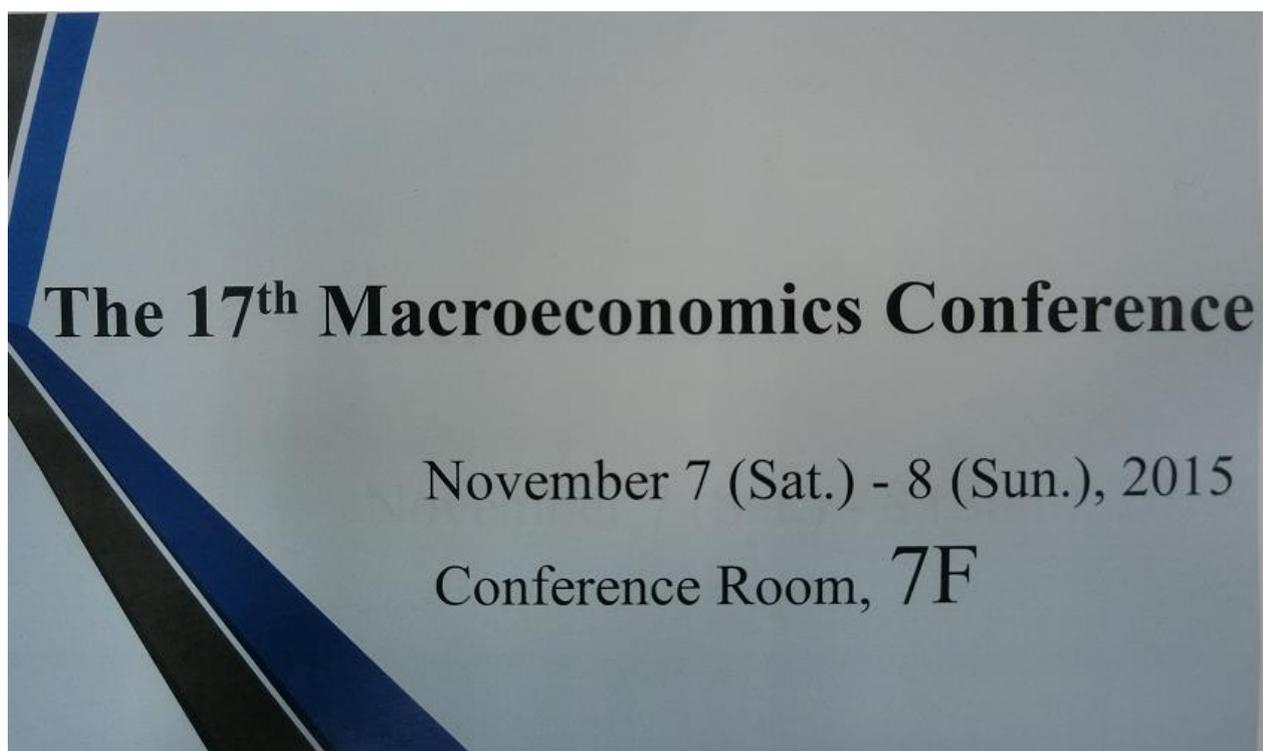


目次

□ 第17回マクロコンファレンス報告 …… 1

□ 活動報告・研究成果 …… 7



第17回マクロコンファレンス報告

第17回マクロコンファレンスは2015年11月7日、8日に、一橋大学国立キャンパスにおいて開催され、約70名の内外の研究者が参加した。例年通り論文は国際公募を行い、プログラムコミTEEにより選ばれた5本の論文報告および2つの招待講演、計7つの研究報告が行われた。本コンファレンスでは伝統的にマクロ経済学の範囲を広く設定しているが、今回に関しては、報告論文が金融政策に関するものが多かった。しかしながら、招待講演では企業統治と経済成長、および日本における失業のマクロモデルが扱われ、結果としてマクロ経済に関する広範囲な議論が交わされた。各論文の報告内容は下記の通りである。

第1セッション

座長：小川一夫（大阪大学）

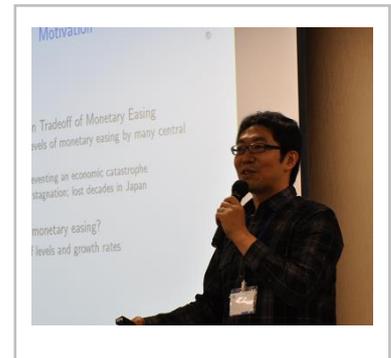
■論文(1)

発表者：及川浩希（早稲田大学）

"Short- and Long-Run Tradeoff of Monetary Easing"
(上田晃三との共著)

