The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	Some Empirical Analyses Based on the Optimization Theory of Monetary Policy : Estimating the Preferences and the Policy Reaction Functions of the Central Banks in the U. S. and Japan
Author(s)	立花, 実
Citation	大阪大学, 2005, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/45789
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、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

【19】

氏　　名	立　花　　実（たち　ばな　みのる）
博士の専攻分野の名称	博　士（経済学）
学　位　記　番　号	第　１９１７２　号
学位授与年月日	平成 17 年 3 月 25 日
学位授与の要件	学位規則第４条第１項該当 経済学研究科経済学専攻
学　位　論　文　名	Some Empirical Analyses Based on the Optimization Theory of Monetary Policy : Estimating the Preferences and the Policy Reaction Functions of the Central Banks in the U.S. and Japan **（金融政策の最適化理論に基づく実証研究－日米中央銀行の選好と政策反応関数の推定－）**
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

Taylor は、アメリカの現実の複雑な金融政策の運営を、インフレ率や失業率（あるいは景気、経済成長率）などの少数の変数で描写し、推定することに成功した。中央銀行の２次の損失関数と線形の経済行動式が、この推定式の理論的根拠となっている。

ところで、近年、経済学において新古典派の見解が有力となり、また、貨幣集計量と国内総生産（GDP）の統計的関係が希薄化したこともあり、1990 年代以降世界各国において、金融政策運営の枠組みとして「インフレーションターゲティング」という政策運営方法が急速に注目を集めるようになった。1991 年のニュージーランドに始まったこの政策運営方法は、その後急速に世界各国で採用されてきており、現在では、イギリス、カナダ、スウェーデンなど多くの国が既にこの金融政策運営の枠組みを採用している。しかし、他方で、日本、アメリカ、ドイツなどの国は、「インフレーションターゲティング」を採用していない。「インフレーションターゲティング」を採用すべきか否かは、各国にとって重要な政策課題であり、政府、中央銀行関係者だけでなく経済学者の間でも現在この政策運営の枠組みの性質、有効性、欠点、あるいは他の政策運営方法との比較検討などの研究が世界レベルで活発に行われている。

本論は、中央銀行の政策反応関数を二つの側面から研究している。第一に、基本的には Taylor 型の政策反応関数を想定し、中央銀行の損失関数におけるインフレ率と産出高の相対的な重み（ウェイト）を推定することにより、日本およびアメリカの中央銀行が 1960 年代以降今日まで、どのような政策スタンスをもって政策運営をあたってきたかについて、最新の計量経済学を用いて計測している。

計測の結果、1970 年代には日米の中央銀行がともにインフレ率に相対的に低いウェイトをおいて政策運営にあたっていたことがわかった。このことから、1970 年代の両国の比較的高いインフレ率をある程度説明できる。また、アメリカについての計測結果から、1980 年代以降アメリカの中央銀行がインフレ率に対し強く反応するようになったのは、中央銀行がインフレ率により高いウェイトを置くようになったからであると解釈できる。（第二章）

第二の側面は、「インフレーションターゲティング」の考え方に関係が深い。「インフレーションターゲティング」を採用している国々では目標インフレ率に幅を設定していることが多いので、これらの国の中央銀行の政策反応関数

を推定する場合、目標インフレ率に幅を設定し、現実のインフレ率が目標幅から逸脱した時には中央銀行が大きく反応するという政策反応関数を想定するのは自然の定式化といえる。この政策反応関数は、Taylor 型の線形の政策反応関数とは異なり、非線形の政策反応関数となる。

本論のアイデアは、この非線形の政策反応関数を日本やアメリカといった「インフレーションターゲティング」を採用していない国々に援用して政策反応関数を推定することにある。そうした場合、日本やアメリカは「インフレーションターゲティング」を採用していないので、目標幅も同時に推定するという点で、これまでの研究とは異なる。また、非線形の政策反応関数は、特殊な場合として、線形の政策反応関数を含むことになるので、実際のデータを用いて線形か非線形かを検定することも可能となる。

アメリカは明示的には「インフレーションターゲティング」を採用していない。しかし、1979 年以前や 1983 年以降の期間で、目標インフレ率に幅を設定し、目標幅の範囲内ではあまり反応しないが、目標幅の範囲外では大きく反応するという、事実上「インフレーションターゲティング」に近い金融政策を実施してきた可能性を本論は実証している。さらに、目標幅の範囲外における政策反応関数の推定値の大きさについては、1979 年以前よりも 1983 年以降の期間の方が大きくなるという推定結果となった。この推定結果は、線形の反応関数を想定した先行研究と整合的な結果となっている。(第三章)

同様の分析を日本の政策反応関数に適用し、日本でも事実上「インフレーションターゲティング」に近い金融政策を実施してきた可能性を示唆している。(第四章)

論文審査の結果の要旨

本論は今日、世界の中央銀行が直面する金融政策の運営に関する重要な政策問題を正面から取り上げ、それを理論と実証の両側面から学術的に究明しており、高く評価できる。特に、明示的には「インフレーションターゲティング」を採用していないが、事実上それに近い金融政策運営を日本もアメリカも実施してきたのではないかという仮説は、興味深いかつ洞察力に富んだ仮説である。しかも、その仮説を、理論と実際のデータで裏付けようという試みは、これまでになく、独創性も高い。理論および実証の技術水準も高いものとなっており、博士（経済学）に十分値する論文となっている。