

【会議概要】

日時:2019年8月3日(土)

場所:小樽経済センター

タイトル:SWET 2019 第1日「マクロ金融」セッション

発表論文:<https://sites.google.com/view/swetotaruhokudai/swet2019/macrophin?authuser=0>

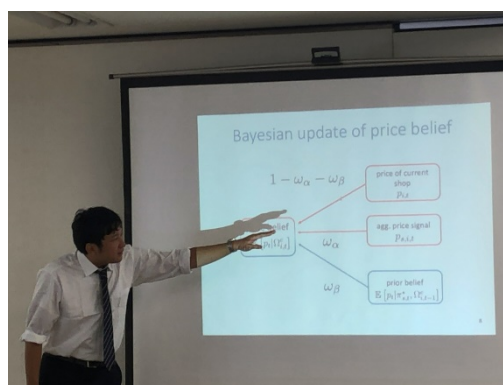
SWET2019のマクロ金融セッションが8月4日、北海道大学で開催された。この日行われた報告は全部で8本である。研究テーマはそれぞれ、(1)消費者の価格信念と中央銀行のコミュニケーション、インフレ率のダイナミクス、(2)経済活動に関するニュースに基づいた日本のインフレ率の予測、(3)家計の所得とポートフォリオ選択、そして金融政策ショックに対応した消費者の異質な反応、(4)金融に関する情報提供と日本データのサーベイ (5)家計の流動性制約と最適な注意の分配、インフレ期待 (6)分配可能な効率性と動学的な生産性の分解 (7)透明性;保険機能と脆弱性のトレードオフ (8)政府の外国への経済的影響の可視化、と多岐にわたった。各発表者とも持ち時間を使い切り、活発な議論が行われた。各論文の報告内容は以下の通りである。

【議事録】

■ “Consumers’ Price Beliefs, Central Bank Communication, and Inflation Dynamics”
(青木浩介、一上響との共著)

発表者:奥田達志(日本銀行)

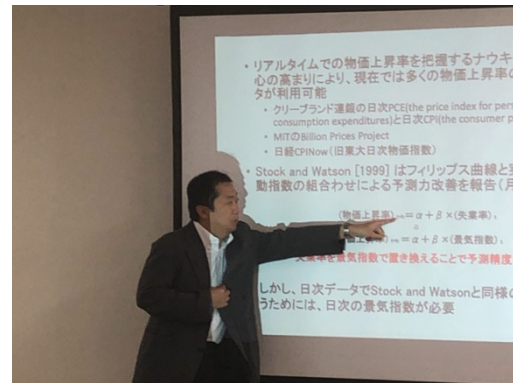
多くの先進国ではひっ迫した労働市場と低いインフレ率が近年観察されており、これは‘Missing inflation’と呼ばれる現象である。本発表ではこの現象を説明するために、発表者は分散情報モデルを構築し、より安価な商品を探す消費者が企業の価格設定に影響する状況と考えた。このモデルによれば、売り上げが不釣り合いに減少することを恐れて企業はコスト増加の転嫁を嫌うことが示された。また、低く安定的なインフレ率がこの効果を増大し、消費者の価格への信念を抑えていることが分かった。このケースでは中央銀行がインフレターゲットに関するコミュニケーションをより積極的に行えば、消費者の価格信念に影響しフィリップス曲線がフラットになる。一方、全体の価格水準に関するコミュニケーションがとられたときには逆の効果が見られた。フロアからは消費者のインフレ率の認知についての質問が出された。



■ “Forecasting Japanese Inflation with a News-Based Leading Indicator of Economic Activities”（五島圭一、石島博、山本紘暉との共著）

発表者：新谷元嗣（東京大学）

本発表では日次データである日本の新聞記事に基づいて景気変動指数を構築し、日次でのインフレ率を予測するためにフィリップス曲線を推定した。この景気変動指数は現実の経済を捉えており、月次の景気変動指数とも相関が高いものを構築していた。将来の経済状況に関するトピックから構築されたニュースベースの指数は日本では3か月以上のスパンのインフレ率の予測に有用であることが示された。フロアからは、日次の景気変動指数の構築方法に関する質問が出された。



■ “Households’ Income, Portfolio Choice, and the Heterogeneous Consumption Response to Monetary Policy Shocks”

