

政策不確実性指数の最近の動向

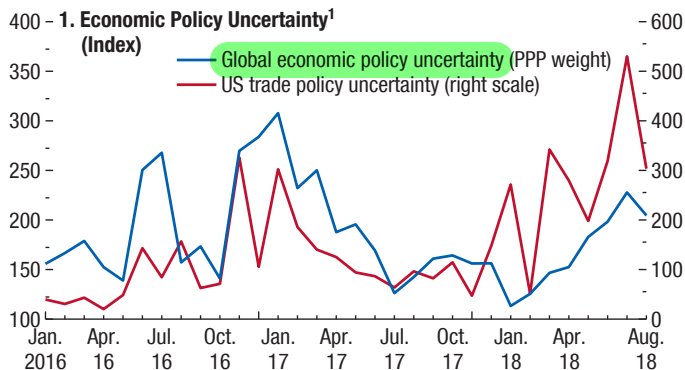
伊藤 新

RIETI BBLセミナー

東京, 2019/2/28

Figure 1.18. Policy Uncertainty and Trade Tensions

Global economic policy uncertainty has increased sharply since the beginning of the year. Growth forecast revisions for 2019 and 2020 are slightly more negative for countries with larger trade exposure to the United States.



lead to stronger-than-forecast negative effects. More broadly, an indiscriminate rollback of regulatory reform and oversight—both domestically and internationally—could encourage excessive risk-taking, leading to a further buildup of financial vulnerabilities.

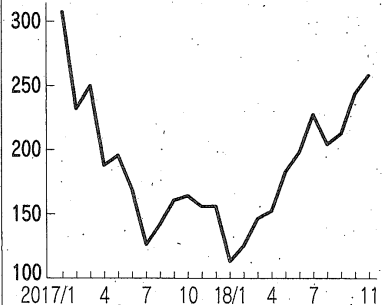
Cybersecurity breaches and cyberattacks on financial infrastructure represent an additional source of risk because they could undermine cross-border payment systems and disrupt the flow of goods and services. Continued rapid growth of crypto assets and digital currencies, along with new vulnerabilities in the international financial system, could also lead to stronger-than-forecast negative effects.

Other Factors

A range of other factors continues to influence the medium-term outlook in various regions, including the impact of the 2018 US trade policy uncertainty on global economic growth.

前後	日本の参院選
10月	日本の消費税率10%に引き上げ ドラギ欧州中央銀行総裁の任期満了

世界の経済政策不確実性指数



スク
まで上昇、「米中摩擦は簡単に解決しないとコンセンサスを作り直した」(ニッセイアセットマネジメントの

株市場、「米一強」に

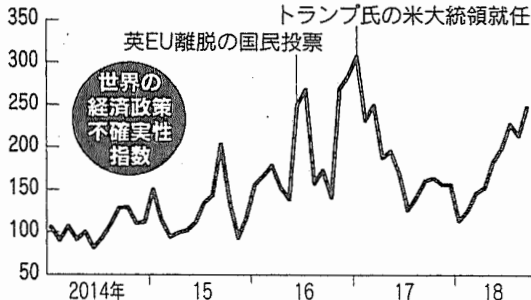
通貨発行量の増加つつある。UBSジャパンエクイテチヘッドは「無条件でくれる株式市場が減った」と指摘金融政策の支え成長戦略や財政政策が高まるが、その性は増している。者が算出する世界政策不確実性指数に258とトランプ大統領に就いた17来の水準に上昇しによる世界経済が

2万2200円台で終えた日経平均株価(15日、東京都中央区)

