

ゼロ金利期の財政政策と地域経済¹

近 藤 春 生

1. はじめに

本稿の目的は、第2次安倍政権で開始された経済政策「アベノミクス」の時期を含む、主に2000年代以降のゼロ金利期における財政政策の地域経済への効果を実証分析により、明らかにすることである。

「アベノミクス」では、デフレ脱却を目指して、三本の矢として、「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」を掲げ、特にマクロ経済政策としての金融政策・財政政策に力を入れてきた。金融政策については、2013年1月に政府と日本銀行は、デフレ脱却と持続的な経済成長のための共同声明²を出して、2%の物価目標を提示し、政府が機動的なマクロ経済政策に努める一方で、日銀は金融緩和を進める方針を確認した。その後、同年4月に日銀は、黒田東彦新総裁の下で、約2年で2%の消費者物価上昇をめざして、長期国債等の買い入れ拡大を通じて、大幅にマネタリーベースを増やす「量的・質的金融緩和」を導入した。財政政策についても、第2次安倍政権成立早々の2013年1月に成立した、2012年度補正予算として取りまとめられた、総額10兆円規模の緊急経済対策³を皮切りに、2017年度まで毎年補正予算が組まれており、景気対策重視の財政政策が採用されてきたといえる。

1 本稿の作成にあたり、亀田啓悟・関西学院大学教授より有益なコメントとアドバイスを頂いたことに感謝する。なお、本稿は科学研究費助成事業（若手（B）：課題番号17K13758）の成果の一部である。

2 正式名称は、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」（2013年1月22日発表）である。

3 正式名称は、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」（2013年1月11日発表）である。

ただし、景気対策としての財政政策の効果については様々な評価が存在する⁴。バブル経済崩壊後に累次の経済対策が行われたにもかかわらず、本格的な経済成長につながらなかったことを背景として、1990年代以降、わが国ではマクロデータを用いた財政政策の効果に関する実証研究が多く行われてきた。川出・伊藤・中里（2004）が整理しているように、財政政策の効果はバブル期以降低下していることが多くの研究で指摘されている⁵。

一方で、2000年代に入ると、公共投資の規模が減少するにつれて、財政政策の効果が回復してきたのではないかとの指摘もみられる。例えば、宮川・川崎・枝村（2013）では、1975～2008年度の都道府県パネル・データを用いて、社会資本の生産力効果を推定したところ、バブル崩壊後の1991年度以降も社会資本の生産力効果が確認された。このことについて、バブル崩壊後、財政が悪化し、社会資本投資が抑制的に運営される中で、効率的な投資配分が行われたためではないかとしている。また、金融政策スタンスとの関係では、中央銀行がゼロ金利政策を取っている場合には、財政政策の効果は大きくなるとの指摘もある（例えば、池尾2013、中里2014、Christiano, Eichenbaum, Rebello 2011）⁶。

したがって、わが国における財政政策の評価については、高度経済成長期に比べ、バブル経済崩壊後は財政政策の効果が低下したとする見解が根強く存在する一方で、より近年（2000年代）においては、財政政策の効果が改善した可能性も指摘されている。特に、2000年代は、金融政策としては、ごく一部の時期を除いてゼロ金利政策、もしくは量的緩和政策がとられていた時期に重なり、このことが財政政策の効果にも影響を与える可能性があるといえる。しかしながら、2000年代からアベノミクス期にかけての財政政策の効果を分析した研究

4 例えば、井堀・小西（2016）では、景気対策としての財政政策の問題点を指摘している。

5 財政政策の効果が低下した理由として、岩本（2005）では、公共投資の対GDPが硬直的なものとなっていた可能性と、利益誘導政治をあげている。日本の公共投資を巡る政治経済的要因については、近藤（2017）参照のこと。

6 そのほかに、ゼロ金利制約下で財政政策の効果が大きくなることを指摘したニューケインジアンモデル（DSGEモデル）による研究として、Eggartsson（2011）、Fernández-Villaverde（2010）などがあげられる。一方で、Braun and Körber（2011）、Ashihara and Kameda（2018）では、日本のデータを使った実証分析で、このようなニューケインジアンモデルの帰結が成り立たないことを示している。

