

日銀の金融政策の分析-翌日物金利の誘導水準変更が市場金利に与える影響

共同通信社 伊藤隆康

無担保コール翌日物金利（以下、翌日物）の誘導水準変更は重要な意味を有するにもかかわらず、その効果が市場金利に与える影響に関する実証分析は我が国において数少ない。しかしながら、米国においては Cook/Hahn（1989）を嚆矢として、FRB（米連邦準備制度理事会）による FF（フェデラル・ファンド）レートの誘導水準変更当日における市場金利の変化に関する実証分析がなされている。また、Edelberg/Marshall(1996)はインパルス応答関数を用いて分析している。本稿の目的は、Cook/Hahn（1989）などに従って、翌日物の誘導水準の変更が市場金利に与える影響を 1990 年 2 月から 1998 年 8 月の間で検証することにある。

翌日物の誘導水準が変更された当日、期近の金利に与える影響が大きい。1 カ月から 5 年物までの各金利の変化と翌日物の変化の関係が統計的に有意であり、7 年以上の金利に関しては統計的有意性を見出すことはできなかった。また、翌日物の変更当日と前回の変更日と比較し、翌日物の変化幅と各金利の変化幅を分析した場合、上記と同様、期近の金利に与える影響が大きい。1 カ月から 10 年物までの各金利の変化と翌日物の変化の関係が統計的に有意だった。インパルス応答関数を用いた分析でも、翌日物の変更のショックは期近の金利に与える影響が大きく、金利の期間が長くなるほどその効果は小さい。市場でのショックの持続性を見ると、短期から長期の金利でショックが時間の経過とともに逡増傾向にある。

短期の観点から分析した本稿の結論と中長期の視点から実証を行った伊藤(2000)の結果を合わせると、日銀による翌日物の誘導水準変更はより期近の金利に大きな影響を与えるといえる。

Cook,T and T.Hahn(1989), "The Effects of Changes in the Federal Funds Rate Target on Market Interest Rates in the 1970's," *Journal of Monetary Economics*, 24,pp331-351.

伊藤隆康（2000）「金利の期間構造分析-日銀の金融政策の効果と限界」『現代ファイナンス』,No.7,pp75-90 .