

BBLセミナー プレゼンテーション資料

2025年1月16日

不確実性と日本経済
—計測・影響・対応—

RIETI特別上席研究員(特任)
森川 正之

『不確定性と日本経済』 —計測・影響・対応—

2025年1月

森川正之

背景：頻発する不確実性ショック

- 世界金融危機
 - ・ 株価、実体経済のfree fall状態がいつ止まるのかわからない
- 東日本大震災
 - ・ 「想定外」の大規模自然災害
 - ・ サプライチェーン分断、福島第一原発事故
- コロナ危機 ⇒ 「純粹の不確実性」
 - ・ 感染者数、死亡者数の先行きが見通せない
 - ・ 外出自粛、営業自粛がいつまで続くのかわからない
 - ・ ワクチンや治療薬の開発・普及時期がわからない
- ロシアのウクライナ侵攻、中東情勢の緊迫化など

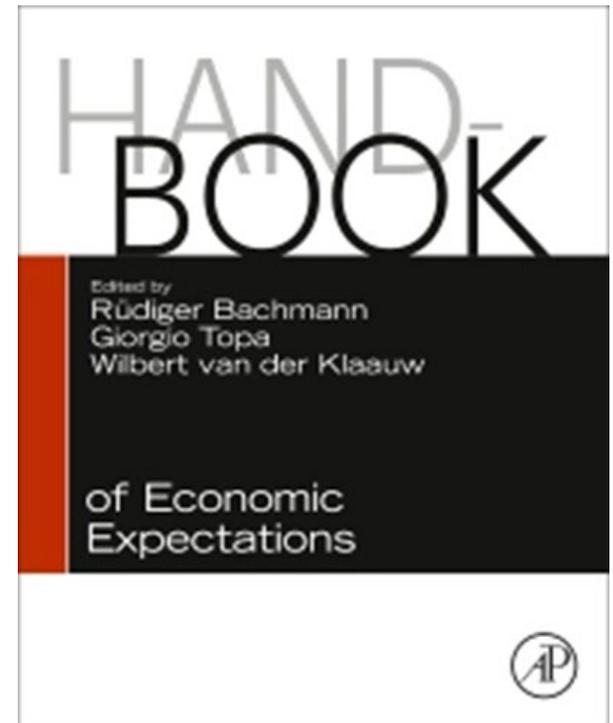
政策文書やメディアの報道に頻出する「不確実性」

- IMF *World Economic Outlook* (2024.10): “The level of **uncertainty** surrounding the outlook is high.”
- OECD *Economic Outlook* (2024.12): “Geopolitical risks and policy **uncertainty** have intensified.” “Trade policy uncertainty has risen sharply in recent months”
- 日本銀行『展望レポート』(2024.10): 「わが国経済・物価を巡る**不確実性**は引き続き高い。」
- 産業構造審議会(2024.6): 「足下の日本経済は、・・・引き続き**不確実性**が高まっている。」

※ 不確実性は、生産性と並ぶ経済論議のキーワード。

不確実性研究の進展

- 経済学の不確実性研究の歴史は長いですが、世界金融危機を契機に加速。
- 経済主体が直面する不確実性は直接観測できないため、様々な代理変数が提案・利用されてきた（後述）。
- 主要国において、不確実性を定量的に捕える統計調査が行われるようになり、実証研究の進歩につながっている。



『不確実性と日本経済』(構成)



不確実性と 日本経済

計測・影響・対応

森川正之

高まる政治・経済の
不透明感。

不確実性は経済活動にどう影響するのか。
マクロ経済から企業・個人が直面する不確実性まで、
独自のデータ分析、内外の最新研究をもとに不確実性ショックの
メカニズムを明らかにする。

日本経済新聞出版

- 序章 不確実性と経済
- 第1章 不確実性の経済分析
- 第2章 マクロ経済予測の不確実性
- 第3章 政策の不確実性
- 第4章 企業が直面する不確実性
- 第5章 不確実性と企業行動
- 第6章 家計の不確実性と消費・貯蓄
- 第7章 労働市場における不確実性
- 第8章 世界経済の不確実性
- 終章 不確実性への対応

本書の目的

不確実性に関する内外の研究を鳥瞰するとともに、日本経済の不確実性について統計データや独自の調査を通じて分析。

- ① 不確実性をどのように計測するのか？
 - 定量的にどの程度「不確実」なのか？
- ② 不確実性は経済活動にどう影響するのか？
- ③ 不確実性にどう対応すべきなのか？

本書のメッセージ

- 不確実性が投資、消費、貿易など経済活動にマイナスの影響を持つことを、内外の多くの研究が確認。世界大戦は最も深刻な不確実性ショック。
- 政府・政治が不必要な政策不確実性を作らないことが、企業や家計の前向きの行動を促す上で重要。
- 不確実性の存在自体は避けがたいが、不確実性ショックの影響を軽減する仕組みを平時に準備しておくことが望ましい。
- 企業や個人の主観的不確実性のモニタリング。ビッグデータやAIによる予測技術の向上。

(参考)本書のもとになった公刊論文

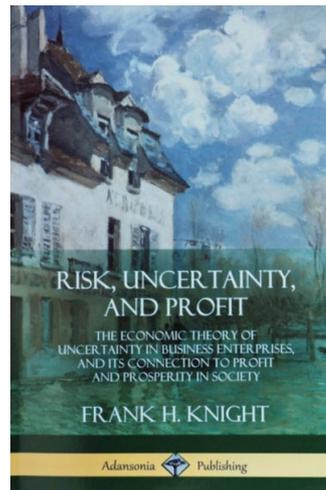
- Morikawa, Masayuki (2016). “What Types of Policy Uncertainties Matter for Business?” *Pacific Economic Review*, 21 (5): 527–540.
- Morikawa, Masayuki (2016). “How Uncertain Are Economic Policies? New Evidence from a Firm Survey.” *Economic Analysis and Policy*, 52: 114–122.
- Morikawa, Masayuki (2016). “Business Uncertainty and Investment: Evidence from Japanese Companies.” *Journal of Macroeconomics*, 49: 224–236.
- Morikawa, Masayuki (2019). “Uncertainty over Production Forecasts: An Empirical Analysis Using Monthly Quantitative Survey Data.” *Journal of Macroeconomics*, 60: 163–179.
- Morikawa, Masayuki (2019). “Dispersion and Volatility of TFPQ and TFPR: Findings from Three Service Industries.” *Industrial and Corporate Change*, 28 (6): 1515–1531.
- Morikawa, Masayuki (2019). “Policy Uncertainty and Saving Attitude: Evidence from a Survey on Consumers.” *Journal of Consumer Affairs*, 53 (3): 1297–1311.
- Morikawa, Masayuki (2022). “Uncertainty in Long-Term Macroeconomic Forecasts: Ex post Evaluation of Forecasts by Economics Researchers.” *Quarterly Review of Economics and Finance*, 85: 8–15.
- Morikawa, Masayuki (2023). “Firms’ Subjective Uncertainty and Forecast Errors: Survey Evidence from Japan.” *Applied Economics Letters*, 30 (1): 33–36.
- Morikawa, Masayuki (2023). “Compliance Costs and Productivity: An Approach from Working Hours.” *Journal of Regulatory Economics*, 63 (3): 117–137.

不確実性とは何か？

リスクと不確実性

- フランク・ナイト(Knight, 1921)以来、「リスク」と「不確実性」を区別することが多かったが、最近では確率分布を定義できる「リスク」を含めて「不確実性」と表現するのが一般的。
- 確率分布が定義できない場合は、「ナイト流不確実性」、「純粹の不確実性」、「Ambiguity」といった用語が用いられる。

	伝統的な用例	最近の用例	
確率分布を定義できる	リスク	リスク	} 不確実性
確率分布を定義できない	不確実性	ナイト流不確実性 (ambiguity)	



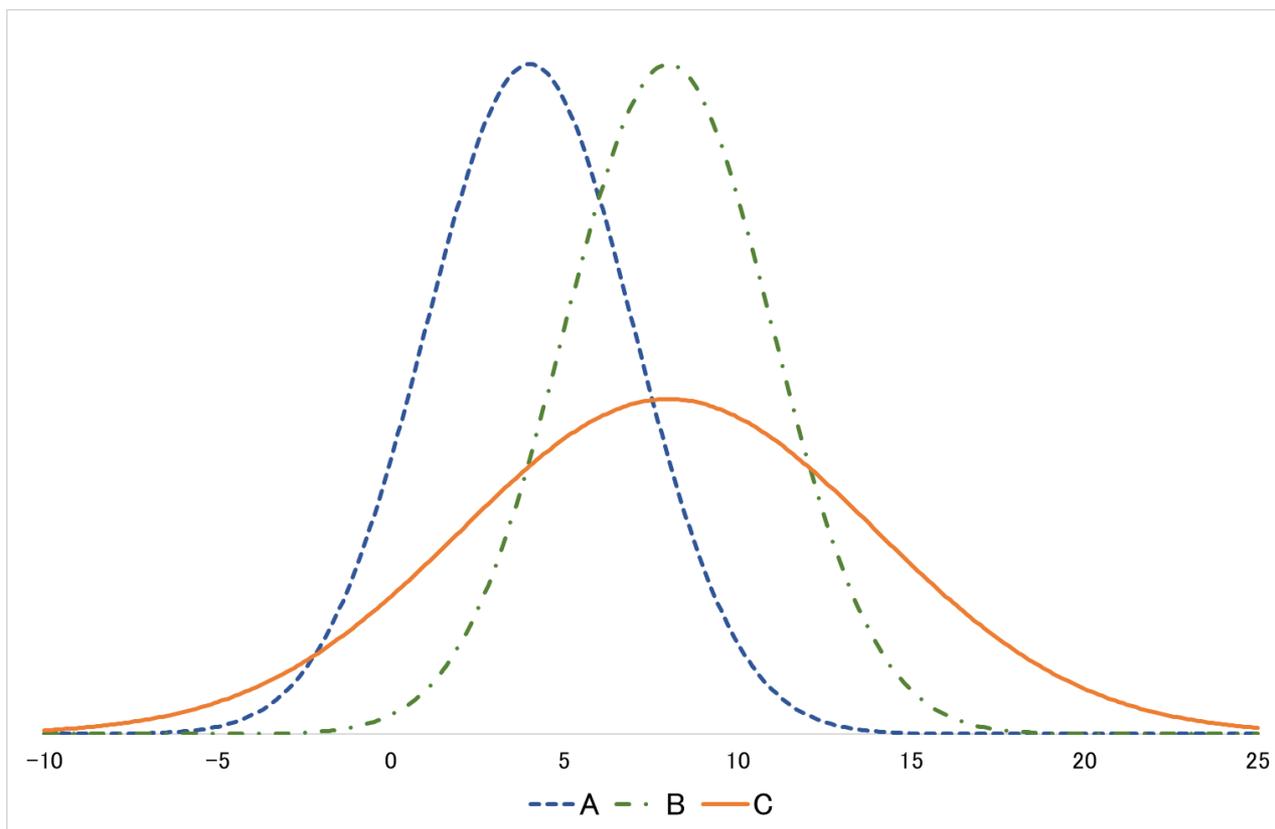
様々な不確実性指標

- 不確実性は本質的に主観的なものなので、直接観測するのは難しい。
- 不確実性の様々な代理変数が開発され、分析に使用されてきた。
- 経済主体が直面する不確実性を把握するには、予測の主観的確率分布を直接に尋ねるのが最善だとされている (Manski, 2004, 2018; Pesaran and Weale, 2006)。

