

英米における国債買取スキーム（その2・完）

須藤 時 仁

目 次

- 一、はじめに
- 二、国債買取スキームの背景
- 三、買取スキームの概要
 - (1) 目的と買入期間・予定額
 - (2) 買入対象
 - (3) 買入方式と参加者
 - (4) 入札の頻度
- 四、買取スキームによる買入れ
 - (1) 国債の発行状況（以上第四九卷第一一号）
 - (2) 中央銀行による国債の買入れ（以下本号）

(3) 買入銘柄の特性

五、イールド・カーブへの影響—おわりに代えて—

四、買取スキームによる買入れ

(2) 中央銀行による国債の買入れ

以下では、本稿の本題である中央銀行による国債の買入れ状況について分析するが、まず本項では買入額全体の動向を概観する。買入れた国債の特徴については次項で詳論したい。

図表4 イングランド銀行による残存期間別国債（ギルト債）買入額

(単位：100万ポンド、年)

年月	短期	中期	長期	超長期	合計額	平均残存年数
08/1	0	184	216	0	399	9.8
2	0	246	154	0	399	10.3
3	0	192	92	0	284	11.5
4	0	308	92	0	400	10.3
5	0	184	216	0	400	10.7
6	0	184	214	0	398	9.9
7	0	184	216	0	400	10.4
8	0	348	92	0	440	9.7
9	184	0	216	0	400	9.4
10	0	348	92	0	440	9.7
11	0	220	218	0	438	10.3
12	0	0	0	0	0	—
09/1	0	170	230	0	400	11.3
2	0	304	96	0	400	9.7
3	0	8,494	6,997	0	15,491	11.3
4	0	16,509	12,504	0	29,013	10.5
5	0	11,997	13,991	0	25,988	11.4
6	0	11,867	17,503	0	29,370	11.8
7	0	12,514	9,997	0	22,511	11.2
8	0	4,703	4,081	3,816	12,600	20.0
9	0	5,603	7,076	6,924	19,603	20.8

- (注) 1. 短期：残存期間3年未満、中期：同3～10年、長期：同10～25年、超長期：同25年超。
 2. 2008年5月と8月は、各々同年6月2日、9月1日の買入れ分。
 3. 名目固定利付債（ギルト債）のみ。支払額ベース。

(出所) イングランド銀行（BOE）のホームページ（HP）に掲載のデータより作成。

(a) イギリス

イングランド銀行（BOE）は、従来国債（ギルト債）の買入れオペレーションを行っていなかったが、二〇〇六年五月に金融政策の枠組みを変更し、同オペを公開市場操作の手段として導入した。このような経緯から、BOEによる買入れオペが実際に行われるようになったのは〇八年一月からである（図表4）。当初（〇九年二月まで）はイングランド銀行発行部による通常の金融政策の枠組み内で買入れが実施され、その買入額は毎月四億ポンド前後（支払額ベース）であった（ただし、〇八年一二月は買入れオペが実施されていない⁽⁵⁾）。しかし、APFによる国債の買取スキームが〇九年三月に適用されて以降は買入額が急増している⁽⁶⁾。〇九年三月から九月までの買入総額は約一、五四六億ポンド、月平均で約二二億ポンドに上る。また、買入れた国債の平均残存年数

はA P F適用以前で一〇年前後、A P F適用以後七月までは一一年前後とほとんど差がなかったが、八月以降は二〇年超に跳ね上がっている。

次に買い入れた国債の残存期間別内訳を見てみよう。ここでは、本誌前号の(その1)で詳述したA P Fの枠組みに従い、買い入れた国債の残存期間に応じて三年未満を短期、三〜一〇年を中期、一〇〜二五年を長期、二五年超を超長期と区分した。この区分に従って買い入れた国債の内訳を見ると、A P F適用の前後にかかわらず短期のものはほとんど購入されておらず、買入れの中心は中期と長期に属す銘柄である。しかも、中期と長期からの買入れの割合も平均的に見て概ね半々である。一方、超長期に属す銘柄については、〇九年八月に始めて購入された。しかも、中期・長期とほぼ同額の買入額である。このため、八月以降は買い入れた国債の平均残存年数も急上昇して