討論者：荒戸寛樹（首都大学東京）
三野和雄（京都大学）

本論文は、New Keynesian モデルに内生的成長を組み込み、金融緩和が経済に与える影響を長期と短期の双方の視点から分析している。具体的には、Caplin and Spulber(1987)のメニューコストモデルに企業の参入退出を加えたこと、および Grossman and Helpman (1991)の内生成長モデルを取り入れたことにより、金融政策は短期的には産出を増加させ消費も拡大するが、長期的には企業の参入が低下することにより成長率が一時的に低下し、生産の水準は政策がなかった場合に比べて恒久的に低くなってしまふ。メカニズムの根幹は、貨幣供給の増加により新規参入企業が増加することによって商品価格の分布が変化し、価格を設定したばかりの企業、つまり当分価格を変化させる必要のない企業の割合が上昇し、インフレ率の上昇が低くなり、生産が拡大することにある。すなわち、金融政策による商品価格の分布の歪みが本モデルの中心にある。指定討論者の荒戸氏、三野氏によりモデルの基本メカニズムのまとめが行われた後、いくつかのコメントがなされた。特に、成長モデルと New Keynesian モデルの結合はすでに多くの既存研究で進められており、それらとの差別化の明確化、および実証研究結果との整合性について、多くの議論が交わされた。



■論文(2)

発表者：鶴飼博史（一橋大学）

"Transmission channels and welfare implications of unconventional monetary easing policy in Japan"

討論者：植田和男（東京大学）

小枝淳子（早稲田大学）

本論文は、日本銀行による質的・量的緩和政策（QQE）（2013, 2014）と包括緩和政策（CE）（2010）の拡張効果の有無を検証したものである。具体的には、2010年1月から2014年11月までの daily data を用い、Krishnamurthy and Vissing-Jorgenson（2011）の手法を日本に応用した拡張経路別の Event Study および、Krishnamurthy and Vissing-Jorgenson（2012）に従い、国債供給の変化が社債・国債利回り差や Convenience Yield に与える影響を分析した。CE に関しては、クレジットチャンネルが機能したことが確認されたが、QQE に関しては、為替に対する影響は強く観察されたものの、他のチャンネルの効果はほとんど検出されなかった。また、日銀が大量に国債を購入したことによる国債供給の減少が経済厚生に与えた影響も確認されなかった。指定討論者の植田氏と小枝氏は、彼らの専門的見地から多くの補足的コメントを行うと同時に、いくつかの疑問点、改善すべき点を指摘した。フロア討論では、推定されているオイラー方程式の理論的根拠やアメリカの金利の影響等に関して議論が行われた。



第2セッション

座長：櫻川昌哉（慶応義塾大学）

■招待講演<1>

村瀬英彰（学習院大学）

「日本の長期停滞：弱い企業統治のマクロ経済学による分析」

本報告は、戦後日本経済の段階を企業統治の視点から三段階に分け、高度成長期を労働者の力が弱かった労働争議の時代、オイルショックからバブル前までを労使協調の時代、そして80年代後半以降を企業統治の時代とし、特に近年の企業統治の弱体化がデフレ経済、超低金利時代到来の背景にあるとした。そして、二期間の OLG モデル(AK モデルによる内生成長も存在)に Cash-in-advance(CIA)制約を組み込み、かつ、企業統治の強さの指標として、労働分配率を変



化させるパラメーター(Φ)を導入したものを、政策効果を分析している。そして、企業統治のパラメーター Φ の大きさが政策効果の方向において非常に重要な役割を果たしており、企業統治が弱い(労働分配率が高い)状況では、貨幣供給の増加はインフレを引き起こさず、しかし経済成長率は高めるという結果を導いている。フロア討論では、資本シェアをどう計測するか、とくに内部留保は労働者の取り分とみなすか否か、について議論が行われた。

第3セッション

座長：寺西勇生（慶応義塾大学）

■論文(3)

発表者：上田晃三（早稲田大学）

"Strategic Central Bank Communications: Discourse And Game-Theoretic Analyses of the Bank of Japan's Monthly Reports"

(Kohei Kawamura、小橋洋平、鎮目雅人との共著)

討論者：白塚重典（日本銀行）

藤本淳一（政策研究大学院大学）



日本銀行が毎月発行している『金融経済月報』の概要に用いられている言葉を言語学的に解析し、ビジネスサイクルとの相関を分析したものである。具体的には、経済の動きに関連した表現と景気指数との相関を分析し、言語学的に Positive と判定される表現の数から Negative と判定される表現を引いた、Positive-Negative Indicator は景気の先行指標に 3 か月先行すること、そして、景気が悪い時には表現の曖昧さが上昇することを見出した。また、この結果のゲーム理論を用いた解釈も提示している。指定討論者の藤本氏および白塚氏からは、言語学的な視点による表現の分類がはたして経済学における表現と整合的であるか否か、また、景気判断は前月における判断と独立していないこと、などが指摘された。フロア討論では、金融当局も交えた非常に活発な議論が交わされた。



■論文(4)

発表者：仲田泰祐（連邦準備制度理事会）

"Conservatism and Liquidity Traps"

(Sebastian Schmidt との共著)

