedが利上げも急激なテンポで行っているうえ、QTも実施している。こうした中で、シリコンバレーバンク（以下、SVB）のように資産側で多額の損失を出すと、保険でカバーされない要求払預金の急激な引き出しが加速して破綻に至った。

しかも、預金者からみても、GFCの際にはMMFからの資金流出が懸念されていたが、現在はMMFは安定しているうえ、MMFの金利は預金金利よりも政策金利への感応度が遙かに大きいため、今次金融引き締め局面ではMMFに資金が集まり易くなっている⁶。そこへ、今回のように銀行に破綻リスクが懸念されること

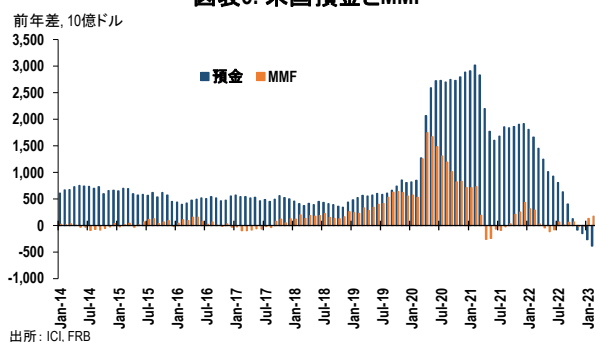
になったため、高金利のMMFに資金を移すインセンティブが更に増し、預金からMMFへの流出がみられる。これは、GFC以降では初めての現象である（図表5）。

今回の銀行破綻には、SVBが有価証券の含み損がCET1の100%を超えていたとか、預金の9割以上がFDICによって保護されない預金であったといった特殊要因があることは否めない。しかし、金融環境をこのように認識し、その背景に銀行界に共通の要素があることを踏まえれば、今回の銀行破綻は特殊事情があった銀行の問題と片付けるよりも、もっとシステミックな側面があると認識すべきだろう。

3. 米金融政策への含意

そもそもQEは、Fedが長期債を購入して長期資金調達のタームスプレッドを潰すことで緩和効果を発揮しようとするものだ。しかし、銀行はタームスプレッドの縮小による長期資金調達のメリットを用いずに、要求払預金を受け入れることによって、むしろ満期を短期化させている。このため、Acharya and Rajan (2022) が指摘しているように、QEの効果もそれだけ減殺されることになる。これがQEの効果をもどの程度削いでいるのかは、将来の研究課題であろう。さらに将来、流動性資金の調達難が生じる恐れがあれば、投資を妨げかねない点も踏まえると、QEの効果はさらに減殺される可能性もある⁷。こうした銀行行動が変わらないのであれば、論理的には、金融緩和を進めたければ、他に手段があるならば、別の手段で行った方が良いということになる。

図表5: 米国預金とMMF



⁶ 詳細は Afonso, G., Cipriani, M., Huang, C., Hussein, A., and G. La Spada (2023), “Monetary Policy Transmission and the Size of the Money Market Fund Industry: An Update,” Federal Reserve Bank of New York を参照。

⁷ ただし、ここからQEは効果が無かったと結論するものではない。この点は、Krishnamurthy, A., and A. Vissing-Jorgensen (2011), “The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy,” *Brookings Papers on Economic Activity* が波及経路毎の効果の測定を行っている。

4. 米金融システム安定化策への含意

ここでは Acharya *et al.* (2022) の考察に筆者の意見を加えて、米金融システム安定化策への含意を考察しよう。まず、Fed が QT を実施している間、銀行は QE 期と同程度のスピードで流動性を収縮させないという非対称の行動を採る可能性がある点に注目したい。少なくとも現在はそうなっている。このため、Fed は流動性のミスマッチに従来以上に注意をし、流動性の逼迫が生じるリスクをみつけたら、予め、①監督を通じて銀行が供与している、すぐに流出するような流動性を減らさせたり、②無秩序な流動性の流出が生じないようにリザーブ削減ペースを落とす必要があるだろう。

