

独立行政法人 経済産業研究所 (RIETI)



第19回RIETIハイライトセミナー

大きな不確実さを抱える経済・市場の現状と展望

—政策不確実性指標をもとに

プレゼンテーション資料

2017年7月11日

不確実性指標の重要性について

**深尾 光洋**

RIETIシニアリサーチアドバイザー/武蔵野大学経済学部教授

<http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>

# 不確実性指標の重要性について

RIETI ハイライトセミナー資料

2017年7月11日

経済産業研究所シニア・アドバイザー

武蔵野大学教授

深尾光洋

## 1. 経済における不確実性の増大：新しい事態に対する政策運営

日本の人口減少による低成長見通し

トレンド成長率低下による景気判断のブレ

成長率が低下しても需給ギャップはタイトになりうる

成長率の高値おぼえによる過剰な政策対応

日本や欧米でのデフレ的な経済の経験

ゼロ金利でも金融政策では景気を十分刺激できなかった

高水準の日本の政府債務、日銀資産、マネタリーベース

現在の日本ほどの政府債務を抱えた国は財政危機に直面してきた歴史

高水準の中国国営企業の債務残高と高すぎる資本形成水準

巨額の無駄な投資が行われて、その背後に不良債権が存在している可能性

## 2. インターネット普及と従来型メディアの弱体化

伝統的なメディア、オピニオンリーリーダーの拡散と弱体化

新聞論調、テレビニュース解説などが世論を形成できない現実

ツイッター、ブログによるファクト・チェックのない意見の拡散

相当多数の人が信じるオールタナティブ・ファクト（嘘）の誕生

トランプ大統領の誕生、Brexitの実現、保護主義の台頭

政治リスクの増大

トランプ大統領による経済合理性や科学的合理性からはずれた政策の実施

米国の TPP からの離脱、温暖化対策を決めたパリ協定からの離脱

国民投票の実施によるイギリスの EU からの離脱決定

實際上実現不能な EU 離脱方式を一部の政治家が国民に提案

通商政策、外交関係、国際紛争発生の見込み性を低下させる

### 3. 自然災害リスクの増大

温暖化による海面上昇と世界の沿岸地域の不動産価値下落リスク

東京、ロンドン、ニューヨーク、オランダの大部分など

インダス川、ガンジス川など世界的な大河川のデルタ地帯の塩害拡大

インド、パキスタンなどの農業被害拡大

干ばつ激化による国際紛争の増大

地中海沿岸地帯の干ばつ

チャド湖の消滅、北アフリカ諸国、シリアなどの政治不安定化

高地の温暖化による氷河や氷雪の消滅・減少

⇒河川の流量の不安定化

干ばつによる農地縮小のリスク

温暖化で降雨量は増大するが地表からの蒸発が増加し干ばつ拡大

地中海周辺全域、米国の東海岸以外全域、オーストラリアの東海岸以外全域

## 4. 技術進歩による不確実性増大

### 天然資源の相対価格の変化

シェールガス実用化による天然ガス価格の低下

太陽光発電、風力発電の価格低下による化石燃料の価値下落

原子力発電の採算悪化

エネルギー生産国の国際収支悪化

### 技術進歩による人のスキルや技術の陳腐化

ワードプロセッサ、産業用ロボット、デジタルカメラなど

自動運転車による運転手の不要化

血液検査・X線検査の自動判別による健康診断医の代替

財務諸表の自動分析による証券アナリストの代替

資産運用の自動化によるディーラーの不要化

将来の雇用不安、システムに対するハッキングのリスク増大

## 5. 技術進歩による通貨と金融の変化

仮想通貨という新しいアセットクラスの登場

Bitcoinは単なる長い数字の列に価値を持たせる技術

中央銀行による管理なしに流通が可能でプラスの価値を維持できている

取引確認に大きな計算力（コンピュータと電力）が必要

即時決済を犠牲にして取引記録の改ざんを困難化

価値保存手段としてはリスクが大きすぎるが、短期間保有して決済するには十分

ロボット運用に伴う資産価格変動の拡大と不透明化

暗号技術に頼った金融システムの脆弱性の存在

極めて高速なコンピューター開発は急速に暗号の信頼性を低下させうる

## 6. 経済の不確実性の拡大に伴う政策の不確実性増大

経済の不確実性が増大すると、政策対応も大きな変革が必要になりうる

政策不確実性は経済における不確実性増大を反映して今後拡大しうる

財政政策、金融政策、通商政策、為替政策がより不安定になる兆し

政策不確実性指標の重要性が増大する

### 金融政策の不確実性の例

前例のない政策

ゼロ金利、量的緩和、マイナス金利

政策当局にも効果が見通せない

理論的にトランスミッションが不明

トランスミッションが明確でも程度が不明

特に期待に与える影響が不明

量的緩和、時間軸効果



## 7. 政策不確実性指標の利用上の注意点

指標と実体経済の間の因果関係が明確でない

指標上昇⇒株価、金利、為替相場などが不安定化⇒経済不安定化

経済不安定性⇒マクロ政策の予測困難化⇒新聞記事増加⇒指標上昇

初めてのデフレ経験で金融政策対応が困難

予定された消費税引き上げの見直し開始⇒新聞記事が増加⇒指標の上昇

政策不確実性指標変動の意味の曖昧さ

1997年の不確実性はアジア通貨危機よりも国内の金融危機が主因かもしれない

三洋証券、山一証券、北海道拓殖銀行、長銀、日債銀

以上