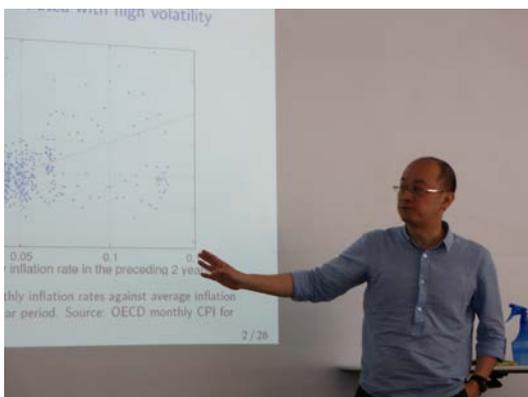


■ “Inflation Level and Volatility in a State-Dependent Pricing Model”

発表者：楡井 誠（財務省）



本研究ではインフレ率の水準と時系列での変化率のボラティリティが正の相関を示していることをデータから示したうえで、なぜそうなっているのかを示すモデルを構築した。このモデルはカルボモデルとメニューコストモデルを組み合わせ、有限の企業数を仮定している。インフレ率が高くなると最適価格と既存価格の乖離の分布の端にいる企業が価格改定し、それが価格水準の変化をもたらすため他企業の価格改定を促し、インフレ率のボラ

ティリティが内生的に高くなるというメカニズムである。ボラティリティを内生化することで、最適インフレ率へのインプリケーションを与えるものである。フロアからは、このモデルではインフレ率が何パーセントを超えると価格改定頻度が高くなるのかといった質問や、インフレ率の水準とクロスセクションのばらつきとの正の相関も説明できるとよいのではといったコメントが寄せられた。

■ "Uncertainty Shocks and the Relative Price of Investment Goods" (Kwang Hwan Kim との共著)

発表者：片山 宗親（京都大学）

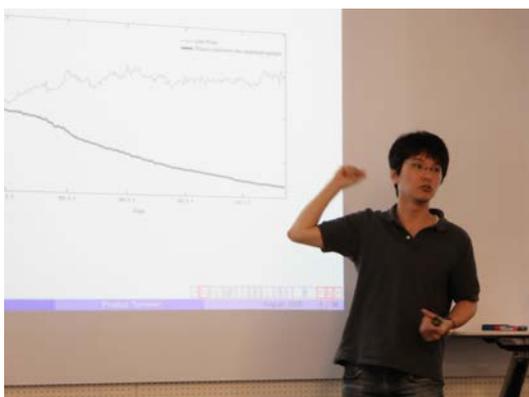
本研究ではまず不確実性が高まると投資財の価格が上がることを実証的に示した。不確実性の指標は Jurado et al.(2015)に基づく。その上で、この現象を説明するモデルを構築した。消費財と投資財の2部門モデルの設定で、投入要素の移動不完全性を仮定している。上の現象が生じるメカニズムは以下のようである。不確実性が高まって消費財の需要が低下すると消費財部門の労働力が過剰になり、投資財部門で労働力を吸収しようとする。とこ



ころが移動の不完全性があるため、投資部門で賃金が高まることで労働力の吸収を行う、というものである。フロアからは、仮定を現実に当てはめた場合のインプリケーションについて質問が寄せられた。また、資本財はオーダーメイドが多く、同質でないため資本財価格のデータ収集の困難であることへのコメントがあった。

■ "Product Turnovers and the Price Index under Japan's Deflation" (渡辺広太、渡辺努との共著)

発表者：上田 晃三 (早稲田大学)



