

日本の金融緩和政策の効果
—無力化する金融政策手段—

大田 英明*

<要約>

日銀の金融政策の金融市場や実体経済に及ぼす影響については、現在まで期待が先行し、円安や株式への資産シフトはみられるものの、依然として本格的生産活動に向けた銀行貸出や実体経済への波及は見られない。本稿では、日本銀行の金融政策の効果について量的金融緩和期から最近までの量的・質的緩和（『異次元緩和』）における国内金融政策の金融市場や実体経済に及ぼす影響について、ベクトル自己回帰（VAR）モデルに基づき分析した。その結果、対象期間（2001～2013年）においては、日銀当座預金、マネタリーベースやコールレートは銀行貸出や実体経済に対して直接的な影響は見られない。その一方、期待された金融緩和政策の国内金融市場への影響は近年ますます低下しており、その効果は検証できない。最近では、日銀金融政策手段は資本流出入との因果性を急速に強めており、金融政策自体の有効性が低下している。このため、通常の金融政策（金利やマネタリーベースの調整）による本来の目的である実体経済の回復には寄与せず、金融市場の安定化は困難となっている。その一方、近年の国際資金移動の拡大に伴い、日本のマネタリーベースや外銀を中心とした日銀当座預金の超過準備と内外株式市場、とりわけ米国の金融市場との因果性を強めている。

* 立命館大学 国際関係学部 hoviolin@fc.ritsumei.ac.jp