

日本学術振興会・科学研究費補助金・基盤研究 (S)

『長期デフレの解明』プロジェクト

UTokyo Price Project

【会議概要】

日時：2014年8月10日

場所：小樽商科大学札幌サテライト

タイトル：SWET 2014 第6日マクロ金融デー

発表論文：<http://www.price.e.u-tokyo.ac.jp/event/2014.html>

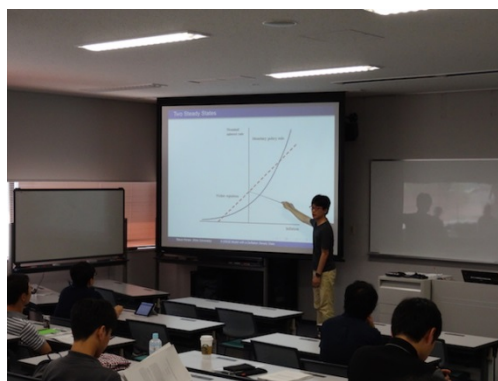
SWET 2014 のマクロ金融セッションが8月10日、小樽商科大学札幌サテライトで行われた。この日に行われた報告は全部で6本である。研究テーマは、(1) デフレ定常状態の DSGE モデル、(2) 状態依存性の下での粘着賃金の影響、(3) 金融政策ショックと銀行資本ショックに対する銀行貸し付けへの影響、(4) ソブリン・リスクを持つ二カ国の currency union の金融政策、(5) 商品価格ショックに対するインフレへの影響、(6) 失業リスクの変動に対する家計の行動と多岐に渡り、非常に活発な議論がなされた。各論文の報告内容は以下の通りである。

【議事録】

■ “An Estimated DSGE Model with a Deflation Steady State”

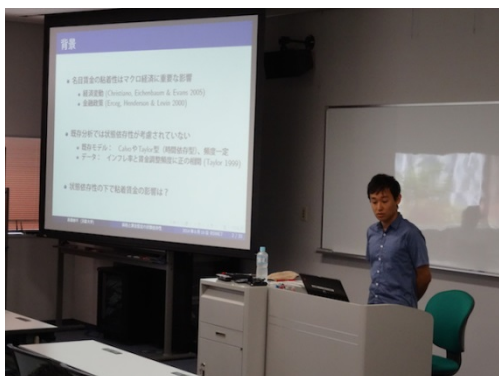
発表者：廣瀬康雄（慶應義塾大学）

本論文は、デフレ定常状態を対象とした DSGE モデルの推計を行った。過去の研究では、ターゲットインフレ定常状態を対象とした、標準的な DSGE モデルの推計が行われてきたのに対し、この研究では日本経済の長期のデフレ期に着目し、この状況の下にあった 1999 年から 2013 年の間の経済変数のショックの影響を分析した。本論文の分析から得られた結果は、通常のターゲットインフレ定常状態のときとは異なり、デフレ定常状態においては選好、投資の調整コスト、外需へのショックは必ずしもインフレ効果をもたらさないということである。この結果は、日本の短期フィリップ曲線のフラット化に新たなインプリケーションを与えることになった。また日本の景気循環は主に技術や投資の調整コスト、外需によって推進されていると結論づけた。



■ “State Dependency in Price and Wage Setting”

発表者：高橋修平（京都大学）



本論文は、状態依存性の変化によって貨幣ショックに対するアウトプットのインパルスがどの程度変化するかを考察した。Christiano, Eichenbaum and Evans (2005)などの過去の研究においては、時間依存性に注目し、時間依存型の粘着賃金が必要な貨幣の非中立性を生み出すことを明らかにした。本論文では、価格と賃金の固定調整コストが存在する New Keynesian モデルを

構築した。貨幣ショックに対する反応については、時間依存型のケースでは調整のタイミングが定常状態に固定され、調整する企業・家計数が不変なのに対して、状態依存型のケースでは調整のタイミングが内生的に決定し、調整する企業・家計数が変化する。本論文の貢献は、状態依存性の粘着賃金は貨幣の非中立性を減少させることを明らかにしたことである。状態依存性の下では、貨幣ショックに対するアウトプットのインパルスは 50%ほど減少するという結果となった。

■ “Heterogeneous Bank Loan Responses to Monetary Policy and Bank capital Shocks: A VAR Analysis Based on Japanese Disaggregated Data” (平形尚久、須藤直、上田晃三との共著)

発表者：法眼吉彦（日本銀行）

本論文は、企業のサイズや産業によってソートされた日本のデータを使用して、金融政策ショックと銀行資本ショックに対する銀行貸し付けのインパルスを考察した。ブロック・リカーシブ VAR を用いて、銀行貸し付けの反応がセクター間で大きく異なることを明らかにした。このセクター間の異質性は借り入れ企業の債務状況に大きく関連している。より低い自己資本比率の企業は、金融引締ショックや負の銀行ショックに対して銀行からの借り入れをより大きく減らすことになる。その異質性は企業の別の資本調達手段からの切り替え動機によって説明されるが、企業の在庫動機によっては説明されない。このような結果は、金融緩和政策や資本注入政策を実行する際に、借り入れ企業間の銀行ローンの構成シフトを考慮することが重要であることを示唆している。



