

様 式 C - 1 9、F - 1 9 - 1、Z - 1 9 (共通)

科学研究費助成事業

研究成果報告書



令和 6 年 6 月 1 3 日現在

機関番号： 1 2 6 1 3

研究種目： 基盤研究(C) (一般)

研究期間： 2018 ~ 2023

課題番号： 1 8 K 0 1 6 0 5

研究課題名 (和文) 非伝統的金融政策の日本国債市場を通じた波及効果

研究課題名 (英文) Unconventional Monetary Policy: Propagation Mechanism through the Market for the Japanese Government Bonds

研究代表者

塩路 悦朗 (SHIOJI, Etsuro)

一橋大学・大学院経済学研究科・教授

研究者番号： 5 0 3 0 1 1 8 0

交付決定額 (研究期間全体) : (直接経費) 2,800,000 円

研究成果の概要 (和文) : 日本銀行の非伝統的金融政策が民間経済に及ぼす影響に関する実証研究を行った。主な成果は次の3つである。(1)国債先物オプション価格データから市場参加者の国債価格の将来見通しに関する情報を抽出する手法を確立した。これにより、特に長短金利操作政策が市場安定化機能を持つことを明らかにした。(2)日本銀行の国債市場介入度を測る新しい指標を開発した。(3)金融政策が銀行貸出に与えてきた影響を、地方銀行の財務データを基に検証した。量的・質的緩和政策の効果が限定的だったことを明らかにした。他にも日本の公的投資の経済効果、原油価格に関するニュースが日本のガソリン価格に与える影響などについて研究した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

日本経済が1990年代から低迷する中で日本銀行は、それまでは考えられなかった様々な非伝統的金融政策を打ち出してきた。その後グローバル金融危機を経て、多くの国が同様の政策を採用するに至った。これら政策の効果に関する理解は学界でもいまだ確立していない。本研究は新しい視点と詳細なデータを基に、量的緩和、量的・質的緩和、長短金利操作などの政策効果を明らかにした。その成果は、日本が今後同じような経済停滞に陥った場合に、採るべき政策を論じる際に役立つと思われる。また日本の経験から得た教訓を明らかにすることは諸外国の政策担当者にとっても有益な情報となるだろう。

研究成果の概要 (英文) : I have conducted a series of empirical studies on the effects of Unconventional Monetary Policies on the Japanese economy. Most important achievements are the following three. (1) Using data on the prices of the Japanese Government Bond (JGB) Futures Options, I have developed a novel methodology to extract information about the market participants' outlook for the future course of the JGB market. (2) I have developed a new measure to evaluate the intensity of the Bank of Japan's intervention into the JGB market. (3) Using the data on financial statements of the regional banks in Japan, I have estimated the effects of monetary policies on bank lending. I have found a limited impact of the Quantitative and Qualitative Easing Policy. In addition, I have conducted empirical analyses on public investment in Japan and the effects of news related to crude oil supplies on Japanese gasoline prices, among other studies.

研究分野： マクロ経済学

キーワード： 非伝統的金融政策 日本国債 日本銀行 国債先物オプション 財政赤字 インフレーション 実証分析 金融機関

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

1．研究開始当初の背景

金融政策は通常の場合、中央銀行が金融市場への資金供給量を調整することを通じて短期金利水準を操作し、そこを起点に経済に対して影響を与えるものと理解されている。しかし日本では1990年代終盤から、短期金利がほぼゼロに張り付いてしまったことを受けて、これに代わる新しい金融政策の手段が模索されてきた。その結果、日本銀行により、ゼロ金利政策、時間軸政策、量的緩和政策といった、短期金利操作に拠らない新しい政策、すなわち非伝統的金融政策が試行されてきた。2008年以降の世界金融危機を経て、多くの先進諸国で短期金利が下限に達し、日本に追随する形で様々な非伝統的金融政策が実施された。このように日本の経験は各国にとって貴重な先例を提供することになった。

しかしこのような政策を最も長く経験し、その下でのデータもそれなりに蓄積している日本においても、その波及経路や経済効果については、研究者間で見解が一致していない。諸外国においても、流動性が枯渇するなどの重大な危機に一時的に直面した金融市場に中央銀行が介入して市場を安定化させるという、明らかに大きな効果が認められるケースを除けば、政策効果について共通の理解が得られているとは言えない。