もしもシステミックな流動性ストレスが発生した場合には、Fed による追加的な流動性の供給は、一時的にはこの問題を緩和することになるだろうが、少し長い目でみれば、銀行行動がこれまでと同じであれば、それによって流動性の問題を潜在的に大きくしかねない。そう考えると、追加的な流動性を柔軟に出すべきではあっても、少なくともその流動性には大きなペナルティコストをかけるべきということになるだろう。しかも、実際に流動性にストレスが生じた時には、監督機能が重要になる。ただ、この時点で流動性の確保の要請を強めてしまうと、他の銀行が流動性を保蔵し、問題の銀行に出せなくなるリスクには注意したい。

前述したように、米銀は危機時には、預金が引き出されたり、クレジットラインが使用されることまで想定して、流動性を保持しておこうとするので、本当に流動性が必要な銀行が流動性を確保することが難しくなる可能性がある。したがって、Fed は銀行が供与している流動性供給の請求権とリザーブ供給のギャップが小さくなったらこのリスクを心配すべきなのだろう。そこで採るべき施策としては、何よりもまず、Fed が流動性供給を絞り始める前から中堅・中小銀行の金利・流動性リスクのモニタリング・監督を強化すべきだっただろう。それに加えて、米銀の流動性のニーズを変えることも考えられる。そもそも、このストレステストはドッド・フランク法が 2018 年に緩和されて資産規模 500 億ドル以上から 2,500 億ドル以上の銀行だけが対象になるように変更されたが、これは現在米国政府や FRB が提言しているように、少なくとも資産規模 1,000 億ドル以上を対象にすべきだろう。そうすればそこで流動性のテストも行えた筈である。また、資産規模 500 億ドル以上 2,500 億ドル未満の殆どの銀行には流動性カバー比率規制の適用が免除されていた。例えばこの規制を SVB に適用していたら、2022 年末に同比率は 75% と、100% 以上を維持するという同規制に抵触していたとの試算も行われており、流動性の確保姿勢に影響を与えた可能性がある⁸。今回の預金流出率は同規制の想定よりも大きかった可能性も高く、内容の適切性の点検

⁸ G. Feldberg (2023), “Lessons from Applying the Liquidity Coverage Ratio to Silicon Valley Bank,” memo, Yale School of Management を参照。彼はさらに、流動性カバレッジ比率規制を SVB に導入していれば、多額の MBS の保有を長期国債の保有に切り替えていた可能性もあり、金利リスクの面でも抑制効果を持っていたのではないかと論じている。

も必要だろう。さらには、資本・流動性ストレステストに銀行のクレジットラインが使用されるケースを含めることも考えられよう⁹。

QEを行っている Fed に米銀が流動性を依存し、しかも金融システム内で流動性の配分がうまくいっていない状況は、国債市場をはじめとするシステムに重要な市場のマーケット・メーカーとしての役割にも問題を生じさせ、その経路を通じてノンバンク金融仲介機関（NBFI）にも影響を及ぼし得る点にも注意したい。

5. 金融政策と金融システム安定化策のトレード・オフ

市場は今回の金融システム不安の潜在的な経済への影響を重視し、今や本年夏にも Fed が利下げを始めるとの予想まで織り込んでいるほか、中には QT を中止し、ディスカウント・ウィンドウから大量に資金を供給し続けるべきとの意見すら聞こえる。このうち、ディスカウント・ウィンドウを通じた資金供給は、預金引き出しに見合う現金を手当するだけなので、インフレの押し上げ要因にはならないだろう。しかし、Fed が利下げしたり、QT を止めて流動性を大量に供給するならば、経済成長の抑制が不十分になり、インフレ抑制を妨げることで、米国経済をコントロールするコストが余計にかかることになる。

このトレード・オフに対し、Fed はどう対処すべきだろうか。Fed がこれまで通り separation principle¹⁰（金融政策と金融システム安定化策を別々の目標に割り当てること）を重視するかどうかはともかく、少なくとも、銀行行動や金融システムを監督し直す必要はあるだろう。しかし、1980 年代以来の高インフレという現在のこの難しい経済情勢を作りだした金融政策のインフレ抑制という役割を、金融システム安定のために無視することはできないだろうし、するべきでもないだろう。

