

# 日本における金融政策と 所得・消費格差に関する一考察

英 邦 広<sup>†</sup>

## I はじめに

2012年12月に発足した安倍内閣が2020年9月に退陣をした。現在(=2020年10月20日)は菅内閣が誕生し、安倍内閣の経済政策運営を引き継いでいる。安倍内閣では経済対策として3本の矢から成る「アベノミクス」を打ち出し、その1つに、「大胆な金融政策」が掲げられた<sup>1)</sup>。日本銀行はアベノミクスで掲げられた大胆な金融政策と歩調を合わせるように、異次元金融緩和と称される量的・質的金融緩和政策を実施した。その後も、2%のインフレ率や経済成長率を早期実現するために、マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策<sup>2)</sup>の実施や長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策<sup>3)</sup>の実施を決定した。安倍晋三首相と黒田東彦日銀総裁との連携で約8年に及ぶ経済政策運営を行ってきた。その間、企業業績や雇用者報酬の改善、円安・ドル高の実現、株価の回復、インバウンド需要の拡大が起きた。日本経済は安倍内閣の誕生によりある程度回復してきていた。しかし、2020年3月以降感染が本格化してきた新型コロナウイルスの影響により、現在、日本経済は失速してきている。

安倍内閣が発足した翌年の2013年に、フランスでThomas Piketty (École d'économie de

---

<sup>†</sup>本研究は、JSPS科研費『非伝統的金融政策実施による所得・消費格差に関する研究』(16K17149)、『金融政策正常化を規定する社会経済的要因を考慮したマクロ経済分析：理論・実証・歴史』(16H03618)から研究助成を受けた。金融政策における本稿の説明は、英(2010, 2011a, 2011b, 2011c, 2018, 2019, 2020)に負う所が多い。本稿のあり得べき誤謬はすべて筆者の責任に帰するものである。

1) 残りの2つの矢の内容は、「機動的な財政政策」と「民間投資を喚起する成長戦略」である。

2) マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策は、それまで実施していた量的・質的金融緩和政策の内容を継続し、金融機関が保有する日本銀行当座預金に0.1%のマイナス金利を新たに適用することが付け加わった。ただし、全ての日本銀行当座預金にマイナス金利を付け加えるわけではない。マイナス金利の水準に関しては、経済状況等を反映し、引き下げることが可能としている。

3) 長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策は、それまで実施していた量的・質的金融緩和政策の内容とマイナス金利付き量的・質的金融緩和政策の内容を継続し、金融市場調節によって長期金利と短期金利の操作を行うこと(イールドカーブ・コントロール)と、消費者物価上昇率が安定的に2%を超えるまでマネタリーベースを増額すること(オーバーシュート型コミットメント)がより鮮明になった。イールドカーブ・コントロールでは、短期金利(無担保コールレートのオーバーナイト物)がマイナス金利になり、長期金利(国債の10年物金利)が0%になるように誘導することが想定されている。

Paris) 著の『Le Capital au XXIe siècle』が発刊された。その後、英語訳(『Capital in the Twenty-First Century』, 2014)や日本語訳(『21世紀の資本』, 2014)も発刊され、日本においても所得や資産に関する格差問題に注目が集まることとなった<sup>4)</sup>。コロナ禍における現在、所得や資産における格差がより進行するのではないかという懸念が存在する。また、世界銀行から、「今回の新型コロナウイルスに伴う景気後退の影響によって、1日当たり1.9ドル未満での生活を強いられた極度の貧困層が、2020年に新たに8800万人から1億1500万人増加することが推計された」との内容が報告されている<sup>5)</sup>。こうしたことから分かるように、世界中で格差問題が深刻となっている。

アベノミクスの成果として、日本銀行が、Exchange Traded Fund (以下、「ETF」と表記、指数連動型上場投資信託)やJapan Real Estate Investment Trust (以下、「J-REIT」と表記、不動産投資信託)を購入したことで、富める者はますます富み、貧しいものはますます貧しくなった、と評され、日本においても格差拡大の問題が議論されている。確かに、日本銀行は2010年10月28日にETFを4500億円、J-REITを500億円買い入れることを決定し、それ以後も買い入れ額の増額を段階的に行い、コロナ禍の3月16日に開催した政策委員会・金融政策決定会合においてはETFを年間6兆円から約12兆円に、J-REITを年間900億円から約1800億円にそれぞれ目標額を引き上げる決定をした。こうした金融市場への資金供給は株価を高める効果がある。宇南山(2015)ではアベノミクス期に株価が上昇したことで、資産、所得、消費において格差を生じさせたことを指摘している。小塩(2017)ではアベノミクス期以前と以後で所得・資産の分布を比較し検証した結果、二極化が観察され、格差が生じたことを指摘している。しかしながら、金融緩和政策の効果は株価に限定されるものではなく、予想インフレ率、外国為替レート、資産価格に影響を与え、それらが、投資、輸出、消費、生産、雇用需要に影響を与えるという波及メカニズムがある。『労働力調査』によると、2012年の雇用者数は5530万人で2019年の雇用者数は5995万人で、この間465万人の雇用者数が増加していることが分かる。これらの研究とデータの推移から、アベノミクスでは株価を押し上げ、資産、所得、消費の格差を拡大させることになった一方で、雇用者数も増加させていった。

格差と雇用者数の関係に関してはもう少し考えていく。図1には雇用形態別割合の推移が示されている。これによると、正規の職員・従業員の割合が減り、非正規の職員・従業員の割合が増加していることが分かる。正規の職員・従業員の所得の方が非正規の職員・従業員の所得よりも高いため、非正規の職員・従業員の割合が増加すれば所得の格差が生じる。アベノミクスでは雇用者数自体は増加したが、正規の職員・従業員の人数が減り、非正規の職員・従業員