日経平均株価

22271.30
-423.36

世界経済の不確実性が再び高まっている
トランプ氏の米大統領就任



のトレーダーは大幅安を招いた売り手をこう指摘する。日経平均は前週末

が後3就トが没学つ済替ンかと策と金

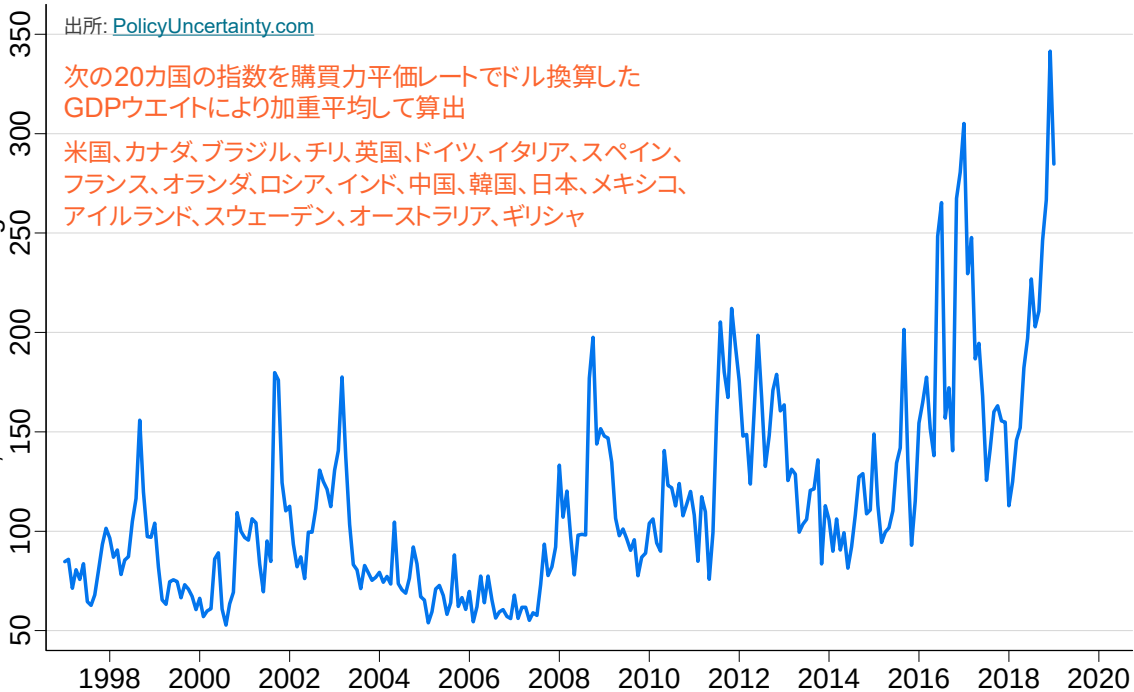
世界の政策不確実性指数, 1997.1-2019.1

出所: [PolicyUncertainty.com](https://www.policyuncertainty.com/)

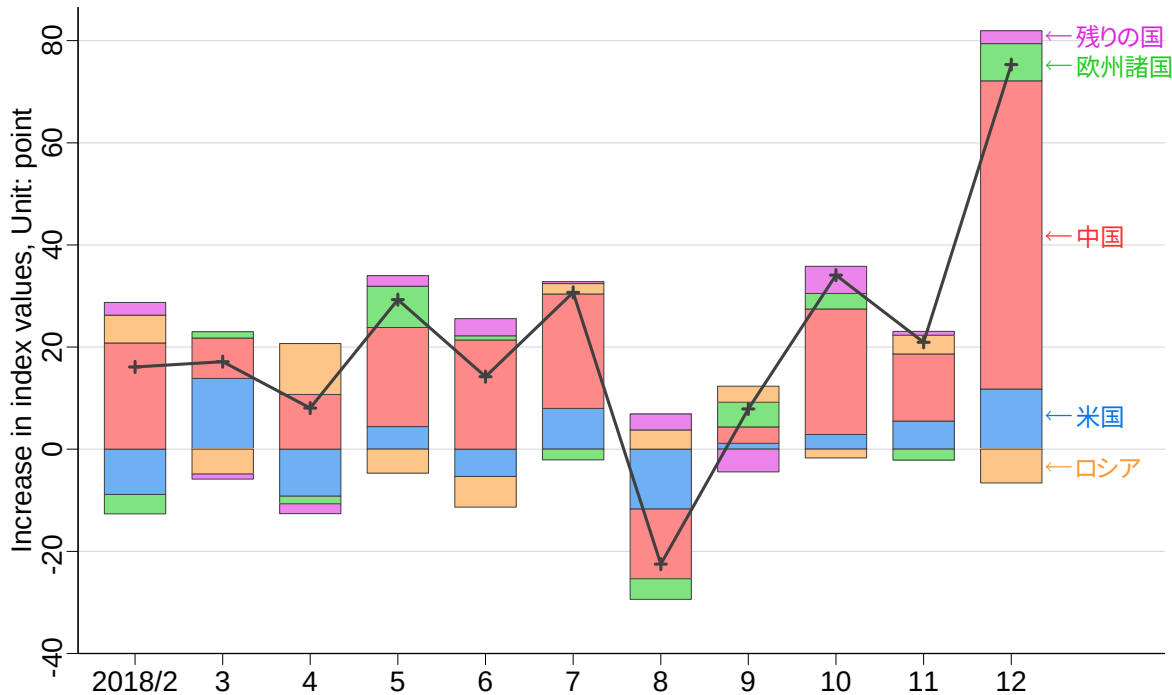
次の20カ国の指数を購買力平価レートでドル換算した
GDPウェイトにより加重平均して算出

米国、カナダ、ブラジル、チリ、英国、ドイツ、イタリア、スペイン、
フランス、オランダ、ロシア、インド、中国、韓国、日本、メキシコ、
アイルランド、スウェーデン、オーストラリア、ギリシャ

Index, 1997-2015 average = 100



世界の政策不確実性指数の前月比変化幅の要因分解



アウトライン

1. 新聞報道をもとにして指数をどう作るかについて概説
2. 主要な国々の指数の動向を概観

アウトライン

1. 新聞報道をもとにして指数をどう作るかについて概説
2. 主要な国々の指数の動向を概観

新聞報道の頻度に着目して政策の不確実性を計測

THE QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS

Vol. 131

November 2016

Issue 4

MEASURING ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY*

SCOTT R. BAKER
NICHOLAS BLOOM
STEVEN J. DAVIS

We develop a new index of economic policy uncertainty (EPU) based on newspaper coverage frequency. Several types of evidence—including human readings of 12,000 newspaper articles—indicate that our index proxies for movements in policy-related economic uncertainty. Our U.S. index spikes near tight presidential elections, Gulf Wars I and II, the 9/11 attacks, the failure of Lehman Brothers, the 2011 debt ceiling dispute, and other major battles over fiscal policy. Using firm-level data, we find that policy uncertainty is associated with greater stock price volatility and reduced investment and employment in policy-sensitive sectors like defense, health care, finance, and infrastructure con-

Research Directors

Scott R. Baker



Northwestern University, Kellogg School of Management
s-baker@kellogg.northwestern.edu | [Website](#)

Scott Ross Baker is an Assistant Professor of Finance at Kellogg University. His research is concentrated in empirical finance and examines the impact of household leverage and credit constraint on asset shocks during the Great Recession. Scott joined the Kellogg School of Management in July 2014. He was born and raised in the U.S. and received his B.S. in Economics and Political Science from the University of California, Berkeley, and his Ph.D. in Economics from Stanford University in June 2014.

