

日本の金融政策と資本流出入の影響 — 無力化する国内金融政策 —

立命館大学

大田英明

<報告要旨>

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以降、包括的金融緩和、さらに最近の量的・質的緩和『異次元緩和』における国内金融政策とそれに及ぼす資本流出入の金融市場や実体経済に及ぼす影響について、2001～2013年を対象期間とし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、最近では日銀金融政策手段（日銀当座預金、マネタリーベースやコールレート）は短期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とが明らかとなった。すなわち、日銀の緩和政策は国内実体経済に有意な影響をますます持たなくなっている。このため、最近では日銀当座預金、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。また、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、その有意な効果も検証できない。その一方、近年の国際資金移動の拡大に伴い、最近では日銀当座預金およびマネタリーベースが短期資本項目（証券投資・その他投資）と双方向の因果性を強めており、この傾向は特に2008年以降著しい。さらに、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。このことは、日銀の金融緩和政策に伴う当座預金の超過準備はますます内外金融取引に向けられ、実体経済に向けた信用拡大が行われていないことを示唆する。