

## 2000年代以降の日銀金融政策の効果に関する総括評価

大田 英明<sup>1</sup>

### [報告要旨]

本論文は、過去 20 年間にわたる日本銀行による一連の金融緩和政策の効果を総括し、実証的に分析・評価するものである。世界初の量的金融緩和 (QE) [2001 年 4 月～2006 年 3 月]および世界金融危機後 (2008 年 9 月～2013 年 3 月) の包括的金融緩和 (CME) を含む白川前日銀総裁下の金融緩和政策と黒田日銀総裁下の量的・質的金融緩和 (QQE) [2013 年 4 月～]を比較した。本論文ではベイズアンベクトル自己回帰 (BVAR) モデルに基づきマネタリーベース、日銀当座預金、マネーストック (M2) の実質 GDP 成長率、日銀短観指数、景気ウォッチャー指数、鉱工業生産、実質実効為替レート、CPI 上昇率、長期 (10 年) 国債利回り、日経平均株価に対する影響をインパルス応答関数および分散分解を用いて分析している。その結果、最初の QE 時には実体経済や市場への影響が明らかにみられたが、QQE による大規模な金融緩和は、経済・金融指標・為替相場のほぼすべてにわたり有意な影響が認められなかった。一方、白川前日銀総裁下、世界金融危機後の金融政策は非常に困難な経済環境の中、為替相場、金利、銀行貸出、鉱工業生産、景気動向指数などに一定の期待された効果が確認できた。すなわち、QQE 以前の日銀金融政策は現在の QQE に比べ有効に機能し市場安定化と経済回復を達成したことが示された。

---

<sup>1</sup> 立命館大学 国際関係学部・研究科