

# Econometric Analysis of Quantitative Easing in Japan

徐, 鍵輝

<https://hdl.handle.net/2324/1654636>

---

出版情報：九州大学, 2015, 博士（経済学）, 課程博士  
バージョン：  
権利関係：やむを得ない事由により本文ファイル非公開（3）

氏 名	徐 鍵輝 (ジョウケンキ)		
論 文 名	Econometric Analysis of Quantitative Easing in Japan (日本における量的金融緩和政策の計量分析)		
論文調査委員	主 査	九州大学	准教授 瀧本 太郎
	副 査	九州大学	准教授 宮崎 毅
	副 査	九州大学	准教授 宮澤 健介

## 論 文 審 査 の 結 果 の 要 旨

本論文は、時変時系列モデル(time-varying parameter vector autoregressive model)を用いて日本における量的金融緩和政策の効果について分析している。本論文の課題は、2001年以降の量的金融緩和政策の効果进行分析し、どの波及経路を通じた効果が大きかったのかを検討することである。さらに、この期間を含む3人の歴代日本銀行総裁（速水氏、福井氏、白川氏）と現総裁の黒田氏のそれぞれの在任期間における量的金融緩和政策のマクロ経済効果を比較することである。

第1章では日本経済の状況について概観し、第2章で先行研究のサーベイがなされる。第3章では1998年以降の日本の金融政策についてまとめられている。第4章では、ベンチマークとなる3変数モデル（鉱工業生産、インフレーション率、金融変数）による分析を行い、量的金融緩和政策の効果だけでなく、推定されたパラメータや収束状況についても詳細に検討している。第5章では、長短金利スプレッド、株価、貸出残高、為替レートを通じた波及経路を考慮した4変数モデルに基づく分析がなされている。第6章では、分析のまとめと今後の課題がまとめられている。

本論文の貢献は、4総裁の在任期間における量的金融緩和政策の効果について比較を行い、長短金利スプレッドを波及経路として考慮するとどの期間においても効果が大きくなること、速水氏、福井氏の在任期間では長短金利スプレッドを通じた効果が大きかったが、白川氏、黒田氏の在任期間では、為替レートを通じた効果が大きいことなどを計量的に明らかにした点である。また、本論文は、複数モデル間の比較を丁寧に行ったうえで結果の解釈を行い、量的金融緩和政策の効果の持続性や、過去3回（2001年Q1、2008年Q4、2010年Q4）の大きな政策変更の時期におけるインパルス分析の比較を行うなど、多面的に効果を計測する試みがなされており、当該分野に新たな知見をもたらすものとして評価できる。

時変時系列モデルの推定の際に、コレスキー分解以外の係数制約に基づく分析や、金融緩和効果の波及経路に関するより詳細な分析等、一層の解明が望まれるが、これらの点は本論文の価値を損なうものではなく、今後鋭意追及すべき課題に属する。

以上の理由により、本論文調査会は、徐 鍵輝氏から提出された論文“Econometric Analysis of Quantitative Easing in Japan”を博士（経済学）の学位を授与するに値するものと認める。