いる。

(b) アメリカ

アメリカの連邦準備制度(F E D)は、永続的な資金不足に対応する観点から、金融危機以前から中・長期国債(物価連動債を含む)の買入れオベを実施していた。オベを通じて購入された債券はSystem Open Market Account (S O M A)と呼ばれる勘定で管理される。そこで、本稿では買入額をS O M Aによる銘柄別保有額(額面ベース)の前月差で定義するが、償還による保有額の減少はその計算に含めない。また、物価連動債(T I P S)については、物価上昇による額面の変動も考慮しない。

図表5は〇七年一月以降の前記定義による買入額の推移を見たものである。前号(その1)で詳述したF E Dによる特別な国債買取プログラム

図表5 アメリカ連邦準備制度による残存期間別国債買入額

(単位：100万ドル、年)

年月	短期	中期	長期	超長期	合計額	平均残存期間
07/1	0	0	0	0	0	—
2	1,878	0	0	0	1,878	1.0
3	0	0	0	0	0	—
4	8,305	15,471	640	0	24,416	3.4
5	0	12,261	0	1,764	14,025	8.8
6	4,480	10,160	0	0	14,640	3.2
7	0	6,685	1,294	0	7,979	5.9
8	0	7,000	0	4,846	11,846	18.2
9	4,280	3,091	0	0	7,372	3.2
10	3,984	10,404	0	0	14,388	3.3
11	0	14,171	0	2,567	16,737	10.0
12	0	0	0	0	0	—
08/1	4,497	5,069	0	0	9,567	4.8
2	2,923	7,909	0	4,295	15,127	13.5
3	-2,100	-8,173	0	0	-10,273	—
4	-6,008	-2,940	0	0	-8,949	—
5	0	-11,922	0	3,231	-8,691	—
6	2,405	1,523	0	0	3,929	3.1
7	3,216	2,144	0	0	5,361	3.1
8	3,415	8,651	0	3,728	15,794	12.2
9	2,669	8,676	0	0	11,345	4.1
10	0	974	0	0	974	9.8
11	1,506	9,327	0	1,777	12,610	8.8
12	2,519	7,958	0	0	10,477	3.5
09/1	0	4,470	0	0	4,470	6.1
2	1,698	3,972	0	713	6,383	7.3
3	2,143	23,504	1,473	1,222	28,341	6.7
4	4,511	49,164	3,466	0	57,141	5.0
5	5,784	49,043	9,655	2,642	67,124	7.3
6	5,675	57,837	5,789	1,076	70,378	6.4
7	6,133	20,868	4,999	1,231	33,231	6.9
8	1,052	60,276	8,875	4,193	74,396	7.1
9	1,799	14,651	2,049	25	18,525	5.5

(注) 1. 短期：残存期間2年未満、中期：同2～10年、長期：同10～25年、超長期：同25年超。

2. 名目固定利付債および物価連動債の合計額。支払額ベース。

(出所) ニューヨーク連銀 (FRB NY) のHPに掲載されているSOMAのデータより作成。

（以下、単にプログラムと略す）が実施される〇九年二月以前は、金融危機前後で買入額に大きな変化はなかった。〇八年三～五月にかけて（売却りオベによる）負の買入れ、つまりは保有額の純減が現れているが、当該期間を除く〇七年一月から〇九年二月までの月平均買入額は約九一億ドルである。一方、プログラムが実施されるようになった〇九年三月以降は月平均で約四九九億ドルが買入れられている。

次に買入れた国債の残存期間別内訳を見てみよう。ここでは、プログラムの枠組みに従い、買入れた国債の残存期間に応じて二年未満を短期、二～一〇年を中期、一〇～二五年を長期、二五年超を超長期と区分した。

この区分に従って買入れた国債の内訳を見ると、プログラムの導入以前は長期に属す銘柄はほとんど購入されおらず、超長期の銘柄も概ね二

カ月おきに買入れられていただけであった。したがって、買入対象の中心は短期または中期に属す銘柄であり、中でも中期の銘柄が中心であった。一方、プログラムの導入後は、短期の銘柄から超長期の銘柄まで幅広く買入れられている。ただし、プログラムで指定されている残存期間のゾーンが二～一〇年であるため、中期に属す銘柄が買入れの中心であり月平均で見ると買入総額の約七九%を占めている。そのため、プログラム導入後には長期、超長期の銘柄も買入れられているにもかかわらず、買入れた国債の平均残存年数は、その導入以前と大きく変わっていない。