4) トマ・ピケティ著の新刊である『資本とイデオロギー』が『21世紀の資本』の後継本として2019年に発刊された。

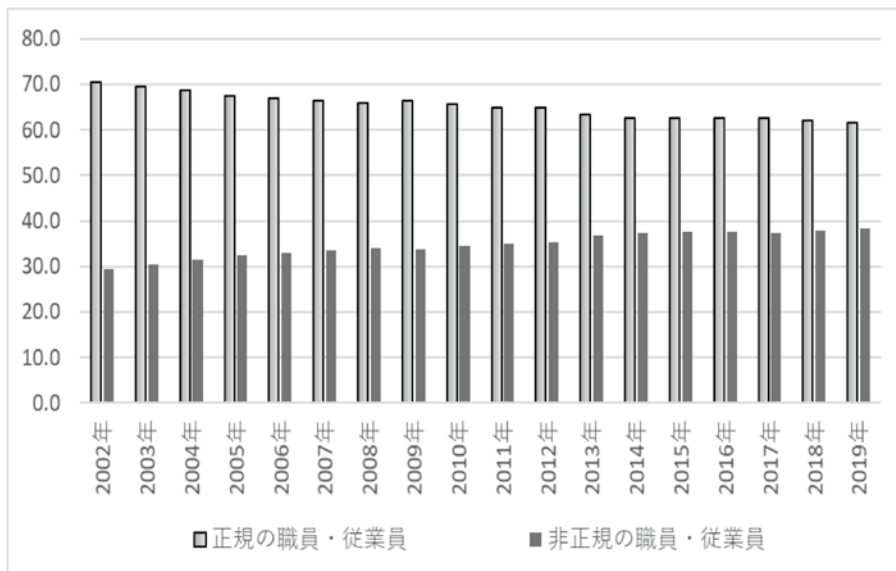
5) 世界銀行の Web ページ (<https://blogs.worldbank.org/opendata/updated-estimates-impact-covid-19-global-poverty-effect-new-data>, 閲覧日は2020年10月19日) を参照。

の人数が増加したことになる。このことが、所得格差を生んだ一つの要因である。

本稿では、政府と日本銀行が歩調を合わせて経済政策を実行してきたアベノミクス期間である2013年から直近の2020年までを分析対象として、所得・消費格差の問題を金融緩和政策の視点から検証する。所得は、1世帯当たりの1か月間の収入を用いる。消費は、エンゲル係数を用いる。消費の中で食費に焦点を当てたのは、衣食住と呼ばれるように生活をする上で最も必要な要素であり、所得格差の影響を受けやすいと考えたからである。また、近年、所得格差が拡大する中で若者や高齢者の食料行動に着目した研究もでてきている（草苺，2018，谷・草苺，2018）。主な先行研究としては、Saiki and Frost（2014），乾，他（2017），英（2020）が挙げられる。これらの先行研究と同様な手法を用いて、日本における所得と消費に関する格差問題を検証する<sup>6)</sup>。

本稿の主な結論を述べると次になる。1番目、日本銀行が金融緩和としてマネタリーベースを増加したことで、低所得層と高所得層の所得と相対的な食費に対して影響を与えていることが確認されなかったことが分かった。2番目、株価が上昇したことで、低所得層に対しては所

図1 雇用形態別割合



注：2011年には東大震災が発生し、その際の労働力調査が困難であったため、2011年の数値は補完的に推計した値（2015年国勢調査基準）になっている。詳細は、出所元参照。

出所：総務省 Webページ (<https://www.stat.go.jp/index.html/>) より作成。

6) 海外における家計間の所得や消費のばらつきを研究した論文として、Coibion et al. (2012) と Domanski et al. (2016) が挙げられる。Coibion et al. (2012) は、米国の金融緩和政策が米国家計の所得や消費のばらつきを縮小させることを指摘している。その一方で、Domanski et al. (2016) は、非伝統的金融政策が欧州の国々や米国の家計間の資産のばらつきを拡大させていると指摘している。

得を引き上げる効果があることが確認され、高所得層に対しては相対的に食費を引き上げる効果があることが確認された。3番目、経済成長が起きたことで、低所得層に対しては所得を引き下げる効果があることが確認され、高所得層に対しては相対的に食費を引き下げる効果があることが確認された。4番目、所得が上昇したことで、低所得層に対しては相対的に食費を引き下げる効果があることが確認され、高所得層に対しては相対的に食費を引き上げる効果があることが確認された。

本稿の構成は以下のとおりである。Ⅱ節で実証分析を紹介し、Ⅲ節でデータの説明をし、Ⅳ節で分析結果の解釈と政策インプリケーションを説明する。Ⅴ節でまとめとする。

## Ⅱ 実証分析

日本銀行は大規模な金融緩和として、2013年になると量的・質的金融緩和政策を導入し、その後もマイナス金利付き量的・質的金融緩和政策、長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策といった金融緩和政策を実行していった。本稿では、日本銀行がマネタリーベースの供給量を拡大して金融緩和を行ったことで、低所得層と高所得層への収入への影響、そして、エンゲル係数への影響を検証する。先行研究として、Saiki and Frost (2014)、乾、他 (2017)、英 (2020) が挙げられ、Saiki and Frost (2014) では分析期間を2008年第3四半期から2014年第一四半期までとし、日本銀行による非伝統的金融政策と家計間の所得(税引き前所得)のばらつきの関係を分析し、非伝統的金融政策が所得格差を生じさせたと指摘している。その一方で、乾、他 (2017) と英 (2020) では2000年以降の非伝統的金融政策が所得格差を生じさせていたというよりかは、それ以前の金融政策によって所得格差が生じていたことを指摘している。乾、他 (2017) では主とした分析期間を1981年第1四半期から2008年第4四半期までとし、家計間の所得(労働所得、税引き前所得、可処分所得)・消費のばらつきの関係を分析している。英 (2020) では分析期間を1985年から2017年までとし、『国民基礎調査』の「所得五分位値-中央値、年次別」から作成した所得不平等の指標を用いて分析をしている。

本稿では、『家計調査』の勤労者世帯における「世帯主の定期収入五分位階級別1世帯当たり1か月間の収入と支出」の実収入とエンゲル係数を用いて分析をする。分析手法に関しては、先行研究と同様に、VARモデルによるインパルス応答関数を用いる。VARモデルを用いたインパルス応答関数の分析では、金融緩和ショック、株価ショック、経済成長ショックが実収入やエンゲル係数比に対してどのような影響を及ぼしたか、また、実収入の増加ショックがエンゲル係数比に対してどのような影響を及ぼしたかに関して、波及メカニズムの観点から考察する。モデルに含まれる変数として、貨幣量の変化率、株価の変化率、インフレ率、経済成長率、実収入の変化率(第Ⅰ階級と第Ⅴ階級)、エンゲル係数比(第Ⅰ階級と第Ⅴ階級)を選択した。上記の経済成長率、株価の変化率、インフレ率といった変数は先行研究でも用いられていた変