類型	例
①時系列データに基づく(予想)ヴォラティリティ	VIX, 日経平均VI
②経済予測のばらつき(不一致度)	エコノミスト、企業への各種サーベイ
③計量経済モデルやサーベイ・データの予測誤差	MU指数、絶対予測誤差
④不確実性に関する新聞報道件数(テキスト分析)	政策不確実性(EPU)指数
⑤主観的不確実性のサーベイ・データ	米国SPF、米国SBU、米国SCE

主観的不確実性：点予測値と確率分布

- AとB:期待値(点予測値)は異なるが、不確実性(主観的確率分布)は同程度。
- BとC:期待値(点予測値)に違いはないが、不確実性(主観的確率分布)が異なる。期待値(点予測値)が同じでも企業や家計の行動には違いがありうる。



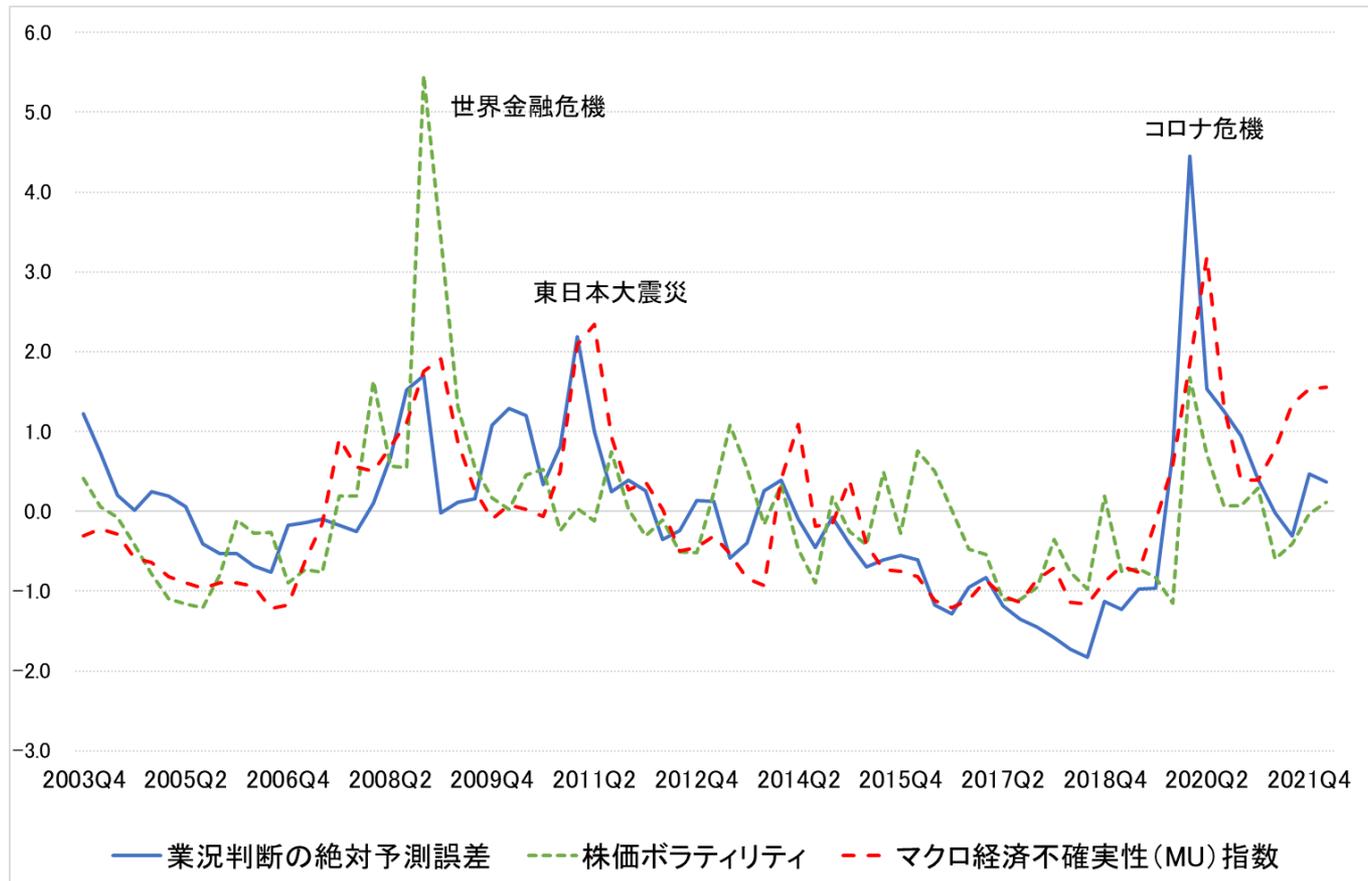
(注) ヨコ軸は、経済成長率、売上高、所得などの予測。

(参考) 主観的不確実性を計測する海外の調査例

- **エコノミスト**: 実質GDP成長率、CPIインフレ率など
 - Survey of Professional Forecasters (米国フィラデルフィア連銀)
 - Survey of Professional Forecasters (欧州ECB)
 - Survey of External Forecasters (イングランド銀行)
- **企業(経営者)**: 売上高、雇用など
 - Survey of Business Uncertainty (米国アトランタ連銀)
 - Decision Maker Panel (イングランド銀行)
 - Management and Organizational Practices Survey (米国センサス局)
- **個人(家計)**: 物価、賃金など
 - Survey of Consumer Expectations (米国NY連銀)

世界金融危機、コロナ危機と日本の不確実性指標

- 大きな不確実性ショックの際に高まっているが、指標によって動きには違いがある。



(注) 業況判断の絶対予測誤差は「日銀短観」オーダーメード集計により作成。株価ボラティリティは日経平均ボラティリティ指数、MU指数は中島上智氏が作成・公表している指数。

日本企業の主観的不確実性(中期予測)

- 日本企業へのサーベイによれば、新型コロナにより中期的な経済成長率の予測値が低下しただけでなく、主観的不確実性(90%信頼区間の幅)が増大。その後、不確実性は徐々に低下したが、2023年末時点でコロナ前よりも高水準。
- 自社売上高予測の不確実性も新型コロナに伴って増大。

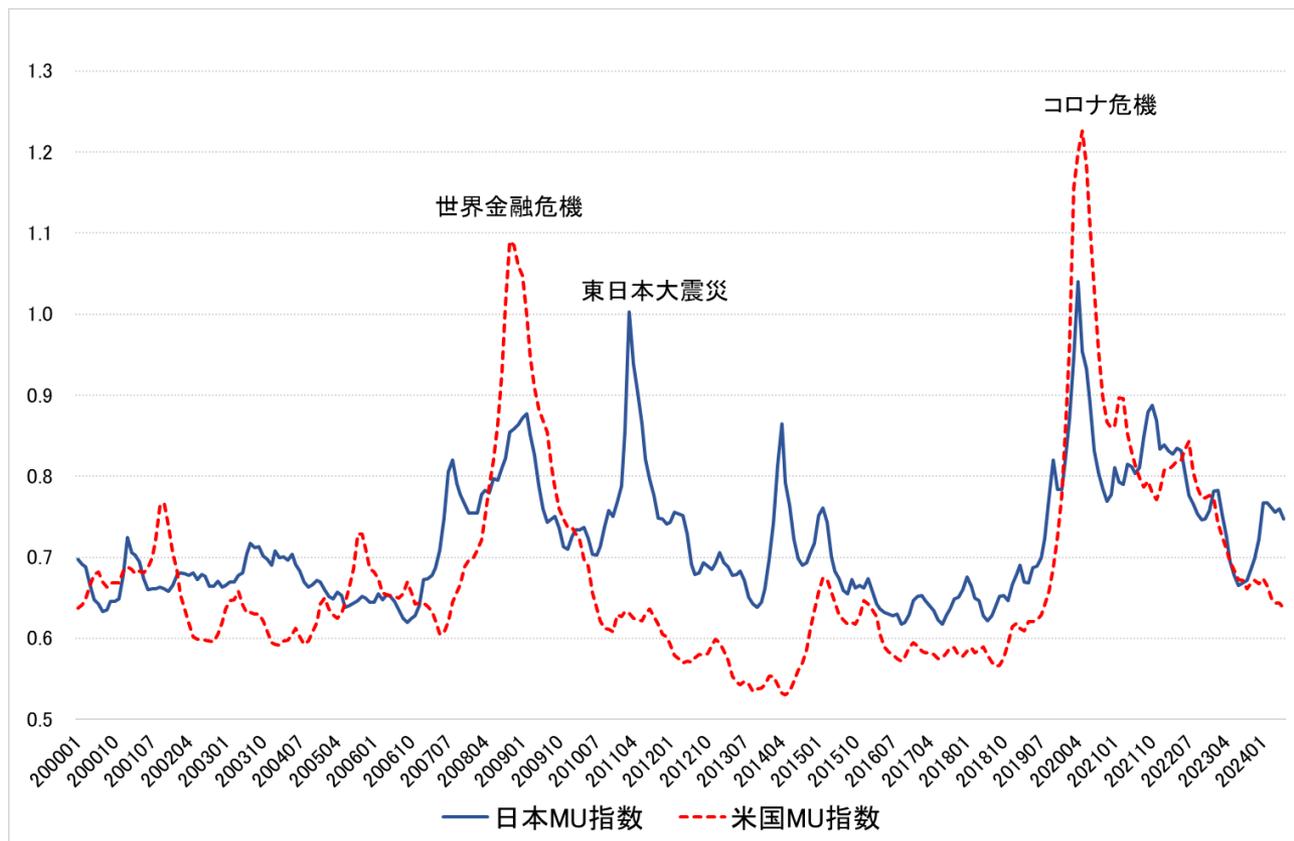
年度	(1) 実質GDP成長率		(2) 自社売上高	
	点予測値	主観的不確実性	点予測値	主観的不確実性
2018	0.4	1.3	9.2	7.8
2020	-1.5	2.7	4.5	9.2
2021	2.6	2.2	22.5	9.4
2023	0.7	1.9	7.7	8.5