Nick Bloom



Stanford University
nbloom@stanford.edu | [Website](#)

Nick Bloom is a Professor of Economics at Stanford University, where he studies the causes and consequences of economic uncertainty. He also studies management and organizational practices across firms and countries. He is a research economist at the Institute for Fiscal Studies, a policy advisor to the U.K. Treasury, a management consultant at McKinsey & Company. He is a graduate of Oxford University, and a PhD from University College London.

Steven J. Davis



University of Chicago, Booth School of Business
steve.davis@chicagobooth.edu | [Website](#)

Steven J. Davis is the William H. Abbott Professor of International Economics at the University of Chicago Booth School of Business and a visiting professor at the University of California, Berkeley. His research interests include employment and wage behavior, working conditions, business dynamics, economic fluctuations, national income accounting, and labor market institutions. He is a research associate with the NBER, advisor to the U.S. Treasury, and a senior advisor to the Brookings Papers on Economic Activity, senior advisor to the Finance and Economics Research and visiting scholar and research advisor at the Reserve Banks of Atlanta and Chicago. He is a past editor of the *Journal of Human Capital*.

そのメジャーでどのような不確実性を捉えようとしているか？

- 誰が政策を決めるかという不確実性
- どんな政策措置がいつとられるかという不確実性
- 過去、現在、将来の政策措置の発動が経済へ及ぼす影響についての不透明性
- 政策措置がとられないことで生じる経済の先行き不透明性
- 着目される政策は経済産業分野に限られない。他の分野、例えば安全保障分野も含まれる。
 - ▶ 2002年に米国によるイラク攻撃の可能性が高まるなか、グリーンズパンFRB議長は経済の先行き不確実性が増していると警告

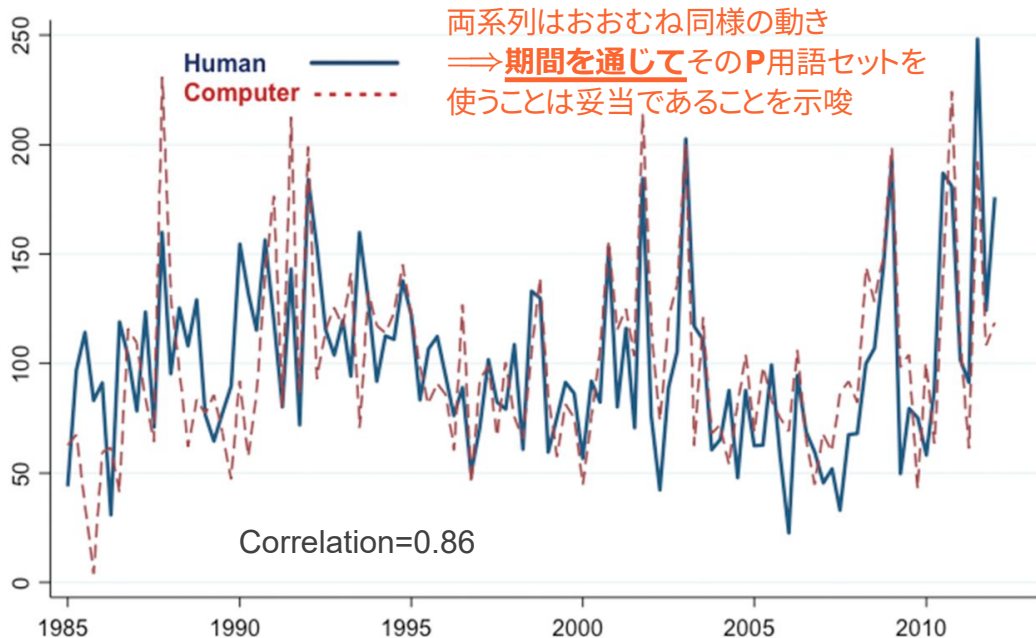
Baker-Bloom-Davisによる米国の政策不確実性指数

- 主要10紙に掲載された記事のなかから次の各カテゴリーの用語を少なくとも1つ含む記事を新聞別に月単位で収集
 - ▶ **E**conomy: {**e**conomic or **e**conomy}
 - ▶ **P**olicy: {**r**egulation or **l**egislation or **c**ongress or **w**hite house or **d**eficit or **f**ederal reserve}
 - ▶ **U**ncertainty: {**u**ncertain or **u**ncertainty}
- 同じ月の総記事数を用いて相対記事件数を算出
- 各紙の相対記事件数を標準化、各月で10紙の数値を平均、そうして得られた数値の1985年1月から2009年12月までの平均が100となるよう水準を調整

