

2016年度助成分

■研究課題名 _____

非伝統的金融政策に関する包括的な理論・実証研究

研究代表者：

宮尾龍藏 (東京大学大学院経済学研究科・教授)

実施期間：2016年4月1日～2018年3月31日

【研究の概要】

世界金融危機後の先進各国では、政策金利がゼロ%近傍まで低下し、大規模な資産買入れなどの「非伝統的金融政策」が実施されてきた。危機対応として導入された政策が、危機の急性期を過ぎても継続され、その政策効果や潜在的な副作用の問題が指摘されてきた。

本研究では、まず非伝統的金融政策の経験が最も長い日本の事例を取り上げ、マクロ経済効果に関する包括的な実証研究を行った。2001年以降の期間を対象に、主要なマクロ経済変数から成る構造ベクトル自己回帰モデルを設定し、定型的な識別制約に基づく検証を行った。さらに分析を拡張し、未知のタイミングでの構造変化を容認するSmooth Transitionモデルに基づく分析を実施した（沖本竜義・オーストラリア国立大学准教授との共著）。その結果、マネタリーベースの外生的な増加は、長期金利の低下と株価の上昇、為替の円安化を通じて、GDPを持続的に引き上げ、消費者物価上昇率にも持続的なプラスの効果をもたらすこと、その効果は量的・質的金融緩和を含む積極緩和期においてより明確かつ持続的となることが示された。

理論研究については、大規模国債買入れと財政との関りに焦点を当てた理論的考察を行った。長期国債買入れを長期かつ大規模に続けることは、財政規律の低下や出口における財政コストの発生といったリスクを高めるが、一方で、長期金利を低位に維持して成長率を高め、政府債務・GDP比率の発散を抑制するというメリットも考えられる。政府、中央銀行、民間部門それぞれの予算制約式を明示し、貨幣成長率、国債利回り、経済成長率、基礎的財政赤字の設定と債務比率との相互依存関係を、さまざまなシナリオに基づいて包括的に分析した。その結果、積極緩和を行うことで金利の低下や成長の改善につながれば債務比率悪化のペースはより抑制されること、仮に財政悪化につながっても積極緩和のメリットが上回る可能性があることなどが示された。

上記の実証研究の成果は、“The Macroeconomic Effects of Japan’s Unconventional Monetary Policies”(RIETI Discussion Paper 17-E-065, 2017)に掲載し、国際応用計量経済学会(IAAE、2017年6月、札幌)等で発表した。理論研究については、より現実的な設定のもとでの比較分析を現在継続している。