

# 報告要旨

法政大学大学院

経済学研究科

経済学専攻博士後期課程

鬼澤 拓也

本稿は、小規模開放経済 DSGE モデルを用いて、日本における量的緩和・量的引き締め政策の効果を分析したものである。分析にあたっては、Kolasa and Wesolowski (2020) の2か国モデルをベースに、小国を日本、大国をBIG3（米国、英国、ユーロ圏）として設定した。

本稿の主要な貢献は、国債市場の日本独自の特徴を反映するため、大国家計による小国長期債保有に非負制約を課すLMCP（Linear Mixed Complementarity Problem：線形混合相補性問題）の枠組みを導入したことにある。日本の長期国債の約95%が国内保有者によって保有されており、海外投資家の保有比率は約5%に過ぎない。この国内保有比率は先行研究の小国として設定されたポーランドの約76%と比較して極めて高く、量的緩和後の国際資本フローに構造的な影響を及ぼす。

分析の結果、以下の知見が得られた。第一に、海外投資家による日本国債の売却余地が非負制約により限定されるケースでは、量的緩和による為替レート減価効果は、海外投資家の売却余地が十分あるケースと比較して小さくなる。これは、輸出を通じたGDP押し上げ効果を弱める方向に作用する。第二に、本稿の非負制約ありのモデルでは、量的引き締め局面以降、海外投資家の日本国債保有比率が上昇することが示唆される。今後も量的引き締め政策の継続が予想される日本において、国債市場の需給構造が変化し得ることを示唆している。

本稿の分析は、海外投資家の国債保有に対する非負制約の有無で、量的緩和・量的引き締め政策の効果に差異が発生する可能性があり、海外保有比率が低い日本では、同制約を考慮すると、量的緩和の効果は、そのような制約がない場合と比べてより限定的となることを示唆している。