発表者：中村史一（日本銀行）

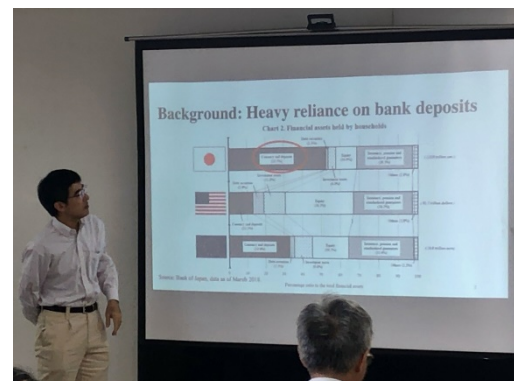
近年、名目硬直性と異質な家計を組み合わせたモデルが重要性を増しており、本発表では所得の異質性が果たす金融政策の消費の反応を定量的に分析した。アメリカのデータを用いて分析したところ、金融政策の消費への反応は所得の高い家計で大きいことが明らかになった。標準的な Aiyagari-Bewley-Huggett モデルでは借り入れ制約から低所得家計が高い限界消費性向を示すため、上の結果は非整合的なものである。家計の特徴と関連した実証研究からは、消費の反応は二つの経路が考えられた。一つは非流動的な資産であり、もう一方は政府からの分配の異質性である。これらの実証分析を示すため以上の二つの経路を取り込んだモデルを構築し、シミュレーションの結果、非流動的資産が消費の反応の異質性を説明していることが明らかになった。フロアからは低所得家計、高所得家計の定義に関する指摘が出た。



■ “Who Needs Guidance from a Financial Adviser? Japanese Survey Evidence”

発表者：藤木裕（中央大学）

本発表からは日本の家計データを用いることで、家計は金融情報の情報源として金融の専門家を家族・友人よりも利用していることが明らかになった。これらの家計はより利益をうみ一二年以内に損失をうむ可能性がたかい金融商品を好んで購入していた。また家計はより好ましい金融の情報源として、より知識を有している金融の専門

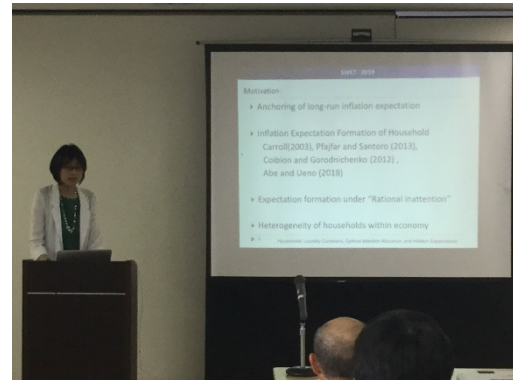


家と中立な組織が選ばれていることがわかった。実際の情報源として金融機関を選んでいる家計を見た場合、中立的な組織をより好ましい情報源としている家計はより多くの金融に関する情報を有していた。金融の専門家からの情報を求めている家計が家族友人を情報源としている家計よりも株を保有し投資への信頼をしているかは不明であった。フロアからは中立的な組織として何が想定されているかなど、データに関する質問が出された。

■ **“Households' Liquidity Constraint, Optimal Attention Allocation, and Inflation Expectations”**（一上響、古賀麻衣子、奥田達志、尾崎達哉との共著）

発表者：古賀麻衣子（日本銀行）

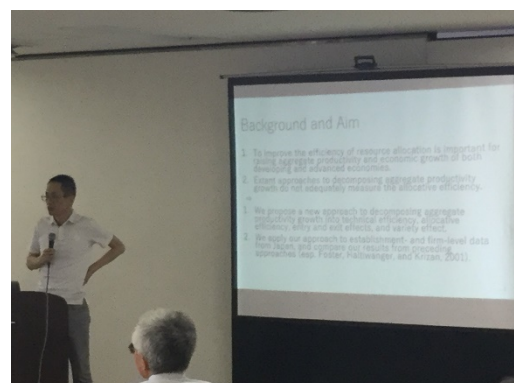
本発表では国内の家計のインフレ期待形成の異質性がもたらす影響を理論的、実証的に分析した。家計が不十分な安値買いや異時点間の消費の資源分配による期待損失を最小化するような合理的不注意モデルを構築した。その下で家計が探すことの出来る特定の財の最安値と中央銀行が長期的に達成しようとしているインフレ率へ家計がどのように注目を配分するかについて分析を行った。構築したモデルからは厳しい流動性制約にかかる家計ほど、異なる店舗を訪問して商品の最安値を探すことについてより熱心になるが、中央銀行が長期的に達成しようとしているインフレ率に関する情報については関心を持たなくなるという予測が得られる。また日本の家計に関するマイクロデータを利用して、モデルから生成される予測を支持するような実証分析結果が得られた。モデルから得られる政策的含意としては、もし金融緩和が家計の流動性制約を緩和することができれば、中央銀行が発するメッセージに対して家計がより関心を持つようになるというものである。フロアからはモデルの構造や流動性制約の外生性について質問がなされた。