数である。本稿では先行研究で使用されていない、エンゲル係数を追加し、消費の観点から分析を行う。これは、消費の格差を考える上で、エンゲル係数は一つの指標であり、先行研究とは異なり格差において新たな発見が見込まれるからである。また、インパルス応答関数の分析では変数の順番によって結果が異なることがあるため、変数の順番によって結果が異ならない、Pesaran and Shin(1998)を用いる。ラグ回数に関しては、Akaike Information Criterion(AIC)を使用する。ラグ回数は最大6に設定する。

### Ⅲ データの説明

日本銀行が、2013年に量的・質的金融緩和政策を導入した後の所得・消費格差を分析するため、分析対象期間を2013年4月から2020年7月までとする。2020年7月までとしているのは直近でデータの入手が可能であったからである。分析に用いたデータは、マネタリーベース、日経平均株価指数、消費者物価指数、鉱工業生産指数、実収入（第Ⅰ階級）、実収入（第Ⅴ階級）、エンゲル係数（第Ⅰ階級）、エンゲル係数（第Ⅴ階級）である。五分位階級別では、第Ⅴ階級が最も収入が高く高所得層を意味し、第Ⅰ階級が最も収入が低く低所得層を意味する。マネタリーベースはCensus X12で季節調整済みにした値を対前月比にした。日経平均株価指数は日経225、消費者物価指数は生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数、鉱工業生産指数は季節調整済を用いて、対前月比にした。実収入（第Ⅰ階級）と実収入（第Ⅴ階級）は双方とも対前年同月比である。エンゲル係数（第Ⅰ階級）とエンゲル係数（第Ⅴ階級）は平均のエンゲル係数比にしている。その際、分子にエンゲル係数（第Ⅰ階級）もしくはエンゲル係数（第Ⅴ階級）で、分母に平均のエンゲル係数を用いている。エンゲル係数比は平均からどの程度乖離しているかを表わす。低所得層はエンゲル係数が高い傾向にあり、高所得層はエンゲル係数が低い傾向がある。そのため、低所得層のエンゲル係数比は平均的に1を上回り、高所得層のエンゲル係数比は平均的に1を下回る傾向がある。

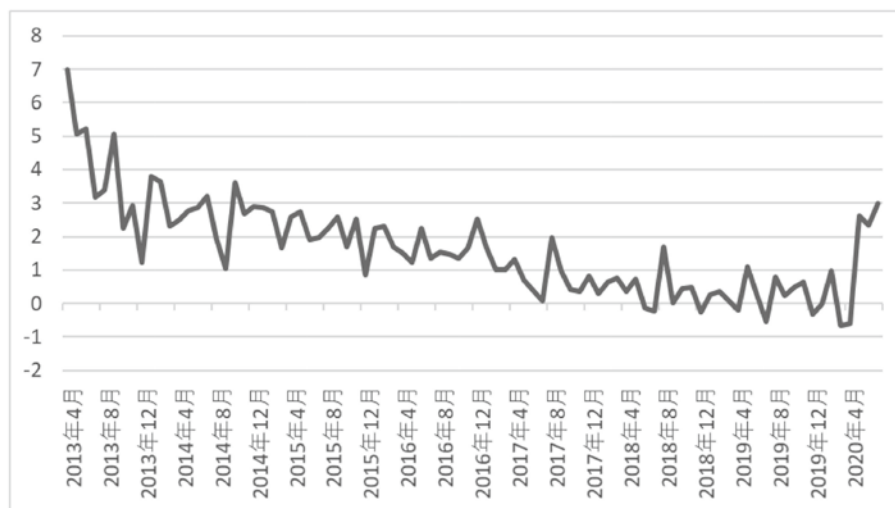
分析に用いる変数が定常変数であるか、否かに関しては、単位根検定を用いて検証する。その結果は表1に報告している。表1中の変数は、MOはマネタリーベースの変化率、STは日経平均株価指数の変化率、INは消費者物価指数の変化率、IPは鉱工業生産指数の変化率、W1は実収入の変化率（第Ⅰ階級）、BE1はエンゲル係数比（第Ⅰ階級）、W5は実収入の変化率（第Ⅴ階級）、BE5はエンゲル係数比（第Ⅴ階級）である。この表1からすべての変数で定常であることが確認された。単位根検定は、Dickey and Fuller (1979)によって提唱されたAugmented Dickey-Fuller test (ADF検定)を用い、その際、定数項とトレンド項を含み、ラグ回数に関しては、AICを使用した。ラグ回数は最大6に設定した。なお、各データの推移と出所に関しては、図2から図7までを参照されたい。

表1 単位根検定

変数	ADF検定統計量	(ラグ次数)
MO	-6.67**	(0)
ST	-9.68**	(0)
IN	-7.13**	(2)
IP	-8.42**	(2)
W1	-3.79*	(2)
BE1	-8.00**	(0)
W5	-3.88*	(1)
BE5	-6.63**	(0)

