

コールレートと準備預金の関係について - 1985年から1999年まで -

名古屋市立大学 打田 委千弘

日本における金融政策は、短期金融市場の調節を中心に運営されていると考えられる。このため、短期金融市場金利の決定メカニズムについては、さまざまな議論が展開されてきた。そのなかで、学会関係者および日本銀行関係者の最大の論点の一つになってきたのが、ハイパワードマネーの制御可能性の問題であり、この関連で最も議論が食い違っていたのが準備預金需要に対する金利弾力性の大きさに関する問題である。この問題については、さまざまなモデルが提示され、実証研究がなされてきたが整合的な結論には達していない。

本稿の目的は、日本における銀行の準備預金が、短期金融市場の代表的な金利であり、日本銀行の金融調節の主要な対象ともなっている無担保翌日物コールレートとどのような関係にあるのかを日次データ及び月次データを使って実証分析を行うことである。

無担保翌日物コールレート及び準備預金は、ともに日本銀行による金融政策の操作変数と考えられる。ところで、無担保翌日物コールレートは、準備預金需要関数の調整パラメータであり、準備預金供給は日本銀行の操作変数であるという基本的な準備預金市場の需給調整機構を前提とするならば、無担保翌日物コールレートの均衡値と準備預金の均衡値との間には一対一の対応関係が存在していることになる。しかしながら、日本においては、銀行が保有する超過準備預金が総準備預金に比べて非常に小さい水準であるとともに1990年代に入るまで利用可能なデータとして月次単位のものが最も短期のものであったため、現実の市場で一対一の対応関係が存在しているのかどうかに関する実証分析は乏しい。もし両者の間に一対一の対応関係が成立しているならば、コールレート調整の議論と準備預金調整の議論とを区別して考える必要がなくなるので、無担保翌日物コールレートと準備預金との対応関係を明確に示すことは、日本の金融政策運営上非常に重要である。

本稿においては、まず、無担保翌日物コールレートが準備預金需要に対する機会費用となっているものと考え、非常に単純な準備預金需要関数の推定を行った。また、準備預金供給要因を仮定し、準備預金市場における同時方程式モデルの推定を行っている。

利用したデータについては、日次データは1985年1月16日から1999年1月14日の14年間のものを利用した。具体的には無担保翌日物コールレート中心値、準備預金残高である。月次データは、1985年1月から1999年1月までの有担保翌日物コールレート平均値、準備預金額（平残）である。

推定結果については、暫定的なものではあるが日次データ・月次データともにコールレートと準備預金との間には有意に負の相関があるというものである。