

量的質的緩和政策はなぜ景気回復に失敗したか

～BVAR による日米市場・経済分析～

Why the Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) has been failed in recovering the real economy in Japan? : BVAR based Analysis on the US/Japan markets and economies

立命館大学 大田 英明*

報告要旨

本報告では、2013 年度から開始された「アベノミクス」がなぜ日本経済の回復に寄与せず、前民主党（当時）政権の平均成長率を下回る成長しか遂げられず低迷しているかについて特に「第一の矢」として 4 年近く最も強力に推進された量的質的金融政策についてその成果を総括する。

既に 2016 年中には海外の有力誌でもアベノミクスの経済政策は失敗を指摘されており、IMF の日本に関する年次報告書（2016 年 6 月）においても明確に失敗を指摘し改善に向けた方策を提示している。さらに経済面で金融緩和策を強力に推奨してきた内閣特別顧問の浜田宏一氏（エール大名誉教授）も最近では有効でなかった点を認めている。

本稿では、アベノミクス下における金融政策（特に量的・質的緩和政策）が如何にして国内経済・市場に有効性を失っているかを改めて検証する。本研究は、既に筆者が過去において発表してきた日銀の金融政策の有効性に関する論文・研究の総括をするため、直近のデータにより 2008 年 9 月-2016 年 11 月の期間を対象に分析した。第一に、マネタリーベース及び日銀当座預金による国内銀行貸出及鉱工業生産、及び株価に対する影響を検証し、さらに第二に米国市場との相互の因果性や影響について考察した。

得られた結論は、主に①日本の金融緩和によるマネーは実体経済に寄与せず、銀行貸出自体も実体経済回復にはほとんど寄与しておらず、②緩和資金は海外市場、とりわけ米国市場に大きく影響を与え、また日本市場においても米国の金融緩和策 QE2,3 実施期間においては因果性の拡大がみられ、さらに③日銀の量的・質的金融緩和政策は日本国内よりむしろ米国市場・経済におけるポジティブな影響がみられたことである。すなわち、QQE は日本国内の実体経済回復には全く有効でなく、国際資本移動の拡大の中、むしろ米国市場や経済回復に寄与したといえる。

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