(3) 買入銘柄の特性

中央銀行の買入れオベが市場に与える影響を考える場合、最も重要なポイントは買入国債の残存期間であろう。市場に影響を与えないためには取

引が活発な銘柄は買い入れない、つまり発行後間もない銘柄は対象とせず、残存期間が短くなった銘柄を対象とすると考えられるからである。

そこで、本項では、残存期間を短期・中期・長期のゾーンに分けたとき、全体としてまたは発行年限別にどのゾーンの銘柄が買入れオペの対象になっているかを検証する。ここで、残存期間別ゾーンは、各発行年限の差を考慮して、償還月までの残存月数を年限月数で除した数（以下、「残存期間指数」または「TMR」と称す）によって以下のように定義する。

短期ゾーン： $0 \leq \text{TMR} \leq 0.333$

中期ゾーン： $0.333 < \text{TMR} \leq 0.666$

長期ゾーン： $0.666 < \text{TMR} \leq 1$

したがって、残存期間が同じ二〇カ月でも、新発時の発行年限が二年の場合には残存期間指数は $20 \div 24 = 0.833$ と計算されて長期ゾーンに属すが、

それが一〇年の場合には $20 \div 120 = 0.167$ と計算されるため短期ゾーンに属することになる。さらに、各発行年限における短・中・長期ゾーンの買入額を各々集計することによって、全体としての（集計された）短・中・長期ゾーン別集計額を計算する。

(a) イギリス

イギリスではリオープンを主体とした発行システムを採っているため、日本やアメリカと違って必ずしも二年債、五年債といった発行年限の明確な区分がなされていない。そこで、ここでは、発行年限を区分するに当り、発行から償還までの期間が三年未満の銘柄を短期債、同三年以上一〇年以下の銘柄を中期債、同一〇年超二五年以下の銘柄を長期債、同二五年超の銘柄を超長期債と定義した。また、毎月の買入額を四半期ベースに集計

図表6 イングランド銀行による残存期間別・ゾーン別国債（ギルト債）買入構成比
(単位：100万ポンド、%)

	08/1Q	08/2Q	08/3Q	08/4Q	09/1Q	09/2Q	09/3Q
短期債（買入額）	0	0	0	0	0	0	0
短期ゾーン構成比	—	—	—	—	—	—	—
中期ゾーン構成比	—	—	—	—	—	—	—
長期ゾーン構成比	—	—	—	—	—	—	—
中期債（買入額）	150	196	115	0	0	0	5,670
短期ゾーン構成比	0.0	0.0	0.0	—	—	—	0
中期ゾーン構成比	54.0	0.0	0.0	—	—	—	0
長期ゾーン構成比	46.0	100.0	100.0	—	—	—	100
長期債（買入額）	662	780	943	657	388	71,146	30,685
短期ゾーン構成比	32.9	22.0	26.8	0.0	43.8	6.2	4.3
中期ゾーン構成比	11.8	23.6	23.2	66.8	43.8	33.2	24.9
長期ゾーン構成比	55.3	54.4	49.9	33.2	12.4	60.5	70.8
超長期債（買入額）	271	222	182	221	412	28,716	18,359
短期ゾーン構成比	0.0	0.0	0.0	58.4	0.0	10.6	2.9
中期ゾーン構成比	49.2	79.3	100.0	41.6	100.0	67.4	23.0
長期ゾーン構成比	50.8	20.7	0.0	0.0	0.0	22.0	74.1
合計額	1,083	1,198	1,239	877	800	99,862	54,714
短期ゾーン構成比	20.1	14.4	20.4	14.7	21.3	7.5	3.4
中期ゾーン構成比	27.0	30.1	32.3	60.5	72.7	43.1	21.7
長期ゾーン構成比	52.8	55.6	47.3	24.8	6.0	49.5	74.9

