

公共選択学会第22回大会企画セッション「政策の不確実性に関する実証分析」@横浜商科大学つるみキャンパス、2018年12月1日

亀田啓悟氏
“Fiscal Sentiment and Long-Term Interest Rates”
討論

塩路悦朗(一橋)

- これは11月30日午前のバージョンです。
- 最新のファイルは以下のリンク経由でダウンロードしていただくことができます。

<http://www1.econ.hit-u.ac.jp/shioji/gakkai.htm>

謝辞

本討論は以下の研究助成を受けています

- 一橋大学社会科学高等研究院
- 科研費(A-17H00985、C-15K03418、C-18K01605)
- 野村財団

全体的な評価

- 目的・問題意識: 大賛成! (自分とかなり近いので)
- 基本的アプローチ=ニュースの到達時点に注目すること、資産価格の反応を検証すること: 大賛成! (同上)
-

特に優れている点

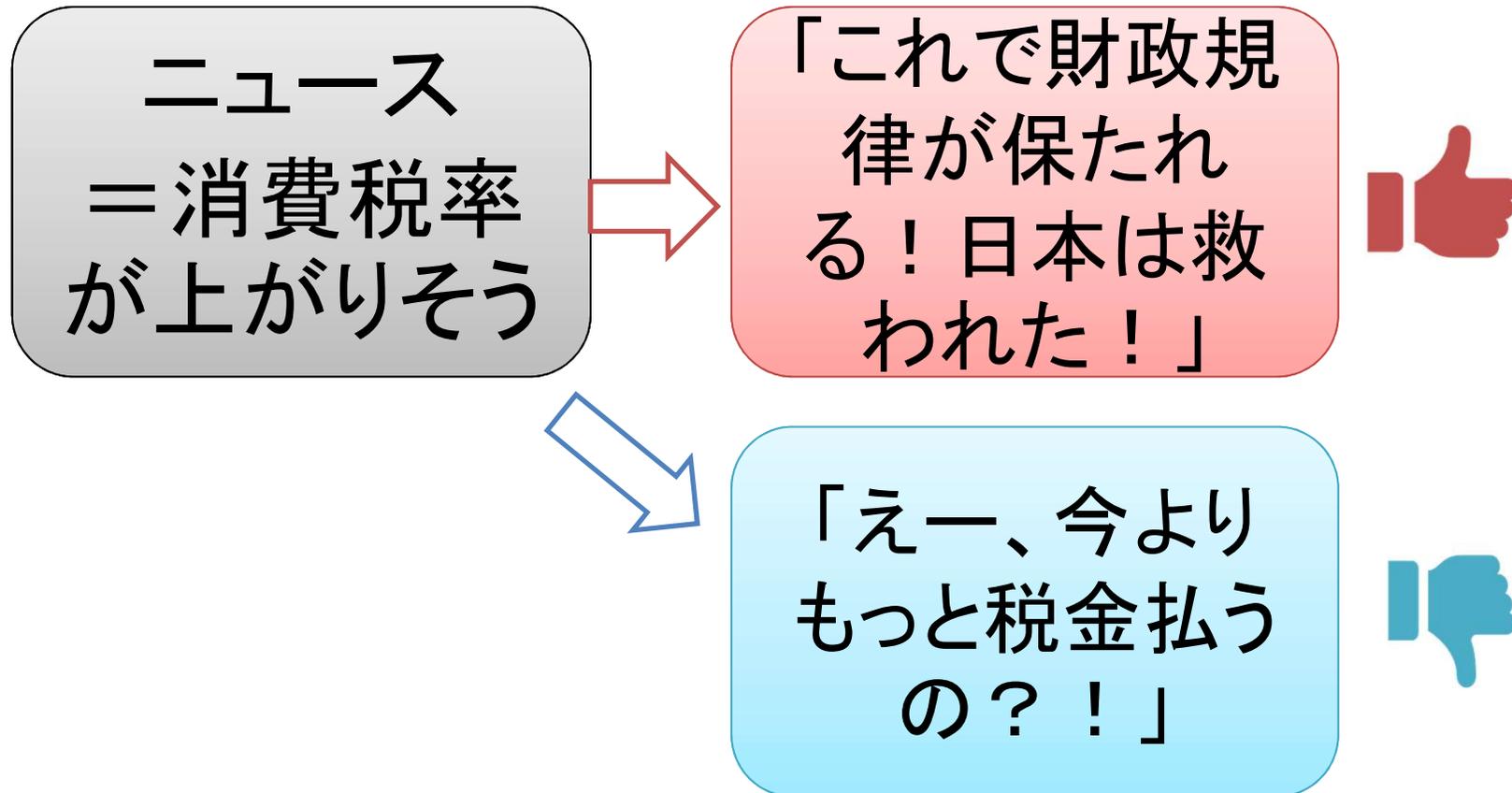
- ニュース指標の作成においてかなり客観性が保たれており、再現可能性も高いこと
- ニュースの「重要性」を加味した指標であること(ただのイベントダミーではない)
 - ウェイトの作成法も客観性を保っている
- GoodとBadに分ける方法も興味深い
 - ここでも主観性を排除

課題となりうる点①

(今後のSub-index分析に期待！)

