

narrative approach によるマネーと実体経済の関心の分析 —フリードマン＝シュワルツの米国金融史分析を踏まえた戦間期日本の考察

日本銀行 南條隆
日本銀行 畑瀬真理子

本報告では、Friedman and Schwartz[1963]を嚆矢とする narrative approach に基いて、戦間期日本を対象にマネーと実体経済の関係を考察する。

マネーと実体経済の間にどのような関係があるかを解明することは、マクロ経済学の主要な研究課題の1つであり、これまで新古典派経済学、ケインズ経済学などが数多くの理論を提唱してきたほか、様々な事例を対象として膨大な実証研究が行われてきた。近年では、リーマンショック後の世界同時不況の背景分析やその対策としてとられた量的金融緩和政策の効果などの観点から研究が行われているほか、わが国では長期デフレの原因と対策を検討する上での重要な論点として検討されている。

この分野の古典的な研究である Friedman and Schwartz[1963]は、米国の1世紀近くにわたるマネーと実体経済の関係を検証し、マネーが実体経済変動の主たる要因であるとしたが、同時に、分析の前提として、マネーと実体経済という密接・複雑に結びついている変数の関係を検証することの問題点を整理し、その解決策として narrative approach という分析手法を提唱した。narrative approach とは、マネーから実体経済へと一方向の影響が想定されるケースを抽出し、それらのケースのみをサンプルとして両者の関係を検証する分析手法である。

わが国では、計量的アプローチについては、米国等での研究の発展に合わせて、幅広く導入され定着をみている一方、narrative approach による分析はあまり試みられていない。そこで本稿では、narrative approach を用いて、日本をサンプルとしてマネーと実体経済の関係を考察する。分析期間としては、Friedman and Schwartz[1963]が米国金融史の考察で重点を置いた両大戦間期（1923年1月～1936年7月）を取り上げる。

分析の結果は、次のとおりである。「日本金融史年表」等の資料を用いて、マネーの変動が外生的に生じたケース、すなわち実体経済からマネーへのフィードバックがなく、マネー変動から実体経済への影響を純粋に観察することが可能なケースを抽出したところ、1925年4月、1926年10月、1927年12月、1929年7月、1931年10月の5つの事例が得られた。このうち4つについては、マネー変動の後で生産活動の低下がみられたほか、これらの外生的マネー変動と生産活動との関係をダミー変数を用いて分析したところ、外生的マネー変動の発生後、1年半程度は産出量が低下する可能性があることを示唆する結果が得られた。これらは、Romer and Romer[1989]による戦間期米国の分析と整合的である。