P用語の選定

- 1985年1月から2012年2月までのあいだで**E**用語と**U**用語を少なくとも1つ含む記事を記事データベースから無作為に約3,700抽出
- これらを精読し、政策を巡る不確実性について言及されている箇所で出現頻度が高い政策関係の用語を特定
- **P**用語の候補となった15個の用語を用いて、4個以上15個以下の用語で構成される**P**用語セットの候補を約32,000セット用意
- それぞれの用語セットにおいてコンピューターによる記事の分類結果と人間による記事の判別結果を照合し、コンピューターによる誤分類率が最小となるときの用語セットを採用

コンピューターと人間による指数の比較



個別政策の指数

- 個別政策の指数は**E**用語、**P**用語、**U**用語に **加えて**、個別の政策に関係する用語も含む記事をもとに作成
- 例えば、通商政策については **E**用語、**P**用語、**U**用語と次の用語を少なくとも1つ含む記事数をカウント
 - ▶ import tariffs, import duty, import barrier, trade act, government subsidies, government subsidy, wto, world trade organization, trade agreement, trade policy, trade treaty, gatt, dumping, doha round, uruguay round
- 2,000以上の新聞から収集した記事を使用

日本の政策不確実性指数

- 主要4紙に掲載された記事のなかから次の各カテゴリーの用語を少なくとも1つ含む記事を新聞別に月単位で収集
 - ▶ **E**conomy: {経済 or 景気}
 - ▶ **P**olicy: {税制 or 課税 or 税 or 歳出 or 歳入 or 財源 or 予算 or 財政 or 公的債務 or 国債 or 国の借金 or 国の債務 or 政府債務 or 政府の債務 or 財政赤字 or 日銀 or 日本銀行 or 中央銀行 or 連銀 or 連邦準備 or 規制 or 自由化 or 構造改革 or 法案 or 参院 or 参議院 or 衆院 or 衆議院 or 国会 or 首相 or 総理 or 官邸}
 - ▶ **U**ncertainty: {不透明 or 不確実 or 不確定 or 不安}
- 季節調整や標準化などいくつかの処理をおこなったあと1987年から2015年までの平均が100となる指数を算出

- 記事を集める新聞は朝日新聞、日本経済新聞、毎日新聞、読売新聞の4紙
- 記事の収集開始月は1987年1月
 - ▶ 記事総数は1,110万件であり、**E**用語、**P**用語、**U**用語を少なくとも1つずつ含む記事の数は10万件である(2019年1月まで)
- **E**用語と**U**用語は、日本語版の記事と新聞社によって翻訳された英語版の記事を精読して選定
- **P**用語は、米国の指数の作成で候補に挙がった15個の用語を参考にして選定し、それに対応する日本語は日本語版の記事と新聞社によって翻訳された英語版の記事を精読して選定

個別政策の指数

- 個別政策の指数は**E用語**、**P用語**、**U用語**に **加えて**、個別の政策に関する用語も含む記事をもとに作成
- 例えば、通商政策では**E用語**、**P用語**、**U用語**と通商分野の用語を少なくとも1つ含む記事数をカウント

D. Trade Policy

Japanese term	English term
貿易摩擦 or 通商摩擦	“trade friction(s)”
通商問題	“trade issue”
非関税障壁	“non-tariff barrier”
輸入制限	“import restriction”
スーパー 301 条	“the Super 301 provision of the Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988”
貿易政策 or 通商政策	“trade policy”
貿易交渉	“trade negotiation(s)”
WTO	“WTO”
GATT	“GATT”

貿易ルール	“trade rule”
関税引き下げ or 関税の引き下げ	“cutting tariff(s)” or “cut in tariff(s)”
貿易自由化 or 貿易の自由化	“trade liberalization”
輸入自由化 or 輸入の自由化	“import liberalization”
市場アクセス	“market access”
ミニマムアクセス	“minimum access”
貿易協定	“trade agreement”
環太平洋戦略的経済連携協定 or	“Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement”
環太平洋戦略的経済パートナーシップ協定 or	
環太平洋パートナーシップ協定 or	
環太平洋経済協定 or 環太平洋連携協定	
TPP	“TPP”
経済連携協定	“Economic Partnership Agreement”
EPA	“EPA”
自由貿易協定	“Free Trade Agreement”
FTA	“FTA”
投資協定	“investment agreement”