注：\*\*は1%水準で統計的有意，\*は5%水準で統計的有意を示している。

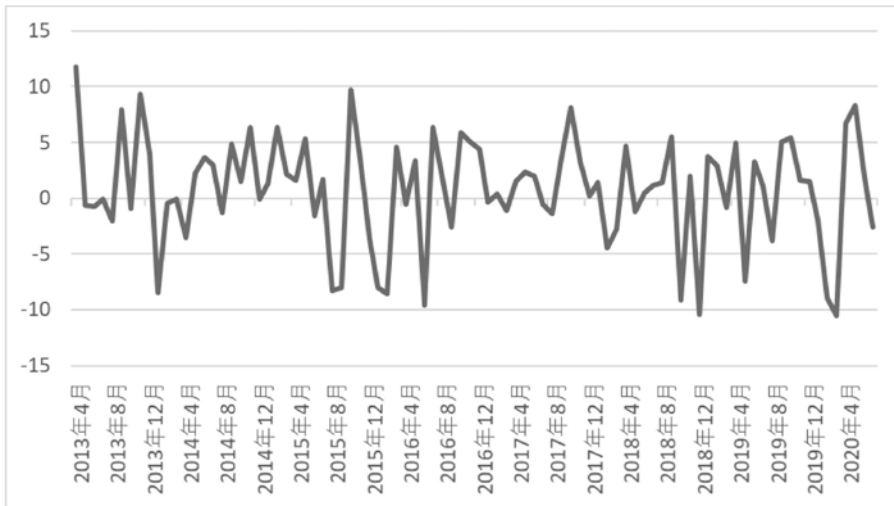
図2 マネタリーベース



注：単位は%である。

出所：日本銀行 Webページ (<https://www.boj.or.jp/>) より作成。

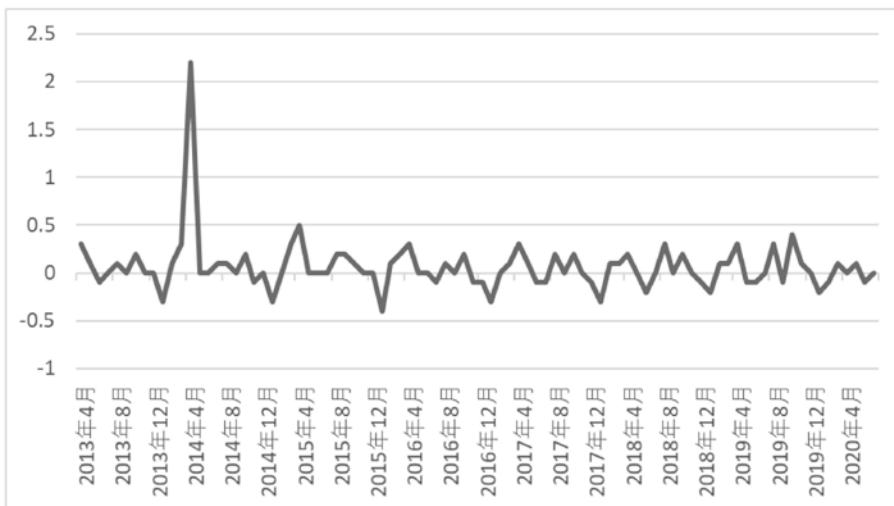
図3 日経平均株価指数



注：単位は%である。

出所：Yahoo! JAPAN ファイナンスWebページ (<https://finance.yahoo.co.jp/>) より作成。

図4 消費者物価指数



注：単位は%である。

出所：総務省 Webページ (<http://www.stat.go.jp/index.html>) より作成。

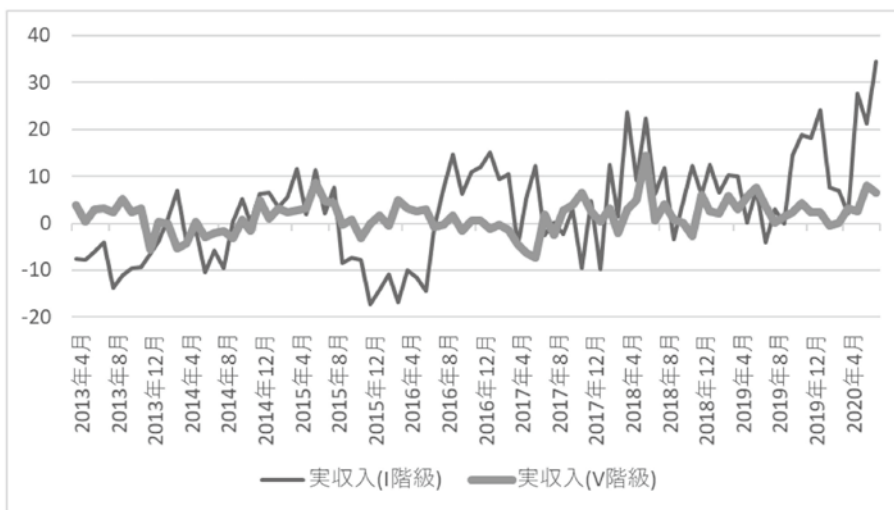
図5 鉱工業生産指数



注：単位は%である。

出所：経済産業省Webページ (<https://www.meti.go.jp/>) より作成。

図6 実収入

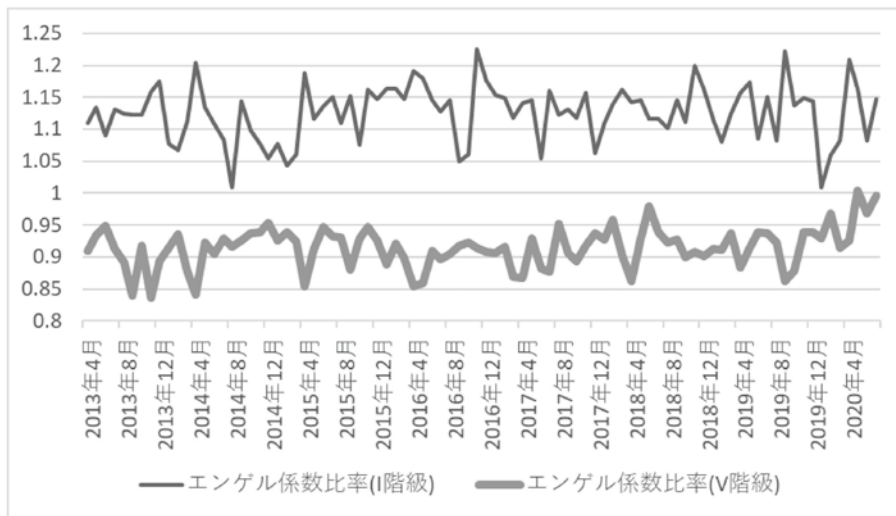


注：単位は%である。

出所：総務省 Webページ (<http://www.stat.go.jp/index.html>) より作成。



図7 エンゲル係数比率



注：単位は%である。

出所：総務省 Webページ (<http://www.stat.go.jp/index.html>) より作成。

#### IV 分析結果

6変数VARモデル（貨幣量の変化率，株価の変化率，インフレ率，経済成長率，実収入の変化率（第I階級と第V階級），エンゲル係数比（第I階級と第V階級））で推定されたインパルス応答関数の結果は図8から図11までに報告されている。なお，外生変数として定数項，消費増税ダミー（2014年4月と2019年10月=1，それ以外は0），トレンド項を用いている。実線が推計されたインパルス反応（12期先まで=1年間），点線の上下は2標準誤差の幅の信頼区間である。図8と図9は，6変数VARモデル（貨幣量の変化率，株価の変化率，インフレ率，経済成長率，実収入の変化率（第I階級），エンゲル係数比（第I階級））で推定されたインパルス応答関数の結果である。図8には外生変数として定数項，消費増税ダミー，トレンド項を含め，図9には外生変数として定数項と消費増税ダミーを含めている。図10と図11は，6変数VARモデル（貨幣量の変化率，株価の変化率，インフレ率，経済成長率，実収入の変化率（第V階級），エンゲル係数比（第V階級））で推定されたインパルス応答関数の結果である。図10には外生変数として定数項，消費増税ダミー，トレンド項を含め，図11には外生変数として定数項と消費増税ダミーを含めている。

