

Title	日本における非伝統的金融政策の効果と副作用
Sub Title	Effects and side effects of unconventional monetary policy in Japan
Author	一上, 響 (Ichiue, Hibiki)
Publisher	慶應義塾大学
Publication year	2024
Jtitle	学事振興資金研究成果実績報告書 (2023.)
JaLC DOI	
Abstract	<p>本研究課題では、二つの研究を進展させた。</p> <p>一つ目の研究では、日本銀行による上場投資信託 (ETF) の保有の影響を、個別株の利回りなど様々なデータを用いて検証した。2023年3月、日銀は2010年から続けてきたETFの買入れを終了したが、いまだ売却の予定はなく、今後も巨額の保有を続けるものとみられる。分析結果によれば、その影響は非常に大きく、現在も市場を歪ませ続けている。本研究については、学会発表を行い、そこで得られたコメントも受けて新たな分析を多く追加し、論文を大幅に改定した。2024年度は、新たな分析に対するコメントをもらえるように学会で発表したうえで、必要に応じて再改定し、水準の高い学術誌に投稿する予定である。</p> <p>二つ目の研究は、長期金利とインフレ等との関係に関するものである。経済やインフレの変化に対し、中銀がどのように短期金利を変動させるかという関係は、金融政策ルールと呼ばれている。ルール次第で、人々の期待形成が異なることから、各種ショックや財政政策に対する経済、物価、資産価格などの反応も大きく異なることが理論的に示されている。このため、中銀が実際にどのようなルールを採用しているかを実証する研究も多くみられてきた。しかし、近年では、中銀は長期金利を主要な政策手段として用いるようになっており、これは、短期金利がゼロ近傍にあり続けた日本では特に当てはまる。本研究では、個々のエコノミストによる長期金利、インフレ、GDPなどの予測のデータを用い、各時点でエコノミストたちが政策ルールをどのように認識し、それが経済にどのような影響を与えるとみていたのかを推計する。また、そうした認識と、日銀による国債買入れ、フォワードガイダンス、イールドカーブコントロールなどの各種政策との関係も分析する。本研究については、ルールの推計は終わっている。今後は追加分析や学会発表を行い、2024年度中に初稿を完成させる予定である。</p> <p>Two studies were advanced in this research project.</p> <p>The first study examines the impact of the BOJ's holdings of exchange-traded funds (ETFs) using a variety of data, including yields on individual stocks. In March 2023, the BOJ ended its purchases of ETFs, which it had been doing since 2010, but the BoJ has announced no plans to sell any ETF and is expected to continue to hold large amounts in the future. The results of my analysis suggest that the impact has been and continues to be very large and distortive to the market. The study was presented at conferences. Following the comments received, I added many new analyses and revised the paper. In FY2024, I plan to present this research to receive comments on the new analyses, revise the paper as necessary, and submit it to a high-level academic journal.</p> <p>The second study concerns the relationship between long-term interest rates and inflation and other factors. The relationship of how the central bank changes short-term interest rates in response to changes in the economy and inflation is known as the monetary policy rule. The theory shows that, depending on the rule, people form different expectations, and thus, the responses of the economy, prices, asset prices, etc., to various shocks and fiscal policies differ greatly. For this reason, there have been a number of studies that have attempted to empirically examine what kind of rules the central bank actually adopts. In recent years, however, the central bank has begun to use long-term interest rates as its primary policy instrument, and this is particularly true in Japan, where short-term interest rates have remained near zero. In this study, I use data on individual economists' forecasts of long-term interest rates, inflation, and GDP to estimate how economists perceived the policy rule at each point in time and how they believed it would affect the economy. I will also analyze the relationship between these perceptions and the BOJ's various policies, such as government bond purchases, forward guidance, and yield curve control. I have already completed the estimation of the rule. I plan to conduct additional analyses and conference presentations and to complete the first draft by the end of FY2024.</p>
Notes	
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=2023000010-20230166

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.

