

日次データを用いた金融政策変数の DGP と構造変化

日本大学 小巻 泰之

愛知大学 打田 委千弘

既に5年を経過したゼロ金利、量的緩和政策に関する持続性、効果についての評価が求められている。日本銀行の金融政策を客観的に評価する場合、金融調節をベースにした日次データを基礎とした分析が考えられる。この場合、時系列データの分析では、データの単位根検定を行いその定常性を確認した上で、分析を進めることは不可欠な手順となっている。

しかし、先行研究の多くは、データの DGP について詳細な検討を行われておらず、どの程度の信頼性が保持されているのかについての確証は示されていない。本論の目的は、日本銀行の金融政策及び金融調節に関連する日次データについて、単位根検定を通じて DGP 及び構造変化を分析し、日次データを利用する場合の基本的な視点を提供することにある。

分析の結果、金融政策のスタンス変更、金融政策の変更、あるいは金融システム不安などから、金融変数の DGP に構造変化が生じている可能性が指摘できる。特に、ゼロ金利政策、量的緩和政策への移行により、短期及び長期金利については単位根の存在が棄却され、金融市場では EMH 仮説が成立していないことを示唆する状況にある。

このように、90年代以降、金融変数の環境は大きく変化し、使用するデータの期間によって金融変数の DGP が大きく異なる可能性を示唆している。これは、日次データを利用した分析で、用いるデータ如何では、結果さえも大きく異なることを意味しているのではなかろうか。

時系列データの分析では、単位根検定の機械的な適応だけでは、難しいことを示していると考えられる。

JEL Classification Codes : C22, E44

Keywords: DGP, 構造変化, 政策評価