- (注) 1. APFの適用を考慮して、2009年3月は09/2Qに含めた。
 2. 短期債：新発から満期までの期間が3年未満、中期債：同3年以上10年以下、長期債：同10年超25年以下、超長期債：同25年超。
 3. 短期ゾーンは残存期間指数(TMR)が0以上0.333以下、中期ゾーンは0.333超0.666以下、長期ゾーンは0.667超1以下と定義される。

(出所) 図表4に同じ。

して分析している。ただし、APFの適用を考慮して〇九年三月は同年第2四半期（以下、2Qと略す）に含めた。

まず全体（合計額）の動向から見ていこう。図表6は発行年限の区分別および全体の買入額と各ゾーンに属する銘柄の買入構成比を示したものである。〇八年2Qまでは長期ゾーンの買入構成比が五〇%を超えていたが、同年3Qから〇九年1Qにかけて同ゾーンの構成比が低下し、代わって中期または短期ゾーンの構成比が上昇した。しかし、APFが適用された〇九年2Q以降は再び長期ゾーンの構成比が上昇し、特に3Qには七五%近くまで上昇している。これは、全体としてみれば、APFでは比較的新規に発行された銘柄を買入対象としていることを意味し、BOEが国債発行の補完を行っていることを示唆している。このことは、平時であれば必ずしも支持される政策で

はないが、金融・経済危機という非常時であることを考慮すれば、金融危機の発生に対する国債市場の安定策としては認されよう。

次いで、先に述べた発行年限の区分に従って、発行年限別・残存期間ゾーンの買入状況を見ると、まず、短期債と中期債はAPFの適用前後にかかわらず、まったくまたはほとんど購入されていない。長期債については、短・中・長期ゾーンの構成比の傾向は全体のそれとほぼ同じである。つまり、〇八年3Qまでは買入銘柄のおよそ半分程度が長期ゾーンに属するものであったが、〇八年4Qから〇九年1Qにかけて短・中期ゾーンからの買入れ比率が上昇している。しかし、APFが適用された〇九年2Q以降は長期ゾーンからの買入が極端に上昇し、逆に短期ゾーンからの買入は5%前後に止まっている。超長期債の残存期間別買入れは中期ゾーンからの買入れ構成比が高

いことが特徴である。ただし、長期債の場合と同様にAPF適用後は長期ゾーンからの買入れ構成比が上昇しており、特に〇九年3Qには七五%近くが長期ゾーンから購入されている。

以上の分析からBOEによる国債買入れの特徴をまとめると次のようになる。第一に、APFの適用前後にかかわらず短・中期債の買入れはほとんどなく、対象は長期債または超長期債である。第二に、これらの買入れについて残存期間ゾーン別に見ると、総じて長期債は長期ゾーンから、超長期債は中期ゾーンからの購入が多い。ただし、APF適用以降は長期債、超長期債とも長期ゾーンからの買入構成比が上昇しており、逆に短期ゾーンのそれは極めて低くなっている。これは、前述したように、平時では必ずしも是認できない政策だが、現在のような非常時には国債市場の安定を意図したものであると推測される。

(b) アメリカ

図表7はアメリカの発行年限別・残存期間ゾーン別の買入構成比を見たものである。アメリカの場合には、発行年限が明確に定められており、かつリオープンも新発から六カ月以内に行われるだけであるため、ここでは発行年限別に区分している。ただし、〇七年以降と比較的長く統計を取ったため、〇七・〇八年は半期ベースで、〇九年は四半期ベースで集計している。ただし、プログラムの導入を考慮して、イギリスと同様〇九年三月は2Qに含めている。また、前述したように、〇八年三月から五月にかけて買入額が負となっているため、〇八年上半期の残存期間別買入構成比および残存期間指数がかく乱されてしまう。したがって、〇八年上半期は図表から省略した。なお、買入額全体に占める物価連動債の買入構成比は非常に小さいため、その年限別の細かい数値も