(注) 点予測値は平均値(%)。主観的不確実性は主観的90%信頼区間の平均値(%)。実質GDP成長率は5年間の年率、自社売上高は5年先までの増加率(非年率換算)。

不確定性とマクロ経済

マクロ経済不確実性(MU)指数

- 世界金融危機、コロナ危機時にマクロ経済不確実性(MU)指数が上昇。日本と米国のMU指数は一定の正相関だが、細かく見ると違った動き。



(注) 日本のMU指数は篠原・奥田・中島 (2021), 米国MU指数はJurado *et al.* (2015)参照。

マクロ経済予測の不確実性

- 「政府経済見通し」を事後的な実績値を比較すると、平均で1%を超える上方(楽観)バイアス。民間エコノミストの平均予測は、政府経済見通しに比べると小さいものの、かなりの上方バイアス。
- 不確実性の代理変数の一つである絶対予測誤差 (*ABSFE*) を見ると、マクロ経済予測には大きな不確実性がある。
- 世界金融危機、コロナ危機など「想定外」のショックで実績値が下振れする一方、ショック後の反動増は予測に織り込まれるという非対称性が一因。

	(1) 予測誤差		(2) 絶対予測誤差	
	実質GDP	名目GDP	実質GDP	名目GDP
エコノミスト平均値	-0.8	-1.1	1.3	1.7
政府経済見通し	-1.2	-1.7	1.5	2.1

(注) 民間エコノミストの予測値は1月時点の翌年度予測を使用。集計対象は2005~2023年度の予測。実績値は1-3月期二次QEにおける年度計数を使用。(1)のマイナス値は実績値の下振れ(予測値の上方バイアス)を意味。

不確実性のマクロ経済への影響

● 不確実性の景気への影響

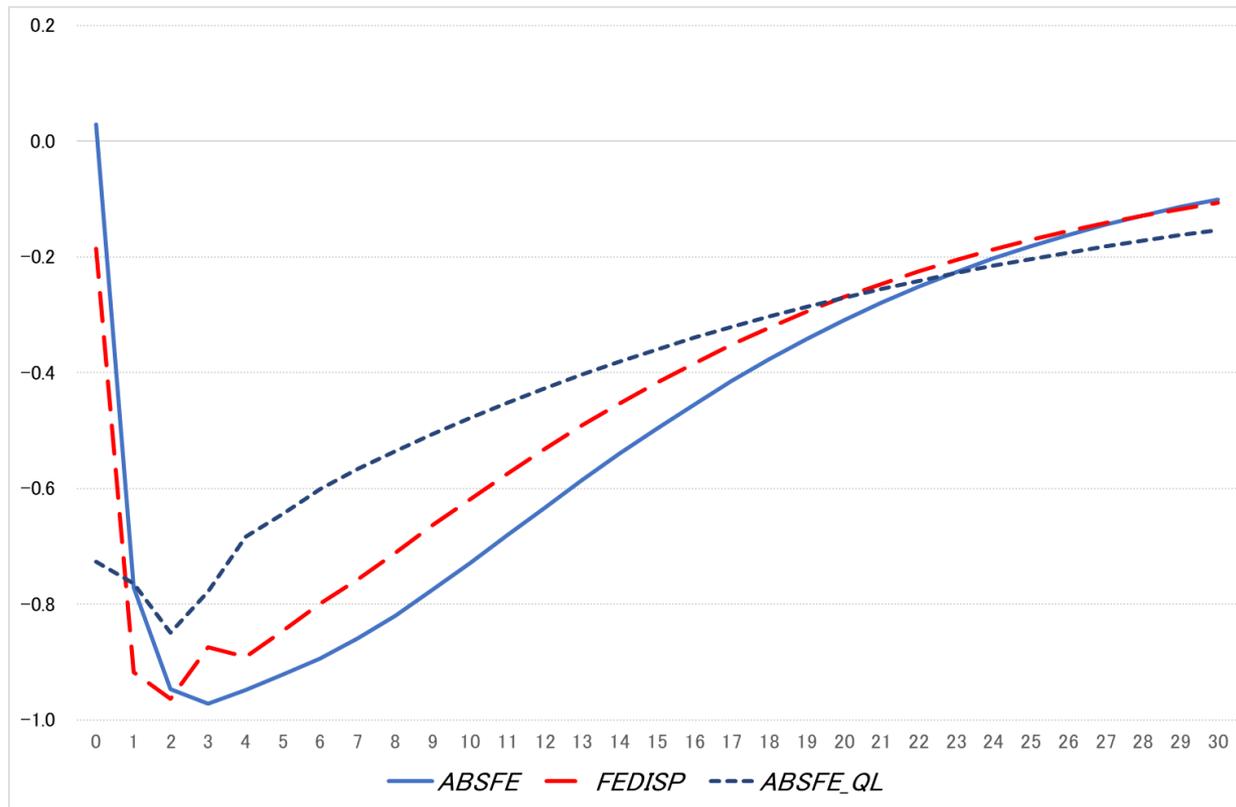
- 不確実性ショックがGDP、工業生産、投資、雇用などに負の影響を持つことは多くの研究が示している (e.g., Bloom, 2009; Caggiano *et al.*, 2014; Caldara *et al.*, 2016; Dery and Serletis, 2021)。

● 不確実性と生産性・経済成長

- 不確実性は、生産性上昇につながる投資や新陳代謝(資源再配分)を抑制する可能性。
- 需要の不確実性は、生産性を低下させる(特にサービス産業)。また、非正規労働への依存度を高める。

不確実性ショックのマクロ経済への影響

- 不確実性の高まり(生産数量の予測誤差として計測)は、経済活動の水準を1年以上にわたって押し下げる影響。



(注)この図の不確実性指標は、「製造工業生産予測調査」(経済産業省)の月次の予測誤差に基づいて作成。ヨコ軸は月数。タテ軸は「全産業活動指数」の変化幅。ABSFEは絶対予測誤差、FEDISPは予測誤差の分散、ABSFE_QLは定性的な絶対予測誤差。

不確実性とマクロ経済政策

● マクロ経済見通しと財政政策

- 経済成長率予測の楽観バイアスが政府債務増大の一因 (e.g., Frankel, 2011; Frankel and Schreger, 2013)。

● 不確実性と金融政策

- インフレの不確実性が高いとき金融政策の変更が行われにくい (Brooks *et al.*, 2012)。
- 不確実性は一般に緩和的な金融政策の方向に働く (Chappell *et al.*, 2022)。
- インフレの不確実性と実体経済の不確実性はFOMCの金融政策スタンスに逆の影響 (Cieslak *et al.*, 2023)。

