

## Tobin's Q Channel and Monetary Policy Rules under Incomplete Exchange Rate Pass-through

岡山商科大学 井田 大輔

本稿は、為替レートのパススルーが不完全な状況において他国の資産価格の変動が自国に影響を及ぼし得るときの金融政策のパフォーマンスについて検証している。本稿は以下の点で金融政策運営を考える上で重要な政策含意をもたらしている。まず、近年の金融危機から、ある国の資産価格の変動が他国に影響を及ぼすという状況が観察されているという点である。また、標準的な二国開放経済動学一般均衡モデルでは、為替レートのパススルーが 100%であると想定されており、現実には不完全なパススルーであると指摘している先行研究が存在し、そのような状況をモデルに組み入れることは重要であると思われる。具体的には、Clarida et al. (2002)の二国開放経済モデルの 100%為替レートパススルーのモデルを不完全にした Engel (2009)モデルに資産価格の変動を加味したモデルを構築し、様々な金融政策ルールのパフォーマンスを比較している。

本稿の分析から以下のことが確認された。第 1 に、自国財へのホームバイアスが小さい時には、国内インフレを安定化させる金融政策が様々な金融政策ルールの中で自国の厚生損失を最も小さく抑えることができる。第 2 に、ホームバイアスが大きい時には、自国の資産価格に反応させるような金融政策ルールが望ましいパフォーマンスをもたらす。第 3 に、ホームバイアスの大小にかかわらず、自国の資産価格に加えて外国の資産価格にも反応させることからの追加的な経済厚生改善は確認されなかった。この点については、為替レートのパススルーが完全な状況において自国と外国の両方の資産価格に反応させることが望ましいという結果を報告している Ida(2010)と異なる帰結をもたらしている。

### 【参考文献】

- Clarida, R., J. Gali, and M. Gertler, 2002. A simple framework for international monetary policy Analysis. *Journal of Monetary Economics* 49, 879-904.
- Engel, C., 2009. Currency misalignments and optimal monetary policy: A reexamination. mimeo.
- Ida, D., 2010. Monetary policy and asset prices in an open economy. *North American Journal of Economics and Finance*, forthcoming.