6. 日本の金融政策の現状と銀行行動

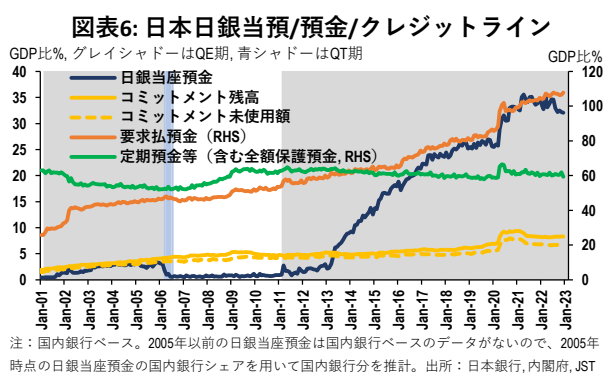
最後に、ここまでみてきた米国の状況の日本への教訓を考察しよう。日本の金融政策は米国よりも極端で、この 20 年以上、QE ないしは QQE/YCC を実施したままで、米国のような QT に移る段階を殆ど経験していない。やや詳しくみれば、QE（2001 年 3 月～2006 年 3 月）を長く行った後、一旦 QT（2006 年 3 月～2006 年 7 月）が行われた。ただし、当時の QE は現在の YCC 付き QQE に比べてリザーブの供給量が相当少なかつたほか、当時の日本銀行は現在の米国のように QE で長期国債を大量に購入する政策ではなく、リザーブの供給がさまざまな金融資産の需給を変化させ、その価格

⁹ Acharya et al. (2022) は更に、QE 下で銀行債務のデュレーションが短期化する場合には、新たに預金を長期化させる規制ないしはインセンティブ付けも検討すべきと主張している。

¹⁰ 詳細は、鵜飼博史 (2023) 「米国の金融引き締めと金融システム不安の関係と先行き」経済を読む眼第 7 回、大学ファンド、を参照。

を上昇させるというポートフォリオリバランスを目指す考え方であったので、日本銀行は満期の長い証券の保有が少なく、僅か半年でQTを円滑に終えることが可能であった。その後、信用緩和（CE、2011年3月～2014年3月）を経て、QQE及びYCC付QQEを現在に至るまで実施している（2014年4月～）。この間、2014年以降のリザーブの増え方は、Fedよりも大きいし、期間も長い。したがって、この環境に慣れてしまった邦銀の行動が気になるところだ。現在は、漸く本年中にもYCCを修正・撤廃することが展望されている段階にあるので、少なくともQEの側面は終わりに近づきつつある。しかし、QTはその更に先に展望されるものであり、まだ展望が立っていない。

そこで、大幅な金融緩和下での日本の国内銀行の預金やクレジットラインの設定状況をみると、米国と同様に、預金が増え続けており、内訳をみても定期預金は増えていない一方で要求払預金¹¹が増え続けている。また、クレジットラインも増え続けていて、銀行による流動性供与額はQE下で増え続けていることがわかる（図表6）。



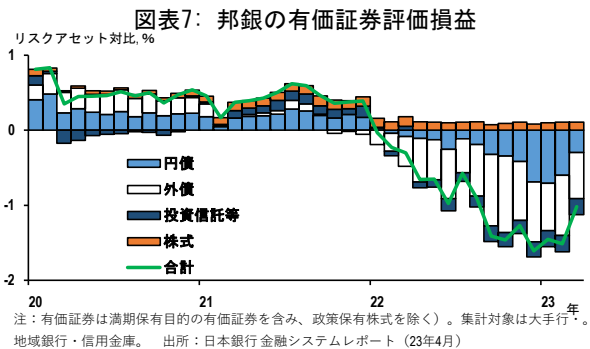
ただし、企業の資金調達構造側からみると、日本ではクレジットラインのシェア（図表6のコミットメント）が米国と比べて低い点は、いざという時の銀行の流動性需要が米国ほどではないことを示唆している（前掲図表2）。また、要求払預金であっても、内容次第の面はあり、粘着性のあるコア預金が増えるのであれば、資産の長期化を抑制しないだけでなく、負債のデュレーションを実質的に長くすることで、少し位のショックでは引き出されない可能性もある。とは言え、要求払預金のすべてがコア預金ではないであろうし、コア預金であっても本当に想定以上の預金流出時に、粘着性があるかには、疑問がある。