最初に，金融緩和（=MO）ショックに対して，実収入の変化率（第I階級と第V階級），エンゲル係数比（第I階級と第V階級）は統計的に有意でないことが確認された。この結果は，日本銀行が金融緩和として市場に対して大量の流動性を供給したことによって，低所得層と高

所得層双方の実収入とエンゲル係数比に対して影響を与えたことが確認できなかったことを意味する。これは、乾, 他 (2017) と英 (2020) とある程度整合的な結果となった。ただし、この分析では2013年以降の分析であるため、2008年までを主として分析を行った乾, 他 (2017) と整合的な結果とは言い難い点もある。

次に、株価 (= ST) ショックに対して、実収入の変化率 (第 I 階級) は 2 期から 5 期にかけて正で統計的に有意に反応し、エンゲル係数比 (第 V 階級) は 2 期から 5 期にかけて正で統計的に有意に反応していることが確認された。この結果から、株価の上昇は高所得層ではなく、低所得層の所得を引き上げる効果を持つことが確認された。所得に対する株価の上昇の影響は、株式を相対的に多く保有する高所得層に強く出ると想定されるが、実収入には有価証券売却益は含まれないためそうした効果が出なかったと言える。実収入には主に勤労所得が反映されることから、景気を先行する株価の上昇は低所得層の所得改善へと効果を発揮したと考えられる。また、株価の上昇は高所得層の食費以外の支出や貯蓄と比較して食費支出を上昇させる効果があることが確認された。これらのことから、株価の上昇は所得格差を是正する効果があるが、食料を主とする消費格差を拡大させる効果もある。

経済成長 (= IP) ショックに対して、実収入の変化率 (第 I 階級) は 4 期から 5 期にかけて負で統計的に有意に反応し、エンゲル係数比 (第 V 階級) は 1 期から 5 期にかけて負で統計的に有意に反応していることが確認された。この結果は、経済成長が起こったことで、低所得層の所得を引き下げる効果を持つことが確認された。これは、景気の先行指標となる株価ショックの反応と逆の結果となった。株価が経済成長よりも先に好況感を与えると考えた場合、株価が上昇した時にすでに低所得層の所得は引き上げられていると解釈ができる。アベノミクス期では株価の上昇が顕著であったことからそのことが言える。また、経済成長が起こったことで、高所得層の相対的な食費支出を下落させる効果があることが確認された。これは、高所得層において食費以外の支出や貯蓄が相対的に上昇し食費支出が減少するという、もしくは、経済成長が起きる頃には高所得層以外の所得層の所得が低下することで相対的に高所得層以外のエンゲル係数の上昇が起り、高所得層のエンゲル係数比が低下することが影響していると考えられる。これらのことから、経済成長が起きる頃には、所得・消費格差が拡大する傾向にあることが分かる。

最後に、実収入の増加 (= W1, W5) ショックに対して、低所得層のエンゲル係数比は 3 期から 4 期にかけて負で統計的に有意に反応し、高所得層のエンゲル係数比は 2 期にかけて正で統計的に有意に反応していることが確認された。これらのショックから、低所得層と高所得層で異なった反応を示していることが分かった。低所得層では、所得が増加したことで相対的に食費支出が低下してエンゲル係数比が下落する。それに対して、高所得層では、所得が増加したことで相対的に食費支出が増加してエンゲル係数比が上昇する。もしくは、高所得層以外の所得層の所得が増加したことで高所得層以外のエンゲル係数が低下し、その影響で高所得層のエン

図8 インパルス応答関数（第I階級，トレンド項あり）

Accumulated Response to Generalized One S.D. Innovations  $\pm 2$  S.E.