は、金融政策のスタンスと関連付けて分析したものは、ほとんど存在しない。

また、数少ない先行研究も主にマクロ的な効果に着目したものがほとんどであり、地域経済に対する影響を分析したものは少ない。歴代政権で地域経済の活性化が課題となってきたが、アベノミクスでも地方創生を掲げており、経済政策が地域経済の活性化につながるものとなっているかを検証することは重要であろう。そこで、本稿では、都道府県のパネル・データを用いて、2000年代以降のゼロ金利期における財政政策の効果について、1990年代のデータによる分析結果と比較しながら、公共投資の地域経済（民間投資と雇用）に対する影響を通じて、金融政策のスタンスを考慮しつつ、明らかにする。

本稿の構成は以下の通りである。次の第2節では、裁量的財政政策の効果に関する我が国の研究を簡単に紹介する。その上で、第3節では、主に近藤（2011）のアプローチに従って、年次の都道府県パネル・データを用いたベクトル自己回帰（VAR）モデルによって、公共投資の地域経済への影響について分析する。第4節はまとめである。

2. 先行研究

わが国では裁量的財政政策の効果については、これまでに多数研究が行われてきた。マクロレベルの財政政策が民間需要やGDPに与える影響を分析したものとして、鴨居・橘木（2001）、中澤・大西・原田（2002）、北浦・南雲・松木（2005）、江口・平賀（2009）、加藤（2010）、渡辺・藪・伊藤（2010）、Bayoumi（2001）、Kuttner and Posen（2002）、Ihori, Nakazato and Kawade（2003）、Miyazaki（2010）、Ko and Morita（2013）、Auerbach and Gorodnichenco（2014）、Kurihara（2017）、Miyamoto, Nguen and Sergeyev（2017）などがあげられる。また、財政政策の労働市場への影響を分析したものとして、宮本・加藤（2014）、Matsumae and Hasumi（2016）などがあげられる。

これらの先行研究の多くは、川出・伊藤・中里（2004）が整理しているように、財政政策の効果は認められるが、きわめて短期的である可能性が高いこと、また、サンプル期間を分けた分析の結果から、財政政策の効果は、1990年代以

降、低下している可能性が高いことを示唆している。ただし、2010年代までサンプルに含んだ研究は比較的少ない。1960～2012年のデータを用いた、Auerbach and Gorodnichenko (2014) では、財政政策の効果については否定的である。一方で、DSGE モデルをベースに、1980～2010年までの四半期データを用いてカリブレーション分析を行った、宮本・加藤 (2013) では、サンプルを前期 (1980年 Q1～1997年 Q4) と後期 (1998年 Q1～2010年 Q1) に分けると、財政政策 (政府消費) のショックによる労働市場 (就業者数、失業率、欠員数) の反応は、前期に比べて後期において高まっているとしている。

また、地域レベルでの財政支出の効果について、同様のフレームワークを用いて分析した研究としては、林 (2004)、近藤 (2011)、亀田 (2015) などがあげられる。このうち、林 (2004) では、1955～1997年の都道府県単位のデータを、都市的地域と非都市的地域の2つに区分し、生産量、就業者数、公共投資からなる VAR モデルを推定しており、都市的地域の公共投資は成長を抑制し、非都市的地域の公共投資は成長を促進するとの結果を得ている。

一方で、近藤 (2011) では、1960～2007年度までの都道府県パネル・データを用いて、VAR を推定し、政府消費を含む政府支出と地域における民間需要、雇用、生産量との関係を分析している。通期で見ると、公共投資が生産量や雇用が高める効果は認められるものの、政府消費の効果は低いこと、1990年代以降、財政支出の民間需要、生産量に与える効果は大幅に低下していること、また、サンプルを都市圏と非都市圏に分けると、基本的に都市圏における財政支出の経済効果が非都市圏に比べ高いが、後期では、両地域とも財政支出の効果はほとんど無くなっていることなどを明らかにしている。一方、亀田 (2015) では、公共投資の雇用・民間投資誘発効果について明らかにするために、2000年代の都道府県単位の月次パネル・データを用いていることが特徴であり、2000年代以降も、公共投資の雇用、民間投資に対する誘発効果は存在すること、その誘発効果は、都市部で大きく、地方部で小さいこと、投資主体別で見ると、中央政府が実施する公共投資は、地方政府が実施するものと比べ、労働時間や民間投資を誘発する効果が高いとの結果を紹介している。