省略した。

まず全体（総合計額）の動向から見ていこう。プログラムが導入される以前の大きな特徴は、長期ゾーンに属す銘柄の買入構成比が七四〇〜一〇〇%ときわめて大きいことである。しかも、当該ゾーンの加重平均した残存期間指数（TMR）を計算すると〇・九八〜〇・九九ときわめて高い。これは、全体として見れば発行後間もない銘柄が買い入れられていることを示している。一方、プログラム導入後も、導入以前に比べて低いとはいえ、長期ゾーンの構成比が六八〜七八%と高く、かつ計算したTMR（加重平均）も〇・九三〜〇・九四ときわめて高い。FEDの場合、BOEより発行後間もない銘柄をオペアで買い入れていることが特徴である。また、名目債・物価連動債別に見ると、名目債は買い入れる国債の大半を占めるために、その動向は全体のそれとほぼ同じであ

図表7 アメリカ連邦準備制度による残存期間別・ゾーン別国債買入構成比
(単位：100万ドル、%)

	07/1H	07/2H	08/2H	09/1Q	09/2Q	09/3Q
2年債(買入額)	21,283	20,549	19,249	1,698	17,988	9,301
短期ゾーン構成比	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
中期ゾーン構成比	14.4	0.0	17.7	0.0	0.3	1.7
長期ゾーン構成比	84.7	100.0	82.3	100.0	99.7	98.3
3年債(買入額)	6,567	0	5,285	4,113	35,364	32,326
短期ゾーン構成比	21.2	—	0.0	0.0	0.0	0.0
中期ゾーン構成比	78.8	—	0.0	0.0	0.0	0.0
長期ゾーン構成比	0.0	—	100.0	100.0	100.0	100.0
5年債(買入額)	16,995	14,234	13,442	1,273	55,324	30,475
短期ゾーン構成比	2.8	0.0	0.0	0.0	1.7	1.5
中期ゾーン構成比	5.4	0.0	0.0	0.0	20.8	16.6
長期ゾーン構成比	91.8	100.0	100.0	100.0	77.4	81.9
7年債(買入額)	—	—	—	—	31,835	11,901
短期ゾーン構成比	—	—	—	—	—	—
中期ゾーン構成比	—	—	—	—	—	—
長期ゾーン構成比	—	—	—	—	100.0	100.0
10年債(買入額)	4,737	13,674	11,840	2,394	37,156	18,585
短期ゾーン構成比	3.2	0.0	0.0	0.0	1.5	0.1
中期ゾーン構成比	0.0	0.0	0.0	0.0	55.5	30.9
長期ゾーン構成比	96.8	100.0	100.0	100.0	42.9	68.9
30年債(買入額)	2,694	7,413	5,505	713	41,895	21,780
短期ゾーン構成比	10.8	0.0	0.0	0.0	42.0	2.8
中期ゾーン構成比	89.2	0.0	0.0	0.0	43.9	66.9
長期ゾーン構成比	0.0	100.0	100.0	100.0	14.1	30.4
名目債小計	52,277	55,870	55,322	10,191	219,563	124,367
短期ゾーン構成比	4.8	0.0	0.0	0.0	8.7	0.9
中期ゾーン構成比	22.1	0.0	6.2	0.0	23.0	20.5
長期ゾーン構成比	73.1	100.0	93.8	100.0	68.2	78.6
物価連動債小計	2,683	2,452	1,240	662	3,421	1,785
短期ゾーン構成比	0.0	0.0	0.0	0.0	56.9	46.5
中期ゾーン構成比	8.8	0.0	0.0	0.0	10.5	21.0
長期ゾーン構成比	91.2	100.0	100.0	100.0	32.6	32.5
総合計額	54,960	58,322	56,561	10,853	222,983	126,152
短期ゾーン構成比	4.5	0.0	0.0	0.0	9.5	1.5
中期ゾーン構成比	21.5	0.0	6.0	0.0	22.9	20.5
長期ゾーン構成比	74.0	100.0	94.0	100.0	67.7	78.0

(注) 1. 特別国債買取プログラムの導入を考慮して、2009年3月は09/2Qに含めた。また、2008年1H(上半期)は、同期の買入額がマイナスとなり、ゾーン別の買入構成比および残存期間指数の正確な係数が計算できないため省略した。