● 不確実性が高いとき、通常の景気対策（金融緩和、財政支出）の有効性が低下（企業や家計の反応が弱まる）。

⇒ 不確実性自体を低減する政策と組み合わせる必要。

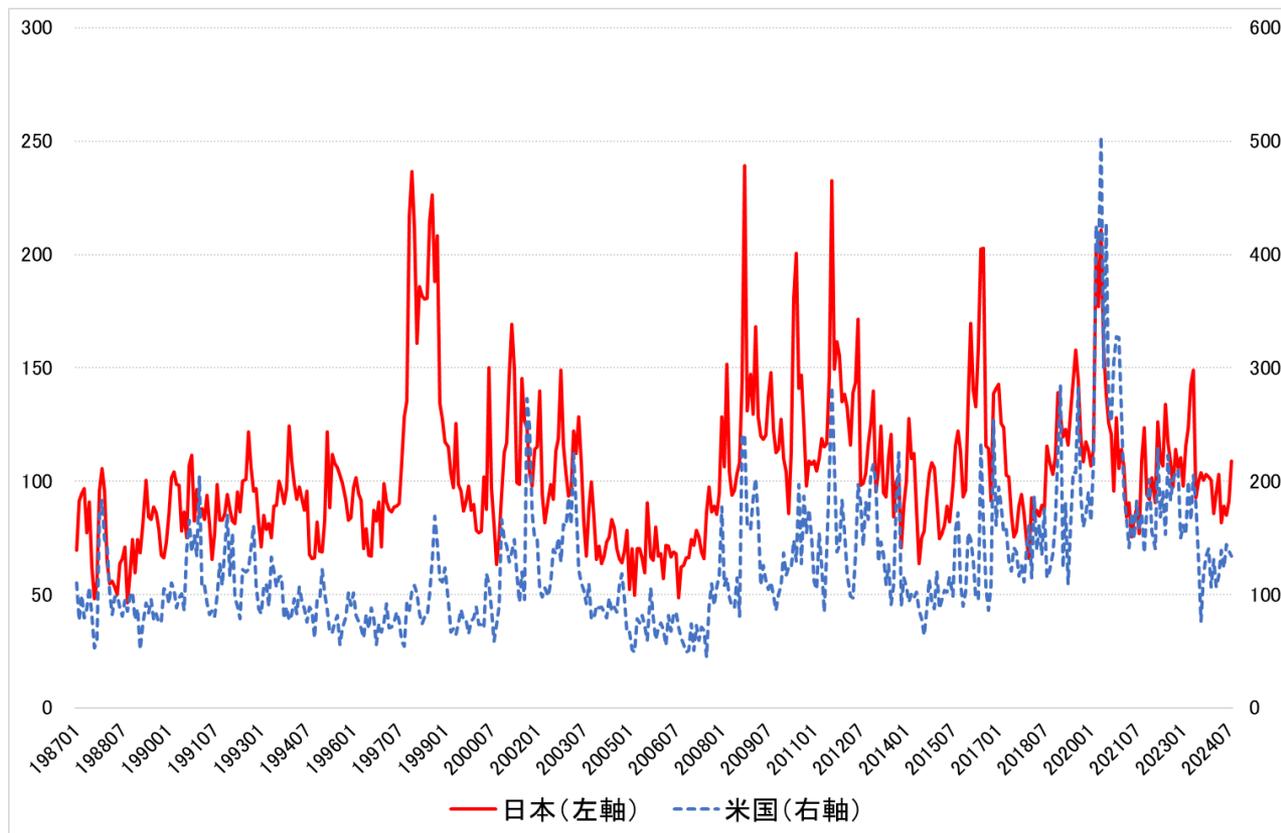
政策の不確実性

政策の不確実性

- 新聞報道のテキスト分析に基づく「経済政策不確実性 (EPU: Economic Policy Uncertainty) 指数」(Baker *et al.*, 2016; Arbatli Saxegaard *et al.*, 2022)。⇒EPU指数の上昇は、実質GDP、工業生産、設備投資、雇用などにネガティブな影響。
- 財政政策・税制、金融政策、社会保障制度、労働市場制度、政府規制(許認可)など個々の政策の不確実性の影響についての研究。⇒いずれも実体経済へのマイナスの影響を指摘。
- 政策・制度の変更、エンフォースメントや法解釈の予測可能性を高めることが、企業や家計の前向きな行動を促す上で重要。

経済政策不確実性(EPU)指数

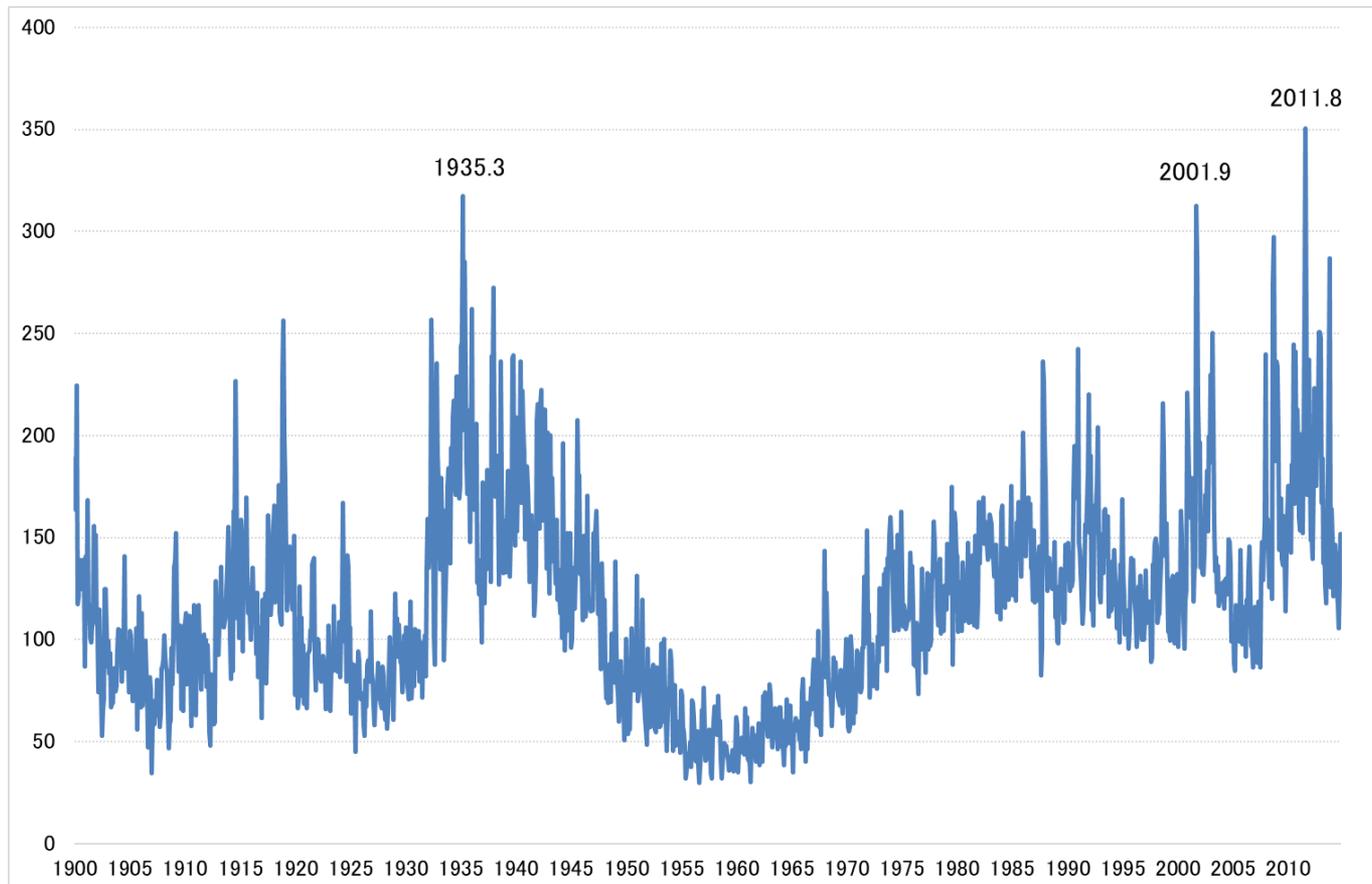
- 世界金融危機、コロナ危機などの際に日米ともEPU指数が上昇。
- 国政選挙、政治的対立の激化、米中貿易摩擦などが政策の不確実性を高めている。
- 政策の不確実性は、生産、雇用、投資などにマイナスの影響。



(注) 日本のEPU指数は、RIETIの伊藤新上席研究員が日本の主要紙の記事をもとに毎月更新している。

米国の超長期EPU指数

- 米国の超長期EPU指数は、第二次世界大戦後、長く低水準で推移していたが、21世紀に入って高まっている。



個々の政策の不確実性とその影響：研究例

- **財政政策・税制**：Fatás and Mihov (2013); Fernández-Villaverde *et al.* (2015); Mumtaz and Surico (2018); Beckmann and Czudaj (2021) ⇒ 財政政策の不確実性が实体经济に負の影響。
- **社会保障制度**：Jappelli *et al.* (2021); Kitao (2018); Luttmer and Samwick (2018); Caliendo *et al.* (2019) ⇒ 社会保障制度の不確実性は、消費・貯蓄行動、ポートフォリオ選択、経済厚生に影響。
- **政府規制**：Nodari (2014); Stern (2017); Jackson (2016); Calomiris *et al.* (2020)など多数。⇒ 企業活動に負の影響。
- **労働市場制度**：Gianfreda and Vallanti (2017); Sestito and Viviano (2018)など。⇒ 生産性、正規雇用 to 負の影響。

日本企業にとって不確実性の高い政策

- EPU指数には政策分野別の指数(categorical EPU)もあり、時系列での動向を知ることができる。しかし、不確実性のクロスセクションでの水準比較は難しい。
- 日本企業へのサーベイにより、企業の直面する不確実性を調査。政府財政、社会保障制度、税制などの不確実性が高い。

	2015	2023
税制	21.6%	35.5%
社会保障制度	39.1%	45.4%
事業の許認可制度	7.5%	7.6%
労働市場制度	17.9%	27.6%
環境規制	9.8%	20.6%
土地利用・建築規制	6.1%	9.9%
消費者保護規制	15.5%	12.3%
会社法制・企業統治	7.8%	9.6%
通商・貿易政策	23.3%	13.5%
産業政策	—	18.4%
政府財政	26.5%	47.8%
金融政策	15.1%	32.6%
地域振興政策	21.6%	19.6%

(注)「非常に不透明感がある」と回答した企業の割合(複数回答)。

(参考) 社会的規制の増加

- 過去何十年にもわたり経済的規制の緩和が行われてきたが、社会的規制の増加はこれをはるかに上回っている。米国も同様に、連邦政府規制の総量は年率3.5%増加。

	2002	2017	年率	増加寄与度
内閣府等	219	294	2.0%	1.5%
金融庁	1,421	2,353	3.4%	19.2%
総務省	575	718	1.5%	2.9%
法務省	237	360	2.8%	2.5%
外務省	47	43	-0.6%	-0.1%
財務省	727	842	1.0%	2.4%
文部科学省	566	473	-1.2%	-1.9%
厚生労働省	1,543	2,451	3.1%	18.7%
農林水産省	1,114	1,770	3.1%	13.5%
経済産業省	1,866	2,261	1.3%	8.1%
国土交通省	2,042	2,805	2.1%	15.7%
環境省	229	1,075	10.9%	17.4%
防衛省	35	30	-1.0%	-0.1%
計	10,621	15,475	2.5%	

(注)「許認可等現況」(総務省)より作成。

(参考)コンプライアンス・コストの高い政策

- 企業にとって、労働規制、環境規制といった産業横断的な社会的規制のコンプライアンス・コストが大きい。規制の運用(エンフォースメント)の不確実性はこれを増幅。生産性に対して量的にも大きなマイナスの影響。