そのような中、日本銀行は2013年4月にいわゆる「異次元の」金融緩和、すなわち量的・質的金融緩和政策を開始した。その中核となるのは日本銀行が民間金融機関からの国債購入と引き換えに資金供給を行うという、通常の量的緩和政策であった（ただし短期国債ではなく、主に長期国債を購入した点には特徴が認められた）。しかし本政策はその規模において未曾有のものであり、最終的には日本国債累積残高の約半分を日本銀行が保有するという異例の事態に至った。しかも効果がはっきりしている金融危機時ではない、いわば「平時の」拡張政策であった。このような政策の効果を正しく理解することは国民的要請であり、研究者の観点からは非伝統的金融政策の効果を明らかにする重要な機会であったともいえる。

さらに日本銀行は2016年2月にマイナス金利政策を導入し、続いて9月には長短金利操作政策を開始した。特に後者は歴史的に類似の例すら少ない、実験的な政策だったために世界的な注目を集めた。その後はいくつかの国で同様の政策の採用が真剣に議論された。同政策の果たす役割についてはわかっていないことがさらに多く、これを明らかにすることは喫緊の課題となった。

2．研究の目的

本研究の目的は日本の非伝統的金融政策、中でも量的・質的金融緩和導入以降の政策効果の波及経路を定量的に明らかにすることである。主に3つの経路に注目した。

（1）銀行貸出を通じた経路

日本銀行による資金供給の結果として、民間銀行のバランスシートの資産側には多額の超過準備が計上された。通常であれば超過準備は収益率が低いため、民間銀行にはこれを速やかに貸出等に回して運用する誘因が存在する。これが経済活動を刺激することになる。しかし民間の運用金利が下限に達してしまっているときに、銀行が同じような行動を取るかは、理論的には明らかではない。そこで本研究では個別銀行の財務諸表を基にしたパネルデータを作成し、日本銀行によって多くの超過準備を供給された銀行ほど貸出を増やす傾向があったかを実証的に検証した。

（2）国債市場を通じた経路

その中身はさらに2つに分類できる。1つ目は民間銀行のポートフォリオ・リバランスを通じた国債金利水準の押し下げ効果である。上記のように量的緩和のために民間銀行のバランスシートが超過準備に偏ったものになると、銀行はバランスを回復するために市中での国債需要を増加させる可能性がある。その場合には国債価格が上昇、国債金利は低下することになる。2つ目が国債市場の安定化効果である。大規模緩和が続いたことにより日本銀行は国債市場で圧倒的な影響力を持つ買い手となった。特に新規発行国債については、時期によってはそのほとんどが日本銀行によって買い取られてしまうことも多かった。このことは金融政策の変更が市場に大きな変動をもたらす一方で、民間の国債需要に影響する様々な外的ショックに対しては国債金利の安定化をもたらす可能性がある。このことはさらに市場全体の金利水準を安定化させる。本研究ではこれら2つの効果を明らかにすることを1つの目的とした。

（3）民間の予想インフレ率を通じた経路

金融緩和は家計や企業のインフレ予想を引き上げ、そこから実際のインフレ率や経済活動を押し上げる可能性がある。ただしインフレ予想については世界的にも研究が緒についたばかりであり、わかっていないことが多い。そこでここでは、金融政策の効果を直接測るよりも、民間、特に家計の予想形成メカニズムそのものについて少しでも明らかにすることに重点を置いた。

3. 研究の方法

本研究では次の4つの研究アプローチを採った。

(1) 民間銀行の財務データを用いた動学的パネルデータモデルの分析

これは本研究開始前から手掛けていた研究の延長線上にあるものである。この分析は個別銀行の財務諸表から貸出などの情報を抽出し、パネルデータを構築するところからスタートする。当時継続中だった研究においては単体ベースの年度末決算を基にしたデータセットと連結ベースの半期決算から生成したデータセットの2つを構築した。これらは利用可能な情報が異なり、一長一短なのだが、前者は1975年度末からデータが存在するものの2012年度末までしか必要な情報が取れない点が短所である。それに対し、後者は2000年3月から2017年3月までの期間をカバーする。これら2つのそれぞれについて、準備預金（銀行準備）を多く抱えた銀行ほど翌期に貸出を増やす傾向があるかを検証した。