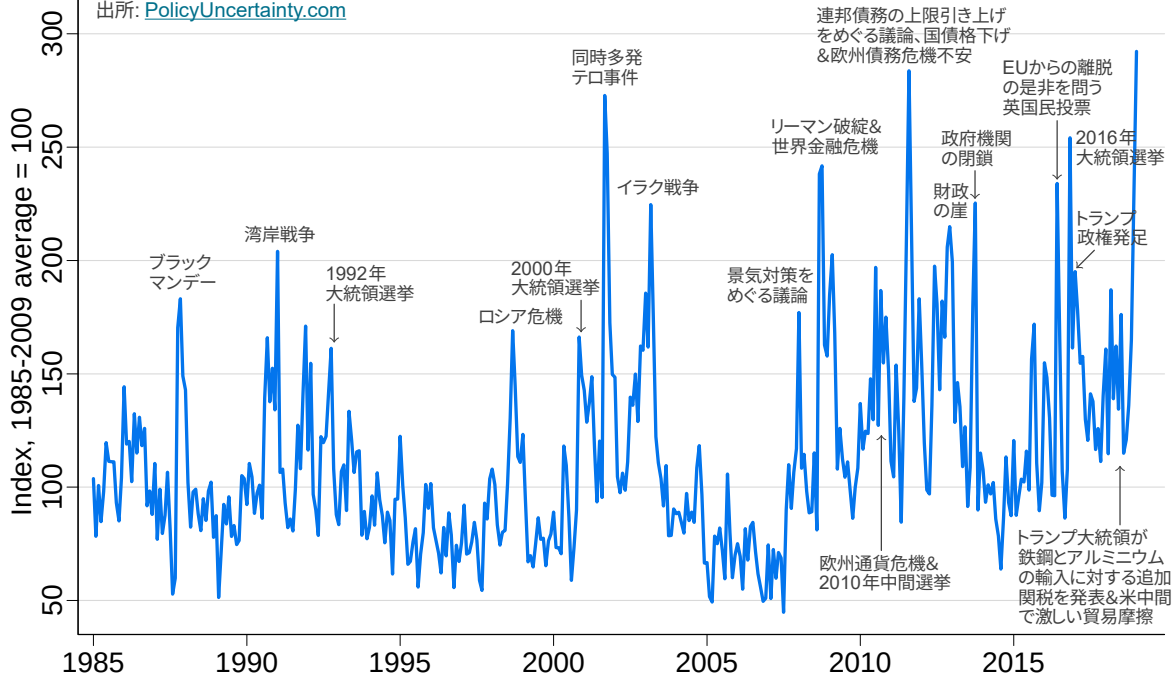
-
- 朝日新聞、日経新聞、毎日新聞、読売新聞の4紙から集めてきた記事を使用

アウトライン

1. 新聞報道をもとにして指数をどう作るかについて概説
2. 主要な国々の指数の動向を概観

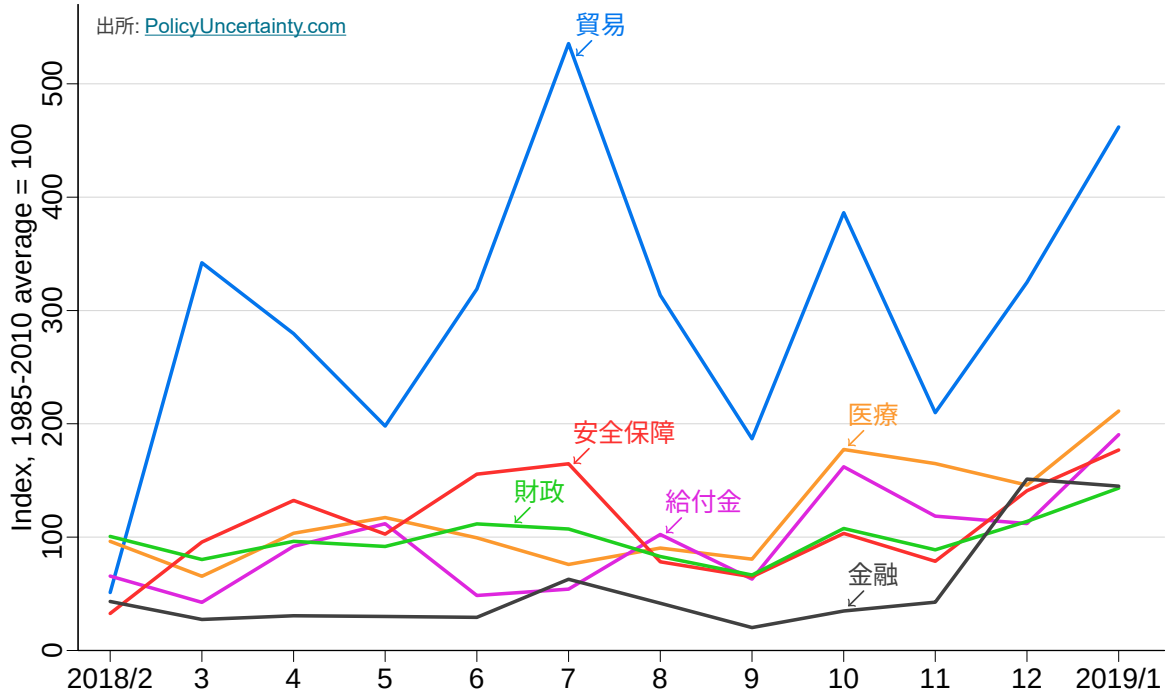
米国の政策不確実性指数, 1985.1-2019.1

出所: [PolicyUncertainty.com](https://www.policyuncertainty.com/)