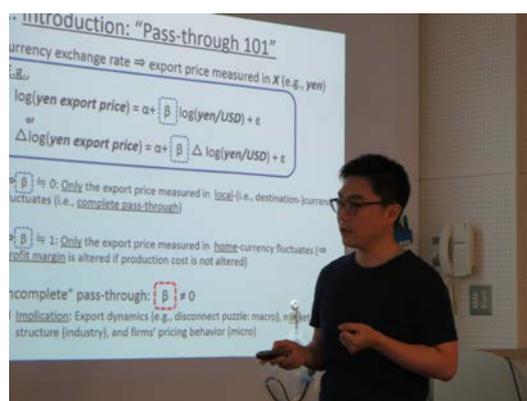
本研究では 1988 年から 2013 年の POS データ (point of sales) を用い、質の変化とファッション効果を組み入れた物価指数である COLI (cost-of-living index) を開発した。本研究により、製品回転率は年間およそ 30% であること、近年は商品導入時よりも価格が下落して廃止される商品が増えていること、ファッション効果が強まる一方で質の改善は弱まっていることなどが明らかになった。フロアからは、POS データの仕組みについて商品の

どのような変更が商品改定とみなされているかといった質問や、商品改定について量を変化させた場合と味を変化させた場合は区別すべきではないか、コンビニのデータも含めるとよいのではないか、といったコメントが寄せられた。

■ "Testing Heterogeneous Incomplete Pass-through: Evidence from Firm-Level Cotton Yarn Export Price Data" (Serguey Braguinsky、岡崎哲二との共著)

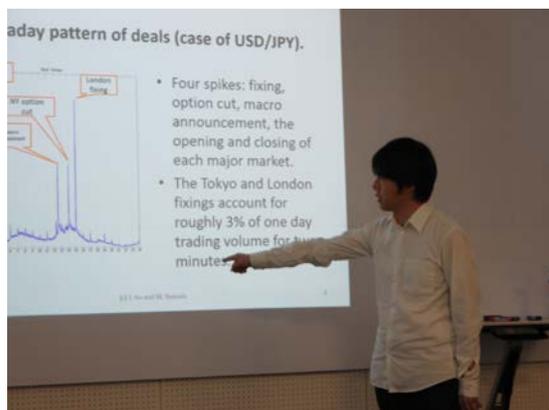
発表者：宮川 大介 (一橋大学)

本研究は為替レートのパススルーが企業によってどのように異なるかに関する 1897 年から 1914 年の綿糸輸出価格に関する月次データを用いた実証分析である。このデータを用いることで、外生的な為替レートの変化の下で、同質材である綿糸の価格を、月次という高頻度データを用いて分析できる。分析の結果、企業規模・企業の資金・生産性といった要素がパススルーの異質性に関わっていることを示した。フロアからは、金・銀本位制下での為替レートに関するコメントや、完全競争になっているのか、価格改定頻度はどのようにになっているか、extensive margin や現地生産の影響を考慮すべきではないかといった質問が寄せられた。



■ "Puzzles in the Tokyo Fixing in the Forex Market: Order Imbalances and Bank Pricing" (伊藤隆敏との共著)

発表者：山田 昌弘 (一橋大学)



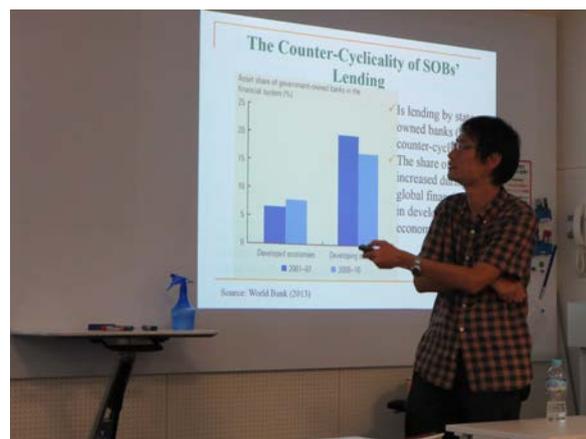
本研究は外国為替市場における fixing を扱っている。Fixing exchange rate とは銀行と顧客の間の取引価格を決める為替レートのこと、東京市場では午前 9 時 55 分の為替レートが用いられている。これまでロンドン市場の fixing については解明されてきたが、東京の fixing に関する研究は乏しかった。本研究により、東京の fixing ではその時点だけ価格が吊り上がっていること、買いが超過になっていること、fixing rate