上記の研究においては量的・質的緩和開始以降の期間は2つ目のデータセットで一部カバーされていたものの、それ以前の時期と統合されており、その期間だけ独立した分析はできていなかった。また長短金利操作開始以降の期間はほとんど含まれていなかった。そこで新しい研究では対象を連結ベースの半期データに絞り、期間を2013年から（その後のデータの蓄積を反映して）2019年までとして分析を行った。また大手行の連結決算には多くの関連会社に関する情報が紛れ込んでいることを考慮して、新たに地方銀行だけを対象とすることにした。推定したのは以下のような式である。

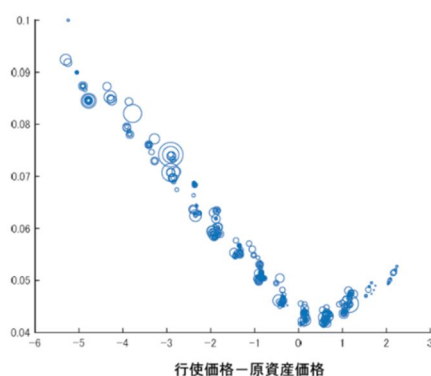
$$\begin{aligned} (\text{貸出} \cdot \text{資産比率}) = & a (\text{1年前の貸出} \cdot \text{資産比率}) + b (\text{1年前の準備} \cdot \text{資産比率}) \\ & + [\text{期間ダミーを含むその他の制御変数}] + (\text{誤差項}) \end{aligned}$$

ただし資産は1年前の値であり、準備預金については本分析で用いたデータでは直接観察可能ではなかったため、代理変数としてキャッシュフロー計算書から現金及び現金同等物を取った。個別行ごとの固定効果を考慮し、また右辺におけるラグ付き被説明変数の存在を考慮に入れるため、システムGMM（一般化モーメント法）と呼ばれる推定方法を用いた。なお同様の推定方法を用いて、有価証券、中でも国債の保有行動や、不動産向けに限った貸出行動の分析も行った。

(2) 国債先物オプション価格を用いた分析

国債先物オプションは投資家にとって国債先物価格（ひいては現物価格）の急騰・急落リスクに対する保険を提供する。そのためその市場価格は、市場参加者が国債価格の値上がり・値下がりの可能性をどの程度高く評価しているかを知る手がかりを提供してくれる。本分析では理論（ブラック・モデル）に基づき、国債先物オプション価格に関する分刻みのデータから国債先物価格上昇・低下リスクに対する投資家の評価（インプライド・ボラティリティ）を算出した。この計算を各時点で様々な行使価格水準について行うことで、様々な値上がり幅・値下がり幅に対応するインプライド・ボラティリティを求めることができる。これを図示したのがボラティリティ・スマイルと呼ばれるものである。下の図1には例として、2016年9月20日に行われた取引を基に描かれたものを掲げている。

図1 ボラティリティ・スマイルの例（2016年9月20日）



図中、それぞれの○印は個別の国債先物オプション取引に対応している。例えば横軸上で「-3」とあるのは現時点から国債先物価格が3円落ちるリスクを表している。それに対応する○印の高さ、つまりインプライド・ボラティリティが高いほど、投資家は当該リスクを強く感じ取っていることを意味する。もし国債市場全体の不確実性が高くなると、このカーブは全体的に上方にシフトする。一方、もし国債価格急落のテールリスクが強く認識されるようになると、横軸上の「0」よりも左側でカーブの傾きがきつくなる。

本分析では2008年から2020年までのデータを用い、各時点におけるボラティリティ・スマイルを算出した。重要な金融政策・財政政策関連のアナウンスメント（例えば長短金利操作の導入や消費税率引き上げ延期など）があったタイミングに注目して、その前後でボラティリティ・スマ

イルの水準や形状がどう変わったか、あるいは変わらなかったかを検証した。さらには回帰分析により統計的に、ボラティリティ・スマイルの水準や傾きの決定要因を分析した。その後、新型コロナウイルス感染症の第1波が猛威を振るった2020年、日本経済では不確実性が大幅に上昇した。その中で日本銀行の政策は国債市場でどのような役割を果たしたのか、分析対象期間を2019年以降に移して再検証した。

(3) 日本銀行による長期国債市場介入度指標の構築

長短金利操作政策の下で10年物国債金利は日本銀行が設定する上限と下限の間の水準に基本的には抑えられ、変動幅が小さくなった。そのため国債需給にかかる圧力を金利水準から読み取ることが難しくなった。しかし例えば国債金利に上昇圧力がかかると日本銀行が国債、特に直近数か月内に発行された10年物国債の買い入れを増額するだろう。従って市場圧力は日本銀行の買い入れ額の変動に現れることになる。このような発想に立って本分析では、同銀行公表のデータを基に、長期国債市場介入度の指標を作成した。