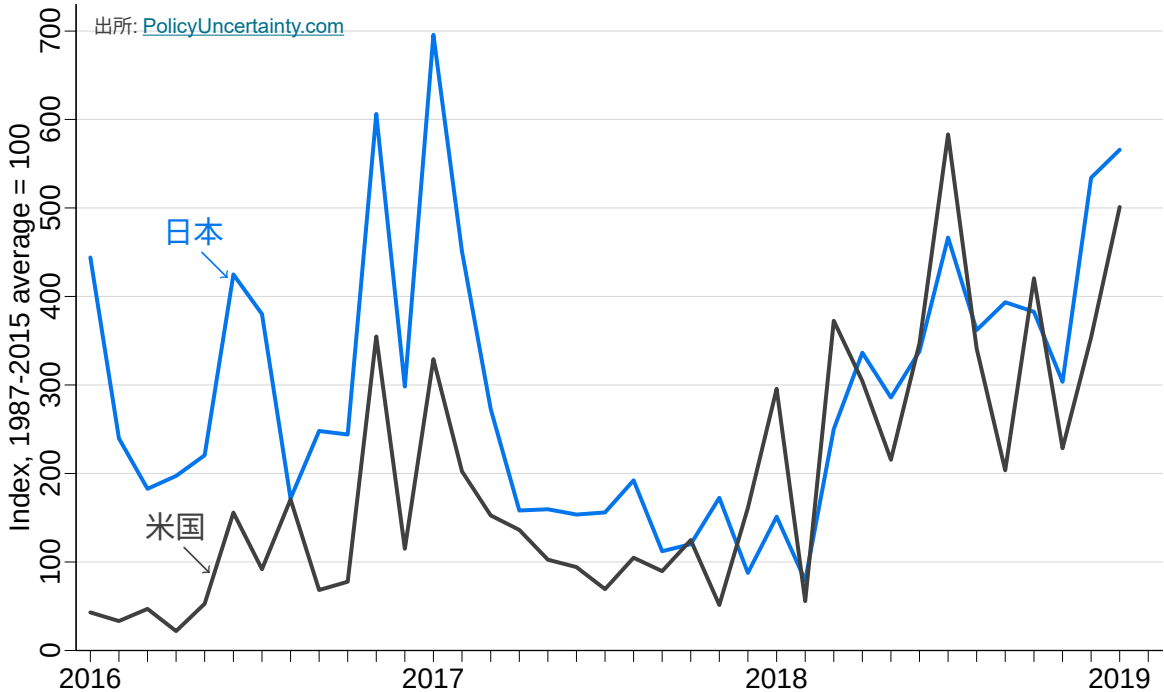


米国の個別政策の不確実性指数, 2018.2-2019.1

出所: [PolicyUncertainty.com](https://www.policyuncertainty.com/)



