

氏名(本籍)	いとう たか やす 伊藤 隆 康 (三 重 県)		
学位の種類	博 士 (経 営 学)		
学位記番号	博 甲 第 2992 号		
学位授与年月日	平成 14 年 7 月 25 日		
学位授与の要件	学位規則第 4 条第 1 項該当		
審査研究科	経営・政策科学研究科		
学位論文題目	日本における金利の期間構造分析 －金融政策の効果とインフレ情報を中心に－		
主 査	筑波大学教授	工学博士	椿 広 計
副 査	筑波大学教授	Ph. D. (ファイナンス)	加 藤 英 明
副 査	筑波大学助教授	博士 (理学)	牧 本 直 樹
副 査	筑波大学教授	博士 (学術)	庄 司 功
副 査	横浜国立大学教授	経済学博士	小 林 正 人

## 論 文 の 内 容 の 要 旨

本論文では日本銀行が誘導している無担保コール翌日物金利の水準が、実態経済・金融市場にどのような波及効果を与えているかについて、金利の期間構造分析に基づく実証研究がなされている。本論文の構成は次のとおりである。

第一章は、本論文の背景と構成について概略が記述されており、本研究が金利の期間構造と金融政策を、短期金利から長期金利への波及に関するトランスミッション機能と、金利期間構造に含まれる将来のインフレ情報などインフォメーション機能の二つの観点から分析することが述べられている。これを受けて、第二章、第三章は、トランスミッション機能を、それぞれ短期および中長期で分析した研究が、第四、五章は金利期間構造のインフレ情報に関する研究がなされている。

第二章では、無担保コール翌日物の誘導水準の変更当日と前営業日とを比較して、金融政策の変更が市場金利に与える短期的影響を不均一分散や系列相関の影響を調整した回帰分析で分析し、1ヶ月ものから5年ものまでへの影響の統計的有意性を示している。第三章では、中長期的な金融政策の影響を調べるためにJohansenの共和分検定を実施している。特に、全期間構造だけの分析ではなく、長期金利側から1変量ずつデータを削除し、コモントrendが1つになる範囲を決定するといった計量分析上の新工夫がなされている。この結果、全期間構造上では3つのコモントrendが変動要因となっていること、翌日物金利から2年物金利までは、1つのコモントrendで変動していることが検証された。このことは、日銀の金融政策が支配的な影響を及ぼすのは2年物までであるということを示唆している。

第四章は、金利期間構造全体の情報を用いて、期待インフレ率と名目利子率の関係を記述したフィッシャー仮説の検証を行っている。共和分分析ならびにGranger因果分析の結果、期間構造の3年から10年の範囲では、期待インフレ率に等しい分だけ名目金利が上昇するという因果性を確認した。第五章は、中長期ゾーンの金利スプレッドの情報が将来のインフレ率に関する予測性を持つか否かを検討し、1年以上のゾーンには将来のインフレ情報が含まれ、特に、5年物金利と2年物金利のスプレッドに大きな情報が含まれることが示されている。

第六章は、本論文の実証研究が総括されており、本論文の実証分析から、設備投資に影響を与える中長期の金利の調節手段の重要性が指摘され、日銀が低位にインフレを安定化させる政策の有用性が示唆されている。

## 審査の結果の要旨

第二章の研究については、米国での先行研究はあり、学術的新規性については大きなものではないと判断されるが、わが国で行われた分析であり、日米の比較も行われたという点での有用性が認められる。第三章は、計量手法の新規工夫によって、金融政策の影響範囲が初めて特定されたという点で、新規性、有用性共に高い。第四章は、期待インフレ率をどのように計測するかについて、若干の課題を残していると判断されるが、金利の期間構造全体でフィッシャー仮説を検討した初めての研究であり、その新規性を評価できる。第五章は、国内外に多くの先行研究があるが、わが国については、中長期間のスプレッドのインフレ情報に関する分析がなされていないという意味で、有用性が認められる。

また、本論文は、わが国の金利の期間構造のトランスマッション機能とインフォメーション機能に関する体系的な研究として、各章個別の研究価値とは別に、全体から得られる情報とそれに基づく示唆に実務的有用性が認められる。論文全般を通じて、筆者の行った分析はオーソドックスなもので、計量実証の技術は十分な水準と判断できる。また、本論文で用いられた金利系列の数は類似研究に比して大きなものであり、その点に関しても本論文を評価できる。

以上のように、本論文は新規性、有用性が認められ、本論文の実務ならびに学界への貢献は大きいと判断される。

よって、著者は博士（経営学）の学位を受けるに十分な資格を有するものと認める。