

# フィッシャー仮説の統計的検証 —構造変化を考慮した共和分分析を中心として—

京都先端科学大学 澤田吉孝

## 要 旨

フィッシャー仮説とは、予想インフレ率の変化が名目利子率を変化させ、実質利子率には影響しないことを指す。フィッシャー仮説は、次のような「フィッシャー方程式」に基づいている。

$$\text{名目利子率} = \text{実質利子率} + \text{予想インフレ率}$$

ここで、経済が長期均衡にある場合、長期均衡においての中立的な実質利子率である自然利子率が実現するために、予想インフレ率の変化は名目利子率のみを変化させて実質利子率には影響を与えず一定となる。つまり、予想インフレ率の上昇が名目利子率のみを上昇させることになり、名目利子率と予想インフレ率は1対1の対応を示すことになる。

近年の金融政策において、2013年4月に導入された「量的・質的金融緩和政策」は、重要な意味を持つ。「量的・質的金融緩和政策」で日本銀行は、2%の「インフレ目標」を掲げ、マネタリーベースと長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買い入れの平均残存期間を2倍以上に延長を決定した。この政策は、長期国債（10年物国債）の利回りにより影響を与え、また人々の期待（予想）に働きかけてデフレマインドを転換させることで、実質利子率の低下を促して経済を刺激しようとする意図を持っている。つまり、フィッシャー仮説が成立すると、このような政策は効果を持たなくなる。これらの意味で、フィッシャー仮説（あるいはフィッシャー効果）の検証は、金融政策およびマクロ経済学の重要な鍵と考えられる。

そこで、本稿では、日本の2008年5月から2022年12月までのBEIデータを用い、構造変化を考慮した共和分分析を用いて、フィッシャー仮説の検証を行った。その結果、2014年10月に構造変化が生じており、名目利子率と予想インフレ率の間に共和分関係が示された。また、構造変化前はフィッシャー仮説が支持されず、それ以降は予想インフレ率1%上昇が名目金利を0.287%上昇させる「部分的フィッシャー効果」を得た。

キーワード： フィッシャー仮説、構造変化、共和分分析