しかし、これらの地域経済を対象とした研究も、多くが2000年代中頃までを

対象としたものとなっており、アベノミクス期を含む近年のサンプルを含んでおらず、また金融政策のスタンスの変化についても考慮していない。

3. 実証分析

ゼロ金利期の財政政策の経済効果を明らかにするために、都道府県単位の年次パネル・データで公的支出の地域経済への影響をパネル VAR によって明らかにした、近藤（2011）とほぼ同様のアプローチを本節では用いる。ただし、近藤（2011）では、公的支出（公共投資、政府消費）、民間投資、雇用、生産からなる5変数のVARを推定して、公的支出の地域経済効果について分析しているが、本稿では、裁量的財政支出が民間需要に与える影響に着目するために、公共投資が民間投資と雇用に与える影響に分析を絞ることにした。

3.1 データと分析手法

年次データによる分析では、公共投資及び地域経済の統計として、内閣府「都道府県別経済財政モデル（平成27年度版）」と内閣府「県民経済計算」を用いる⁷。公共投資（IG）としては「公的固定資本形成」、民間投資（IP）としては、「民間企業設備」と「民間住宅」の和を、雇用（JOB）としては、「県内就業者数」（いずれも対数値）をそれぞれ用いる。なお、公共投資（IG）、民間投資（IP）はいずれも実質値をとる。

推定期間は、アベノミクス期を中心とする2012～2014年度のほか、金融政策のスタンスとの関連を意識して、ゼロ金利政策が導入される前の1991～1998年度（これを「非ゼロ金利期」とする）、ゼロ金利政策が導入され（1999年）、2001年には量的緩和政策が導入されて、ゼロ金利政策が定着した時期である、2001～2012年度⁸（これを「ゼロ金利期」とする）の3つの時期に区分し、VARの推定とインパルス応答関数によって、財政政策の地域経済への影響がどのよ

7 本稿執筆時点で入手できる最新の「都道府県別経済財政モデル（平成27年度版）」の推定期間は1980～2012年度であり、「県民経済計算」は2001～2014年度である。そこで、アベノミクス期（2012～2014年度）については、後者を用い、2012年度以前については前者を用いる。

表1 日本銀行の金融政策（1999年以降）

日付	主な金融政策の変更と内容
1999年2月	ゼロ金利政策導入 <ul style="list-style-type: none"> • コールレートの誘導目標は当初0.15%，その後、徐々に一層の低下を促す。
2000年8月	ゼロ金利政策解除 <ul style="list-style-type: none"> • コールレートを平均的に見て、0.25%前後で推移するように促す。
2001年3月	量的緩和政策を導入 <ul style="list-style-type: none"> • 当座預金残高を5兆円程度に増額。
2006年3月	「中長期的な物価安定の理解」導入 <ul style="list-style-type: none"> • 消費者物価指数の前年比で0～2%程度。
2006年7月	ゼロ金利政策解除 <ul style="list-style-type: none"> • コールレートを、0.25%前後で推移するように促す。
2008年12月	ゼロ金利政策復活 <ul style="list-style-type: none"> • コールレートを、0.1%前後で推移するように促す。
2010年10月	「包括的な金融緩和政策」導入 <ul style="list-style-type: none"> • コールレートを0～0.1%程度に誘導、「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化（政策金利のフォワードガイダンス）、資産買入等基金の創設（当初35兆円規模）。
2012年2月	金融緩和の強化 <ul style="list-style-type: none"> • 「中長期的な物価安定の目途」を当面、消費者物価の前年比上昇率で1%とする。それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買い入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進する。
2013年1月	「物価安定目標」の導入、政府・日本銀行「共同声明」の発表 <ul style="list-style-type: none"> • 物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。このために、日銀は金融政策を強化し、政府は機動的なマクロ経済政策、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組み、持続可能な財政構造を確立するための取り組みを推進する。
2013年4月	量的・質的金融政策の導入 <ul style="list-style-type: none"> • 操作目標をマネタリーベースとし、年間60～70兆円増となるよう調節を行う。あわせて、長期国債借入れの拡大、年限の長期化、ETF・J-REITの買い入れ拡大も行う。
2014年10月	量的・質的金融緩和の拡大 <ul style="list-style-type: none"> • マネタリーベース（年額80兆円増へ）、資産買い入れをさらに拡大する。
2016年1月	「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入 <ul style="list-style-type: none"> • 当座預金残高を「基礎残高」、「マクロ加算残高」、「政策金利残高」の3階層に分け、「政策金利残高」に-0.1%の金利を適用する。
2016年9月	「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入 <ul style="list-style-type: none"> • 短期金利については、「政策金利残高」に-0.1%の金利を適用し、長期金利については10年物国債金利がゼロ%前後で推移するよう、長期国債の買い入れを行う。

