

金融市場パネル
第28回会合（公開版コンファレンス）
パネルディスカッション（第1部）
「FRBによる量的緩和の評価と
インプリケーション」

渡部敏明

一橋大学経済研究所

2013年10月24日

FRB の量的緩和 (QE) の実証分析

QE3 の効果

- ▶ 2012年9月に導入されたので、実証分析はまだない。

FRB の量的緩和 (QE) の実証分析

QE1, QE2 の効果

- ▶ サーベイ：湯本 (2011)
- ▶ 特集号：*Economic Journal*, Vol.122, Issue 564.
- ▶ 計量手法：VAR (宮尾 (2006), 中島・渡部 (2012)), DSGE (藤原・渡部 (2011)), イベント・スタディ.
- ▶ 結果：
 1. 様々.
 2. 資産価格には効果が見られる (Wright (2012), Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen (2013)).
 3. 物価・実体経済への効果は限定的 .
 4. 期待 (コミットメント) を通じた効果が大 (Chen, Cúrdia and Ferrero (2012)).
 5. 日本の量的緩和も同様 (鵜飼 (2006)).

QE1, QE2 の効果が不十分であった理由

Woodford (2012)

- ▶ 人々の期待への働きかけが不十分. すなわち, 量的緩和に伴うマネタリーベースの増加が永続的なものと見なされなかった.
- ▶ 名目 GDP 水準目標を提案.

QE1 と QE2 との違い

- ▶ 労働市場の持続的改善と失業の減少を促すほど経済が強いことが確認できるまで続ける (Open-ended).
- ▶ 住宅ローン担保証券 (MBS) を毎月 400 億ドルのペースで購入 (Storoebel and Taylor (2009), Krishnamurthy and Vissing-Jorgensen (2013)).

参考文献

- 鵜飼博司 (2006) 「量的緩和政策の効果：実証研究のサーベイ」日本銀行ワーキング・ペーパーシリーズ, No.06-J-14.
- 中島上智・渡部敏明 (2012) 「時変ベクトル自己回帰モデル - サーベイと日本のマクロデータへの応用」『経済研究』第 63 巻, pp.193-208.
- 藤原一平・渡部敏明 (2011) 「マクロ動学一般均衡モデル - サーベイと日本のマクロデータへの応用」『経済研究』第 62 巻, pp.66-93.
- 宮尾龍蔵 (2006) 『マクロ金融政策の時系列分析』日本経済新聞社.
- 湯本雅士 (2011) 『デフレ下の金融・財政・為替政策 中央銀行に出来ることは何か』岩波書店.

Chen, H., Cúrdia, V. and Ferrero, A. (2012), “The Macroeconomic Effects of Large-Scale Asset Purchase Programmes,” *Economic Journal*, 122(564), F289-F315.

Krishnamurthy, A. and Vissing-Jorgensen, A. (2013), “The Ins and Outs of LSAPs,” Presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s Jackson Hole Symposium on the Global Dimensions of Unconventional Monetary Policy.

Storoebel, J. and Taylor, J. (2009), “Estimated Impact of the Fed’s Mortgage-Backed Securities Purchase Program,” NBER Working Paper, No.15654.

Woodford, M. (2012), “Methods of Policy Accommodation at the Interest-Rate Lower Bound,” Presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City’s Jackson Hole Symposium on the Changing Policy Landscape.

Wright, J. H. (2012), “What Does Monetary Policy Do To Long-Term Interest Rates at the Zero Lower Bound?” *Economic Journal*, 122(564), F447-F466.