

主観的金融政策ショックが消費に与える影響

研究の視点：主観的な金融政策ショックが、消費に与える影響とその異質性を検証

丹後健人（研究官、横浜市立大学客員講師）、中園善行（客員主任研究官、横浜市立大学教授）

論文の概要

- ・ 直面する金利の変化が家計ごとに異なる可能性を踏まえ、外生的な金利変化（ショック）を家計ごとに推定
- ・ 家計ごとに推定した外生的な金利変化（主観的金融政策ショック）が消費に与える影響とその異質性を検証

背景

- ・ 従来の金融政策分析では、マクロレベルでの金利変化のみを分析対象としてきた（下図A、B）。
- ・ 「代表的個人」を仮定するマクロ経済理論は、すべての家計が同質的だとみなしてきた（下図A）。

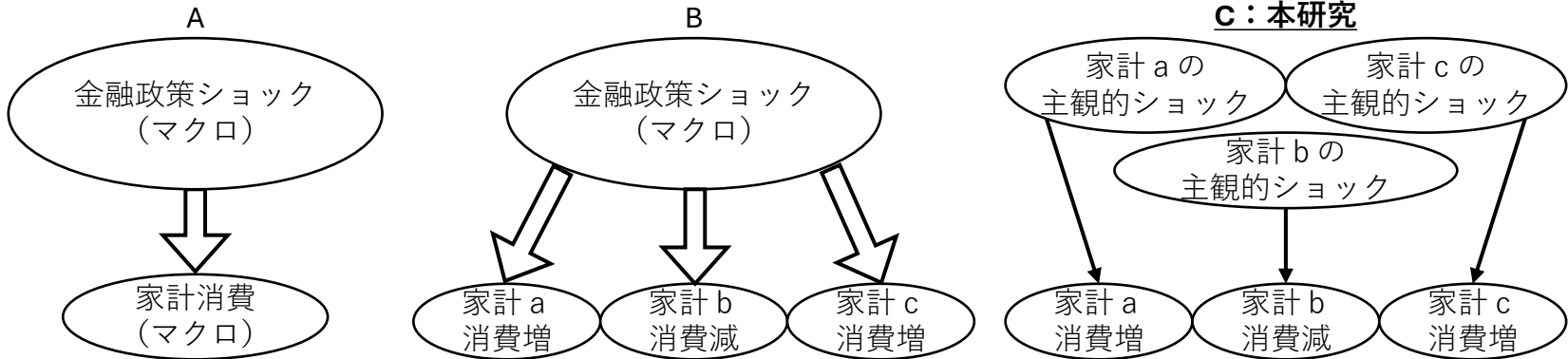


問題意識（下図C）

- ・ 将来に対する景気見通しが家計ごとに異なる場合、主観的な金利変化も家計ごとに異なる可能性がある。
- ・ 資産・負債の保有状況や年齢などの家計の属性が、消費の反応に異質性をもたらす可能性がある。

分析方法：家計調査及び民間調査会社が保有するビッグデータを活用

- （1）家計に対して景気見通しを聴取し、各家計が直面する金利変動を推計（主観的金融政策ショックを推定）
- （2）主観的な金融政策ショックが各家計の消費行動に与える影響について、異質性を考慮して分析



⇨ マクロレベルの金利変化を原因とする波及経路
→ ミクロレベルの金利変化を原因とする波及経路

主観的金融政策ショックが消費に与える影響

主な結果

- (1) 主観的な金融政策ショックは家計ごとではばらつきがある（金利変化の認識はミクロのレベルで主観的）。
- (2) 主観的な金融政策ショックに対する消費の反応は家計ごとに異なる（表参照）。

政策への含意

- 金融政策の波及メカニズムの強弱は、金利への関心の度合いに依存する。
- ライフサイクルによって金利の変化が消費に与える影響が異なる。
- 家計は全体として貯蓄超過主体であるため金利上昇はマクロレベルの家計消費を下支えする可能性があるが、ミクロレベルでは資産・負債の保有状況によって消費への影響が対照的になる点に留意が必要である。

表 主観的金融政策ショックが消費に与える影響（家計の属性別）

	金利動向への関心度合い	資産・負債保有状況		年齢	
家計の属性	関心が高い家計	<u>資産</u> を保有	<u>負債</u> を保有	50歳 <u>以上</u>	50歳 <u>未満</u>
消費の反応	増加	増加	減少	増加	減少

(注) ここでの主観的金融政策ショックは金融引締め方向のショック