

金融不安要因の定量化における一考察 —企業及び家計の両観点より—

関西学院大学 澤田 吉孝

筆者は、金融政策の実施において、マネーサプライはいまだなお重要であるという立場から、1981年 Q1 から 2001年 Q1 までのデータを用いて貨幣ストックと実体経済活動の間の長期均衡関係が存在するかどうかを検定し、つぎに短期貨幣需要関数の安定性について分析した。これによると、

- ① 68SNA ベースでは 94年 Q4 まで、93SNA ベースでは 95年 Q2 まで実質貨幣ストック、実質 GDP と株価の間に長期均衡関係が存在していた、
- ② しかし、推定期間を 95年以降まで拡張した場合、大きく不安定化した、という関係が見出された。90年代中頃以降、これら 3 変数間で長期均衡関係が検出できなくなったのはなぜだろうか。共和分が崩れた理由は、バブル崩壊に伴う経済状態の悪化の下で、①金融調節手段の変更、②公定歩合の低水準、③対ドル為替レートの歴史的な高水準、④不良債権問題、に伴う民間の経済に対する不安が高まったことが挙げられる。先行きに対する不確実性が高まれば、経済主体が取引に用いられることのない流動性、つまり予備的動機による貨幣需要を増やすことは、ごく自然な行動である。予備的動機による異常な貨幣需要の増加が、貨幣ストックと実体経済を不安定な関係にした可能性は十分に考えられる。木村・藤田[1999]は、実質貨幣ストック (M2+CD を GDP デフレーターで実質化)、実質 GDP、実質株価 (日経平均を GDP デフレーターで実質化) という変数の組み合わせで、長期均衡関係を考察し、これら 3 変数間での安定した関係は 80年 Q1 から 97年 Q3 までは成立するが、97年末に発生した金融システムショックによって長期均衡関係が大きく損なわれたと主張した。彼らは金融システムショックによって引き起こされる金融不安要因の定量化を、日銀短観による企業サイドから行った。

しかしながら、彼らの推定結果は、わが国の経済動向と比較して必ずしも合理的に説明しきれない部分がある。そこで本稿では彼らの問題点を指摘すると共に金融不安要因の定量化をさらに推し進める。その際に、新たな観点、特に家計サイドに焦点を当て分析を行い、その手法としては統計的に精度の高い EGARCH モデルを用いる。