

日本の株式市場・債券市場における金融政策の影響

一橋大学大学院 青野幸平

本稿では、2つの事を明らかにする事が目的である。1つは、日本の株式市場と債券市場を分析対象に、株式収益率や債券収益率に予測可能性があるかどうかである。この分析には、「Campbell 型分散分解」を用いる。この際、Campbell and Ammer(1993)での分析と同様に、株式市場に関連する変数と債券市場に関連する変数の双方を含む VAR 体系を利用し、同じ枠組みの中で分析する。その結果、株式収益率には、青野(2007)と同様に、予測可能性があり、債券収益率にも予測可能性が存在する事が確認された。

2つ目の目的は、金融政策が株式市場にどのような影響を与えるかを、「Campbell 型分散分解」を応用した枠組みで分析する事である。アメリカでの Bernanke and Kuttner(2005)における分析に倣い、金融政策について先物金利を利用した変数で特定化した。日本の分析をするために、先物金利を、Honda and Kuroki(2006)と同様に、「先物ユーロ円3ヶ月もの」を利用した。その結果、短期では、金融政策が株式市場に影響を与えるものの、その効果は約6ヶ月で無くなる事が確認された。また、「Campbell 型分散分解」の各要因の反応係数を分析すると、将来の超過収益率は負の反応係数、配当と実質利子率は正の反応係数になることを確認した。