2. 短期・中期・長期ゾーンの定義については図表6の注2に同じ。

(出所) 図表5に同じ。

る。一方、物価連動債については、プログラム導入以前はほとんど長期ゾーンに属す銘柄のみ購入していたが、導入後はむしろ短期ゾーンに属す銘柄の買入れに重点が移っている。

最後に、年限別の特徴を簡単にまとめておく。前号（その1）の注(4)で述べたように、三年債は発行の中断と再開があり、七年債は〇八年一〇月（厳密な七年物は〇九年二月）から発行されるようになったため、FEDによる購入は必然的に長期ゾーンからとならざるをえない。二年債と五年債は、プログラム導入の前後にかかわらず、大部分が長期ゾーンからの買入れとなっている。プログラムの導入後は五年債の買入れに関して中期ゾーンの構成比が二〇%前後まで上昇したものの、二・五年債とも短期ゾーンからはほとんど購入されていない。一〇年債については、プログラムの導入前はほとんどが長期ゾーンからの買入れ

であったが、その導入後は当該ゾーンの買入構成比は急低下し、代わって中期ゾーンからの構成比が上昇している。三〇年債は、プログラム導入前の〇九年1Qまではやはり長期ゾーンからの買入れが中心であったが、その導入後の〇九年2Qからは当該ゾーンの構成比が急低下し、中期または短期ゾーンからの買入比率が大きく上昇している。これは、プログラムによる買入対象残存期間が二〜一〇年であることが大きく影響している。

以上の分析からFEDによる国債買入れの特徴をまとめると次のようになる。第一に、プログラム導入前は買入額の大きい年限は二・五年債であり、一〇・三〇年債という長期の銘柄の買入額は少なかった。しかし導入後は、五年債の買入額は依然として多いものの、二年債よりむしろ一〇・三〇年債の買入れが多い。第二に、プログラ

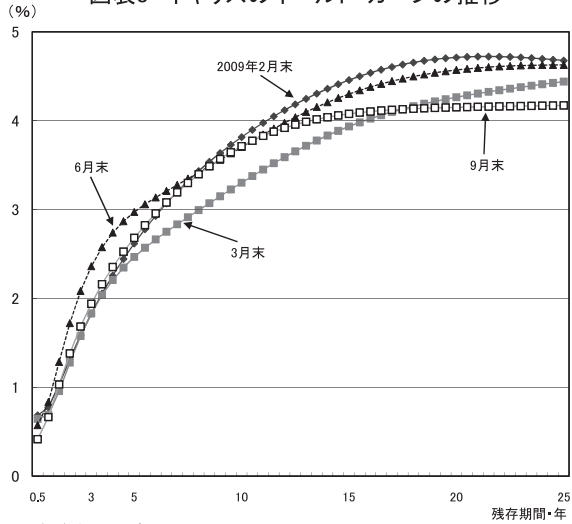
ム導入前は総じてどの年限債も長期ゾーンからの買入が多かった。しかし、導入後は、七年以下の年限債は長期ゾーンからの買入がほとんどを占めるものの、一〇・三〇年債といった年限が長い銘柄は買入れの対象ゾーンが短期または中期に移っている。

五. イールド・カーブへの影響— おわりに代えて—

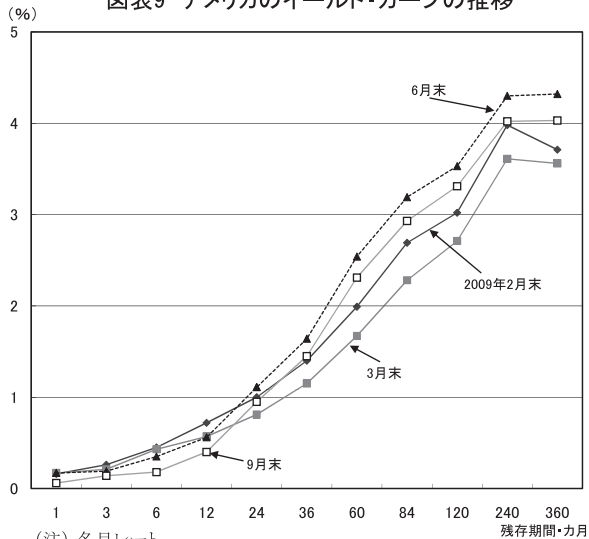
本誌の前号から今号にかけて、英米における国債の買取プログラムの概要とその適用・導入前後を含めた中央銀行による国債の買入れ状況について説明してきた。最後に、これらの国債買取プログラムが各国のイールド・カーブにどのような影響を及ぼしたのかについて概観し、本稿の締めくくりとしたい。