(4) インフレーションと予想インフレーションに関する分析

先行研究は、家計のインフレ予想はその家計が頻繁に購入する財・サービス価格動向の影響を強く受けることを指摘している。塩路自身も過去の研究において、日本の金融政策が為替レートを通じて家計が日常的に購入する財の価格に影響を与え、これがインフレ予想を変化させる可能性を指摘した。これらのことを念頭に置いて、大きく分けて2種類の分析を行った。

(4.1) 消費者が頻繁に目にする価格の代表例であるガソリン価格の決定要因に関する研究を行った。特に世界的な原油価格の変動と為替レートが果たす役割に注目した。近年の研究は、一口に原油価格と言っても、その変動の元となる要因によって影響は異なることを示している。この研究では将来の原油供給に関するニュース(例えばOPEC+による減産合意)の役割を重視した。外的操作変数を導入した新しいベクトル自己回帰(VAR)モデルの推定法を用いて、こういったニュースの影響をデータから推定した。

(4.2) 為替レート、原油価格、ガソリン価格や消費者が日々訪れるスーパーマーケットでの商品販売価格が家計のインフレ予想に与える影響を分析した。前者のデータが日次・週次の頻度で利用可能なのに対し、総務省が公表する家計のインフレ予想に関する調査結果は月次データである。そこで混合頻度モデルと呼ばれるアプローチを採用し、両者の関係を分析することにした。

4. 研究成果

(1) 民間銀行行動の研究

本研究開始当時継続中だった分析に、本研究で新たに得た知見を加えることによって、国際的学術誌である *Journal of the Japanese and International Economies* に論文を公刊することができた。同論文では準備預金供給を受けた民間銀行は貸出を増加させる傾向があることを見出した。その意味で、非伝統的金融政策の貸出経路は確かに機能する。ただしさらに詳細に分析すると、この効果が発揮されるのは、2000年代前半に大きな問題となっていた、不良債権を抱えていた銀行に限られていた。また同効果は2000年代前半の量的緩和政策時には発揮されていたが、2013年以降の量的・質的金融緩和時には認められなかった。ただし上記の通り、本分析の対象期間は2017年3月で終わっていた。

量的・質的金融緩和政策下の地方銀行の行動に焦点を当てた研究論文を国際的学術誌である *Seoul Journal of Economics* に公刊した。同研究では、2013年以降の期間を2つに分ける必要性を見出した。2013年3月から2015年9月までの期間では、準備預金の供給が銀行貸出を増加させる効果は認められない。一方、2016年3月から2019年9月まで、すなわちマイナス金利・長短金利操作導入後については、統計的に有意な効果が認められる。ただ後者の期間についても、民間銀行が保有する準備預金と国債が持つ貸出刺激効果の大きさはほぼ同じであった。従って中央銀行が民間銀行から国債を買い入れ、引き換えに準備預金を供給している限り、ネットの効果はほぼゼロということになってしまう。

このように、2つの論文を通し、非伝統的金融政策の貸出経路が機能するのは、不良債権を抱えた銀行に流動性を供給する場合に限られることが明らかになった。このことは、不良債権問題が重要ではなくなった「平時」における同経路の重要性に疑問を呈するものである。

なお上記2番目の研究では準備預金が不動産貸出に与える効果も検証したが、有意な影響は見られなかった。また国債保有行動に対する効果も検証したが、はっきりとした効果は認められなかった(この結果は論文の中では紙幅の関係で省略したが、国際学会等では報告した)。