（出所）宮尾（2016）pp.37-39、日本銀行ホームページ。

8 ただし、2006年にゼロ金利政策はいったん解除され、2008年度まで継続した。しかし、この間の政策金利は最高でも0.5%であり、大きくゼロ金利から乖離したわけではない。ゼロ金利政策導入（1999年2月）以降の日本銀行の金融政策の変遷については、表1に示すとおりである。

うに変化しているかについて明らかにする。

また、地域による公共投資の効果の違いを検討することを目的に、近藤（2011）同様に、総務省「行政投資実績」で用いられている地域区分に基づき、都市圏・非都市圏の2地域にサンプルを分割した分析も行うことにした⁹。

なお、パネル単位根検定¹⁰の結果、各変数ともレベルでは非定常であるとの帰無仮説を棄却できなかったため、1階階差をとった系列を用いて推定を行った。VARのラグは、サンプル規模とSBIC（シュワルツの情報統計量基準）を考慮して4とした。なお、誘導形のVARに基づくインパルス応答関数の計算には、変数のorderingが必要となり、より外生的と考えられる変数から並べることになるが、本稿では、公共投資（IG）→民間投資（IP）→雇用（JOB）の順に並べることにした¹¹。

3.2 推定結果

インパルス応答関数の結果を示す前に、Grangerの因果性テストにより、公共投資が地域経済変数に影響を与えたかどうかについて確認する。因果性テストの結果は表2に示すとおりである。まず、フルサンプルの結果をみると、「非ゼロ金利期」の1991～1998年度においては、公共投資（IG）は民間投資（IP）、雇用（JOB）について、少なくとも5%水準で有意となっており、Grangerの意味で地域経済に影響を与えていた可能性が示唆される。ただし、「ゼロ金利期」の2001～2012年度においては、雇用（JOB）についてのみ5%水準で有意、「アベノミクス期」とした2012～2014年度では、民間投資（IP）に対してのみ1%水準で有意となっていて、地域経済に対する影響が弱まっている可能性が示唆される。次に、都市圏・非都市圏で分けた場合について確

9 都市圏に区分されるのは、茨城県、栃木県、群馬県、山梨県、長野県、埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、岐阜県、静岡県、愛知県、三重県、滋賀県、京都府、奈良県、大阪府、兵庫県、和歌山県の19都府県である。残りの28道県が非都市圏に区分される。

10 本稿では、Choi（2001）が提唱したパネル単位根検定により、定常性の有無を確認した。

11 ただし、以下で示すインパルス応答関数の結果は、orderingを変えても大きな影響は見られなかった。

表2 因果性テスト (年次データ)

因果関係 (公共投資 → 民間投資, 雇用)	1991-1998	2001-2012	2012-2014
フルサンプル			
$\Delta IG \rightarrow \Delta IP$	19.096 [0.003]**	2.053 [0.726]	16.036 [0.003]**
$\Delta IG \rightarrow \Delta JOB$	13.174 [0.011]*	11.758 [0.019]*	7.337 [0.514]
都市圏			
$\Delta IG \rightarrow \Delta IP$	4.231 [0.376]	6.864 [0.143]	1.746 [0.782]
$\Delta IG \rightarrow \Delta JOB$	2.009 [0.734]	1.905 [0.753]	1.299 [0.862]
非都市圏			
$\Delta IG \rightarrow \Delta IP$	14.193 [0.007]**	1.438 [0.838]	25.255 [0.000]**
$\Delta IG \rightarrow \Delta JOB$	17.429 [0.002]**	16.488 [0.002]**	6.483 [0.166]

注1：数値は、検定統計量、[]内はP値を表す。

注2：*は5%水準で有意、**は1%水準で有意であることを表す。

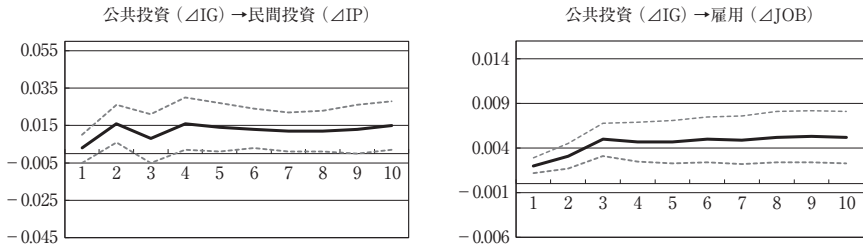
注3： H_0 ：因果関係なし

認する。都市圏についてはいずれの時期、いずれの変数に対しても公共投資 (IG) は有意な影響を与えていない。ただし、非都市圏については、フルサンプルとほぼ同様の結果が得られている。ただし、Grangerの因果性テストでは、公共投資の定量的な効果は分からない。そこで以下では、インパルス応答関数の結果に基づいて、公共投資の効果について検討する。推定結果は図1～3に示すとおりであり、実線が公共投資1標準偏差のショックを与えたときのインパルス応答 (累積) を、点線が95%の信頼区間 (上限, 下限) を示している。

