

Term Structure of Interest Rates under Discretion Policy

神戸大学大学院 英 邦広

金融政策と金利の期間構造に関する文献は数多くある。こうした文献の数からしても、この 2 つには密接な関係があると容易に想像できる。なぜなら、金融政策を行って、一国経済の総需要に影響を与える過程で、金利の期間構造が媒介の役目を担っているからである。ここでの媒介の役目というのは、企業や家計、政府が名目金利の水準で意思決定（生産、設備投資、消費）を行っていることを意味している。以上のことから、実体経済（産出量、インフレ率）を理解していく上で、金融政策と金利の期間構造を分析していくことは重要なことであると言える。

金利の期間構造に関する代表的な話題としては期待理論が挙げられ、直感的に、短期金利（政策金利）と長期金利は同じ方向に推移していると考えられる。しかし、こうした現象とは異なり、短期金利と長期金利が同じ方向に推移しない状況も見られる。実際に、2000年9月から2000年11月の日本の短期金融市場（Tokyo Interbank Offered Rate）において、短期金利は下落していくが、長期金利は上昇していく状況が見られた。

本稿では、こうした市場での金利、つまり、市場参加者によって決定される短期金利と長期金利の反応方向が異なる可能性を、Kobayashi (2004) のモデルを基本として、ニューケインジアン型フィリップスカーブと総需要関係、金利の期間構造式（期待理論とフィッシャー方程式）を用いて理論的に検証し、日本の2000年後半期に生じた短期金利と長期金利の推移がどうして異なっていたのかを、その時期に起こった出来事を考慮しながら、背景のメカニズムに関して分析している。

本稿の結論として、裁量政策下のある条件の下で、短期金利と長期金利は反対方向に推移する可能性が存在し、それを提示した。また、その当時、日本経済がその条件を満たしていたということも実証的に検証した結果、満たしていたと得られた。

[参考文献]

Kobayashi, T. (2004), "On the Relationship Between Short- and Long-term Interest Rates.", *International Finance* 7, 261-286.