

日銀の非伝統的金融政策がバリュース株とグロース株のリターンに与える影響

三井住友 DS アセットマネジメント株式会社

一橋大学大学院経済学研究科博士後期課程

市川雅浩

本論文では、日銀の非伝統金融政策が金融市場に与えた分析の拡張として、いわゆるバリュース株投資戦略の有効性と金融政策のレジームシフトとの関係について注目した分析を行う。7 変数（実質 GDP、インフレ率、マネタリーベース、長期金利、為替レート、原油価格、グロース・バリュース・スプレッド）からなる、ベイジアンベクトル自己回帰（Bayesian Vector Autoregression）モデルを構築し、2001 年 3 月から 2019 年 12 月までのサンプルについて、2013 年 3 月までを「黒田総裁就任前」、2013 年 4 月以降を「黒田総裁就任後」の期間に区切った推計を行った。分析の結果、全サンプル、2 つのサブサンプルに共通して、マネタリーベースの増加によって、グロース・バリュース・スプレッドが上昇する（グロース株のリターンがバリュース株を上回る）傾向が確認されたが、この傾向は、黒田総裁就任後の期間でより強くみられた。したがって、日銀の非伝統的金融政策は日本の株式市場において、バリュース株投資戦略の有効性を低下させた可能性が高いことが分かった。