

金融不安要因を考慮した貨幣乗数の推定

創価大学 小林孝次

90年代以降、特にゼロ金利政策、量的緩和政策以降、大量のハイパワードマネーの増加にもかかわらず、マネーサプライの増加に結びつかず、金融の目詰まり現象、いいかえれば貨幣乗数の低下が生じている。

本稿ではこうした貨幣乗数の変動について、低金利と金融不安の高まりが準備/預金比率と現金/預金比率を上昇させ、そしてそれらが貨幣乗数を低下させるという仮説を検証してみる。そこで、ここでは、1990年代以降も含む1976年以後直近までのデータを用いて、金利と金融不安の要因を取り入れて貨幣乗数を推定した実証結果を報告する。

まず、90年代以降の貨幣乗数低下に関する最新の先行研究をいくつか紹介し、続いてGARCHモデルを用いて、金融不安の定量化を行う。次に準備/預金比率と現金/預金比率を推定し、最後に貨幣乗数の推定をする。

結果は、貨幣乗数については、利子率の変動、金融不安要因、そして1期前の貨幣乗数によってとらえることができる。また貨幣乗数の変化については、利子率の変動と金融不安要因で捉えることができるといえる。

特に、金融不安を捉える代理変数としては3種類を使用するが、このうち、株価の下落が金融不安を増長させるという点を考慮した株価変動の不確実性を用いた金融不安変数が貨幣乗数の推定に最も有意に影響を及ぼしていることを報告する。

こうして、90年代以降の貨幣乗数の低下については、利子率の低下とともに、金融不安要因が影響をおよぼしていることを実証的に確認できたことを報告したいと思う。