

# 金融緩和政策の有効性

—高橋是清とバーナンキの金融政策の実証分析—

杉田貴宏

木下亮

尾崎暢

山本信一

- 1 はじめに
- 2 先行研究
- 3 VAR モデル
  - 3.1 VAR モデルの概要
  - 3.2 Granger 因果性検定
  - 3.3 インパルス応答関数
  - 3.5 分散分解
  - 3.4 分析方法まとめ
- 4 高橋是清の政策の分析
  - 4.1 データ期間
  - 4.2 分析変数
  - 4.3 単位根検定
  - 4.4 Granger 因果性検定
  - 4.5 インパルス応答関数
  - 4.6 分散分解
  - 4.7 分析まとめ
- 5 バーナンキの量的緩和政策の分析
  - 5.1 データ期間
  - 5.2 分析変数
  - 5.3 単位根検定
  - 5.4 Granger 因果性検定
  - 5.5 インパルス応答関数
  - 5.6 分散分解
  - 5.7 分析まとめ
- 6 高橋是清とバーナンキの金融政策の分析のまとめ

## 1 はじめに

2013 年の 4 月に黒田氏は日銀総裁に就任し、日本のデフレ経済を解消するため、2% の物価目標を 2 年で実現すると公言した。そのためマネタリーベースを 2 年間で 2 倍にし、2012 年末に 138 兆円であったマネタリーベースを 2014 年末には 270 兆円に拡大している。

本稿では、戦前の日本で高橋是清が行ったデフレ脱却のための政策とバーナンキが行った量的緩和策が経済にどのような影響をもたらしたのかを分析する。

## 2 先行研究

過去の金融緩和策に関する先行研究をまとめる。

戦前の年次データを用いて分析したものに Hamori et al. [2000]がある。Hamori et al. は 1885 年から 1940 年の日本経済の変動を実質 GNP、マネーサプライ、物価、名目利子率を変数として VEC モデル<sup>1</sup>を使って分析した。その結果、マネーサプライから物価、物価からマネーサプライ、実質 GNP からマネーサプライ、実質 GNP から物価への Granger 因果性が検出されたことを確認している。また、中澤・原田[2002]も年次データを用いて戦前の日本経済を VAR モデルで分析している。変数は、財政政策（実質政府支出）、金融政策（公定歩合及びマネーサプライ）、為替レート、外需（実質輸出）、物価（卸売物価指数）、国民総生産（実質 GNP）を使用した。その結果、マネーサプライを用いた金融政策が物価や実質 GNP に効果を持っていたと結論づけた。これらは年次データを用いたものであるが、量的緩和策が実体経済に影響を与えるかを月次データで分析したものもある。

月次データを用いて分析したものに、梅田[2006]がある。梅田は、1926 年 1 月から 1936 年 12 月の海外物価要因（英米仏の WPI 加重平均）、名目実効為替レート、財政変数（実質一般会計歳出）、金融変数（マネタリーベース）、需給ギャップ、国内物価（為替レート調整後）の 6 変数を使用し、VAR モデル<sup>2</sup>で分析した。その結果、マネタリーベースの影響は為替レートや海外物価要因のデータよりも弱いと結論付けている。また、原田・佐野・中澤[2007]は 1926 年 1 月から 1936 年 12 月までのマネタリーベース（M2）、東京小売物価指数、生産指数、コールレート、財政変数（実質政府支出、実質債務、名目政府支出、名目債務）、為替レートのデータを用いて VAR モデルで分析した。その結果、金融変数は財政変数よりも物価と生産への影響を説明しているが、十分に説明できているわけではないと分析している。

---

<sup>1</sup> Vector Error Correlation Model（ベクトル誤差修正モデル）

<sup>2</sup> Vector Auto Regression Model（ベクトル自己回帰モデル）