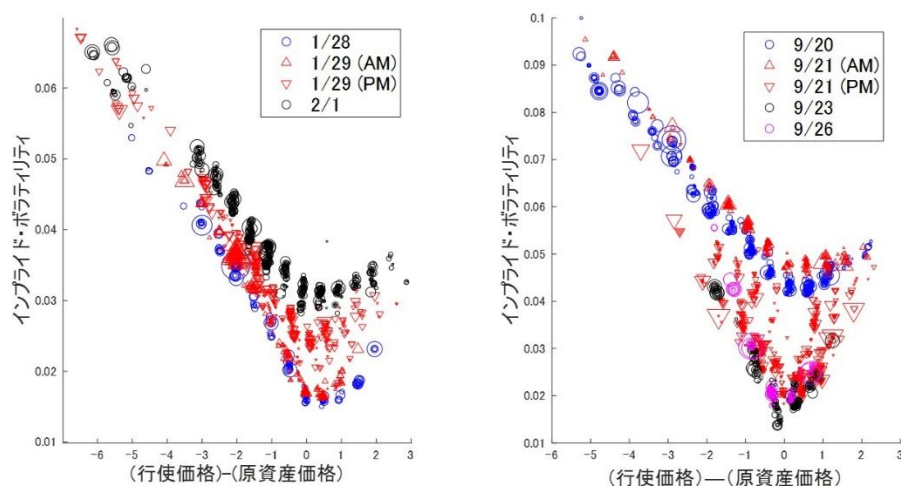
(2) 国債先物オプション価格の研究

国債先物オプション価格を基にボラティリティ・スマイルを算出する研究については、まず英語論文を執筆し、日仏財団・フランス銀行共催の研究会に招待されて報告した。さらに分析対象期間を延長し、分析を精緻化した日本語論文を『フィナンシャルレビュー』に公刊した。

分析結果は金融政策が同市場の動向に強力な影響を与えていることを明らかにした。図2において、左パネルは2016年1月29日昼頃に行われたマイナス金利政策アナウンス前後の動向を示している。インプライド・ボラティリティは急激に上昇しており、同政策が国債市場における

不確実性を高めたことがわかる。右パネルは同年9月21日昼頃の長短金利操作アナウンス前後の動向だが、対照的に不確実性は急低下している。

図2 政策アナウンス時のボラティリティ・スマイル(左：マイナス金利、右：長短金利操作)



日本語論文ではさらに、国債先物オプションの価格だけではなく、取引額の推移にも注目すべきであることを指摘した。長短金利操作開始後、特に2018年7月の長短金利操作柔軟化以降はオプション取引そのものが減少している。これは投資家がわざわざオプションを購入する必要性を感じないほど、国債価格の変動リスクが低下したことを示唆している。このように、同政策は国債市場の安定化に対して重要な役割を果たしたことが分かった。

追加的に行ったコロナ禍における動向の検証も、上記結論を裏付けるものであった。すなわち、2020年3月に国債市場は一時的に不安定化したものの、不確実性が高止まりした米国とは対照的に、日本の市場は急速に安定を取り戻した。この研究成果はいくつかの学会で報告した。

(3) 長期国債市場介入の研究

日本銀行による10年物国債買入に関する指標を2016年以降について算出し、その変動要因を分析した。成果を国際学会やいくつかの研究会で報告した。そこで得た助言を基に現在、より精緻化された指標を再構築する作業中である。

(4) ガソリン価格と家計のインフレ予想の研究

(4.1) ガソリン価格に関する研究の成果を国際的学術誌である *Energy Economics* に公開することができた。分析結果は、原油供給に関わるニュースショックが日本国内のガソリン価格に大きな影響を、それも急速に与えることを示すものだった。一方、金融政策と関りが深い為替レートについては予想通り、円安がガソリン価格を引き上げるという関係が見出されたものの、この効果は統計的に有意にはならなかった。この点はさらなる検証が必要である。

その後さらに分析を拡張して、ガソリン小売店舗をその特性(地域や系列など)別に分けた分析や、店舗間価格分布の推移の分析を行った。成果を三菱経済研究所発刊の書籍として刊行した。

(4.2) インフレ予想に関する研究成果をいくつかの国内外の学会・研究会で報告した。その結果は家計が日常的に買い物をするスーパーマーケットにおける商品価格の動向が、家計の予想形成に有意な影響を与えるというものだった。それに対し、日々の円ドルレートや原油価格の動向は、直接的には影響を与えない。これは金融政策や為替が影響を持たないという意味では必ずしもなく、円安・円高が時間的ラグを伴って人々が普段から購入する財価格に反映されると、それから初めて人々の予想を変える力を持つという結果だと解釈できる。このような消費者の予想形成メカニズムに関する発見は、今後金融政策の効果を考察していくうえで重要な示唆を与えるものである。本論文は現在、スーパーマーケット価格指標を精緻化させる方向で改訂中である。

(5) その他の研究

本研究開始後に生じたコロナ禍は日本経済に対して大きな影響を与えた。そのため緊急に、感染症対策と経済活動のトレードオフに関する研究を、深尾光洋氏と共同で行った。その成果は国際的学術誌である *Asian Economic Policy Review* に公開された。

