

Is the Lending Channel of Monetary Policy Important in Australia?

オーストラリア国立大学 鈴木智也

金融政策の波及経路は長年にわたって研究されている金融論のトピックである。既に幾つかの仮説が提唱されているが、なかでも近年注目されているのが「信用経路仮説」である。これは、金融政策は貸出供給曲線をシフトさせることによって経済に影響を及ぼすという仮説である。例えば、金融が引締められると、銀行は貸出を減少させ、その結果、資金繰りを銀行に依存する企業は投資を控えざるをえず、総重要が減少するというのである。この仮説は目新しいものではないが、1990年代、米国を中心に各国で再度注目を浴びてきた。本稿は豪州での信用経路仮説を検証するものである。

以前の実証分析では、時系列データを用いて銀行貸出量の変化を調べることが主流であり、日米を含む複数の国で、銀行貸出が金融引締め後に減少することが発見された。しかしながら、これらの発見は信用経路仮説と矛盾こそしないが、貸出縮小が借り入れ需要の減少を反映したものであるという可能性を排除できない。この識別上の問題のため、時系列データでは信用経路仮説の検証が困難であるとされ、近年では、銀行の財務諸表に関するクロスセクションデータの分析が主流になってきている。とはいえ、企業の借り入れ先が少数の銀行に集中している豪州のような国では、クロスセクションデータ分析が有効ではない。そのため、本稿は時系列データを用いた独自の分析方法を提唱する。

本稿の分析で得られた結果は、豪州において信用経路は支配的ではないというものである。この結果は、日米の主要な研究の結果と対照的である。そこで、本稿ではさらに、なぜ豪州では信用経路が重要でなくなるのかを、銀行のバランスシートの変化を調べることによって検証した。本稿の結論は、「金融が引締められると、豪州の銀行は、公債の保有高を減らし、海外からの資金調達を増やすことによって、企業の借り入れ需要に応えるので、信用経路が支配的でなくなる」というものである。