



日本の金融マクロ経済と構造変化

小塚, 匡文

(Degree)

博士 (経済学)

(Date of Degree)

2008-06-18

(Date of Publication)

2014-11-05

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

乙3006

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D2003006>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



氏 名	小塚 匡文
博士の専攻分野の名称	博士（経済学）
学 位 記 番 号	博ろ第 164 号
学位授与の 要 件	学位規則第 5 条第 2 項該当
学位授与の 日 付	平成 20 年 6 月 18 日

【 学位論文題目 】

日本の金融マクロ経済と構造変化

審 査 委 員

主 査	教 授	宮尾 龍蔵
	教 授	地主 敏樹
	教 授	羽森 茂之

小塚匡文氏学位請求論文審査報告要旨
論文：「日本の金融マクロ経済と構造変化」

論文内容の要旨

本論文は、1990年代日本の金融政策・マクロ経済に関する計量分析を行い、わが国の長期停滞期の説明要因に関して新たな知見を得ることを目的とする。具体的には、(1)金融政策の反応関数、(2)マクロの消費行動、(3)設備投資行動、という3つの側面からアプローチして、当時の経済状況を経済理論に依拠しつつ実証的に描写し、構造変化の可能性についても議論する。論文の内容は以下のとおりである。

第1章では、本研究の問題意識を述べ、各章の内容を要約している。まず1990年代の日本のマクロ経済状況をレビューし、本稿の問題意識との関連を議論する。そして関連する先行研究を概観したうえで、各章の要旨を述べる。

第2章「日本の政策反応関数：共和分分析による再検証」では、わが国のTaylor rule型の政策反応関数について、1990年代後半以降の進展や構造変化の可能性を考慮しつつ実証分析を行う。そこでは既存の実証フレームワーク(Jinushi et al. (2000)の共和分分析)を拡張・修正した検証が行われる。その結果、(i)日本のTaylor rule型政策反応関数は、1997年までをサンプル期間としたとき、1990年時点の構造変化を伴った共和分関係にある。(ii)そのシフトの要因はGDPギャップの金利に対する反応度の低下、あるいは日本銀行の政策スタンスの相対的な変更にある。さらに、(iii)政策反応関数の共和分関係は、1997年以降をサンプル終点とする場合に消滅し、このことからTaylor ruleが有効でないデフレ経済に陥った可能性がある、といった結果が示唆される。

第3章「日本の消費行動とその構造変化：Sup-predictive testによる再検証」では、1990年代の消費支出の低迷を問題意識とし、消費の金利反応度を表す異時点間代替弾力性とその構造変化に着目した分析を行う。ここでは、耐久財と非耐久消費財を区別して2財の同時点代替弾力性を考慮したモデル(Ogaki-Reinhart(1998)モデル)に基づき推定する。構造変化の検証には、Ghysels et al. (1997)による未知の構造変化点を検定する手法

(sup-predictive test)を用いる。分析の結果、異時点間代替弾力性は、1997年に構造変化を起こしており、下方にシフトしていることが示された。この結果は消費の金利反応度の低下を示し、消費低迷の1つの要因を示唆している。さらに、その解釈としては、金融危機の状況下で家計の将来不安が高まり、それが危険回避度の上昇となって現れた可能性が考えられる。

第4章「日本における投資行動と調整費用：構造変化と非対称性」では、投資行動の不可逆性に着目し、わが国の設備投資の低迷やその背景となる調整費用関数の非対称性を分析する。ここでは最適化問題から導出される投資のオイラー方程式を一般化モーメント法で推定し、sup-predictive テストによる安定性の検定を行う。製造業データを用いた結果から、1993年頃に設備投資行動の構造シフト(調整費用関数の2次項の係数の上方シフト)

