

2000年代中期の日本の景気回復と量的緩和政策 — Cointegrated VAR による検証 —

沖縄国際大学 池宮城 尚也

本稿の目的は、量的緩和政策解除の判断理由である、2000年代中期の日本における景気回復について、実証的に再検討することである。量的緩和政策の効果波及チャンネルが検証の対象でないのは、経済学的なコンセンサスがないことによる検証の難しさが指摘されている(鵜飼[2006]p.13)ためである。

分析には Cointegrated VAR の構造 VMA に基づいた、インパルス応答関数を利用する。データは月次で、標本期間は 1996 年 1 月～2006 年 2 月である。システムの変数の決定には、金融政策の枠組みがフィリップス曲線に依存し、金融政策の効果が実質貨幣需要関数に依存するという先行研究の指摘(齋藤[2001]p.102)を参照した。そして、実質貨幣供給、無担保コールレート、インフレ率、実質生産、そして日銀当座預金を、検証のベースになる 5 変数システムの変数としている。

景気回復メカニズムについて、AS 曲線の右シフトと AD 曲線の右シフトに金融変数が影響して物価・生産が回復する、という仮説をたてた。検証の順序は次の通りである。

まず 5 変数モデルの検証で量的緩和政策期における物価・生産の回復を抽出する。次に AS サイドの変数 3 種類、AD サイドの変数 3 種類、金融変数 2 種類から 1 つずつを追加した 6 変数モデルを利用して、物価・生産のインパルス応答が最も明確な変数を調べる。最後に、6 変数モデルの検証を受け、5 変数モデルに AS 変数と AD 変数を加えた 7 変数モデルを利用して、物価・生産のインパルス応答を調べる。

AS 変数には営業利益(全産業)・中小企業売上高(製造業)・常用雇用指数(製造業)を、AD 変数にはニッセイ月次実質民間消費・消費者態度指数・実質法人企業設備投資(全産業)を、金融変数には日経平均株価・長期国債(10年)新発債流通利回りを、それぞれ利用した。

主要な結論は、営業利益(AS サイド)の改善が実質消費(AD サイド)にプラスのフィードバック効果をもたらし、物価・生産が回復した、というものである。但し、AD サイド単独の物価への影響がないため、物価のインパルス応答は生産に比べ著しく小さい。

【参考文献】

鵜飼博史[2006]「量的緩和政策の効果：実証研究のサーベイ」『金融研究』、第 25 巻第 3 号、pp.1-46。

齋藤誠[2001]「日本の金融政策 — 金融政策の理論と実際 —」『経済研究』、第 52 巻第 2 号、pp.97-106。