

TVP-VAR-SVモデルによる日本の自然利子率推定

鈴木 浩史 CMA・CIIA

目 次

- | | |
|--------------------|---------|
| 1. 序論 | 4. 推計結果 |
| 2. 先行研究 | 5. 結語 |
| 3. 本稿で用いるモデルおよびデータ | |

本稿は自然利子率の推計方法について、日本を中心に先行研究を整理するとともに、TVP-VAR-SVモデルにより日本の自然利子率を推定する。推定された自然利子率はコロナ・ショック後にゼロ%をやや下回る水準で推移しており、フィルターで求められたトレンドや潜在成長率などと合わせて考えると、2022年末時の日本の自然利子率はゼロ%近傍にあると判断される。

1. 序論

コロナ禍を経て、多くの先進国経済は高インフレに直面し、各国・地域の中央銀行は大幅な利上げを実施している。適切な政策金利水準を考える上で、自然利子率（あるいは均衡実質金利や中立金利と呼ばれることがある：以下、 r^* ）が取り上げられることが多い。 r^* にはいくつかの定義が存在するが、一つの定義によれば、短期的な r^* は完全雇用および物価の安定が満たされている経済における実質の短期金利の水準である。

日本銀行はコロナ禍後に短期金利の引き上げには至っていないものの、今後金融政策を変更する

際には他の中央銀行と同様に、 r^* は一つのベンチマークとなる。そのため r^* の推計は、日本銀行だけでなく、本邦金融市場参加者にとっても今後重要な課題となり得る。

すでに、日本では小田・村永 [2003]、鎌田 [2009]、岩崎ほか [2016]、宮尾・新谷 [2018] など、 r^* の概念や推計手法についての入門的な解説が多くなされている。本稿は、これらと同様に日本の r^* 推計を中心に近年の研究を振り返るとともに、本邦では紹介されてこなかった推計方法により足元の r^* 水準について推定を試みるものである。

本稿の構成は次の通りである。まず日本の r^* を



鈴木 浩史（すずき ひろふみ）

三井住友銀行 市場営業統括部 調査グループ グループ長。2004年慶應義塾大学経済学部卒業。同年、三井住友銀行入社。2013年一橋大学大学院国際企業戦略研究科修士課程修了。