

日本銀行による非伝統的金融政策の効果について

国士舘大学 北村仁代

要旨

2013年4月4日、日本銀行は「量的・質的金融緩和」（＝Quantitative and Qualitative Monetary Easing 以下、QQE）を導入し、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を早期実現するため、マネタリー・ベースおよび長期国債・ETF（Exchange Traded Fund）と呼ばれる指数連動型の投資信託の購入を拡大した。

以降、金融政策の操作目標をこれまでの「金利」から「当座預金残高」に変更し、「量」による金融調節が行われている。いわゆる「非伝統的金融政策」の実施である。この政策の目的は、1) 物価上昇率2%の「物価安定の目標」を達成し、2) 人々の資産選択行動に変化を与え、3) 企業の投資や家計の消費を活発にすることである。

政策実施から7年が経過するが、この政策の弊害や効果の発現が不明確であることが指摘されている。本稿では、これらの目的が着実に達成されているかについて、政策の波及先となる全ての指標の時系列データの推移を観察することで確認した。

本稿で得られた主な観測結果は、1) QQEの発動により、金利全般が低下した。2) 日本銀行が意図するQQEの効果発現の重要な要素である「将来の期待インフレ率の上昇」を明確に観察することができず、「新ケインジアンモデルフィリップス曲線」の現実妥当性が失われている可能性が示唆される。3) 期待される効果の一つである「ポートフォリオ・リバランス効果」の発現には、部門間でばらつきがあり、民間非金融部門、証券投資信託部門、銀行部門の保有資産構造の一部に変化があるものの、家計その他では明確な変化は見られず、意図される効果は見られない。4) 日本は依然として「過剰資本蓄積」の状態にあり、QQEによって最適な消費/投資バランスを実現するには至っていない。5) QQEによる金利の低下によって、企業の内部留保が増大し、銀行の当座預金残高が増加した。である。

観測結果によれば、現時点で期待された効果の発現は明確ではなく、金融政策のみによって経済を活性化させることは困難であると考えられる。