

Title	日本の金融政策に関する実証研究
Author(s)	中島, 清貴
Citation	大阪大学, 2003, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/44200
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、 〈a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed"〉 大阪大学の博士論文について 〈/a〉 をご参照ください。

Osaka University Knowledge Archive : OUKA

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

Osaka University

氏名	中島清貴
博士の専攻分野の名称	博士(経済学)
学位記番号	第 17494 号
学位授与年月日	平成 15 年 3 月 25 日
学位授与の要件	学位規則第 4 条第 1 項該当 経済学研究科経済理論専攻
学位論文名	日本の金融政策に関する実証研究
論文審査委員	(主査) 教授 本多 佑三 (副査) 教授 筒井 義郎 教授 小川 一夫

論文内容の要旨

バブル崩壊以降の日本経済は、経済の長期低迷、資産価格の長期下落、金融機関における不良債権の深刻化、物価の下落等、戦後経験したことのないような困難な状況に陥っている。こうした困難な状況をふまえた上で、本論文は現在の日本における金融政策に密接に関連した3つのテーマを実証的に分析している。

第一に、Bernanke・Mihov による構造 VAR のアプローチを参考にしながら、日本の金融制度を考慮に入れ、短期準備預金市場に関する新しい均衡モデルを構築し、その上で中央銀行の金融政策ショックを他の経済変数から識別する。そうすることにより、日本銀行の金融調節方式を明らかにするとともに金融政策変数の実体経済への影響を識別することを意図している(2章と3章)。

日銀の金融調節方式を貸出政策の変遷という側面から見直す場合、コール・レートと公定歩合の関係性を通じて2つのレジームが想定される。第一のレジームは1995年6月までの時期で、この期間においては、(2つの短期間の例外期間を除き)日銀は戦後一貫してコール・レートの誘導水準を公定歩合よりも高い水準で推移させてきた。第二のレジームは1995年7月以降の期間であり、この時期には1990年代以降の経済不況に対応すべく、コール・レートの誘導水準は徐々に引き下げられた結果、コール・レートが公定歩合を上回る水準で推移している。第一のレジームにおいては、日銀の貸し出し行動に関する2つの仮説を考慮に入れ、金融政策ショックを識別し、その経済変数に対する効果を分析している(2章)。第二のレジームにおいても新たなモデルを考え、金融政策ショックを識別し、日銀の金融調節方式の解明を試みている。また、インパルス応答関数の推定を通じて、1995年6月の時点までの低金利政策施行以前と1995年7月以降の低金利政策施行後とで、政策ショックのマクロ経済に対する影響の相違を分析している(3章)。金融政策ショックは、一貫して翌日物のコールレートによってもっともよく表すことができるといえることが、2章および3章における結論のひとつとなっている。

コールレートといった短期金利への金融政策ショックは、中長期金利の期間構造にどのように波及していくのであろうか? 4章はこの問題をとりあげている。構造 VAR アプローチを採用し、まず金融政策ショックを識別した上で、モデルに構造変化が生じたか否かを検定する。その結果、1995年の時点をもとに日本のマクロ経済・金融政策・金利期間構造における転換点をとらえる。1995年以前を前期、1995年以降を後期と位置付けることにより、金融政策ショックの国債のスポット・レートに対する影響を推定し、前期と後期とでの相違を比較している。本章の分析を通じて、1995年以降は、金融引き締めショックに伴って、日本の国債市場がリスクのヘッジ機能をはたさなくなっ

まう可能性が指摘される。

ところで、現時点における日本の名目金利は極端に低い。5章は、極端な低金利政策によってもたらされる旺盛な貨幣需要の理論的合意を実証的に検証している。即ち、名目利子率が極端に低い時に、名目物価が粘着的になるかどうか（「名目硬直性」が生じるかどうか）、という問題を1985年から2001年までの日本の貨幣市場のデータを用い、て、理論的、実証的に検証している。特に、1995年以降の低金利政策下では、旺盛な貨幣需要が現出することによって名目物価水準が名目マネーサプライの変化に反応しないことの可能性を指摘している。このことから、いっそうのマネーサプライの増加によってインフレーションを引き起こそうとする量的緩和政策も、単なる名目貨幣供給の増加だけでは功を奏することが難しいかもしれないという含意が導かれる。

論文審査の結果の要旨

本論文には、大きくわけて3つの貢献が認められる。第一に、Bernanke and Mihov (1998) 論文を参考にしながら、日本の金融制度を考慮に入れて新しい独自モデルを提案し、それにもとづいて金融政策変数ショックを他の経済変数から識別し、その効果について推定・検定したことである。第二に、90年代後半以降の中・長期債のリスクプレミアムが上昇していることを、モデルを用いて実証したことである。第三に、80年代後半からの月次データを用いて貨幣需要関数を計測することにより、貨幣供給量の増加の効果が物価にまで及んでいかない可能性についての、ひとつの理論的・実証的な試論を提供した点である。これらの分析は、1995年6月以降の超低金利で特徴づけられる日本の金融構造を分析した点で新しく、興味深い。以上の実証結果は、いずれも現在の計量経済学および理論経済学における最新の知識を駆使して得られた業績であり、本論は博士（経済学）の学位論文として十分価値のあるものと判断する。