

平成 24 年 12 月に安倍政権が誕生すると、日本ではアベノミクスと呼ばれる経済政策がとられることとなった。本政策は三本の柱から構成されており、その一つである「大胆な金融緩和」として、非伝統的な金融政策である量的・質的金融緩和政策が導入された。導入後は期をおかずして低迷する株価・過度な円高状況は改善されたものの、实体经济に対する目に見える効果というのはまだあまり確認されていない。これまでも、非伝統的な金融政策に対する实体经济への効果に関してはあらゆる議論がなされてきており、研究者の間でも賛否が分かっていた。そのため、本論文では、量的緩和政策を分析した代表的な論文である本多・黒木・立花 (2010) に倣いながら、データ期間の拡張と、それによって生じるレジームの変化を考慮するため TVP-VAR を用いることで、量的緩和以降の非伝統的な金融政策の実証分析を行った。

具体的には、2001 年 3 月から 2015 年 7 月までのデータを用いて三つの分析を行った。その結果、以下の 4 点が分かった。一つ目は、緩和ショックに対して量的緩和期は生産を引上げた一方、包括緩和以降は生産に対して正の反応が見て取れなかったこと。二つ目は、緩和ショックに対して波のある反応を示していた物価の応答が、インフレターゲット導入により安定的に正の反応を示すようになったこと。三つ目は、緩和ショックが量的緩和、包括緩和以降ともに特に株価を引上げたこと。四つ目は、不良債権の低位安定化が信用チャネルを回復させた可能性があることである。また、本論文では、一つ目と三つ目の結果を得た理由として主要投資部門別株式保有比率の推移に触れつつ外国資本の存在をあげた。これらの結果を受け、今後の金融政策に関し具体的に以下の三点を述べた。一点目は、今後日本で金融政策を行う上で、海外への情報発信が重要となるということである。上記の株式保有比率の推移を確認すると、外国資本は非伝統的な金融政策というものに明らかな反応を示している。また、その割合は増加傾向にあり、近年は 2 年連続で 30% を超えている。もし、今回の政策が守られない、または、日本の今後の経済や財政に対する不安が海外で蔓延した場合、株価の低下を招くことは火を見るよりも明らかである。そのため、この株式ルートがリスク材料とならないためにも、今後はより外国投資家を意識した金融政策の方向性のアピールを行い、また、国債の買入れに対し国外で財政ファイナンスと捉えられないためにも必要とあれば増税を行うなど、今後の財政再建の方向性も明確化しておく必要があると考えられる。二点目は、インフレターゲットの活用である。本論文による推計の結果、インフレターゲット導入以降は緩和ショックに対する物価の応答が安定的に正の反応を示すようになったことがわかった。そのため、日銀が目指す 2% が達成できるか否かに関わらず、完全なデフレ脱却のためにもインフレターゲットを継続していく必要があると考えられる。三点目は、ユーロ圏での量的緩和政策が銀行貸出につながらない可能性があることである。ユーロ圏では 2015 年から量的緩和を開始しているが、その域内不良債権比率は量的緩和期の日本よりも高い 9.2% (2015 年 9 月) にのぼっている。上記のように、本論文の推計では不良債権比率と信用チャネルの機能には相関が確認されており、今後信用チャネルの活用を目指す場合は域内不良債権比率の改善を目指す必要があると考えられる。