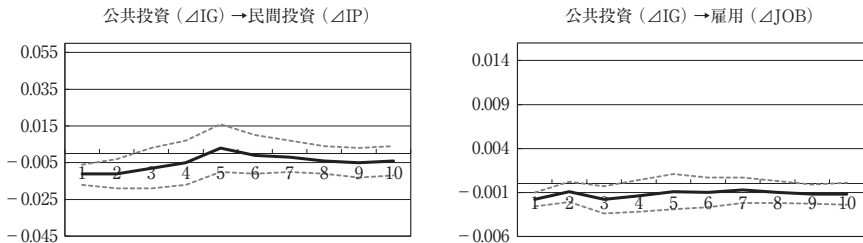
まず、フルサンプルの結果を示した図1を確認する。「非ゼロ金利期」についてみると、民間投資、雇用に対してもいずれもプラスに有意の影響を与えていることが確認できる。主に2～3年で公共投資の効果は発現し、10期累積で見ると、民間投資には約1.5%ポイント、雇用には約0.5%ポイントのプラスの効果を与えていることが示されている。しかし、「ゼロ金利期」では、民間投資、雇用のいずれについても、10期累積で見ると有意な効果を与えていない。「アベノミクス期」においては、民間投資、雇用のインパルス応答はプラスの領域にはあるものの、信頼区間は正負両側にまたがっており、短期的な効果は否定できないものの、「非ゼロ金利期」ほどのプラス効果は生じていない可能性がある。

図1 インパルス応答関数 (フルサンプル, 10期累積)

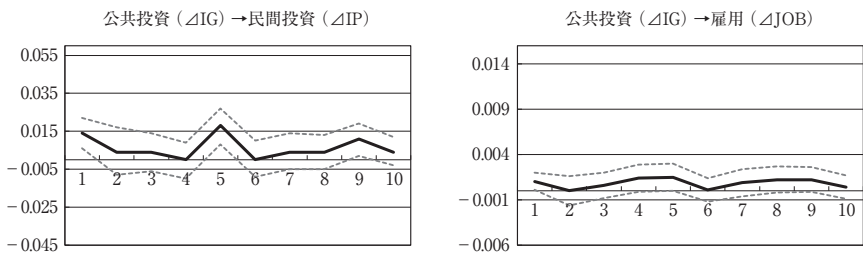
(A) 非ゼロ金利期 1991-1998



(B) ゼロ金利期 2001-2012



(C) アベノミクス期 2012-2014

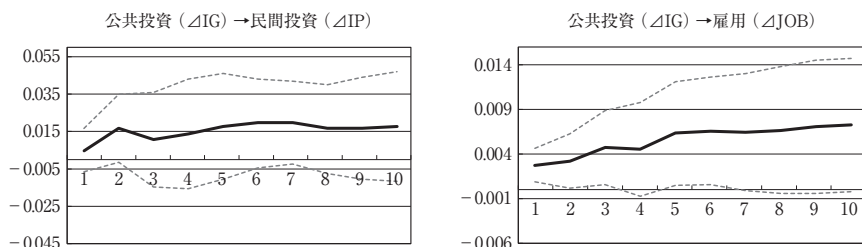


注：実線は、公共投資1標準偏差のショックに対する反応、点線は95%信頼区間を示す。

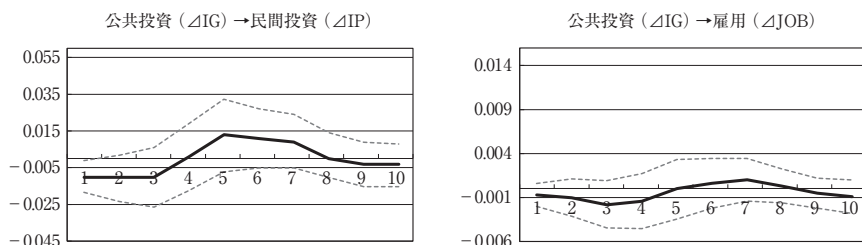
次に、地域別にサンプルを分けた結果 (図2：都市圏, 図3：非都市圏) を確認する。これによると、公共投資の効果は「非ゼロ金利期」には比較的プラス方向に効いていたことがフルサンプルにおける結果と同様に得られているが、同じ時期で比較すると地域による差異も認められる。例えば、「非ゼロ金利期」では、都市圏では95%信頼区間の下限が負の領域にかかっているために通常の