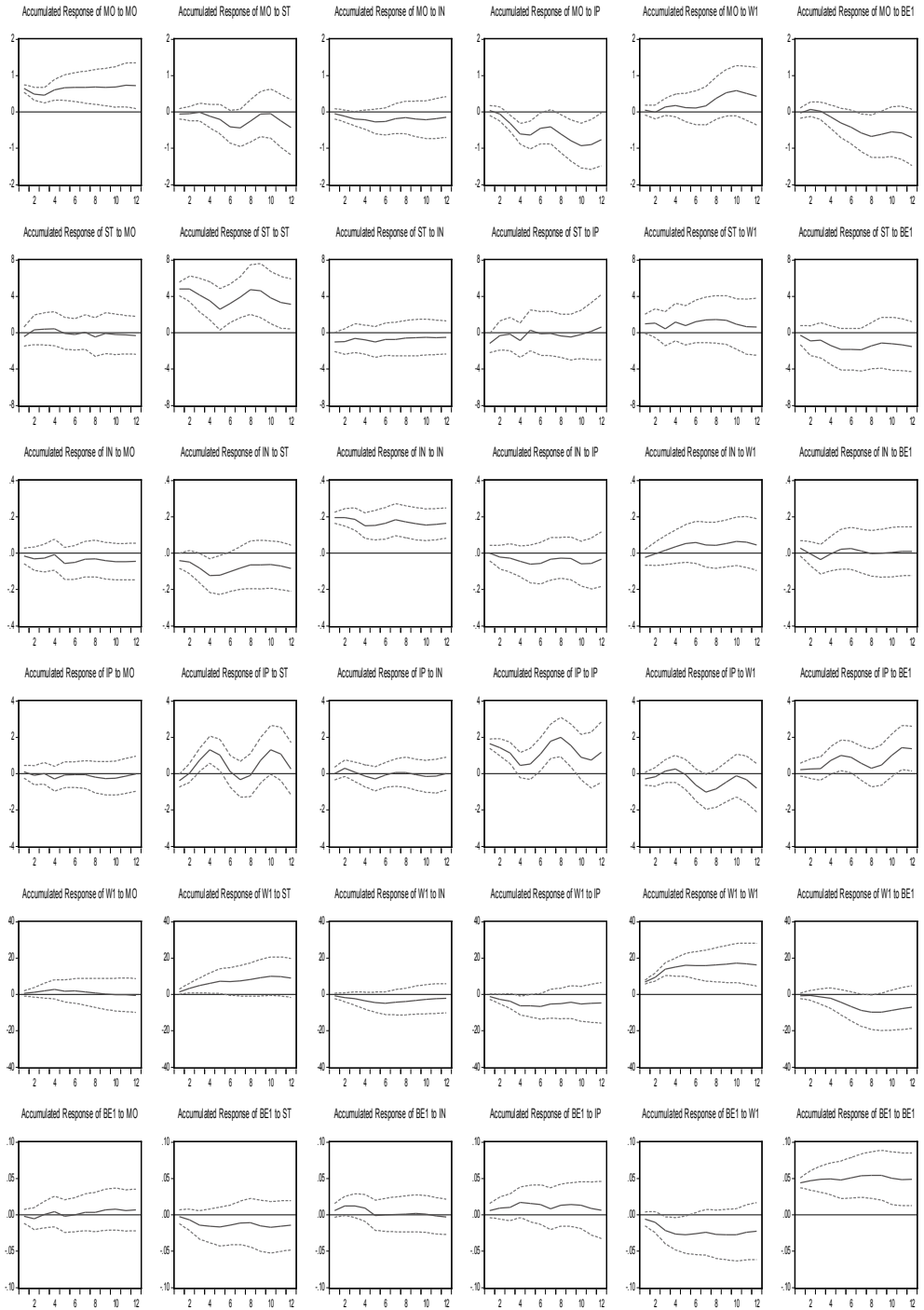


図9 インパルス応答関数 (第I階級, トレンド項なし)

Accumulated Response to Generalized One S.D. Innovations  $\pm 2$  S.E.

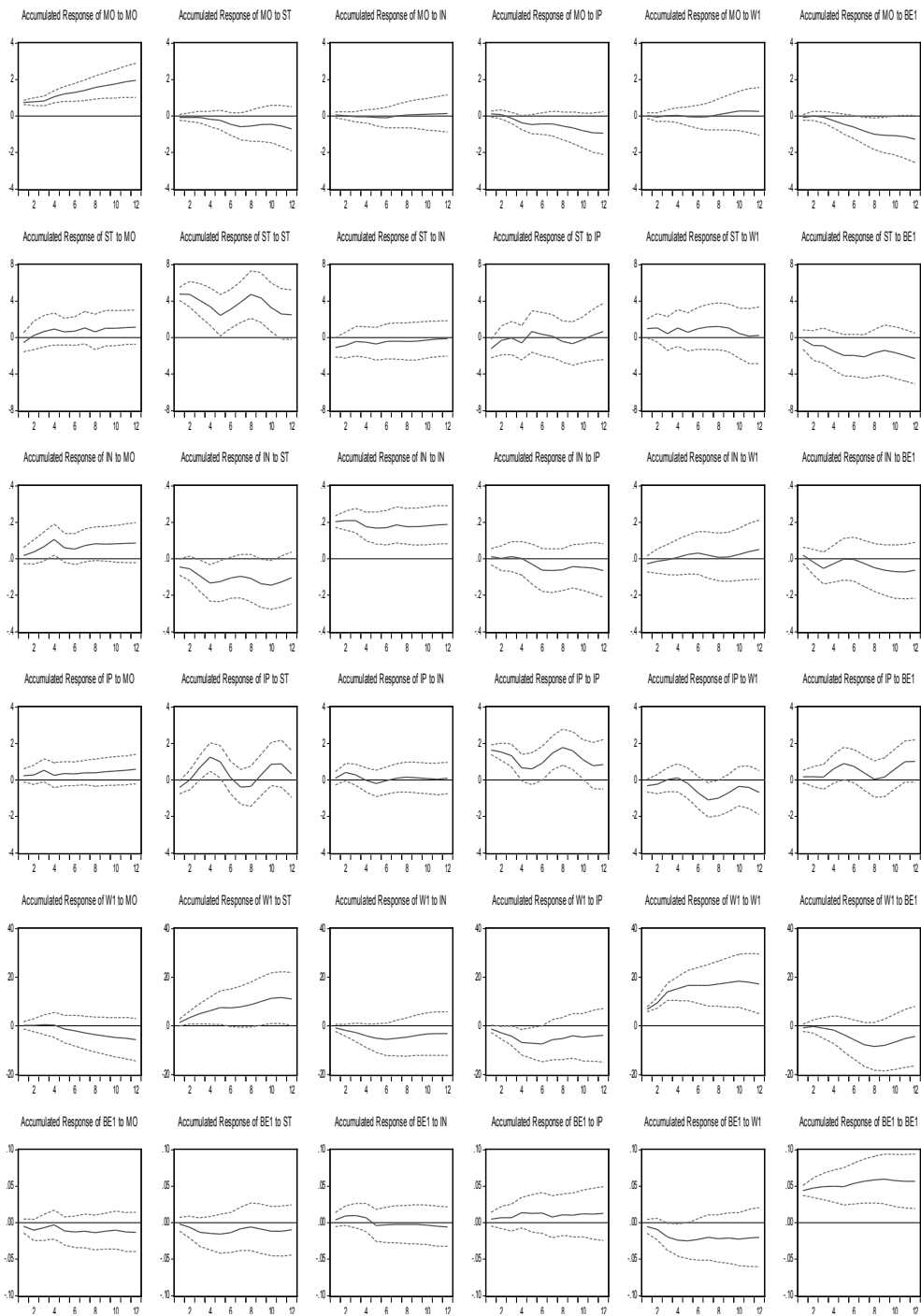


図10 インパルス応答関数（第Ⅴ階級，トレンド項あり）

Accumulated Response to Generalized One S.D. Innovations  $\pm 2$  S.E.