さて、日本で預金が増え続けている背景としては、Acharya *et al.* (2022) が挙げた仮説のうち、特にB) 金融機関が借り手との関係を維持するというエージェンシーコストが当てはまるのではないかと考えられる。邦銀は、預貸率が低く、預金を増やすインセンティブが小さいにもかかわらず、この20年間、企業や家計からの預金の受け入れを続けてきた。この仮説が正しければ、米銀と同様に、将来QT期に入っても要求払預金を減額しようとしにくい可能性が高いと考えられる。

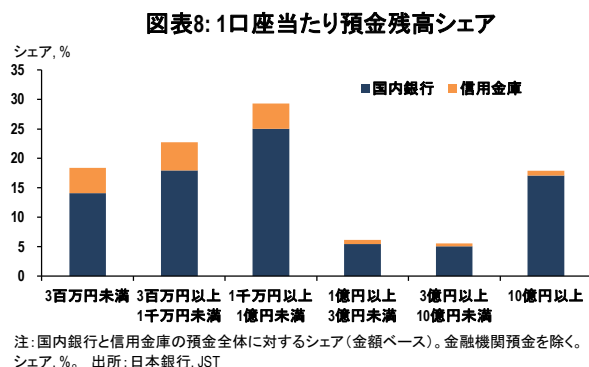
¹¹ ただし、日本では決済用預金は預金保険によって全額保護されているので、ここでは要求払預金から定期預金等に移し替えている。

7. 日本の金融システム政策と金融政策への含意

したがって、QTに至るまでの間に、日本銀行としては Fed の事例から得られる教訓を参考にして、事前に何を行動すべきかを考えておくべきだろう。日本では、変わりつつある企業の価格・貸金設定のノルムが、これから突然急激な変化を遂げて米国のように高インフレを招来するリスクはさすがに小さいので、YCC 撤廃後も基本的には政策金利の急激な上昇は展望されず、したがって、10年金利でみても 0.7-0.9% 程度までの上昇にとどまるとの見方が市場では多い。また、筆者の経験に鑑みても、今回の米国監督当局に比べ、日本銀行・金融庁は日頃から金融機関の流動性をもっと緻密に把握しているので、今回のような事態になるリスクを放置する可能性は小さいと考えられる。実際、日本銀行の金融システムレポート（2023年4月号）によれば、現時点では有価証券の評価損益で自己資本を揺るがすような規模ではないほか（図表7）、SVBのように1口当たりの預金残高が極端に高い銀行もないとされている。その意味では、米国のような極端なことは起きにくいだろう。



しかし、日本銀行が YCC 撤廃を円滑に行わないと、長期金利が更に乱高下するリスクがあることは否定できないし、QT を始めるまでに海外金利が更に上昇すれば、邦銀が保有する外債にも大きな影響を及ぼし得る。さらには株価が動けば、保有額を減らしたとは言え政策保有株式にも影響は出るだろう。また、預金保険の対象外となる1口1千万円を超える預金口座は、残高シェアで見れば、相応に存在している（図表8）。さらに、米国の今回の銀行破綻が明らかにしたことの1つに、現代では SNS やモバイル端末によって預金を瞬時に引き出すことが可能になっていることがある。したがって、やや長い先までみれば、邦銀が証券保有損を出すとともに、資産・負債のミスマッチを顕在化させるリスクには、やはり注意を払っておきたい。日本の場合は、日本銀行が YCC 付き QQE を修正・撤廃した後、利上げ、QT と流動性を絞り始めるには時間があると考えられるので、その間に金融機関への監督を強めるとともに、流動性規制の預金流出率の設定やストレステストの内容、さらには対象先に見落としがなにかを再度点検するほか、銀行が負債を長期化させるようにインセンティブ付けするといった金融機関への働きかけも検討する価値はあるだろう。



著者紹介：鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年のFinancial Stability Board 発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月までJPモルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を利用して行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。

当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくはURL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。

当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容はJSTの管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。