

【会議概要】

日時：2019年11月16、17日

場所：ホテル阪急エキスポパーク

タイトル：第21回マクコンファレンス

発表論文：https://www.iser.osaka-u.ac.jp/collabo/event_20191116.html

第21回マクロコンファレンスが2019年11月16、17日の2日間にわたり、大阪のホテル阪急エキスポパークで開催された。多くの投稿論文から、プログラムコミTEEにより選ばれた9本の論文が報告された。研究テーマはそれぞれ、(1)マイナス金利が銀行と企業に与える影響、(2)日本におけるインフレ期待の形成メカニズム、(3)企業レベルの経済変数の予測に関する情報の硬直性、(4)国債の保有者の構成と長期金利の関係、(5)製品サイクルにまつわる価格サイクルのダイナミクス、(6)危機の前後における財のダイナミクス、(7)宇沢の定理の拡張とBalanced Growth Path、(8)労働世代の高齢化と賃金プロファイルの変化、(9)日本におけるTFPのJカーブ、である。これらの研究発表を通じて、日本のマクロ経済環境に関する活発な議論が展開された。各論文の報告内容は以下の通りである。

【議事録】

第1セッション

座長：渡辺努（東京大学）

■ “Credit Allocation and Real Effects of Negative Interest Rates: Micro-Evidence from Japan”

（井上仁、中島清貴との共著）

発表者：高橋耕史（日本銀行）

討論者：小野有人（中央大学）

本研究では、日本におけるマイナス金利の導入と、民間銀行の貸し出しや企業の設備投資の変化との因果関係を分析した。手法は、日銀当座預金残高に対するDIDを用いた。その結果、全体としてみると、銀行はリスクの高い企業に対する貸し出しを減少させた一方、マイナス金利の影響を強く受けた銀行ほど、そうした不健全な企業への貸し出しを増加させたことが分かった。また、企業側についても、借り先の銀行がマイナス金利の煽りを受けている場合、設備投資が減少していることが発見された。





討論者は、本研究で用いられたデータが、銀行と企業とのマッチングが可能な目新しいものであるという点を高く評価した。その一方で、因果推論を実行する際の処置群の定義の甘さを指摘した。フロアからは、各銀行がマイナス金利の影響を受けたかどうかということが、マイナス金利の導入以前に日銀当座預金残高がどれだけあったかに依存する、という点で内生性の問題が生じるのではないかと、といった声などが挙がった。

■ “The Formation of Inflation Expectations: Micro-data Evidence from Japan”（中園善行との共著）

発表者：菊池淳一（横浜市立大学修士課程 M1）

討論者：なし

本研究では、日本において家計がどのようにインフレ期待を形成するかということについて、アンケートデータを用いて分析した。その結果、家計のインフレ期待は短期的には異質的だが長期的には同質的であること、約半数の家計はCPI全体のインフレについて注意をむけていないこと、家計は食品の価格変更のタイミングでインフレ期待を修正すること、の3点を発見した。また、他国との比較から、家計が、日常的に購入する財の価格を基準にしてインフレ期待を形成していることを示唆した。フロアからは、アンケート内容の正当性についての質問がいくつか挙がった他、金融リテラシーの有無によって結果が変わるのかを調べるのが提案されるなど、研究の拡張の方向性が提示された。



第2セッション

座長：櫻川昌哉（慶應義塾大学）

■ “Sources of Information Rigidity: Evidence from Japan”（陳誠、宮本亘との共著）

発表者：服部孝洋（財務省 財務総合政策研究所）

討論者：田中万理（一橋大学）

本論文では、企業がマクロレベル、産業レベル、企業レベルの経済変数について、それぞれどのように期待形成を行うのかということについて、情報の硬直性の観点から分析を試みた。ASCBとBOSを組み合わせることで、企業ごとの予測の変化を時系列で追跡することができるデータを用いた。データから得られる系列相関をもとに、各レベルの変数の予測に関するカルマンゲインを推定した結果、情報の硬直性は、マクロレベル、産業レベル、企業レベルの順で大きいことが判明した。



討論者は、本研究が、企業ごとの複数レベルの予測のパネルデータという目新しいデータを、既存のシンプルな理論モデルに当てはめて、情報の硬直性を説明した点を高く評価した。その上で、調査データや回帰モデルの正当性についての指摘に言及した他、マクロレベルの予測が産業レベルの予測よりも硬直的であるという結果に対して異なる解釈を与え、拡張的な研究の方向性を提示した。フロアからは、調査の回収率についてのコメントや、異なるレベルの予測誤差を比較することの是非についての質問が挙がった。



■ “‘Debt Intolerance’: Threshold of Level and Composition”

発表者：松岡秀明（世界銀行）

討論者：新谷元嗣（東京大学）



これまで、国債と金利の関係が非線形であるとした理論モデルの研究が進んできた一方で、実証研究においては線形なモデルが用いられることが大半であった。本研究では、国債の保有者の構成と長期金利との関係について、Generalized Panel Smooth Transition Regression なる非線形なモデルを提案し、回帰分析を行った。その結果、国債が長期金利に与える影響は、海外の民間部門の保有率が 20%を超えると、指数関数的に大きくなることと、国債-GDP 比が一定値を超えると、国債の海外の民間部門の所有者の増加が、長期金利の上昇を引き起こすことが分かった。また、この新手法は、従来の手法に引けをとらないパフォーマンスを発揮することが確認された。

討論者からは、本論文で用いられている一般化ロジスティック関数が先行研究の一般化になっていないことの指摘や、系列相関下での検定手法についてのコメント、欠落変数バイアスによる内生性の疑いについての言及などがあった。フロアからは、本研究で用いられたモデルのミクロ的基礎づけについての質問や、海外の民間部門の定義づけに関するコメントなどが挙がった。