2023年度 学事振興資金（個人研究） 研究成果実績報告書

研究代表者	所属	経済学部	職名	教授	補助額	500千円 (特B)
	氏名	一上 響	氏名(英語)	Hibiki Ichue		

研究課題（日本語）

日本における非伝統的金融政策の効果と副作用

研究課題（英訳）

Effects and Side Effects of Unconventional Monetary Policy in Japan

1. 研究成果実績の概要

本研究課題では、二つの研究を進展させた。

一つ目の研究では、日本銀行による上場投資信託（ETF）の保有の影響を、個別株の利回りなど様々なデータを用いて検証した。2023年3月、日銀は2010年から続けてきたETFの買入れを終了したが、いまだ売却の予定はなく、今後も巨額の保有を続けるものとみられる。分析結果によれば、その影響は非常に大きく、現在も市場を歪ませ続けている。本研究については、学会発表を行い、そこで得られたコメントも受けて新たな分析を多く追加し、論文を大幅に改定した。2024年度は、新たな分析に対するコメントをもらえるように学会で発表したうえで、必要に応じて再改定し、水準の高い学術誌に投稿する予定である。

二つ目の研究は、長期金利とインフレ等との関係に関するものである。経済やインフレの変化に対し、中銀がどのように短期金利を変動させるかという関係は、金融政策ルールと呼ばれている。ルール次第で、人々の期待形成が異なることから、各種ショックや財政政策に対する経済、物価、資産価格などの反応も大きく異なることが理論的に示されている。このため、中銀が実際にどのようなルールを採用しているかを実証する研究も多くみられてきた。しかし、近年では、中銀は長期金利を主要な政策手段として用いるようになっており、これは、短期金利がゼロ近傍にあり続けた日本では特に当てはまる。本研究では、個々のエコノミストによる長期金利、インフレ、GDPなどの予測のデータを用い、各時点でエコノミストたちが政策ルールをどのように認識し、それが経済にどのような影響を与えるとみていたのかを推計する。また、そうした認識と、日銀による国債買入れ、フォワードガイダンス、イールドカーブコントロールなどの各種政策との関係も分析する。本研究については、ルールの推計は終わっている。今後は追加分析や学会発表を行い、2024年度中に初稿を完成させる予定である。

2. 研究成果実績の概要（英訳）

Two studies were advanced in this research project.

The first study examines the impact of the BOJ's holdings of exchange-traded funds (ETFs) using a variety of data, including yields on individual stocks. In March 2023, the BOJ ended its purchases of ETFs, which it had been doing since 2010, but the BoJ has announced no plans to sell any ETF and is expected to continue to hold large amounts in the future. The results of my analysis suggest that the impact has been and continues to be very large and distortive to the market. The study was presented at conferences. Following the comments received, I added many new analyses and revised the paper. In FY2024, I plan to present this research to receive comments on the new analyses, revise the paper as necessary, and submit it to a high-level academic journal.

The second study concerns the relationship between long-term interest rates and inflation and other factors. The relationship of how the central bank changes short-term interest rates in response to changes in the economy and inflation is known as the monetary policy rule. The theory shows that, depending on the rule, people form different expectations, and thus, the responses of the economy, prices, asset prices, etc., to various shocks and fiscal policies differ greatly. For this reason, there have been a number of studies that have attempted to empirically examine what kind of rules the central bank actually adopts. In recent years, however, the central bank has begun to use long-term interest rates as its primary policy instrument, and this is particularly true in Japan, where short-term interest rates have remained near zero. In this study, I use data on individual economists' forecasts of long-term interest rates, inflation, and GDP to estimate how economists perceived the policy rule at each point in time and how they believed it would affect the economy. I will also analyze the relationship between these perceptions and the BOJ's various policies, such as government bond purchases, forward guidance, and yield curve control. I have already completed the estimation of the rule. I plan to conduct additional analyses and conference presentations and to complete the first draft by the end of FY2024.

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)
Hibiki Ichue	Stock Effects of the Bank of Japan's Equity Holdings	EEA ESEM 2023	2023年8月28日
Hibiki Ichue	Stock Effects of the Bank of Japan's Equity Holdings	MMF	2023年9月7日