■ **“Dynamic Productivity Decomposition with Allocative Efficiency”**（滝澤 美帆との共著）

発表者：細野薫（学習院大学）

本発表は技術的効率性、参入、退出、財のバリエーションだけでなく配分の効率性の変化も考慮した経済全体の生産性上昇を分解する新しい方法を提案した。配分の効率性は収益ベースの生産性のばらつきの点から測定されるが、技術的効率性は生産者レベル、数量レベルの生産性にのみ依存する。著者らは提案した手法を製造業の事業所レベルのデータと日本の製造業と非製造業の企業レベルデータに適用した。その結果、継続企業内の配分の効率性が 1990 年代後半の銀行危機において低下している一方、2000 年代後半の世界金融危機において技術的効率性が低下していることが分かった。こうした結果は再配分効果を生産量のシェアと生産性の変化の相関で測定するような Foster, Haltiwanger and Krizan(2001)の分解方法から得られる結果と対照的である。加えて

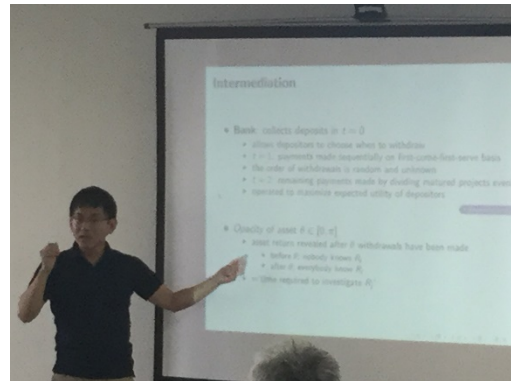


ほとんどすべての標本期間について参入、退出するような事業所/企業は継続企業よりも効率的であることが明らかになった。また製造業における財のバリエティの効果は 1990 年代初頭が負になる傾向がある一方で、製造業と非製造業両方における影響は正になる傾向があった。フロアからは企業レベルの退出が与える影響についてコメントがなされた。

■ “Opacity: Insurance and Fragility”

発表者: 泉隆一朗 (ウェズリアン大学)

本発表は銀行が不透明で複雑な資産を持つことの効果と規制当局者が銀行の保有する資産について高い透明性を要求すべきかという点に関して、資産の実現値が未知である期間を不透明性が決定するような金融仲介のモデルを用いて分析を行った。実現値が既知となる前に銀行が資産を売ること認めることによって、不透明性は預金者に対する保険を提供することになる。しかし高い不透明性は預金者が銀行取り付けに参加するインセンティブを高めるため、銀行は保険の提供と脆弱性の上昇についてのトレードオフに直面することになる。分析の結果、もし預金者が正確に不透明性の程度を観測できれば、銀行は社会的に最適なレベルの不透明性を選択することが出来るが、もし預金者がこうした選択を観察することができないならば、銀行は過剰に不透明性を高めるインセンティブを持ち、不透明性を制限するような規制は厚生を向上させることが分かった。フロアからはモデル上の銀行取り付けに関して議論が行われた。



■ “Visualizing Hidden Economic Influence of Government on Foreign Countries Through Complex Shareholding Relationships - Application of Network Power Index”

発表者: 水野貴之 (国立情報学研究所)

本発表はネットワークへのシャープレイシュービク指数を拡張した Network Power Index(NPI)という主体が他者に与える影響力を計測できる新しい指標に加え、それを計算するための計算手法である label propagation を提案した。既存の指標は立法委員会や株主総会のような単一の加重投票ゲームにおける主体の投票力を測定しているが、NPI は第三者の意思決定をコントロールすることによって他者への間接的な影響力を捉えることが出来る。またシャープレイシュービク指数は計算不能であることが多いが NPI は計算出来るというメリットがある。このアルゴリズムを 2016 年のグローバルな株主ネットワークに適用し、NPI を計算した。分析の結果、既存の指標と NPI は大きく開きがあり、NPI は隠れた影響を与える主体を特定するのに役立つことが分かった。加えて、関係のない M&A によって第三者の主体は予期せずに NPI を変化させることが明らかになった。フロアからは株式の持ち合い、利用するデータの特徴に関して質問がなされた。



【当日の会場の様子】



編集・発行 日本学術振興会・科学研究費補助金・基盤研究（S）

対話型中央銀行制度の設計 プロジェクト

〒103-0033 東京都文京区本郷 7-3-1 東京大学大学院経済学研究科

E-mail : watlab@e.u-tokyo.ac.jp

URL : <http://www.centralbank.e.u-tokyo.ac.jp>