第3セッション

座長：瀧井克也（大阪大学）

■ “Product Cycle and Prices: a Search Foundation” (Mei Dong、庄司俊章との共著)

発表者：寺西勇生（慶應義塾大学）

討論者：浜野正樹（早稲田大学）



財市場では商品の入退室が繰り返されていることが知られているが、POS データによると、商品の価格は、入室から退室にかけて次第に下がっていく傾向があることがわかる。そこで、本研究では、新たな価格モデルを導入して、このダイナミクスを理論的に説明することを試みた。データの観察から、生産者と小売の間でマッチングの摩擦が存在することが示唆されるが、これをモデルに組み込むことで、上記の現象をうまく説明することに成功した。討論者は、NKPC の拡張とも解釈できるモデルを用いて、価格サイクルの特徴的な現象を説明した点を高く評価した。

また、モデルをより現実に近いものにするための提案や、観察しているデータと理論モデルとの乖離を指摘するコメントがなされた。フロアからは、生産者と小売の契約の開始と新商品の登場とは、別々に議論されるべきものであるが、このデータからは後者についての示唆は得られないのではないか、というコメントなどが挙げられた。



■ “Productivity and Trade Dynamics in Sudden Stops” (Felipe Benguria, Felipe Saffie との共著)

発表者：松本英彦（日本銀行）

討論者：祝迫達郎（大阪大学）

1998 年のチリでは、国内への海外からの資金循環が急停止する Sudden Stop が起こったが、本論文で用いられたデータによると、企業の国内市場への参入は大きく減少した一方で、海外輸出への参入はそれほど減少しなかった。本研究では、小国開放経済に生産性改善型 R&D 成長モデルを適用することで、上記の実証的事実を理論的に説明することを試みた。



討論者は、本論文が、既存のモデルをうまく応用することで、実際のデータの大部分を説明できている点を高く評価した。また、理論モデルの帰結から、輸出企業株価の低下が類推されるため、実際のデータとの整合性を示すと良い、との提案の他、よりシンプルなモデルであっても、同じ結果が得られるのではないか、といったコメントがなされた。

フロアからは、本研究で扱われた現象は、モデルが示唆するようなメカニズムによるものではなく、単に為替レートの影響を受けただけのものではないのか、といった質問が挙げられた。



第 4 セッション

座長：西山慎一（神戸大学）

■ “A Generalized Uzawa Theorem and Capital-Augmenting Technological Change”

(Gregory Casey との共著)

発表者：堀井亮（大阪大学）

討論者：大津敬介（慶應義塾大学）

Balanced Growth Path(以下 BGP)は、宇沢の定理のよって説明されてきたが、本研究は、宇沢の定理が労働拡張型の技術進歩、またはコブ・ダグラス型の生産関数を仮定する必要がある点で、現実のデータと整合しないことを指摘した。その上で、資本と労働以外の生産要素を許す形で宇沢の定理を拡張した。この拡張された宇沢の定理の適用にはいくつかの条件が必要であるが、内生的成長モデルにおいては、常にこの条件が満たされることが確認されるため、BGP がうまく説明される、ということが主張された。



討論者は、本研究が、より現実的な設定のもとで BGP を説明することに成功した点を高く評価した。その上で、資本や労働以外の生産要素についての仮定が制限的であることを指摘し、また、データから実際に BGP が存在していることを確認できるのかということについて、疑問を投げかけた。フロアからは、これまでの理論では起き得なかったような定常状態が、本研究のモデルで実現し得るか、資本や労働以外の生産要素が本質的に成長しない場合でも BGP が存在し得るのか、などの質問が挙げられた。



■ “The Effect of Aging on the Age-wage Profile”

発表者：井上俊克（一橋大学大学院博士課程 D1）

討論者：なし

近年の日本の労働市場において、上の年代の労働者の相対的な賃金が低下する傾向が見られるが、本研究では、このような賃金プロファイルの変化を、労働者の年齢構成の変化から説明することを試みた。データから GMM によって年齢間の労働力の代替弾力性を推定し、それと年齢構成の変化のデータをもとに、理論モデルから賃金プロファイルを計算すると、実際のデータとよく合致することが示された。また、この結果は、高学歴の労働者に限ったときには、特によく当てはまることが確認された。

フロアからは、年功序列型賃金の崩壊や非正規雇用の増加といった現代の重要な問題につながる研究である点を評価する声が挙げられた。また、GMM の適用の際のモーメント条件の正当性についての質問がなされた。



第5セッション

座長：敦賀貴之（大阪大学）

■ “Does Productivity J-Curve Exist in Japan? –Empirical Studies Based on Multiple q theory–”（外木好美、石川貴幸との共著）

発表者：宮川努（学習院大学）

討論者：松林洋一（神戸大学）

これまで、IT 革命直後に TFP が上昇しないことに疑問が投げかけられてきた。本研究では、企業の設備投資にまつわる調整費用が、会計上は単なるコストとして計算されていることを問題視し、それを修正した上で過去の TFP を再計算した。その結果、IT 投資が増加した 1990 年代の TFP が過小評価されている一方で、それらが落ち着いた 2010 年代の TFP は過大評価されていることが示唆された。



討論者は、企業の TFP の正確な計測の重要性を強調した上で、無形資産投資と TFP の関係に注目している点で本研究を評価した。また、修正 TFP を推定する際のパラメータについてのより精巧な分析の必要性を指摘した他、無形資産投資を調整費用と解釈することの正当性について質問を投げかけた。フロアからは、本研究の結果をより細かい産業区分で再考することが提案された他、TFP の修正が GDP などの経済統計に与える影響の多寡についての質問が挙がった。



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>