■ “Inflation Stabilization and Default Risk in a Currency Union” (濱野正樹、Pierre Picard との共著)

発表者：岡野衛士 (名古屋市立大学)



本論文は、ソブリン・リスクを持つ通貨同盟において、どのように金融政策を行うべきかを考察した。手法は名目硬直性をもつ DSGE モデルである。この分析で明らかになったことは、デフォルトのリスクを防ぐこととインフレを安定化させることの間には、必ずしもトレードオフの関係が存在しないということである。インフレ安定化させるような最適金融政策の下では、最適財政政策ツールとしての税率がインフレを安定化させる

のに重要な役割を果たしている。課税レジームにおける CPI インフレは、非課税レジームとは異なり、安定的である。また非課税レジームにおけるデフォルト・ボラティリティは、課税レジームと比較して高くなる。よって経済通貨同盟における政策当局は、躊躇なくインフレを安定化させ、PIIGS は課税を強化すべきであると結論づけている。

■ “Effects of Commodity Price Shocks on Inflation: A Cross Country Analysis” (敦賀貴之との共著)

発表者：関根篤史 (京都大学大学院)

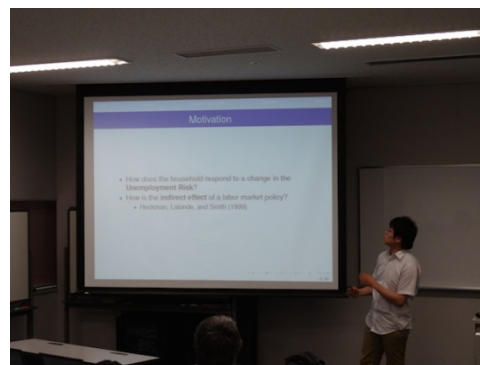
本論文は、商品価格ショックが世界の CPI やインフレ率にどの程度影響を与えるのかということ考察した。手法は local projections と Smooth transition autoregressive (STAR) models である。データは 120 ヶ国の 2000 年代の 10 年間のパネルである。この推定結果によって明らかになったことは、主に二つである。一つ目は、商品価格ショックに対する価格の調整は高インフレレジームにおいては速いものに対して、低インフレレジームにおいては遅いということである。二つ目は、為替レートレジームと所得水準が高インフレレジームにおいては商品価格ショックのインパクトに影響を与えるが、低インフレレジームにおいてはそれらのファクターの影響が無くなるということである。この結果から、インフレ率が商品価格ショックの CPI への影響を理解していく上で重要な役割を果たしていると言える。



■ “Time-Varying Employment Risks, Consumption Composition, and Fiscal Policy” (榎井誠、Sanjib Sarker との共著)

発表者：山名一史（一橋大学大学院）

本論文は、家計が失業リスクの変動に対してどのように反応するのかということモチベーションとして、失業リスク環境に影響を与える労働市場政策について考察した。手法は、Krusell and Smith (1998)型の異質 DSGE モデルである。労働市場政策には二つのタイプがあり、一つは失業保険のような Passive labor market policy (PLMP)であり、もう一つは直接的なジョブの創造のような Active labor market policy (ALMP)である。この論文では、PLMP から ALMP にレジームが変化することを、失業リスクが低下したとみなす。本論文で明らかになったことは、失業リスクの低下は、集計的消費を上昇させる効果を持つということである。定量的には、1.17%の失業リスクの低下は 0.04% - 0.37%集計的消費を上昇させる。この消費の増大のほとんどが失業リスクの低下に対する反応に由来している。



■ 出席者リスト

所 属	氏 名	所 属	氏 名
東京大学	青木 浩介	京都大学	高橋 修平
一橋大学	阿部 修人	京都大学	敦賀 貴之
GRIPS・東京大学	伊藤 隆敏	慶應義塾大学	寺西 勇生
一橋大学	祝迫 得夫	一橋大学	外木 暁幸
早稲田大学	上田 晃三	東京大学	戸村 肇
名古屋市立大学	岡野 衛士	関西大学	中川 竜一
京都大学	片山 宗親	上智大学	濱野 正樹
慶應義塾大学	小林 慶一郎	東海大学	平賀 一希
一橋大学	塩路 悦朗	慶應義塾大学	廣瀬 康生
法政大学	胥 鵬	日本銀行	法眼 吉彦
キャングローバル戦略研究所	白井 大地	学習院大学	細野 薫
東京大学	新谷 元嗣	一橋大学	山名 一史
日本銀行	砂川 武貴	明治大学	渡辺 広太
山口大学	諏訪 竜夫	東京大学	渡辺 努(運営)
京都大学	関根 篤史		