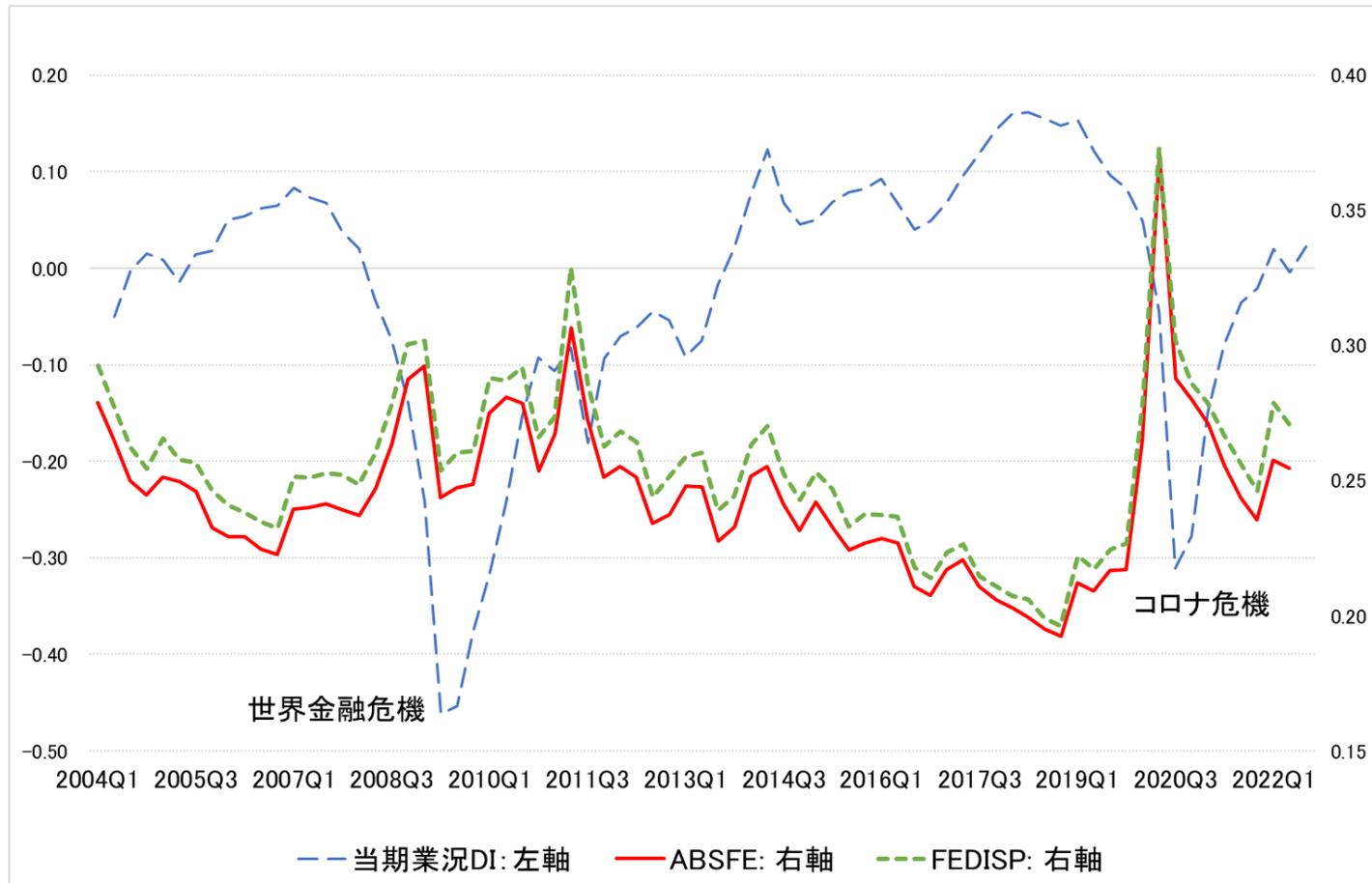
政策	選択企業
労働規制	50.5%
環境規制	27.9%
税制	27.0%
社会保障制度	18.5%
個人情報保護	17.6%
事業の許認可	16.5%
会社法制	13.2%
土地利用・建築規制	6.1%
政府・自治体の指導・要請	5.5%
職業資格制度	5.4%
消費者保護	5.1%

(注)2021年に日本企業を対象に行った調査(N=3,123社)より作成。

不確実性と企業行動

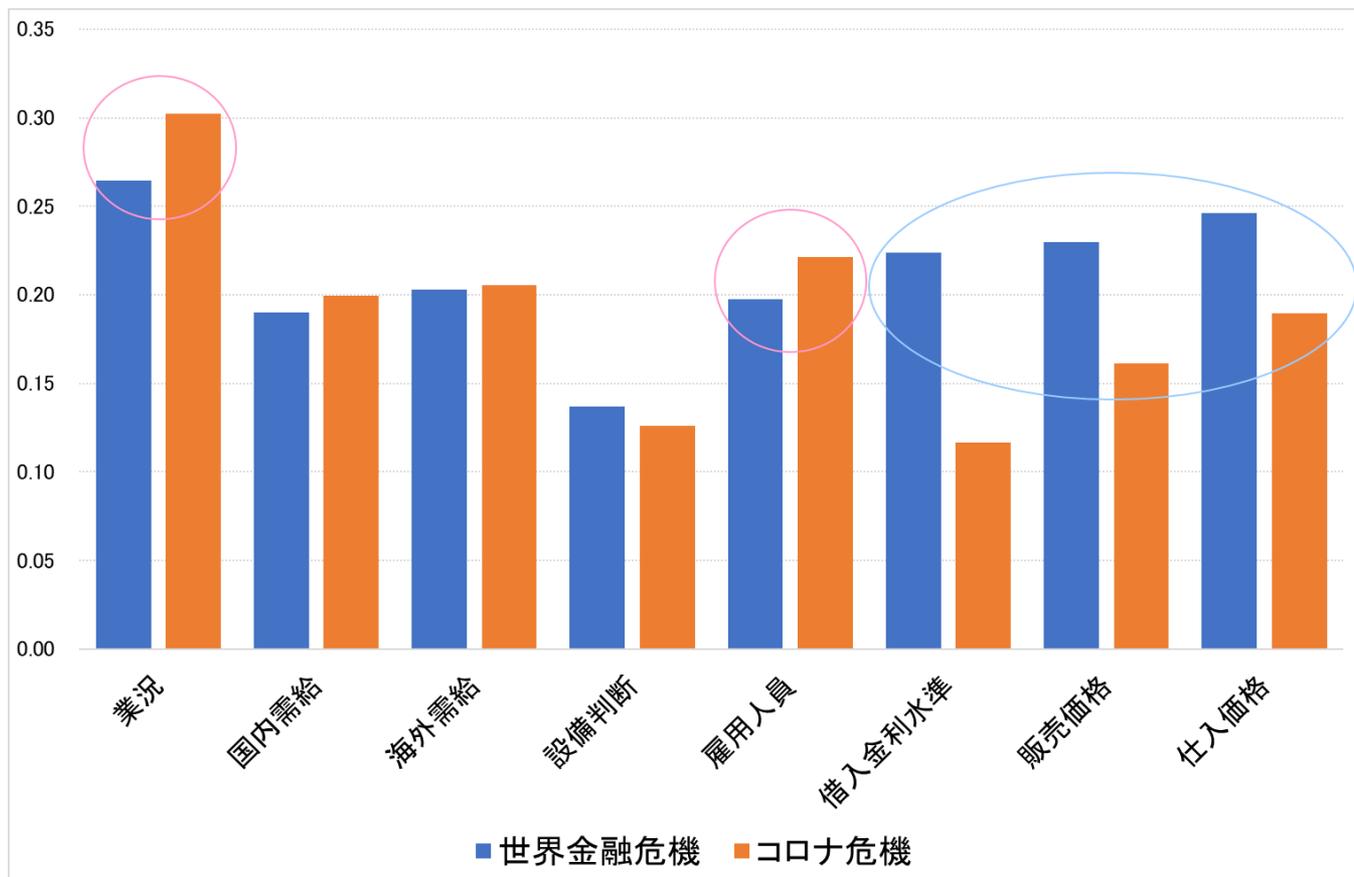
業況予測の不確実性

- 「日銀短観」の業況判断の予測誤差に基づく不確実性指標 ($ABSFE$, $FEDISP$) は、コロナ危機時に世界金融危機時を大きく上回る高水準。



判断項目による不確実性の違い

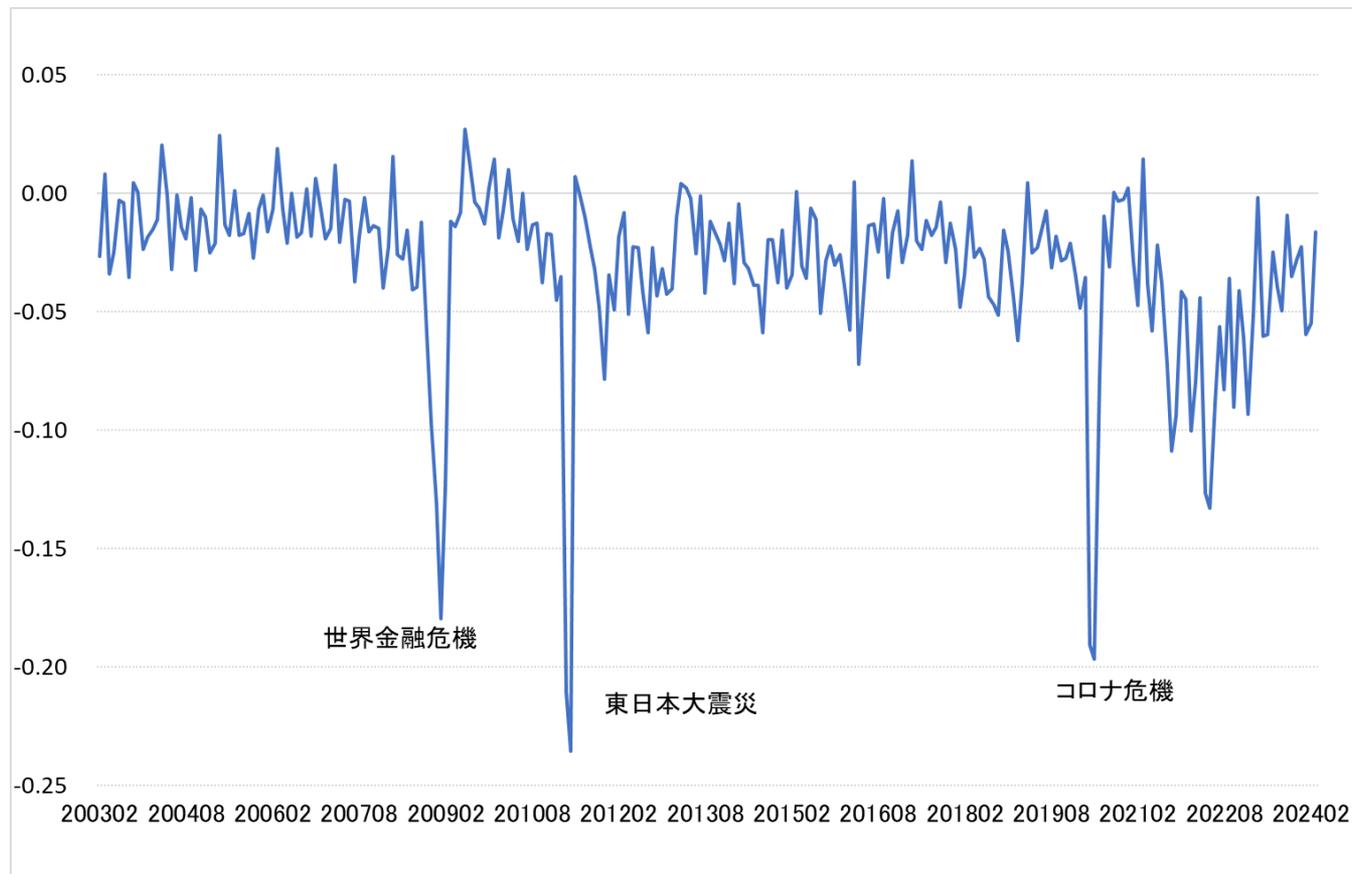
- 世界金融危機の際は、借入金利水準、販売価格、仕入価格の不確実性増大が顕著。コロナ危機時は業況、雇用人員の不確実性増大が大きかった。