日本の公的投資に関するニュースが経済活動に与える影響を分析する論文を執筆し、複数の学会・研究会で報告した。本研究で手掛けた、外的操作変数の入ったVARモデルを用いた分析の経験はその後、上記のガソリン価格の研究にも活かされた。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計8件（うち査読付論文 4件／うち国際共著 0件／うちオープンアクセス 5件）

1. 著者名 Fukao Mitsuhiro, Shioji Etsuro	4. 巻 17
2. 論文標題 Is There a Trade Off between COVID 19 Control and Economic Activity? Implications from the Phillips Curve Debate	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Asian Economic Policy Review	6. 最初と最後の頁 66～85
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1111/aepr.12361	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Etsuro Shioji	4. 巻 17
2. 論文標題 Does the Japanese Financial Market Believe in Fiscal Sustainability?: Analysis of the Market for the JGB Futures Options	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Public Policy Review	6. 最初と最後の頁 1-33
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Etsuro Shioji	4. 巻 33
2. 論文標題 Response of Bank Loans to the Bank of Japan's Quantitative and Qualitative Easing Policy: A Panel Data Analysis	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Seoul Journal of Economics	6. 最初と最後の頁 355-394
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.22904/sje.2020.33.3.004	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Etsuro Shioji	4. 巻 98
2. 論文標題 Pass-through of oil supply shocks to domestic gasoline prices: evidence from daily data	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 Energy Economics	6. 最初と最後の頁 -
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1016/j.eneco.2021.105214	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 塩路悦朗	4. 巻 144
2. 論文標題 金融市場は財政維持可能性をどう見ているか 国債先物オプション価格の分析-	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 フィナンシャル・レビュー	6. 最初と最後の頁 73-97
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Mitsuhiro Fukao, Etsuro Shioji	4. 巻 2021-1-3
2. 論文標題 Is there a Tradeoff Between Covid-19 Control and Economic Activities? Implications from the Phillips Curve Debate	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 JCER Working Paper, AEPR Series	6. 最初と最後の頁 -
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 Etsuro Shioji	4. 巻 52
2. 論文標題 Quantitative 'flooding' and bank lending: Evidence from 18 years of near-zero interest rate	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 Journal of the Japanese and International Economies	6. 最初と最後の頁 107-120
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) 10.1016/j.jjie.2019.01.003	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 塩路悦朗	4. 巻 200
2. 論文標題 エディトリアル: 経済の活性化: 我が国企業と家計が直面する構造的な課題	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 内閣府経済社会総合研究所『経済分析』	6. 最初と最後の頁 1-10
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計41件（うち招待講演 16件 / うち国際学会 25件）

1．発表者名 Etsuro Shioji and Toshiaki Shoji
2．発表標題 Responses of Households’ Expected Inflation to Oil Prices and the Exchange Rate: Evidence from Daily Data
3．学会等名 The 7th International Conference on Econometrics and Statistics (EcoSta 2024) (国際学会)
4．発表年 2024年

1．発表者名 Etsuro Shioji and Toshiaki Shoji
2．発表標題 Responses of Households’ Expected Inflation to Oil Prices and the Exchange Rate: Evidence from Daily Data
3．学会等名 キャノングローバル戦略研究所・経済成長と構造変化に関する長期分析研究会
4．発表年 2024年

1．発表者名 Etsuro Shioji and Toshiaki Shoji
2．発表標題 Responses of Households’ Expected Inflation to Oil Prices and the Exchange Rate: Evidence from Daily Data
3．学会等名 中央大学企業研究所公開研究会
4．発表年 2024年

