

# The Balance Sheet Channel of Monetary Policy: Evidence from the Panel Data of Japanese Manufacturing Firms

中央大学 増田 公一

本稿では金融政策の波及経路の1つであるバランスシート・チャネルの存在を1971年から2006年までの企業の財務データを用いて、実証的に解明することを試みている。本稿は2010年の金融学会春季大会で報告した分析手法を改善したものである。前回の報告では金融政策期における投資の正味資産に対する感応度をクロスセクション分析して、バランスシート・チャネルの存在を検証した。しかし、この分析では識別問題の処理については不十分であった。

そこで、本研究では他の要因と金融政策ショックを識別するためのダミー変数をつくり、これを投資関数に加えて、企業の投資行動が金融政策の影響をどの程度受けるかパネルデータ分析を行った。

本研究で得られた結果は、以下の2点に要約される。第1に、金融引締め政策期においては、規模の小さい企業ほど投資の負債に対する負の感応度が有意に強まった。この実証結果はバランスシート・チャネルの理論と整合的である。

第2に、量的金融緩和政策が施行された2001年から2006年において、比較的規模の小さい企業について投資の資産に対する正の感応度が有意に高まったことが確認された。これは量的金融緩和政策の効果がバランスシート・チャネルを通じて实体经济に波及した可能性を示唆するものである。