図2 インパルス応答関数 (都市圏, 10期累積)

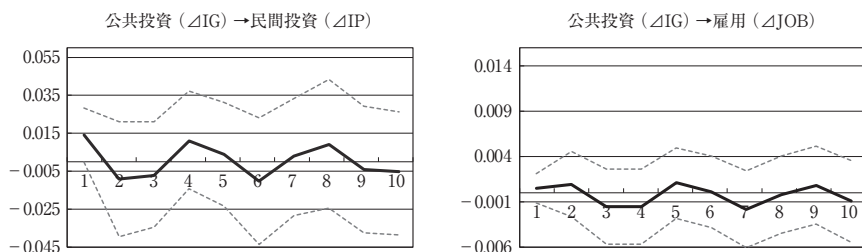
(A) 非ゼロ金利期 1991-1998



(B) ゼロ金利期 2001-2012



(C) アベノミクス期 2012-2014

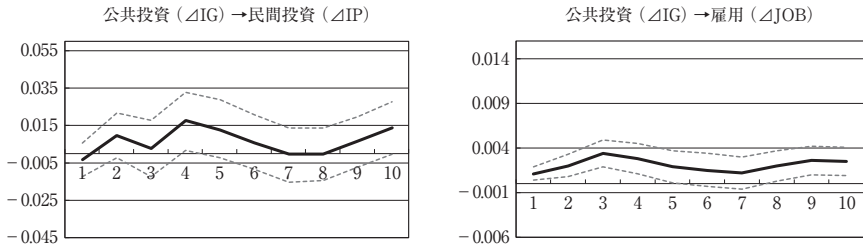


注：実線は、公共投資1標準偏差のショックに対する反応、点線は95%信頼区間を示す。

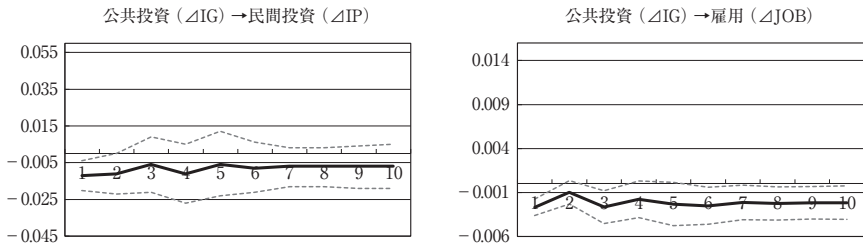
有意水準では有意とは言えないものの、都市圏の公共投資が民間投資、雇用に与える影響は定量的に見ると、ともに非都市圏よりも大きいことが確認できる。また、「ゼロ金利」期において、公共投資が雇用に与える影響は、都市圏では正負両方に振れている一方で、非都市圏ではマイナスとなっている可能性が伺える。ただし、「ゼロ金利期」、「アベノミクス期」においては、公共投資の民

図3 インパルス応答関数（非都市圏，10期累積）

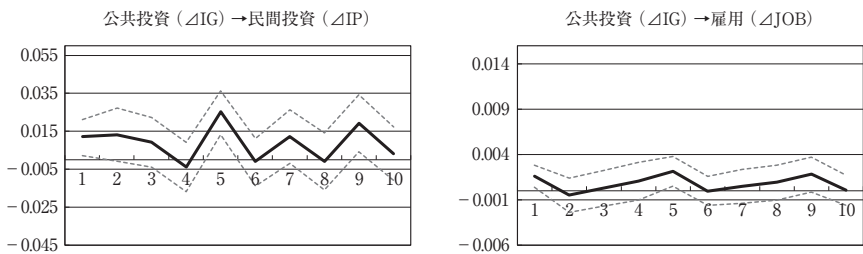
(A) 非ゼロ金利期 1991-1998



(B) ゼロ金利期 2001-2012



(C) アベノミクス期 2012-2014



注：実線は、公共投資1標準偏差のショックに対する反応、点線は95%信頼区間を示す。

間投資，雇用に与える効果はおしなべて低く，地域間の大きな差は見えにくくなっている。

これらの結果に基づくと，1990年代でも「非ゼロ金利期」においては，公共投資の地域経済への効果はあったものの，2000年代以降は，アベノミクス期も含め，公共投資の効果は明確に確認できず，ゼロ金利期において財政政策の効