1．発表者名 Etsuro Shioji and Toshiaki Shoji
2．発表標題 Responses of Households’ Expected Inflation to Oil Prices and the Exchange Rate: Evidence from Daily Data
3．学会等名 Indiana University Joint Macro/Econometrics Seminar (国際学会)
4．発表年 2024年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Yield Curve Control under Attack: Where do the Pressures Come from?
3 . 学会等名 17th International Conference on Computational and Financial Econometrics (CFE2023) (国際学会)
4 . 発表年 2023年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Responses of Households ' Expected Inflation to Oil Prices and the Exchange Rate: Evidence from Daily Data
3 . 学会等名 Midwest Macroeconomics Conference Fall 2023 (国際学会)
4 . 発表年 2023年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Yield Curve Control under Attack: Where do the Pressures Come from?
3 . 学会等名 Visiting Scholar Seminar, Center on Japanese Economy and Business, Columbia University (国際学会)
4 . 発表年 2023年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Responses of Households ' Expected Inflation to Oil Prices and the Exchange Rate: Evidence from Daily Data
3 . 学会等名 SWET2023 (Summer Workshop on Economic Theory 2023) マクロ経済学・金融
4 . 発表年 2023年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Yield Curve Control under Attack: Where do the Pressures Come from?
3 . 学会等名 The 6th International Conference on Econometrics and Statistics (EcoSta 2023) (国際学会)
4 . 発表年 2023年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Responses of Households ' Expected Inflation to Oil Prices and the Exchange Rate: Evidence from Daily Data
3 . 学会等名 日本経済学会2023年度春季大会
4 . 発表年 2023年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Yield Curve Control under Attack: Where do the Pressures Come from?
3 . 学会等名 KEA-KU International Conference: The Challenges for Asian and Global Economy after COVID-19 (招待講演)
4 . 発表年 2023年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 The pandemic and government bonds: Evidence from volatility smiles in Japan
3 . 学会等名 5th International Conference on Econometrics and Statistics (Ecosta 2022) (招待講演) (国際学会)
4 . 発表年 2022年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 Responses of Break-Even Inflation Rate to Oil Prices and the Exchange Rate: Evidence from Daily Data
3．学会等名 16th International Symposium on Econometric Theory and Applications (SETA2022) (招待講演) (国際学会)
4．発表年 2022年

1．発表者名 塩路悦朗
2．発表標題 外的要因は日本に持続的インフレをもたらすか
3．学会等名 日本金融学会2022年度秋季大会 国際金融パネル セッション (招待講演)
4．発表年 2022年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 Responses of households' expected inflation to oil prices and the exchange rate: Evidence from daily data
3．学会等名 16th International Conference on Computational and Financial Econometrics (CFE2022) (招待講演) (国際学会)
4．発表年 2022年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 Responses of households' expected inflation to oil prices and the exchange rate: Evidence from daily data
3．学会等名 一橋大学経済研究所共同利用・共同研究拠点プロジェクト「動学的パネルデータモデルによる多国間経済及びファイナンス波及分析」研究集会 (国際学会)
4．発表年 2023年

1．発表者名 塩路悦朗
2．発表標題 Is there a Tradeoff between Covid-19 Control and Economic Activity? Implications from the Phillips Curve Debate
3．学会等名 生産性とマクロ経済学研究会
4．発表年 2021年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 The pandemic and government bonds: Evidence from volatility smiles in Japan
3．学会等名 15th International Conference on Computational and Financial Econometrics (CFE 2021) (招待講演) (国際学会)
4．発表年 2021年

1．発表者名 塩路悦朗
2．発表標題 マーケットは政策をどう見たかー国債先物オプションの分析ー
3．学会等名 2021年度第3回一橋大学政策フォーラム「新型コロナウイルスと金融・財政政策」(招待講演)
4．発表年 2022年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 Daily dynamics of retail gasoline price dispersion in Japan
3．学会等名 14th International Conference on Computational and Financial Econometrics (CFE 2020) (招待講演) (国際学会)
4．発表年 2020年

1 . 発表者名 Mitsuhiro Fukao and Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Is there a Tradeoff Between Covid-19 Control and Economic Activities? Implications from the Phillips Curve Debate
3 . 学会等名 Thirty Second AEPR Conference (Vol. 17, No. 1): Pandemics and the Economy: Lessons from SARS, COVID-19, and After (招待講演) (国際学会)
4 . 発表年 2021年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Infrastructure Investment News and Business Cycles: Evidence from the VAR with External Instruments
3 . 学会等名 Korea University Seminar (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Pass-through of Oil Supply Shocks to Domestic Gasoline Prices: Evidence from Daily Data
3 . 学会等名 2019 Workshop on Energy Economics: Econometric Analysis of Energy Demand and Climate Change (招待講演) (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Pass-through of Oil Supply Shocks to Domestic Gasoline Prices: Evidence from Daily Data
3 . 学会等名 15th International Symposium on Econometric Theory and Applications (SETA) (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Fiscal Confidence Shocks and the Market for the Japanese Government Bonds
3 . 学会等名 International Conference on Public Economic Theory, 2019 (PET2019) (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Pass-through of Oil Supply Shocks to Domestic Gasoline Prices: Evidence from Daily Data
3 . 学会等名 Asia Pacific Economic Association (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Pass-through of Oil Supply Shocks to Domestic Gasoline Prices: Evidence from Daily Data
3 . 学会等名 HSI2019 The 5th Hitotsubashi Summer Institute (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Infrastructure Investment News and Business Cycles: Evidence from the VAR with External Instruments
3 . 学会等名 72nd European Meeting of the Econometric Society (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Response of Lending to the Bank of Japan's Quantitative and Qualitative Easing Policy: Evidence from a Panel Data of Regional Banks
3 . 学会等名 Seoul Journal of Economics International Symposium (招待講演) (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 Pass-through of Oil Supply Shocks to Domestic Gasoline Prices: Evidence from Daily Data
3 . 学会等名 13th International Conference on Computational and Financial Econometrics (CFE 2019) (招待講演) (国際学会)
4 . 発表年 2019年