が認められた。さらに純投資のデータを用いて推定を行ったところ、調整費用関数は負の投資が行われる際に勾配が上昇する非対称性を有するという結果が得られた。

第5章では、2章から4章までの主要な分析結果の要約と今後の課題が述べられている。ここでは本論文が対象とした分析期間後に発生した重要な変化についても言及する。

論文審査の結果の要旨

本論文は、金融政策の反応関数に関する共和分分析、消費行動に関する構造変化の検証、設備投資行動と調整費用の非対称性に関する検証を通じて、長期停滞期の日本経済の特徴を実証的に浮き彫りにしようという試みである。日本経済の長期低迷に関する論考は少なからず発表されているが、その真因や発生メカニズムに関する理解を深めるには、経済理論をベースにした計量分析を行い、実証結果を丁寧に解釈するという作業が不可欠である。本論文では、最近の計量分析手法を駆使して、金融政策および消費・投資の側面から長期停滞のメカニズムとその含意を検証し、新たな知見を得ようとするものであり、その意義は大きい。

本論文の貢献は次の諸点にまとめられる。

第1に、1990年代における金融政策の変化とマクロ経済環境との関係について、先行研究のフレームワークを拡張・修正してより説得的な分析を行ったことである。本論文では、政策反応関数に用いられるGDPギャップ変数としてより妥当な推計値(非製造業の資本ストック稼働率を考慮した推計値)を用いる、1990年代の構造変化の可能性について4つの異なるサンプル期間に基づき詳細に検証する、定常性を前提とした追加検証を行って頑健性を議論するといった改善が図られた。その上で、政策反応関数のシフト(1990年)について頑健な結果が得られたこと、政策反応の共和分関係は1997年以降支持されずTaylor Ruleタイプの政策運営が有効でないデフレ経済に陥った可能性を示した点は、本稿の重要な貢献である。

第2に、1990年代日本の消費行動とその構造変化について、時系列アプローチに基づき厳密に検証した点である。耐久・非耐久消費財を区別した2財モデルの消費のオイラー方程式を推定し、構造変化について時点を未知とする検定を行った。その検証から、1997年の金融危機を境に消費行動が変化して家計の消費がより金利に反応しなくなり、人々の将来不安に対するリスク回避行動がより強まったといった新しい知見を提示している。

第3に、設備投資行動を特徴づける調整費用関数の非対称性について、時系列分析の手法に基づいて詳細に検証した点である。投資の不可逆性の要因となる調整費用関数の非対称に着目して、製造業データに基づく投資のオイラー方程式に基づく検証、純投資のデータを用いた推定などを行い、1993年頃に調整費用関数の2次項係数が上昇し、さらに投資の調整費用がより非対称となる(負の投資により多くの調整費用が必要となる)可能性を示した。これは1990年代の投資低迷の背後にある特徴を浮き彫りにしたものであり、先行研究にはない本論文のユニークな貢献である。

本論文にさらに望まれる点は、以下の通りである。

第1に、政策反応関数の分析に関しては、複数の構造変化の検証、GDPギャップ推計値のさらなる改善といった面で、追加分析や拡張の余地が考えられる。長期停滞期の金融政策運営ということ言えば、分析期間後に実施された量的緩和政策をどう評価するかについても残された重要な課題である。

第2に、消費行動の分析において、本論文ではOgaki-Reinhartの2財モデルの設定に依拠したが、消費の習慣形成や流動性制約、あるいは異時点間代替弾力性と危険回避度の区別といった要素は考慮されていない。効用関数やモデル体系を見直し、こういった要素も追加考慮して分析を拡張することも重要であろう。

第3に、設備投資行動の分析において、調整費用関数の設定に改善の余地がある。本稿の分析では、調整費用関数の非対称性を検証するにあたり、オイラー方程式上において便宜的に負の投資に関する係数ダミーを設定した。しかし、予め調整費用関数の非対称性を明示的に仮定したモデルを設定し分析することは、本論文の説得力をより高めるためにも望ましいと考えられる。

ただしこれらの点は、いずれも今後の研究に待つべきものであって、本論文の意義を損ねるものではない。以上を総合して、下記の審査委員は一致して、本論文の提出者が博士（経済学）の学位を授与される資格があるものと判断する。

平成20年6月18日

審査委員

主査 教授 宮尾 龍蔵

副査 教授 地主 敏樹

副査 教授 羽森 茂之