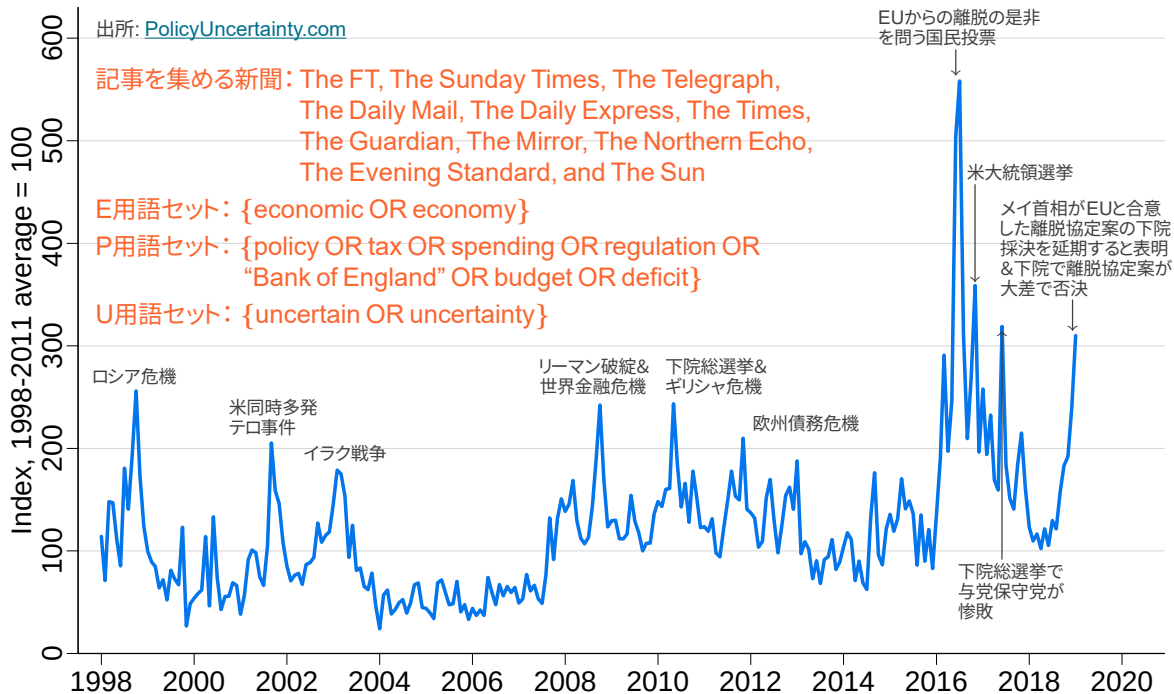
日米の通商政策不確実性指数, 2016.1-2019.1



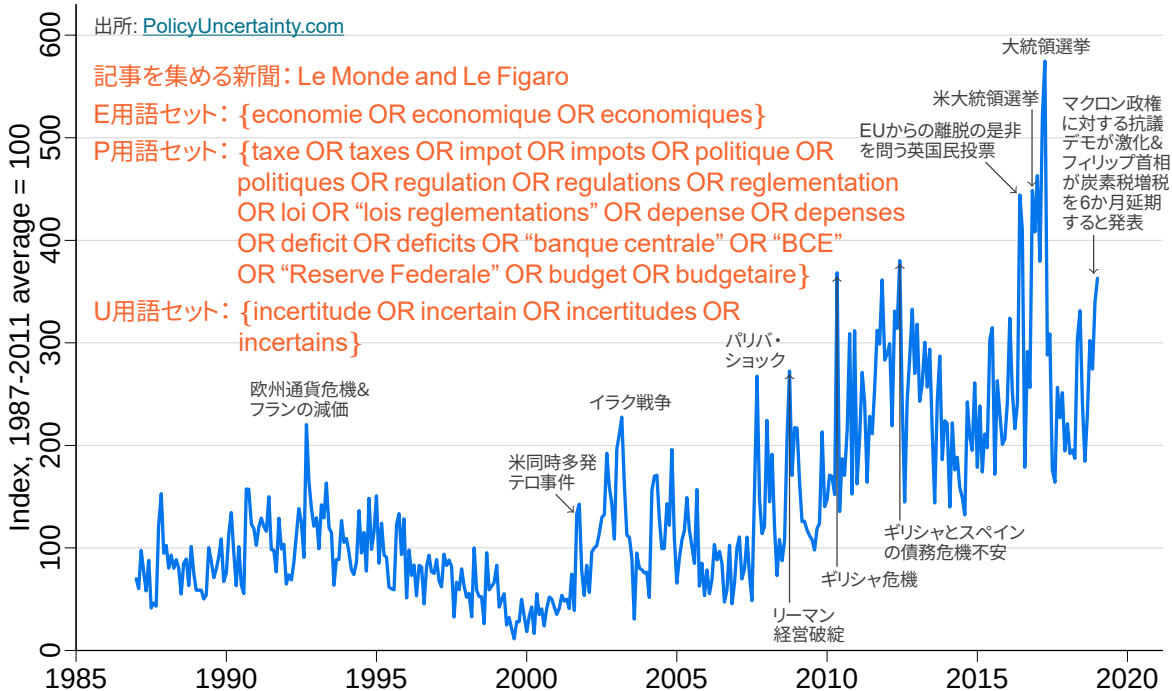
中国の政策不確実性指数, 1995.1-2019.1



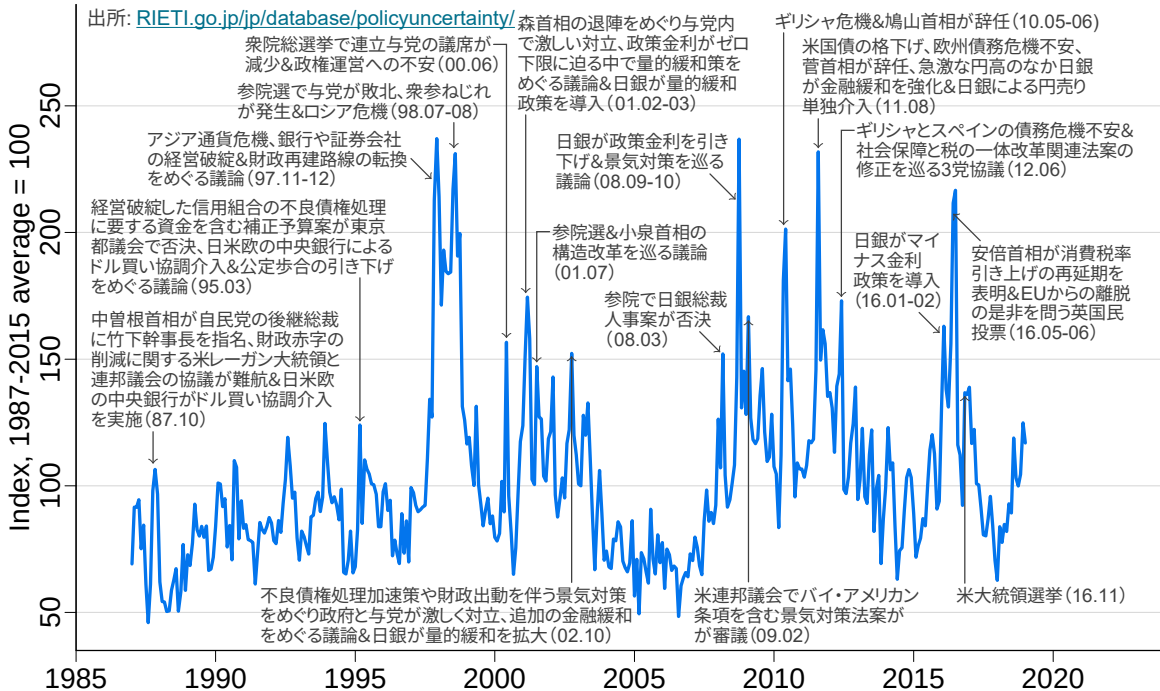
英国の政策不確実性指数, 1998.1-2019.1



フランスの政策不確実性指数, 1987.1-2019.1



日本の政策不確実性指数, 1987.1-2019.1



日本の通商政策不確実性指数, 1987.1-2019.1

Index, 1987-2015 average = 100

出所: RIETI.go.jp/database/policyuncertainty/

米オバマ政権の任期中にTPP協定が連邦議会で承認されるかどうかについての不安&甘利TPP担当相が辞任(16.01)