1 . 発表者名 Etsuro Shioji
2 . 発表標題 How policies are perceived in the market for the Japanese government bonds: Evidence from volatility smiles
3 . 学会等名 FFJ-BANQUE DE FRANCE WORKSHOP: Macroeconomics and Monetary Policy (招待講演) (国際学会)
4 . 発表年 2020年

1 . 発表者名 塩路悦朗
2 . 発表標題 Quantitative 'Flooding' and Bank Lending: Evidence from 18 Years of Near-Zero Interest Rate
3 . 学会等名 金融班月例会
4 . 発表年 2018年

1．発表者名 塩路悦朗
2．発表標題 Fiscal Confidence Shocks and the Market for the Japanese Government Bonds
3．学会等名 日本金融学会2018年度春季大会
4．発表年 2018年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 Fiscal Confidence Shocks and the Market for the Japanese Government Bonds
3．学会等名 HSI2018: The 4th Hitotsubashi Summer Institute (国際学会)
4．発表年 2018年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 Infrastructure Investment News and Business Cycles: Evidence from the VAR with External Instruments
3．学会等名 Summer Workshop on Economic Theory 2018 (SWET2018)、財政セッション
4．発表年 2018年

1．発表者名 塩路悦朗
2．発表標題 Fiscal Confidence Shocks and the Market for the Japanese Government Bonds
3．学会等名 日本経済学会2018年度秋季大会
4．発表年 2018年

1．発表者名 塩路悦朗
2．発表標題 財政赤字への不安感は本当にはないのか？ - 国債先物オプションデータの検証
3．学会等名 科研費・研究集会「アベノミクスは長期低迷を克服したのか？」（招待講演）
4．発表年 2018年

1．発表者名 塩路悦朗
2．発表標題 Fiscal Confidence Shocks and the Market for the Japanese Government Bonds
3．学会等名 公共選択学会第22回全国大会
4．発表年 2018年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 Infrastructure Investment News and Business Cycles: Evidence from the VAR with External Instruments
3．学会等名 12th International Conference on Computational and Financial Econometrics (CFE 2018)（招待講演）（国際学会）
4．発表年 2018年

1．発表者名 塩路悦朗
2．発表標題 失われた20年で日本企業は変わってしまったのか なぜキャッシュをため込むのか、設備投資はどこに向かうのか
3．学会等名 ESRI 経済政策フォーラム - 企業が直面する不確実性と設備投資・企業行動 - （招待講演）
4．発表年 2019年

1．発表者名 Etsuro Shioji
2．発表標題 Infrastructure Investment News and Business Cycles: Evidence from the VAR with External Instruments
3．学会等名 Korea University Seminar
4．発表年 2019年

〔図書〕 計3件

1．著者名 塩路悦朗	4．発行年 2021年
2．出版社 三菱経済研究所	5．総ページ数 103
3．書名 原油価格と国内ガソリン価格 - 日次データによる検証 -	

1．著者名 古沢泰治・塩路悦朗	4．発行年 2018年
2．出版社 有斐閣	5．総ページ数 454
3．書名 『ベーシック経済学 - 次につながる基礎固め』（有斐閣アルマBasic）	

1．著者名 塩路 悦朗	4．発行年 2019年
2．出版社 日本経済新聞出版社	5．総ページ数 224
3．書名 やさしいマクロ経済学	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6．研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7．科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8．本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------