

Evaluating Unconventional Monetary Policy of Bank of Japan: A DSGE Approach

神戸大学大学院生 王芮

名目金利がゼロ金利下限に達する場合、通常、短期金利調整による伝統的な金融政策は中央銀行にとって実行不可能になり、政策効果を持たなくなる。そこで、中央銀行にとって、経済を刺激し、デフレーションに対応するために、量的緩和は数少ない実行可能の政策の選択肢の一つとなっている。1999年2月以来、日本銀行はいくつかの非伝統的金融政策プログラムを実施してきた。この分野では、構造的なアプローチによる研究が少ないという現状に鑑みて、本稿では、異なる満期構造を持つ国債が存在するニューケインジアン動学的確率的一般均衡モデルを構築して、資産における代替の不完全性という仮説に基づいて、日本銀行が2013年4月から実施する量的・質的緩和政策におけるポートフォリオリバランスメカニズムによる効果を考察する。本稿で、カリブレートされたモデルによるシミュレーションで得られる主な結果は2つある。

第一に、現時点の日本政府の国債の発行残高および保有構造では、日本銀行が実施する大規模の国債買入れプログラムはポートフォリオリバランスという波及経路から、総産出、投資、インフレを押し上げ、長期金利を押し下げることができると確認されている。

第二に、シナリオごとのシミュレーションの結果から、量的緩和が実施される期間が長いほど、刺激効果やその持続性が強いということが確認されている。ゆえに、政策的なインプリケーションとして、日本銀行による国債購入の規模が同じであっても、出口戦略を先延ばして、長い期間の緩和政策はより効果的であり、望ましいと考えられる。