TPP協定の合意に向けた最終交渉&日米等の国々での批准に対する不安(15.10)

TPP協定に関する日米協議が難航&米連邦議会で貿易促進権限法案の成立見通しが立たないことへの不安(14.04)

交渉参加国が大筋合意に至らずTPP首脳会合が終了(13.10)

安倍首相がTPP協定交渉への参加を表明(13.03)

TPP協定交渉への参加をめぐる与党民主党内の対立&衆院総選挙でTPP協定への参加に反対の野党自民党が勝利(12.11-12)

TPP協定の交渉に参加するかどうかをめぐり
与党民主党内で激しい対立(11.11)

内閣改造で菅首相はTPP協定交渉への参加に前向きな姿勢を示す海江田氏を経済産業大臣に任命(11.01)

TPP協定交渉への参加をめぐり与党民主党内で対立&菅首相は交渉参加に向けて関係国と協議に入ることを表明(10.11)

米連邦議会でバイ・アメリカン条項を含む景気対策法案が審議&米国の保護主義的な政策に対する不安(09.02)

EUからの離脱の是非を問う英国民投票(16.06)
米大統領選挙(16.11)

米トランプ政権発足&
米国のTPPから離脱(17.01)

米国が対中制裁関税を発動&中国が報復関税を実施(18.07)

米中首脳会談&
新たな貿易協議の開始と米による対中追加関税の発動を一時延期で両国が合意(18.12)

トランプ米大統領が鉄鋼とアルミニウムの輸入に対する追加関税を発表
&米中間で貿易をめぐる激しい対立(18.03-04)

参議院選挙(13.07)

1985

1990

1995

2000

2005

2010

2015

2020

1988年包括通商競争力法のスーパー 301条が復活(94.03)

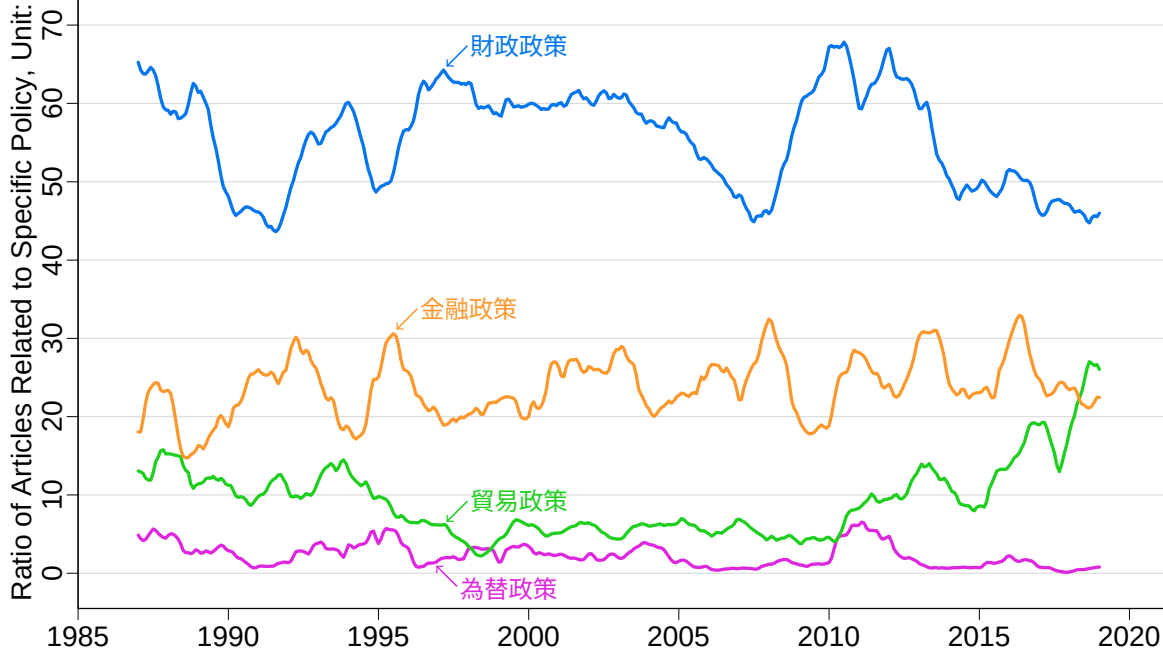
ガット・ウルグアイラウンド合意に向けた最終交渉(93.12)

米レーガン政権が対日経済制裁の発動を決定(87.03)

米連邦議会で包括通商法案の審議(88.01)

日本における政策不確実性の発生源

出所: "Policy Uncertainty in Japan" by Arbatli, Davis, Ito, Miake and Saito, NBER Working Paper No. 23411, May 2017.



サマリー

- 世界の政策不確実性指数は2018年前半から上がり始め、12月にはこの四半世紀で最高の水準に達した。指数は先月下がったが、依然として高水準に留まっている。
- 2018年12月の指数の前月比変化幅は約70ポイントのプラスとなった。これは2016年11月の米大統領選挙(125ポイント強のプラス)以来の大きさである。
- この上昇は主に米中貿易摩擦や英国でのEU離脱協定案の議会採決をめぐる不透明感の高まりによる。
- 現在の日本の通商政策不確実性指数はこの30年で3番目に高い水準にある。
- 通商分野は、財政分野に次いで日本における政策をめぐる不確実性の発生源となっている。