

講師：専修大学経済学部准教授 奴田原健吾氏

演題：「資産価格を考慮した金融政策の効果」

日時：2013年2月22日

要旨

本研究は、中央銀行が金融政策の手段として名目金利を操作するときに、資産価格に反応すべきかどうかを動学的確率一般均衡（Dynamic Stochastic General Equilibrium）モデル（以下、DSGEモデル）を用いて理論的に考察したものである。通常、DSGEで用いられる金融政策はテイラールールであり、最も基本的な場合は以下のように定式化される。

$$(\text{名目金利}) = \tau \times (\text{インフレ率})$$

ここでは、中央銀行はインフレ率が上昇すると、それに対して名目金利を引き上げて景気の引き締めを行うことが想定されている。奴田原氏の論文では、このテイラールールを拡張して、

$$(\text{名目金利}) = \tau \times (\text{インフレ率}) + \tau_q \times (\text{資産価格})$$

と、資産価格に反応する項を追加している。そして、この新しいテイラールールの下で、均衡の決定性で定義されるモデルの安定性を検証している。さらに、奴田原氏はDSGEモデルに資本と株式という二種類の資産を導入しており、単純に名目金利を資産価格に反応させるべきかどうかという問題を越えて、どのような資産に金融政策を反応させるべきかという問題にも取り組んでいる。

分析の結果、以下の2点が明らかになった。まず、株価に反応する金融政策を取った場合、均衡が一意に決まるパラメータの領域は縮小し、均衡の非決定が生じる可能性が高くなってしまう。その一方で、資本価格に反応する金融政策を取った場合には、そのようなパラメータの領域は拡大し、均衡の決定性に寄与することになる。このように、どのような資産価格に反応するかによっても金融政策の効果は大きく異なることを明らかにした。そのため、金融政策を資産価格に反応して運営すべきかどうかという議論に対して、奴田原氏の研究は「ただ資産価格に反応すればよい」というだけではなく、「どのような資産価格に反応するか」も重要な問題になるという大きな含意を与えている。

以上