(注)「日銀短観」のオーダーメード集計から計算した絶対予測誤差(ABSFE)をグラフ化。

製造業の生産予測の不確実性

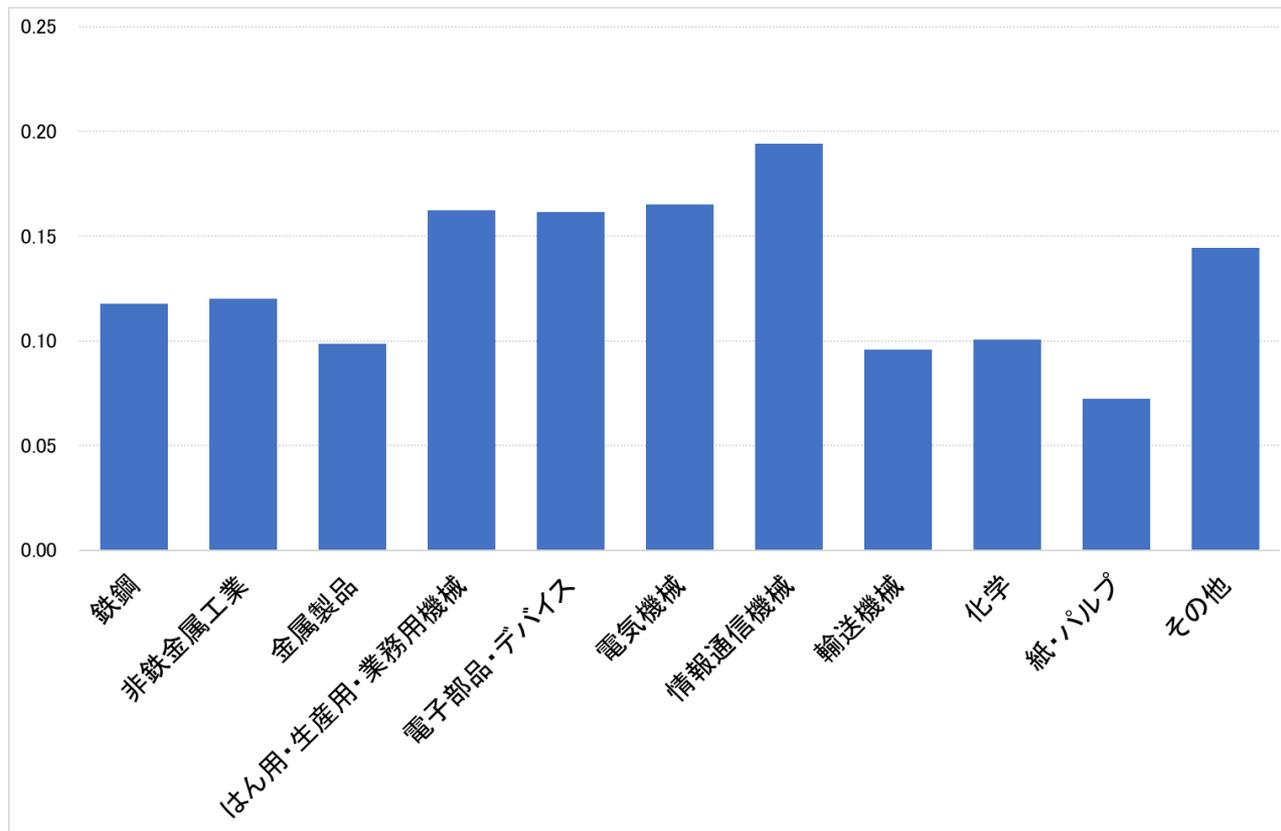
- 製造業の定量的な生産予測と実績値を比較すると、世界金融危機、東日本大震災、コロナ危機の際に極端な下振れ。



(注)「製造工業生産予測調査」(経済産業省)の集計データから作成。

製造業の生産予測の不確実性：業種別

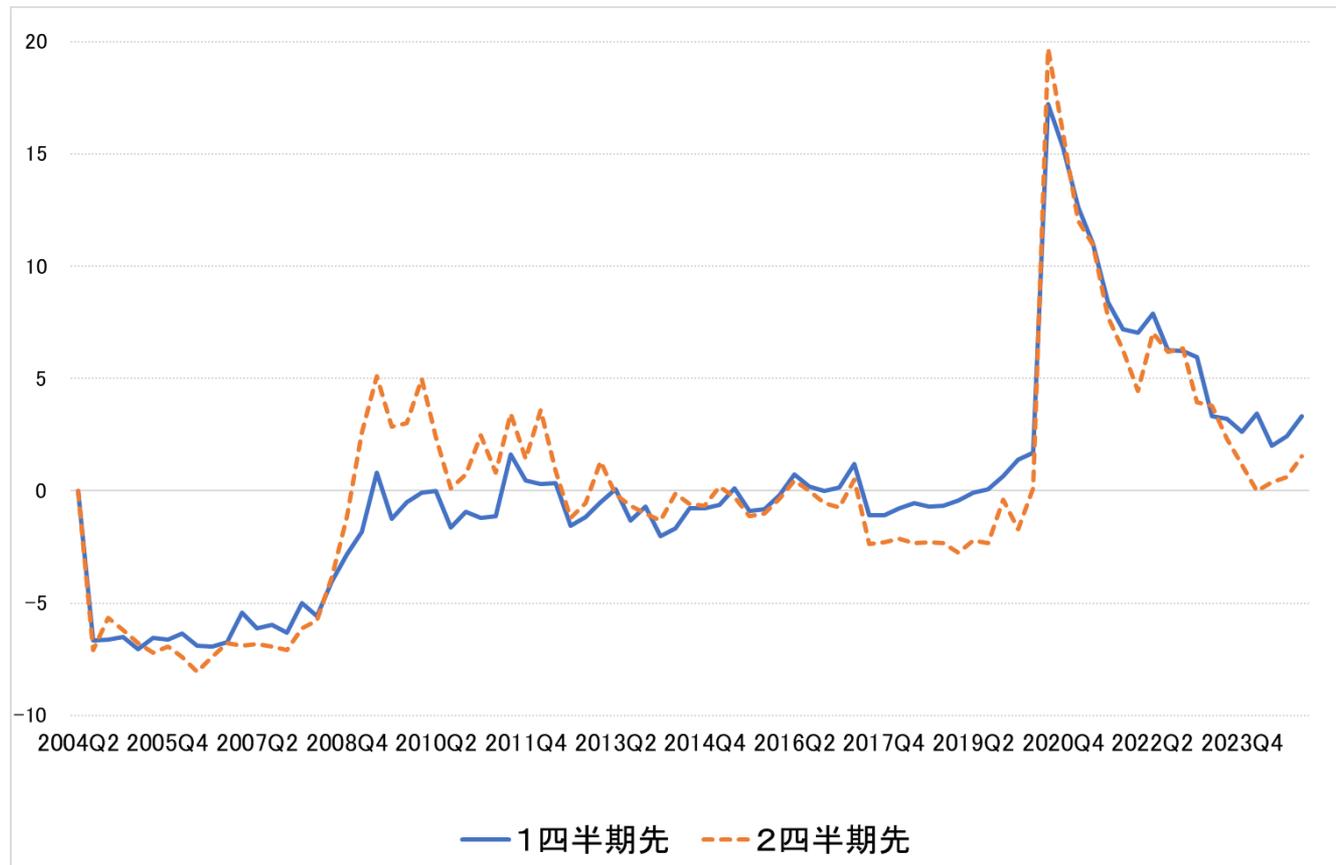
- 情報通信機械をはじめ機械工業で生産予測の不確実性が大きい。財別には、資本財の生産予測の不確実性が大きい（設備投資との関連が強いため）。企業規模別には小規模な企業で不確実性が高い。



(注)「製造工業生産予測調査」(経済産業省)のマイクロデータ(コロナ危機はカバーしていない)から作成した絶対予測誤差の期間平均をグラフ化。

企業のナイト流不確実性

- コロナ危機下で、先行き見通し「不明(unsure)」という企業が極端に増加。コロナ危機が方向性すら見えない「ナイト流不確実性」という性質を持っていたことを示唆。



(注)「法人企業景気予測調査」(内閣府・財務省)のデータから作成。季節調整、水準調整を行っている。

不確実性と投資行動:「リアルオプション効果」

- 「リアルオプション効果」: 投資において固定費や不可逆性が存在する場合、不確実性が低下するまで意思決定を先送りして様子見をする (wait-and-seeメカニズム)。
 - 先行きが不透明なときに急いで動かないことで、不確実性が退いた後の結果に応じて投資するかしないかを決定できるオプション(選択肢)を持つことの価値が得られる。
 - このほか「予備的貯蓄効果」(キャッシュ保有の積み増し)、「金融摩擦効果」(リスク・プレミアムによる資金調達コストの上昇)も投資に影響。
- ※ 実証分析では、不確実性(second moment)ショックの影響を、下方(first moment)ショックの影響と区別する必要。