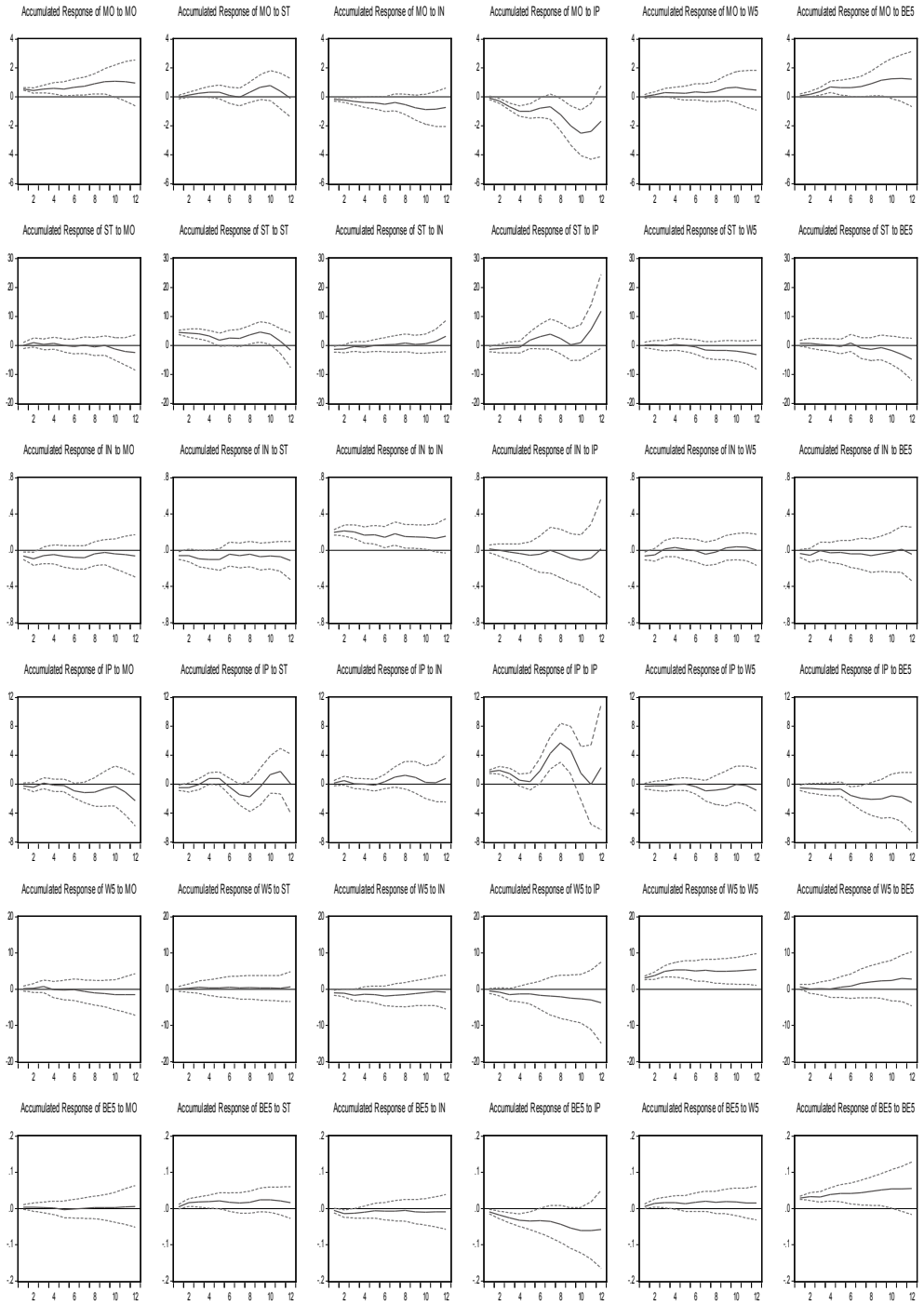
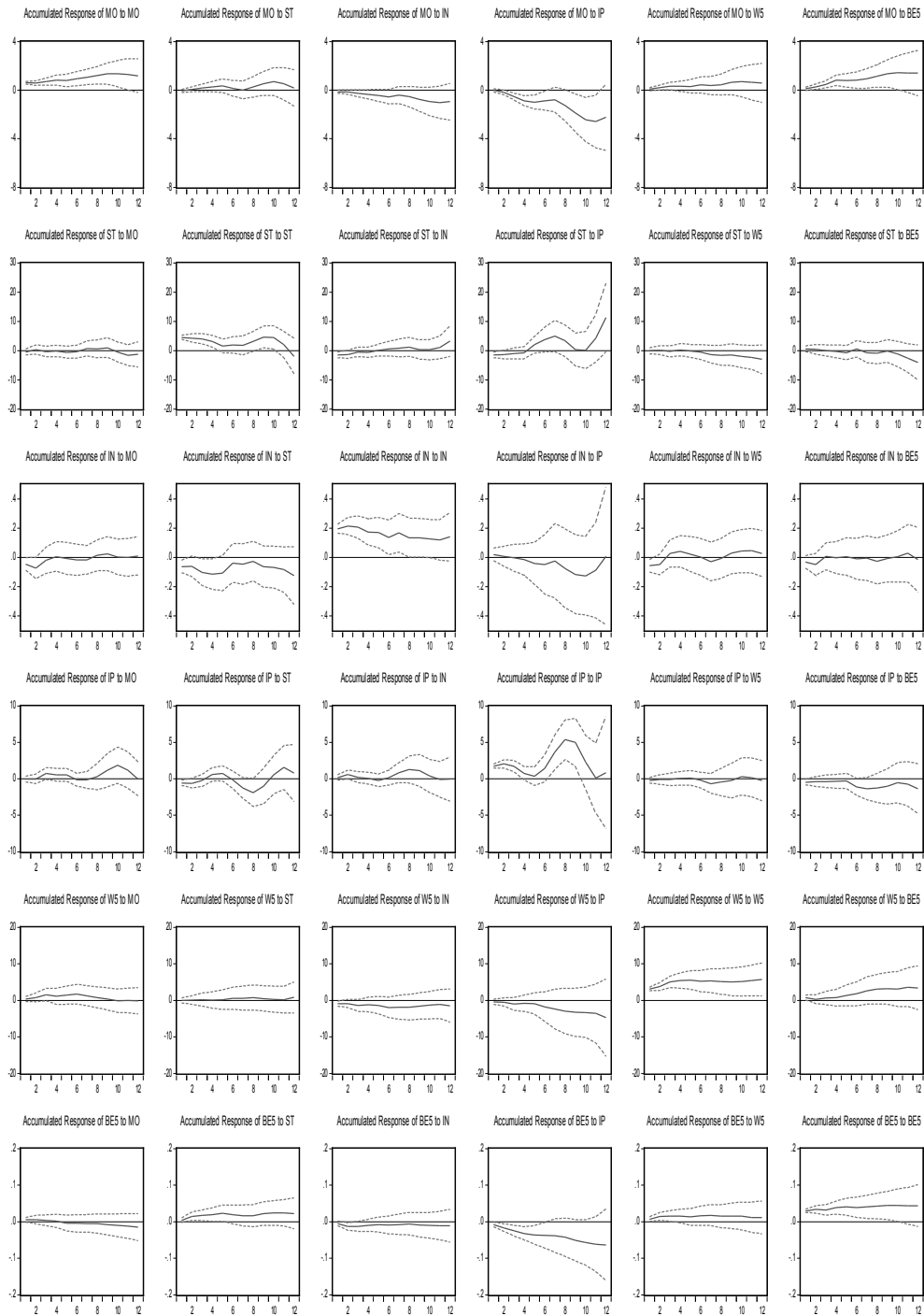


図11 インパルス応答関数 (第V階級, トレンド項なし)

Accumulated Response to Generalized One S.D. Innovations  $\pm 2$  S.E.