果が高まっているとは言えないことが明らかにされたといえる。また、地域別に見ると、「非ゼロ金利期」においては、都市圏の公共投資は民間投資や雇用に対して、非都市圏と比べると定量的には大きな影響を与えた可能性があるが、「非ゼロ金利期」、「アベノミクス期」では、公共投資の民間投資、雇用に対する影響は明確に確認されず、地域ごとの大きな違いがないといえる。

4. ま と め

本稿では、年次の都道府県単位のパネル・データを用いたパネル VAR 分析によって、2000年代を中心とする、ゼロ金利期における財政政策の地域経済への効果を分析した。1990年代以降のデータを用いた分析結果から、1990年代の「非ゼロ金利期」は、公共投資が民間投資、雇用に対して一定のプラス効果をもたらしていたのに対し、2000年代以降の「ゼロ金利期」、「アベノミクス期」においては、公共投資が地域経済にプラスの影響を与えているという強い証拠は得られなかった。金融政策のスタンスを考慮して分析期間をやや恣意的に分割していることもあり、金融政策との関係で財政政策の効果について、断定することは難しいが、本稿の結果からは、一部の理論研究等で指摘されているような「ゼロ金利下で財政政策の効果は高まる」との主張と整合的な結果は得られなかった。

また、都市圏と非都市圏にサンプルを分割すると、インパルス応答関数の結果によれば、「非ゼロ金利期」において、都市圏の公共投資が非都市圏よりも民間投資や雇用に対して大きなプラス効果をもたらしていた可能性が示されたが、Granger の因果性テストでは有意にはなっていないことを踏まえると、確定的なことは言い難い。

さらに、雇用についてはマイナスの影響をもたらしている可能性さえ示された。公共投資が雇用にマイナスの影響をもたらす理由¹²については、本稿では

12 財政政策が民間雇用に対する負の効果をもたらす可能性はこれまでもいくつかの研究で指摘されてきた。代表的なものとして、Finn (1998), Alesina et. al (2002), Lane and Perotti (2003) などがあげられる。

十分に明らかに出来ていないが、翁（2017）が指摘しているように、アベノミクス期に進んだ労働市場のタイト化は人口動態の影響が強いことと関係しているのかもしれない。

以上の結果から、ゼロ金利期の財政政策の地域への経済効果は、本稿の分析結果からは強く認められず、その点でこれ以上財政政策に依存した経済政策は望ましくないといえる。ただし、アベノミクス期を含むより近年の経済政策の効果をより厳密に行うには、更なるデータの蓄積を待って分析を行うことが必要であろう。

参考文献

- 池尾和人（2013）『連続講義・デフレと経済政策—アベノミクスの経済分析—』日経BP社。
- 井堀利宏・小西秀樹（2016）『政治経済学で読み解く政府の行動—アベノミクスの理論分析—』木鐸社。
- 岩本康志（2005）「公共投資は役に立っているのか」大竹文雄編『応用経済学への誘い』日本評論社（第5章）。
- 江口允崇・平賀一希（2009）「政府消費、公共投資、政府雇用の違いに着目した財政政策の効果」『財政研究』5, pp.141-156.
- 翁邦夫（2017）『金利と経済—高まるリスクと残された処方箋—』ダイヤモンド社。
- 鴨井慶太・橋木俊詔（2001）「財政政策が民間需要へ与えた影響について—Structural VARによる検証—」『フィナンシャル・レビュー』55, pp.1-21.
- 北浦修敏・南雲紀良・松木智博（2005）「財政政策の短期的効果についての分析」『フィナンシャル・レビュー』78, pp.131-170.
- 加藤久和（2010）「政府支出が民間需要に及ぼす効果の検証」『政経論叢』78, pp.167-206.
- 亀田啓悟（2015）「公共投資の雇用・民間投資誘発効果のパネルVAR分析」長峯純一編『公共インフラと地域振興』中央経済社（第10章）pp.186-201.
- 川出真清・伊藤新・中里透（2004）「1990年以降の財政政策の効果とその変化」井堀利宏編『日本の財政赤字』岩波書店（第5章）pp.105-124.
- 近藤春生（2011）「公的支出の地域経済への効果」『財政研究』7, pp.123-139.
- 近藤春生（2017）「日本の公共投資と公共選択」『公共選択』68, pp.27-45.
- 中里透（2014）「デフレ脱却と財政健全化」原田泰・齊藤誠編『徹底分析アベノミクス成果と課題』中央経済社（第8章）pp.141-159.
- 中澤正彦・大西茂樹・原田泰（2002）「財政金融政策の効果」『フィナンシャル・レビュー』66, pp.19-40.
- 林正義（2004）「公共投資の地域経済効果—VARを用いた地域間相互作用に係わる実証分析—」平成16年度財務省総合評価書『我が国の財政の現状と課題』に関する総合評価』調査研究論文。
- 宮尾龍蔵（2016）『非伝統的金融政策—政策当事者としての視点—』有斐閣。
- 宮川努・川崎一泰・枝村一磨（2013）「社会資本の生産力効果の再検討」『経済研究』64（3）, pp.240-255.

