

貸出、債券と株式の間で裁定は十分働いているか  
—株式による資金調達に対する金融政策の波及について—

内閣府 坪内 浩

内閣府 中山奈津美

内閣府 吉岡徹哉

本稿では、金融市場における裁定を通じて金融政策が株式による企業の資金調達に影響を与えているかどうかについて検証を行った。その結果、金融市場においては、2000年前後から次第に、金融政策の影響が直接及ぶ貸出・債券と株式の間で裁定が十分働いているとはいえなくなっていることがわかった。その背景として、1990年代以降、国内外の規制によって国内の金融機関が株式を保有しにくくなっているところに深刻な金融危機が加わったため、株式市場において保有面でも取引面でも海外投資家が存在感を増していることが注目される。彼らが日本の貸出・債券と株式の間で裁定を行っていないことが、裁定が十分働かなくなっている原因となっていると考えられ、このことが株式による企業の資金調達に影響を与えている可能性がある。

一方、海外投資家は日本の株式と海外（ここでは米国）の株式との間で裁定を行っており、日本の株式市場において海外投資家が存在感を増すにつれて日本の株価が米国の株価や為替レートの影響を受けやすくなっていることもわかった。また、推計結果によると、日本の株価は、輸出など実物面への影響に関する期待よりも海外投資家の裁定を通じて海外の経済情勢の影響を受けている可能性が示唆された。