図表8、9は各々イギリスとアメリカについて、国債の買取プログラムが適用または導入される前の〇九年二月末と、それ以降(三・六・九月末)のイールド・カーブを表したものである。まず、イギリスの変化から説明していこう。二月末から三月末にかけては、残存期間が五年以上のゾーンで並行的にイールド・カーブが下方にシフトしている。これは、APF適用の影響を反映したものであろう。しかし、六月末にかけては、金融危機の影響の一巡(金融市場の極度の混乱からの落ち着き)を反映してか、全体的にイールド・カーブは上方へシフトした。したがって、APFに伴う買入れによる金利の低下効果(金利の期待理論を通じて)、ターム・プレミアムへの影響を通じて)は認められない。特に残存五年以下のゾーンで傾きが急になっている。これは、残存三年未満(〇九年八月二〇日以前は五年未満)の国

図表8 イギリスのイールド・カーブの推移



図表9 アメリカのイールド・カーブの推移



債はA P Fの対象となっていないことも影響しているよう。この点を考えれば、先に「買入れによる金利低下効果は認められない」と述べたが、仮にA P Fによる買入れがなければ、イールド・カーブはさらに上方にシフトしていたと推測される。

さらに、九月末にかけては、残存八年以下のゾーンならびに同一二年以上のゾーンで水準が低下し、イールド・カーブ全体がフラット化した。特に、残存一五年以上のゾーンではカーブがほぼ水平状態となっている。これは、図表4にもあるように、〇九年七月以降に長期（残存一〇〜二五年）に属す国債の買入額は六月以前より低下したものの、八月以降に超長期（同二五年超）の国債も相応の額を買入れれるようになったことも影響しているよう。

アメリカにおいても二月末から三月末にかけては、プログラム導入の影響からか、その買入対象

となっている残存期間二〜一〇年のみならずイールド・カーブ全体が下方にシフトした。しかしながら、六月末にかけては、残存期間が一年以下のゾーンでは三月末とほとんど変化がないが、残存二年以上のゾーンではイギリスの場合と同様に、金利水準が大幅に上昇しており、結果としてイールド・カーブの傾きは急になっている。しかも、残存二年以上のゾーンでは金利水準がプログラム導入前の二月末の水準を超えている。この三月末から六月末にかけてのイールド・カーブの変化を見る限り、プログラムによる国債買入れの金利低下効果は認められない。一方、九月末にかけては、一転してイールド・カーブ全体にわたって下方にシフトしている。しかしその水準を二月末と比べると、残存三年以下のゾーンでは九月末の方が低い、それ以上のゾーンではむしろ二月末の水準より高い。この中・長期ゾーンでの結果はイ

ギリスの場合とまったく逆である。

以上に説明したイールド・カーブの変化から、中央銀行による国債買取プログラムがイールド・カーブに与える影響を推測するならば、買取プログラムによる金利低下効果という点からはその効果はイギリスのほうがアメリカより顕著に現れているといえよう。

〔注〕

(5) 本誌前号の（その1）で詳述したように、APFによる国債買取スキームでは物価連動債（インデックス債）は買入対象とされていないが、このスキームの適用以前にも物価連動債は買入対象とされていなかった。

(6) 本誌前号の（その1）でイングランド銀行のAPFによる買入れ額が一、七五〇億ポンドと記したが、〇九年一月五日の金融政策委員会において、二五〇億ポンド増額して総額二、〇〇〇億ポンドになることが決定された。増額された二五〇億ポンドは一月以降三カ月間での買入れに充てられる。なお、厳密に言えば、APFにおいて、実際の国債買入れはBOEの子会社である「イングランド銀行

資産買取リファシリティファンド」(Bank of England Asset Purchase Facility Fund Limited) が行っている。

（すどつ）ときひと・当研究所主任研究員