- 宮本弘暁・加藤竜太 (2014) 「財政政策が労働市場に与える影響について」『フィナンシャル・レビュー』120, pp.45-67.
- 渡辺努・藪友良・伊藤新 (2010) 「制度情報を用いた財政乗数の計測」井堀利宏編『財政政策と社会保障』慶應義塾大学出版会 (第5章) pp.143-177.
- Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R. and Schiantarelli, F. (2002) "Fiscal Policy, Profits and Investment," *American Economic Review* 92(3), pp.571-589.
- Ashihara, A. and Kameda, K. (2018) "Is Fiscal Expansion More Effective in a Financial Crisis?," *Applied Economic Letters* 25(2), pp.111-114.
- Auerbach, A. J. and Gorodnichenko, Y. (2014) "Fiscal Multipliers in Japan," *NBER Working Paper* No.19911.
- Bayoumi, T. (2001) "The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s," *Journal of International Economics* 53, pp.241-259.
- Brown, R. A. and Körber, L. M. (2011) "New Keynesian Dynamics in a Low Interest Rate Environment," *Journal of Economic Dynamics and Control* 35(12), pp.2213-2227.
- Choi, I. (2001) "Unit Root Tests for Panel Data," *Journal of International Money and Finance* 20, pp.249-272.
- Christiano, L., Eichenbaum, M. and Rebelo, S. (2011) "When Is the Government Spending Multiplier Large?," *Journal of Political Economy* 119(1), pp.78-121.
- Eggertsson, G. B. (2011) "What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates?," Acemoglu, D. A. and Woodford, M. eds. *NBER Macroeconomic Annual 2010 (Volume 25)*, University of Chicago Press.
- Fernández-Villaverde, J. (2011) "Fiscal Policy in a Model with Financial Frictions," *American Economic Review* 100(2), pp.35-40.
- Finn, M. (1998) "Cyclical Effects of Government's Employment and Goods Purchases," *International Economic Review* 39(3), pp.635-657.
- Ihori, T., Nakazato, T. and Kawade, M. (2003) "Japan's Fiscal Policies in the 1990s," *The World Economy* 26, pp.325-338.
- Ko, J-H. and Morirta, H. (2013) "Regime Switches in Japanese Fiscal Policy: Markov-Switching VAR Approach" *Global COE Hi-Stat Discussion Paper Series* 270.
- Kurihara, Y. (2017) "Are Unconventional Monetary Policy and Large Scale Fiscal Policy Effective?: The Case of Japan" *Applied Finance and Accounting* 3(2), pp.42-48.
- Kuttner, K and Posen, A. (2002) "Fiscal Policy Effectiveness in Japan," *Journal of Japanese and International Economies* 16, pp.536-558.
- Lane, P. R. and Perotti, R. (2003) "The Importance of Composition of Fiscal Policy: Evidence from Different Exchange Rate Regimes," *Journal of Public Economics* 87, pp.2253-2279.
- Matsumae, T. and Hasumi, R. (2016) "Impacts of Government Spending on Unemployment: Evidence from a Medium-scale DSGE Model," *ESRI Discussion Paper Series* No.329.
- Miyamoto, W., Nguyen, T. L. and Sergeyev, D. (2017) "Government Spending Multipliers under the Zero Lower Bound: Evidence from Japan," *Bank of Canada Staff Working Paper* 2017-40.
- Miyazaki, T. (2010) "The Effects of Fiscal Policy in the 1990s in Japan: A VAR Analysis with Event Studies," *Japan and the World Economy* 22, pp.80-87.