不確実性の企業行動への影響: 研究例

- **設備投資の抑制**: Bloom *et al.* (2007); Kang *et al.* (2014); Gulen and Ion (2016); Kim and Kung (2017); Kermani and Ma (2023)など多数。⇒多くがリアルオプション効果を支持。
- **研究開発投資**: Bloom (2007); Caggese (2012); Bontempi (2016); Barrero *et al.* (2017)など。⇒設備投資に比べて不確実性への感応度が低い(「成長オプション効果」など)。
- **M&A活動の減少**: Bhagwat *et al.* (2016); Bonaime *et al.* (2018)。
- **正規労働者の採用抑制**: Kumar *et al.* (2022); Alfaro *et al.* (2024); Choi *et al.* (2024)など。⇒雇用保護の強い国で顕著。
- **キャッシュ保有の増加**: Cheng *et al.* (2018); Khan and Senga (2019); Duong *et al.* (2020); Jayakody *et al.* (2023); Fujitani *et al.* (2023)。

業況見通しの不確実性と設備投資

- 「日銀短観」の判断項目の予測誤差から計算した不確実性指標 (*ABSFE*) は、設備投資にマイナス。

	業況判断 ΔINV	国内需給判断 ΔINV	設備判断 ΔINV
不確実性 (<i>ABSFE</i>)	-0.020 (0.015)	-0.035 ** (0.011)	-0.037 *** (0.007)
先行きDI (前年同期差)	0.011 (0.006)	0.020 * (0.008)	0.043 *** (0.009)
Nobs.	420	420	420
R ² (within)	0.067	0.101	0.172

(注)「日銀短観」オーダーメイド集計データを用いて推計。産業(製造業、非製造業)×企業規模(大企業、中堅企業、中小企業)のセル単位の固定効果推計。***: $p < 0.01$, **: $p < 0.05$, *: $p < 0.10$ 。不確実性として絶対予測誤差 (*ABSFE*) を用いた結果を示しているが、予測誤差の分散 (*FEDISP*) を用いても同様の結果。

ナイト流不確実性と設備投資

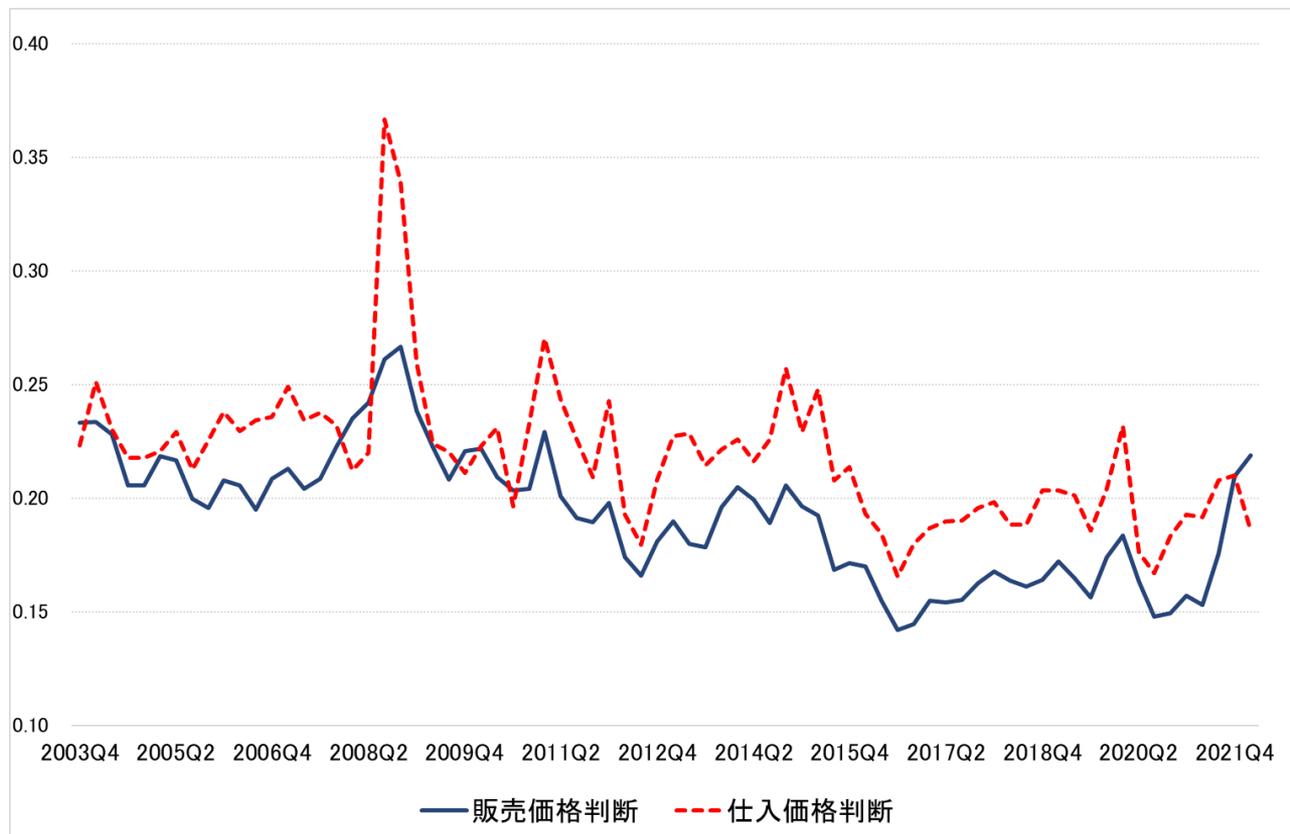
- 「法人企業景気予測調査」の自社業況の先行き「不明」(≡ナイト流不確実性)は、設備投資にマイナス。国内景況「不明」の係数は有意でない。

	(1)	(2)	(3)
	$\ln(INV)_{it+1}$	$\ln(INV)_{it+1}$	$\ln(INV)_{it+1}$
<i>BC_unsure</i>	-0.032 *** (0.008)		-0.043 *** (0.010)
<i>EC_unsure</i>		-0.011 (0.007)	0.013 (0.009)
$\ln(Sales)$	0.402 *** (0.005)	0.407 *** (0.005)	0.407 *** (0.005)
Nobs.	342,782	333,851	333,733
R ² (within)	0.046	0.047	0.047

(注)「法人企業景気予測調査」(内閣府・財務省)と「法人企業統計調査」(財務省)をリンクしたパネルデータを使用して固定効果推計。***: $p < 0.01$ 。*BC_unsure*は自社業況「不明」、*EC_unsure*は国内景況の先行き「不明」。2四半期先の設備投資を被説明変数としても同様の結果。

販売価格・仕入価格の不確実性

- コロナ危機以降、企業の販売価格DI、仕入価格DIは上昇(=価格上昇)。
- ただし、価格の不確実性はさほど高まっていない。この時期の物価上昇の見通しは、「確実に上昇する」という性格が強かった。



(注)「日銀短観」オーダーメイド集計データを用いて価格判断の絶対予測誤差(ABSFE)を計算。

不確実性と価格設定

- 仕入価格の上昇、国内需給の逼迫化は販売価格上昇につながる関係。その上で、仕入価格の不確実性は販売価格上昇を抑制する関係。

	(1)	(2)
	販売価格(先行き)DI	販売価格(先行き)DI
仕入価格DI(先行き)	0.417 *** (0.018)	0.418 *** (0.017)
国内需給DI(先行き)	0.581 *** (0.093)	0.569 *** (0.097)
仕入価格 <i>ABSFE</i>	-0.352 ** (0.132)	
仕入価格 <i>FEDISP</i>		-0.362 * (0.145)
Nobs.	444	444
R ² (within)	0.825	0.826

(注)「日銀短観」オーダーメイド集計データを用いて推計。産業(製造業、非製造業)×企業規模(大企業、中堅企業、中小企業)のセル単位の固定効果推計。***: p<0.01, **: p<0.05, *: p<0.10。

不確実性と家計・労働者

個人レベルの政策の不確実性と生活への影響

- 個人(家計)も、様々な政策不確実性に直面。特に社会保障制度の不確実性が高く、その生活への影響も大きいと認識。

	政策の不確実性	不確実性の生活への影響
所得税	36.7%	45.0%
消費税	46.4%	62.6%
相続税・贈与税	38.5%	28.4%
年金制度	70.4%	63.6%
医療・医療保険制度	47.5%	57.3%
介護保険制度	51.4%	46.8%
保育制度	34.1%	20.7%
雇用制度	40.1%	33.3%
個人情報保護制度	41.2%	33.4%

(注)2016年に行った調査において、「非常に不透明感がある」、生活に「非常に影響がある」と回答した人の割合(N=10,000人)。

コロナ危機下の主観的失業リスク

- コロナ危機の直後、派遣労働者、自営業主、飲食・宿泊業就業者の主観的失業リスクが増大。

	属性	選択率
計		8.5%
性別	男性	8.0%
	女性	9.5%
就労形態	正社員・正職員	6.1%
	パートタイム	9.7%
	派遣社員	15.7%
	自営業主	13.6%
産業	情報通信業	4.6%
	金融・保険業	4.2%
	飲食・宿泊業	24.7%
	サービス業	13.0%
	公務	1.0%