ゲル係数比が上昇することが考えられる。これらのことから、実収入の増加は食料を主とする消費格差を拡大させる効果がある。

上記の金融緩和ショックの分析結果から、日本銀行が金融緩和をすることで、所得と消費の格差を拡大する効果があることは確認されなかったが、株価ショックや経済成長ショックは所得と消費の格差を拡大する効果があることが確認された。

## V まとめ

本稿では、金融緩和政策と所得・消費格差問題の関係に注目して検証を行った。分析の対象期間としては2013年4月から2020年7月までである。日本銀行は2013年以降量的・質的金融緩和政策、マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策、長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策といった金融緩和政策を実行してきた。日本銀行が実施してきた一連の金融緩和と格差問題の関係を明らかにするために、インパルス応答関数による波及メカニズムの分析手法を用いた。得られた結果を以下にまとめる。

1：日本銀行が金融緩和としてマネタリーベースを増加したことで、低所得層と高所得層の所得と相対的な食費に対して影響を与えていることが確認されなかったことが分かった。

2：株価が上昇したことで、低所得層に対しては所得を引き上げる効果があることが確認され、高所得層に対しては相対的に食費を引き上げる効果があることが確認された。

3：経済成長が起きたことで、低所得層に対しては所得を引き下げる効果があることが確認され、高所得層に対しては相対的に食費を引き下げる効果があることが確認された。

4：所得が上昇したことで、低所得層に対しては相対的に食費を引き下げる効果があることが確認され、高所得層に対しては相対的に食費を引き上げる効果があることが確認された。

上記の分析結果から、低金利環境下での金融緩和政策を実行することで所得・消費不平等に影響を与えることは確認されなかった。しかし、低所得層と高所得層では株価の上昇、経済成長の実現、所得の上昇といったショックが起きたことでの反応が異なることが分かった。今回の分析からは十分に議論ができていないが、今後、所得層ごとの世帯構成、就業形態、年齢構成、資産保有高に着目をして分析をする必要性がある。これは今後の課題となる。また、格差の指標となる変数をどのように作成するか、進行する少子高齢化問題、都市部と地方の格差問題、そして、コロナ・ショック後の経済問題などを考えることも、将来の課題として挙げられる。

## 参考文献

- [1] 乾真之・須藤直・山田知明「金融政策と所得・消費のばらつき—日本のデータを用いた検証—」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』（日本銀行）No.17-J-6, 2017年, 1-67ページ。
- [2] 宇南山卓「株価の上昇が資産・所得・消費の格差に与えた影響」『貧困研究』第15巻, 2015年, 15-25ページ。
- [3] 小塩隆士「所得・資産格差の動向と政策対応」『経済セミナー』通巻694号, 2017年, 29-33ページ。
- [4] 草薙仁「若者世帯の所得格差と世帯属性から見た食料消費」『農業経済研究』第89巻第4号, 2018年, 341-344ページ。
- [5] 谷顕子・草薙仁「高齢者世帯の所得格差と食料消費行動」『農業経済研究』第89巻第4号, 2018年, 291-294ページ。
- [6] 英邦広「量的緩和政策下でのコミットメント条件の明確化と市場の予想形成」『同志社商学』（同志社大学）第61巻第4・5号, 2010年, 90-107ページ。
- [7] 英邦広「ゼロ金利政策と量的緩和政策のアナウンスメント効果の検証」『同志社商学』（同志社大学）第62巻第5・6号, 2011a年, 105-137ページ。
- [8] 英邦広「量的緩和政策下での日銀当座預金残高と為替レートの関係」『同志社商学』（同志社大学）第63巻第3号, 2011b年, 91-111ページ。
- [9] 英邦広「日銀当座預金残高目標の引き上げによる長短金利差への影響」『金融経済研究』第32号, 2011c年, 78-95ページ。
- [10] 英邦広「近年の期待インフレ率と流動性供給に関する研究」『商学論集』（関西大学）第62巻4号, 2018年, 75-93ページ。
- [11] 英邦広「マイナス金利付き量的・質的金融緩和実施による金融市場への影響に関する実証分析」『商学論集』（関西大学）第63巻4号, 2019年, 21-35ページ。
- [12] 英邦広「金融政策と格差問題に関する一考察」『商学論集』（関西大学）第64巻4号, 2020年, 21-35ページ。
- [13] Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kueng, L., and Silvia, J. (2012). *Innocent bystanders? Monetary policy and inequality in the US* (No. w18170). National Bureau of Economic Research.
- [14] Dickey, D. and Fuller, W.A. (1979) Distribution of the Estimates for Autoregressive Time Series with a Unit Root, *Journal of American Statistical Society*, 74(366), 427-431.
- [15] Domanski, D., Scatigna, M., and Zabai, A. (2016). Wealth inequality and monetary policy. *BIS Quarterly Review March*.
- [16] Pesaran, H. H., and Shin, Y. (1998). Generalized impulse response analysis in linear multivariate models. *Economics letters*, 58(1), 17-29.
- [17] Piketty, T. (2013). *Le Capital au XXIe siècle*. Editions du Seuil, Paris. (*Capital in the 21st Century*). Cambridge MA: The Belknap Press of Harvard University Press, 2014. (トマ・ピケティ著, 山形浩生・守岡桜・森本正史訳『21世紀の資本』みすず書房, 2014年.)
- [18] Saiki, A., and Frost, J. (2014). Does unconventional monetary policy affect inequality? Evidence from Japan. *Applied Economics*, 46(36), 4445-4454.