



Title	時系列モデルによる日本の金融政策の実証分析
Author(s)	工藤, 健太
Citation	大阪大学, 2026, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/105616
rights	
Note	やむを得ない事由があると学位審査研究科が承認したため、全文に代えてその内容の要約を公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、大阪大学の博士論文についてをご参照ください。

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

論 文 内 容 の 要 旨

氏 名 (工藤健太)	
論文題名	時系列モデルによる日本の金融政策の実証分析
論文内容の要旨 日本経済の低迷を背景に、日本銀行は金融緩和政策を継続してきた。短期金利が非常に低い水準で推移していたため、日本銀行は市場の期待をコントロールするフォワードガイダンス (FG) の導入や、長期金利のコントロールを通じて、さらなる緩和効果を得ることを目指した。このことを踏まえ、本論文では、日本銀行の金融緩和政策が実体経済や金融市場に与える影響について、構造ベクトル自己回帰モデル (SVARモデル) やLocal Projectionモデル (LPモデル) といった時系列モデルを利用して分析を試みた。 本研究で得られた分析結果は、以下のように要約できる。第一に、日本銀行のFGを反映する金融政策サプライズを利用することで、金融緩和政策の効果を正確に把握できることが示された。本論文の第2章では、金融政策サプライズを操作変数として利用する構造ベクトル自己回帰モデル (SVAR-IVモデル) を推定した。インパルス応答を計算した結果、有意性は確認されなかったものの、SVAR-IVモデルを推定することで、金融政策による実体経済への緩和効果が示された。 第二に、金融政策のトランсмисシヨンメカニズムを説明するうえで、金融市場が重要な役割を持つことが明らかになった。本論文の第3章では、階層ベイズ推定によるSVAR-IVモデル (BVAR-IVモデル) を利用し、実証分析を行った。複数の金融市場変数をBVAR-IVモデルに追加することによって、金融政策緩和ショックに伴う実体経済変数の変動が大きくなったことが示された。このような分析結果は、日本銀行の拡張的金融政策が、金融市場を通じて実体経済に働きかけていたことを示している。 第三に、日本銀行の金融政策は長期金利への緩和効果を持つことが示された。本論文の第4章では、FGが長期金利とその構成要素 (短期金利の期待経路・期間プレミアム) に及ぼす影響について実証分析を行った。第4章での実証分析によって、日本銀行のFGは、短期金利の期待経路だけではなく、期間プレミアムも押し下げたことが明らかになった。また、交差項を持つLPモデルを推定することで、金融政策不確実性が増大した場合であっても、10年以下の満期の国債金利に対する緩和効果への影響が小さいことが示された。このような分析結果は、10年以下の満期の国債金利に対して、日本銀行のオペレーションが強力に働きかけたことを示す。 以上より、本論文の分析を通じて、日本銀行の金融緩和政策は、実体経済と金融市場への広範な緩和効果を有していることが明らかになった。	

論文審査の結果の要旨及び担当者

氏 名 (工藤 健太)			
	(職)	氏 名	
論文審査担当者	主 査	教 授	福田 祐一
	副 査	教 授	谷崎 久志
	副 査	教 授	敦賀 貴之

論文審査の結果の要旨

〔論文内容の要旨〕

日本銀行は、日本経済の低迷を背景に、金融緩和政策を継続してきた。特に、1999年のゼロ金利政策以降、政策金利のコントロールに依存しない非伝統的な金融政策として、市場の期待をコントロールするフォワードガイダンス、マイナス金利の導入や長期金利のコントロールなどにより緩和効果を高めることを目指してきた。本博士論文では、時系列モデルにより、日本銀行の金融緩和政策が、物価や生産等の実体経済や長期金利に与える効果について分析している。

第2章では、金融政策決定会合日前後におけるTIBOR先物金利の変化を金融政策サプライズとみなし操作変数に利用した構造ベクトル自己回帰モデル（SVAR-IVモデル）を推定し、金融政策ショックに対するインパルス応答を計算している。分析の結果、有意性は確認されなかったものの、金融政策がインフレ率や鉱工業生産指数等の実体経済変数に対して緩和効果を持つことが明らかにされている。

第3章では、高頻度データにより金融政策サプライズの精度を高めた操作変数を用い、さらに金融市場を通じた政策のトランスミッションメカニズムを考慮するために階層ベイズ推定による構造ベクトル自己回帰モデル（BVAR-IVモデル）を推定することで、金融政策の効果を分析している。その結果、金融市場を含めた分析において、金融政策ショックに伴う実体経済変数の変動が大きくなることが明らかにされ、日本銀行の拡張的な金融政策が、金融市場を通じて実体経済に働きかけていたことが示されている。

第4章では、長期金利を将来の短期金利の期待値（期待経路）と期間プレミアムに分解したうえで、フォワードガイダンスを伴った拡張的な金融政策が長期金利に与えた影響を、Local Projectionモデル（LPモデル）により推定している。その結果、フォワードガイダンスを伴った拡張的な金融政策は、短期金利の期待経路だけではなく、期間プレミアムも押し下げたこと、交差項を持つLPモデルを推定することで、金融政策に関する不確実性が増大した場合であっても、公開市場操作の対象となる満期が10年以下の国債金利への不確実性の影響は小さいこと等が明らかにされている。

本博士論文の分析により、日本銀行の金融緩和政策は、実体経済と金融市場への緩和効果を有していることが明らかにされている。

〔審査結果の要旨〕

本論文は、金融政策サプライズを操作変数とする構造ベクトル自己回帰モデルおよび階層ベイズ推定による構造ベクトル自己回帰モデル、Local Projectionモデルといった時系列モデルにより、日本銀行の金融緩和政策が実体経済や金融変数に与えた影響を実証的に明らかにしている。いずれも精緻な分析手法によって行われ、金融政策に関する文献への学術的貢献に加え、政策的にも重要な含意が得られている。したがって、本論文は、博士（経済学）として十分な価値があると判断する。