と market rate が異なっていること、の 3 つのパズルが示された。フロアからは、どのような点でパズルか、この現象により損得は誰にもたらされているのか、銀行が輪番制によって価格を吊り上げているのではないかと、といった質問が寄せられた。

■ "Does the Policy Lending of the Government Financial Institution Mitigate the Credit Crunch? Evidence from the Loan Level Data in Japan" (関野雅弘との共著)

発表者：渡部 和孝 (慶応義塾大学)

日本では 1990 年代末に発生した金融危機に対し、銀行への公的資金の注入や銀行預金の保護など様々な措置が取られてきた。本研究は中小企業金融公庫(JASME)による 1997 年から 1999 年の貸し出しがクレジットクランチの軽減に役立ったかを、貸出の契約単位のデータを用いて検証する実証分析である。これにより、メインバンクによる貸し渋りの 26.6% が軽減されていたという結果を得た。また貸し出しは 4~5 年後の企業業績にマイナスの影響を及ぼしていることを明らかにした。フロアからは、銀行融資の減少から JASME による融資への移行の間に格付けの引き下げや優良担保の売却などがなかったかといった質問や、JASME から貸し出しを受けなかった企業との比較、金融危機の前後で分けて分析することが有用ではないか、といったコメントが寄せられた。



日本では 1990 年代末に発生した金融危機に対し、銀行への公的資金の注入や銀行預金の保護など様々な措置が取られてきた。本研究は中小企業金融公庫(JASME)による 1997 年から 1999 年の貸し出しがクレジットクランチの軽減に役立ったかを、貸出の契約単位のデータを用いて検証する実証分析である。これにより、メインバンクによる貸し渋りの 26.6% が軽減されていたという結果を得た。また貸し出しは 4~5 年後の企業業績にマイナスの影響を及ぼしていることを明らかにした。フロアからは、銀行融資の減少から JASME による融資への移行の間に格付けの引き下げや優良担保の売却などがなかったかといった質問や、JASME から貸し出しを受けなかった企業との比較、金融危機の前後で分けて分析することが有用ではないか、といったコメントが寄せられた。

〈出席者リスト〉

No.	名 前	所 属	備 考
1	上野 陽一	日本銀行金融研究所経済ファイナンス研究課	報告者
2	楡井 誠	財務省	報告者
3	片山 宗親	京都大学大学院経済学研究科	報告者
4	上田 晃三	早稲田大学政治経済学部	報告者
5	宮川 大介	一橋大学大学院国際企業戦略研究科	報告者
6	山田 昌弘	一橋大学経済学研究科	報告者
7	渡部 和孝	慶應義塾大学商学部	報告者
8	青木 浩介	東京大学大学院経済学研究科	
9	安藤 嘉基	東京大学大学院経済学研究科修士課程2年	
10	石瀬 寛和	大阪大学大学院国際公共政策研究科	
11	伊藤 新	独立行政法人経済産業研究所	
12	稲葉 大	関西大学経済学部	
13	岡野 衛士	名古屋市立大学	
14	小田 信之	杏林大学 総合政策学部	
15	Jess Diamond	一橋大学大学院経済学研究科	
16	庄司 俊章	東京大学大学院経済学研究科博士課程1年	
17	白塚 重典	日本銀行金融研究所	
18	須藤 直	日本銀行企画局政策調査課	
19	舘 祐太	株式会社ナウキャスト	
20	早川 英男	富士通総研	
21	藤木 裕	中央大学商学部	
22	細野 薫	学習院大学経済学部	
23	保里 俊介	東京大学大学院経済学研究科修士課程2年	
24	山本 賢司	小樽商科大学経済学科	
25	渡辺 広太	キャノングローバル戦略研究所・CARF 特任研究員	
26	渡辺 努	東京大学大学院経済学研究科	司会

(50音順 報告者除く)