

# 貨幣需要における構成要素間の代替関係についての一考察 —共和分分析を用いて—

関西学院大学大学院 澤田吉孝

マネーサプライが金融政策において重要な役割をもつには、少なくとも貨幣需要が所得や金利のような経済変数との間で安定的な関係をもつことが前提条件になる。しかしながら、最近の研究では、M1と実体経済との間の長期均衡関係は認められるものの、わが国のマネーサプライの代表的指標であるM2+CDと実体経済との間の長期均衡関係は、90年代後半に発生した金融システムショックによって大きく損なわれたとされる。

なぜM1と実体経済の間に長期均衡関係が存在し、M2+CDとの間には存在しないのであろうか。この点を解明するために、本研究ではM2+CDをM1と準通貨+CDという2つの構成要素に分割し、構成要素間の代替関係に焦点を当てて、M2+CDと実体経済との長期均衡関係の有無について実証分析を行った。具体的には、(M1、準通貨+CD、所得、短期金利、長短金利スプレッド)の5変数からなるVECM(Vector Error Correction Model)を作り、共和分の成立を調べた。

結果は以下の通りである。

- ① 長期均衡関係として、(M1、所得、短期金利)、(準通貨+CD、所得、金利スプレッド)という2つの共和分ベクトルが、1980年Q4から2002年Q1のサンプル期間において存在する。
- ② M1と準通貨+CDとの代替関係は、共和分の調整係数 $\alpha$ の符号によって与えられ、妥当な符号結果を得た。
- ③ 2002年Q1を越えてサンプル期間を拡張した場合、(準通貨+CD、所得、金利スプレッド)の共和分関係が崩れる。