(注)2020年6月に行った調査において、「仕事を失うおそれがある」と回答した人の割合(N=3,324人)。

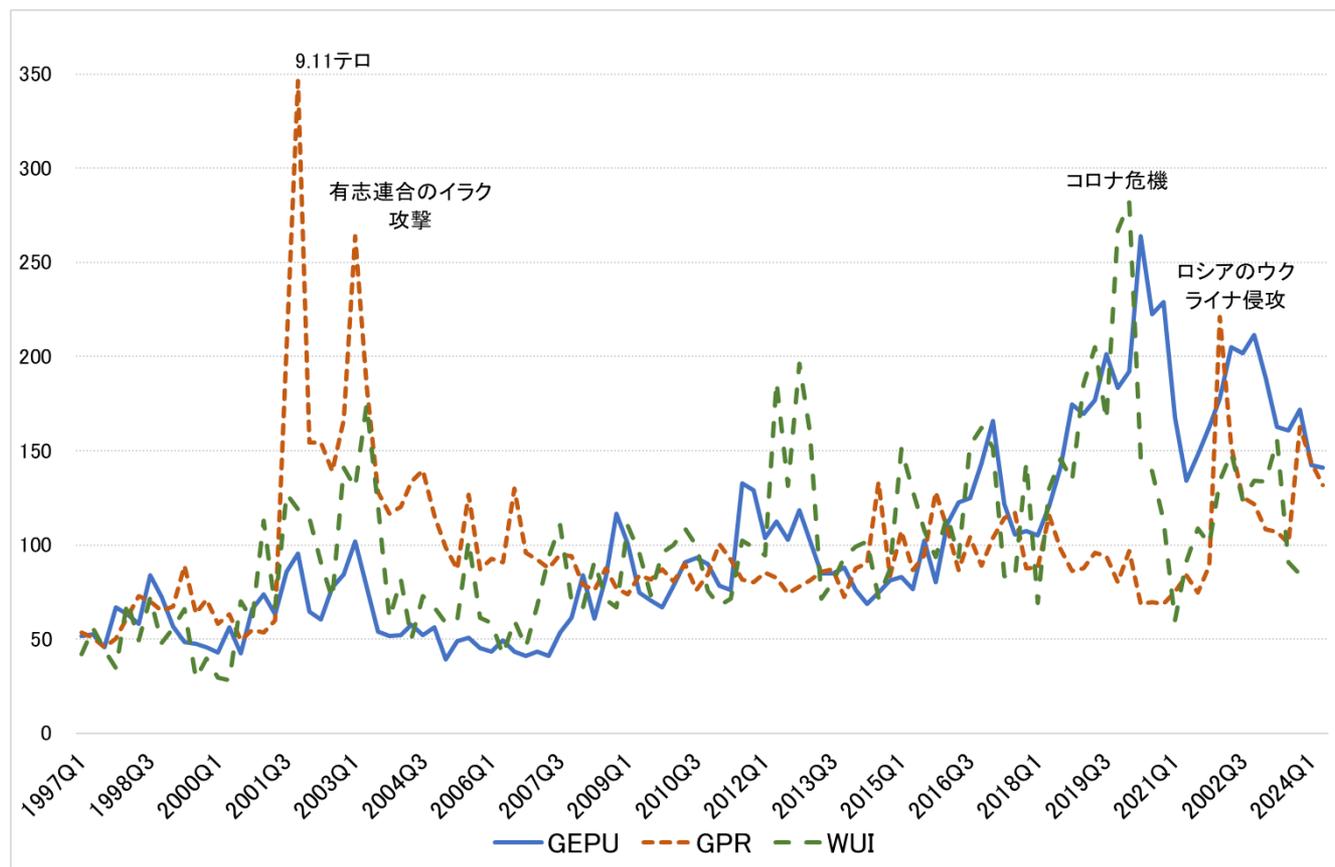
不確実性の消費・貯蓄への影響：研究例

- マクロ経済の不確実性の消費への負の影響：Nam *et al.* (2021); Coibion *et al.* (2024); Kostyshyna and Petersen (2024)。
- 所得や雇用リスクによる「予備的貯蓄」増加：小川(1991); 肥後他 (2001); 齊藤・白塚(2003); 土居 (2004); Fagereng *et al.* (2017); Christelis *et al.* (2020)など多数(サーベイ:Lugilde *et al.*, 2019; 宇南山, 2023)。
 - ⇒ コロナ危機時の税還付、給付金などの消費喚起策の効果が小さかった一因。
- 社会保障の不確実性による貯蓄積み増し：Giavazzi and McMahon (2012); Van Santen (2019); Jappelli *et al.* (2021)。日本の例：村田(2003); Okumura and Usui (2014); Morikawa (2019)。
- 不確実性の資産選択への影響(株式などリスク資産の削減)：Fagereng *et al.* (2018); Bayer *et al.* (2019); Park and Suh (2019)。

グローバルな不確実性

世界の不確実性の動向

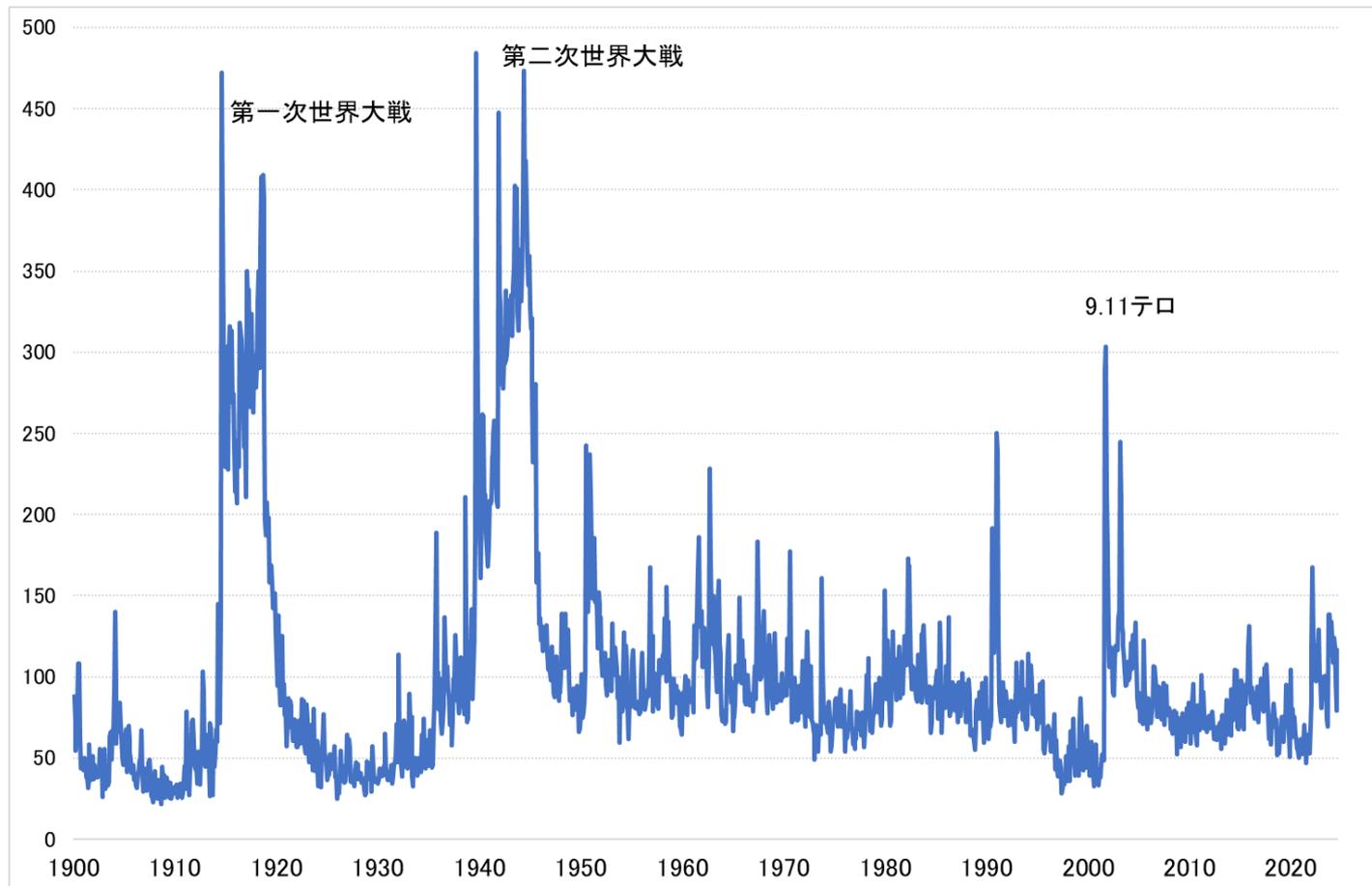
- グローバル経済政策不確実性(GEPU)指数、地政学的リスク(GPR)指数、世界不確実性指数(WUI)など世界全体の不確実性を表す指標が開発、利用されている。



(注) グローバル経済政策不確実性(GEPU)指数, 地政学的リスク(GPR)指数, 世界不確実性指数(WUI)の尺度を統一して表示。

地政学的リスク指数: 超長期

- 超長期の地政学的リスク(GPR)指数は、2回の世界大戦期に極端に高い数字。



グローバル不確実性の実体経済への影響：研究例

- グローバルな不確実性増大が経済成長率、投資、雇用などに及ぼすマイナスの影響：Ahir *et al.* (2022); Wang *et al.* (2024)。
- 不確実性の貿易への負の影響：Békés *et al.* (2017); Greenland *et al.* (2019); Novy and Taylor (2020); Matzner *et al.* (2023); Nana *et al.* (2024); Martin *et al.* (2024)
- 不確実性の直接投資への負の影響：Julio and Yook (2016); Conconi *et al.* (2016)。
- 企業レベルの貿易リスク指標を作成・利用した実証研究：Correa *et al.* (2023)。
- 企業レベルのサプライチェーン・リスクの分析：Ersahin *et al.* (2024)。

貿易政策の不確実性と国際通商ルールの役割：研究例

- WTOルールへのコミットメントが不確実性を低減する効果：Handley (2014); Jakubik and Piermartini (2023)。
- 中国のWTO加盟による不確実性低下：米国が恒久的な正常な貿易関係(PNTR)を中国に付与し、関税の大幅引き上げの不確実性が消失 ⇒ 貿易拡大効果：Handley and Limão (2017); Feng *et al.* (2017) Handley *et al.* (2024)。
- 自由貿易協定による不確実性低減効果：Handley and Limão (2015); Carballo *et al.* (2022); Inada and Jinji (2023)。
- 英国のEU離脱の不確実性の貿易（特にサービス貿易）への負の影響：Douch and Edwards (2021); Graziano *et al.* (2021); Ahmad *et al.* (2023); Tamberi (2024)。

不確実性への対応：まとめ

不確実性への対応

- 不確実性ショック発生の回避（特に政策の不確実性）
 - Dixit and Pindyck (1994):「不必要な不確実性を低減・除去することは、投資を促進する上でおそらく最善の政策」。「代替策をめぐっての長々とした政策論争がもたらす不確実性は、深刻な投資抑制効果を持つ可能性」。
- 不確実性の影響を軽減する仕組み
 - 各国中央銀行の協調的対応、事業継続計画(BCP)、保険制度や先物市場の充実・活用、政府の対応余力確保。
- 不確実性のモニタリングと予測技術の向上
 - 企業や個人の主観的不確実性の捕捉。
 - 「予測技術」としてのAIの可能性。