

Title	わが国の非伝統的金融政策からの教訓
Sub Title	Lessons from unconventional monetary policy in Japan
Author	白塚, 重典(Shiratsuka, Shigenori)
Publisher	慶應義塾大学
Publication year	2021
Jtitle	学事振興資金研究成果実績報告書 (2020.)
JaLC DOI	
Abstract	<p>本研究は、過去25年にわたるわが国の非伝統的金融政策の運営を再検証し、今後の政策運営に資するべくその教訓を整理することを目的としている。</p> <p>わが国経済は、1995年後半以降、25年以上もの長期にわたり名目金利の実効下限制約に直面し続けている。こうした下で、日本銀行は、現在遂行されている長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策も含め、多岐にわたる非伝統的金融政策を実施してきた。もっとも、2%の物価安定目標実現に向けての道筋に、明確な展望は開けていない。また、日本銀行のバランスシート的大幅な拡大に加え、金融機関収益の悪化など、副作用が増大していることも広く認識されるようになっていく。</p> <p>2020年度は、2年計画の初年度として、金融政策の効果を、イールドカーブの変動分析を通じて検証する複数のプロジェクトを進めた。イールドカーブモデルとしては、金融政策分析で広く使われているネルソン＝シーゲル・モデルをベースとして、その動学的拡張や潜在金利の導入など、現状の超低金利環境でより精度の高い推計を行う手法を使っている。このうち、動学的な拡張を行なった論文は、ほぼ草稿が完成し、日本銀行金融研究所でセミナーを実施した。潜在金利の分析も暫定的な推計作業を終えており、論文を執筆中である。</p> <p>2021年度については、これらの論文を仕上げ、まずワーキングペーパーとしての刊行を目指したいと考えている。また、イールドカーブモデルの推計結果を活用し、マクロ経済変数との相互作用に関する時系列分析や、より長期の日次データを使って、イールドカーブ動学をやや長期的な視点で鳥瞰し、金融政策の有効性に関する評価を加える研究を進めていく予定である。</p> <p>This study aims at reexamining unconventional monetary policy in Japan over the past 25 years, thereby sorting out lessons learned for future monetary policy management.</p> <p>Since the second half of 1995, the Japanese economy has been facing the effective lower bound constraint of nominal interest rates for a long period of more than 25 years. Under these circumstances, the Bank of Japan has implemented a wide range of unconventional monetary policies, including the currently implemented Quantitative and Qualitative Monetary Easing Policy with Yield Curve Control. However, there is no clear outlook on the path to achieving the price stability target of 2%. In addition, it is becoming widely recognized that side effects of such long-lasting unconventional monetary policy are mounting, such as the significant expansion of the Bank of Japan's balance sheet and deterioration of profits for financial institutions.</p> <p>In FY 2020, as the first year of the two-year plan, I proceeded with several research to verify the effects of monetary policy through the analysis of yield curve dynamics. The yield curve model is based on the Nelson-Siegel model, which is widely used in monetary policy analysis, and makes more accurate estimates in the current ultra-low interest rate environment, such as its dynamic extension and introduction of shadow interest rates. I have almost completed the papers on the dynamic extension of Nelson-Siegel model, and a seminar was held at the Institute for Monetary and Financial Research, Bank of Japan. I have also started preparing the paper on shadow interest rates with preliminary estimation results.</p> <p>For FY 2021, I plan for completing the papers mentioned above and publishing them as working papers first. I will employ the estimation results of the yield curve model to carry out time-series analysis on interactions with macroeconomic variables. I will also make use of daily data on yield curve with the long sample period to analyze yield curve dynamics with long time perspectives.</p>
Notes	
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=2020000008-20200184

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

研究代表者	所属	経済学部	職名	教授	補助額	500（特B）千円
	氏名	白塚 重典	氏名（英語）	Shigenori SHIRATSUKA		

研究課題（日本語）

わが国の非伝統的金融政策からの教訓

研究課題（英訳）

Lessons from Unconventional Monetary Policy in Japan

1. 研究成果実績の概要

本研究は、過去 25 年にわたるわが国の非伝統的金融政策の運営を再検証し、今後の政策運営に資するべくその教訓を整理することを目的としている。

わが国経済は、1995 年後半以降、25 年以上もの長期にわたり名目金利の実効下限制約に直面し続けている。こうした下で、日本銀行は、現在遂行されている長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策も含め、多岐にわたる非伝統的金融政策を実施してきた。もともと、2%の物価安定目標実現に向けての道筋に、明確な展望は開けていない。また、日本銀行のバランスシートの大幅な拡大に加え、金融機関収益の悪化など、副作用が増大していることも広く認識されるようになってきている。

2020 年度は、2 年計画の初年度として、金融政策の効果を、イールドカーブの変動分析を通じて検証する複数のプロジェクトを進めた。イールドカーブモデルとしては、金融政策分析で広く使われているネルソン＝シーゲル・モデルをベースとして、その動学的拡張や潜在金利の導入など、現状の超低金利環境でより精度の高い推計を行う手法を使っている。このうち、動学的な拡張を行なった論文は、ほぼ草稿が完成し、日本銀行金融研究所でセミナーを実施した。潜在金利の分析も暫定的な推計作業を終えており、論文を執筆中である。

2021 年度については、これらの論文を仕上げ、まずワーキングペーパーとしての刊行を目指したいと考えている。また、イールドカーブモデルの推計結果を活用し、マクロ経済変数との相互作用に関する時系列分析や、より長期の日次データを使って、イールドカーブ動学をやや長期的な視点で鳥瞰し、金融政策の有効性に関する評価を加える研究を進めていく予定である。

2. 研究成果実績の概要（英訳）

This study aims at reexamining unconventional monetary policy in Japan over the past 25 years, thereby sorting out lessons learned for future monetary policy management.

Since the second half of 1995, the Japanese economy has been facing the effective lower bound constraint of nominal interest rates for a long period of more than 25 years. Under these circumstances, the Bank of Japan has implemented a wide range of unconventional monetary policies, including the currently implemented Quantitative and Qualitative Monetary Easing Policy with Yield Curve Control. However, there is no clear outlook on the path to achieving the price stability target of 2%. In addition, it is becoming widely recognized that side effects of such long-lasting unconventional monetary policy are mounting, such as the significant expansion of the Bank of Japan's balance sheet and deterioration of profits for financial institutions.

In FY 2020, as the first year of the two-year plan, I proceeded with several research to verify the effects of monetary policy through the analysis of yield curve dynamics. The yield curve model is based on the Nelson-Siegel model, which is widely used in monetary policy analysis, and makes more accurate estimates in the current ultra-low interest rate environment, such as its dynamic extension and introduction of shadow interest rates. I have almost completed the papers on the dynamic extension of Nelson-Siegel model, and a seminar was held at the Institute for Monetary and Financial Research, Bank of Japan. I have also started preparing the paper on shadow interest rates with preliminary estimation results.

For FY 2021, I plan for completing the papers mentioned above and publishing them as working papers first. I will employ the estimation results of the yield curve model to carry out time-series analysis on interactions with macroeconomic variables. I will also make use of daily data on yield curve with the long sample period to analyze yield curve dynamics with long time perspectives.

3. 本研究課題に関する発表

発表者氏名 (著者・講演者)	発表課題名 (著書名・演題)	発表学術誌名 (著書発行所・講演学会)	学術誌発行年月 (著書発行年月・講演年月)
白塚重典	Revisiting Yield Curve Dynamics under a Low Interest Rate Environment: Application of Dynamic Nelson-Siegel Model	日本銀行金融研究所セミナー	2020 年 12 月 10 日