討論者：小林慶一郎（慶応義塾大学）

肥前洋一（高知工科大学）

ゼロ金利制約が繰り返しバインドする可能性を考慮した New Keynesian モデルを構築し、中央銀行の行動を分析した論文である。本モデルで興味深いのは、将来のゼロ金利制約の可能性により、中央銀行はインフレと産出物のどちらかの安定を選択する必要性が生じる点である。本論文では、現時点でゼロ金利制約がバインドしていても、同制約が将来バインドする可能性が存在するため、民間経済主体が将来の低インフレを予測する。これはあたかもコストショックのように現在の経済に働きかけ、現時点のインフレ率を低下させて経済厚生が低下してしまう。この問題の一つの解決法は、インフレ率のみを安定化させ、産出物の安定化を図らない、「保守的」な金融当局をアポイントすることである。そのような当局は、ゼロ金利制約がバインドしていない状況で予想インフレ率が低下しても、実際のインフレ率が低下することを許容しない。さらにこのことは、ゼロ金利制約がバインドしている状況において人々が予想する将来のインフレ率を上昇させる。このような好循環を通じて経済厚生が改善するという結果が得られる。指定討論者の小林氏は、モデルに貨幣が存在しないことが結論に非常に強い影響を与えていることを指摘し、肥前氏は政治経済学的な観点から多くのコメント(例えば金融当局をアポイントする政治家のインセンティブをモデル化すべきではないかといった指摘)を行った。フロア討論では、金融当局のターゲットインフレ率を高めたほうが経済厚生は改善するのではないかといった指摘がなされた。

第4セッション

座長：阿部修人（一橋大学）

■招待講演<2>

有賀健（京都大学）

"Japano-Sclerosis, Revisited"

日本における労働市場は、諸外国に比べて新卒市場規模が非常に大きく、それが日本の労働市場全体、特にマクロ変数との関連であ



るオーカン係数にどのような影響を与えているのか、精緻なサーモデルを構築し、カリブレーションを行った。モデルには、企業固有のトレーニングが必要な生産技術と不要な一般的なトレーニングのみが必要な生産技術の二種類が含まれており、労働者のトレーニングの履歴が重要な要素となっている。シミュレーション結果では、新卒採用市場の存在が日本におけるオーカン係数の値と失業率の両方を大きく低下させていることが明らかとなった。また、新卒採用市場の規模を内生化した場合、この経済の定常均衡は複数発生することも明らかとなった。フロア討論では、複数の定常状態のそれぞれの特徴とグローバルダイナミクスの可能性、将来の研究拡張可能性などについて議論が交わされた。

第5セッション

座長：青木浩介（東京大学）

■論文(5)

発表者：蓮井康平（神戸大学）

"Liquidity Trap and Optimal Monetary Policy Revisited"
(須合智広、寺西勇生との共著)

討論者：高橋修平（京都大学）、宮尾龍蔵（東京大学）

本論文は、標準的な New Keynesian モデルにゼロ金利制約とインフレ率そのものの粘着性を導入した場合の最適金融政策について考察している。本モデルにおける最適金融政策は経路依存型でもあり、かつ Front-Loaded 型にもなる。ゼロ金利に直面している状況で、自然利子率に負のショックが生じた場合、最適金融政策はインフレ率を直ちに正の値とし、その後もインフレ率を上昇経路に一時的にのせる。インフレ率の慣性が大きくなると、インフレ率はさらに上昇し、ゼロ金利の解除タイミングも早くなっていく。また、自然利子率以外のショックに対する最適政策の特徴に関する結果の報告もあった。指定討論者の高橋氏は、特に技術的な側面のコメントを行い、宮尾氏は現実との対応について多くの指摘を行った。フロア討論では、インフレ率そのものに粘着性があることの正当性、非線形モデルの解法などについて多くの議論が交わされた。



■ディスカッションペーパー・シリーズ

ディスカッションペーパーは経済社会リスク研究機構のHPに掲載しています。

DP掲載HP：<http://risk.ier.hit-u.ac.jp/Japanese/publication/index.html>

DP15-6(2015/9)

題名：POS データからみた生計費指数と物価指数

著者：阿部修人, 稲倉典子, 遠田敏生, 外木暁幸

DP15-7(2015/9)

題名：POS データからみた生計費指数と物価指数 数学 Appendix

著者：阿部修人, 稲倉典子, 遠田敏生, 外木暁幸

DP15-8(2015/9)

題名：ゼロ金利下における日本の信用創造

著者：塩路悦朗

DP15-9(2015/10)

題名：R&D 投資を導入した一般均衡動学モデルによる日本の経済成長分析

著者：外木暁幸

DP15-10(2015/11)

題名：THE ENGINE AND THE REAPER: INDUSTRIALIZATION AND MORTALITY
IN EARLY MODERN JAPAN

著者：John P. Tang

《発行》 一橋大学 経済研究所 経済社会リスク研究機構 (RCESR)
〒186-8603 東京都国立市中 2-1
【web】 <http://risk.ier.hit-u.ac.jp/>
【E-mail】 rcesr-info@ier.hit-u.ac.jp
【tel】 042-580-8351