

Estimating the Monetary Policy Measures of Japan in Shadow/ZLB Term Structure Model

神戸大学大学院生 王芮

この論文は、日本政府国債の金利データを使って、shadow/ZLB(シャドー・ゼロ金利下限)期間構造モデルを推計する。モデルから、SSR(短期シャドー金利)、ETZ(ゼロ金利持続の期待期間)と EMS(有効的金融政策の刺激度)という3つの金融政策のスタンスの評価値が推計され、これらの評価値は ZLB 環境と非 ZLB 環境の両方において、統合的に金融政策のスタンスの評価に応用することができる。

日本経済は1999年から長らくゼロ金利を経験してきており、通常の政策金利は適切な金融政策のスタンスの評価値としての役割をすでに失っている。shadow/ZLB 期間構造モデルから推計された SSR は負の値も取りうるため、非 ZLB 環境における、通常、正の政策金利と同じ見方で金融政策のスタンスについての情報を提供してくれる。ETZ は短期金利がどれくらいの期間でゼロ金利に縛られるかという問題に答えを提示し、非伝統的金融政策の出口戦略や公衆の期待形成に働くフォーワードガイダンスの参考にもなりうるため、中央銀行にとって有用であると考えられる。さらに、EMS は金融政策が相対的に引き締めなのか、緩和なのかについて、ZLB 環境と非 ZLB 環境において、統合的に、しかも、比較可能な形で金融政策のスタンスを評価できる。

分析によると、この3つの評価値は日本の金融政策に対して、良好な追跡を示しており、これらの評価値は金融政策のスタンスの代理変数として、政策評価にあたってほかの計量手法にも応用可能である。

キーワード: ZLB, GATSM, K-ANSM, monetary policy measures;

JEL 分類: E53; E52; G12;