- 本稿の分析対象:「財政」を含むすべての日経記事(ただし経済・政策関連)
- それらを直ちにGood, Bad, Othersに分類
- しかし、ある記事を書いた人が「何について」、「どういう理由で」Good(あるいはBad)と感じているかは問うていない。

例



本稿で抽出したいのは赤のラインに沿った反応だと思われる。

つづき

- 現行の手法では、**赤**のロジックに沿った(いわば国債保有者の観点からの?)反応を拾っているという保証があまりないのでは。
- 機械にデータを読み込ませる前に、もう少し、「こういう観点からの」反応(Good/Bad)を拾ってね、ということ进行分析者が言ってあげる必要があるのではないか？(教師データとかいうのでしょうか…)
- Sub-index分析に期待！

課題となりうる点②

回帰分析の右辺(コントロール変数)について

- **外国変数**(少なくとも国債先物の分析では有意だった・・・債券市場の国際統合は思った以上に進んでいる印象):参考図表参照
- **金融政策ダミー**(コールレートは入っているが)・・・QQE、NIRP、YCCなどそれぞれインパクトが異なる
- **その他**:震災ダミーなど

最後に・・・

- 作成された指標＝亀田さんの苦心の大作は、かなり興味深い動きを見せている。
- 時系列プロットを眺めながら、アップダウンの1つ1つをじっくり議論したい。

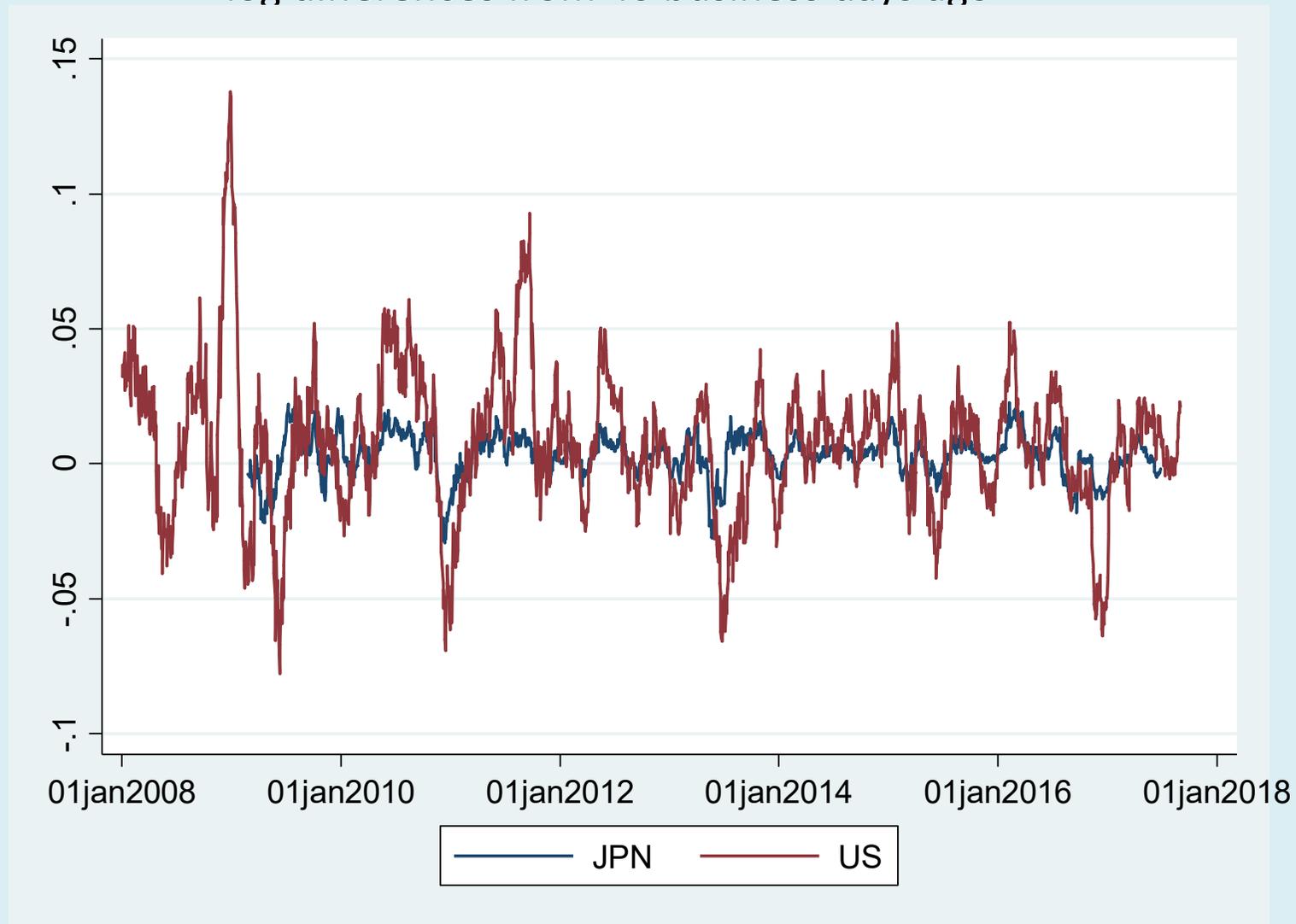
参考図表

外国債券市場との連関について

日本国債先物と外国変数

Government Bonds Futures Indices, US vs JPN

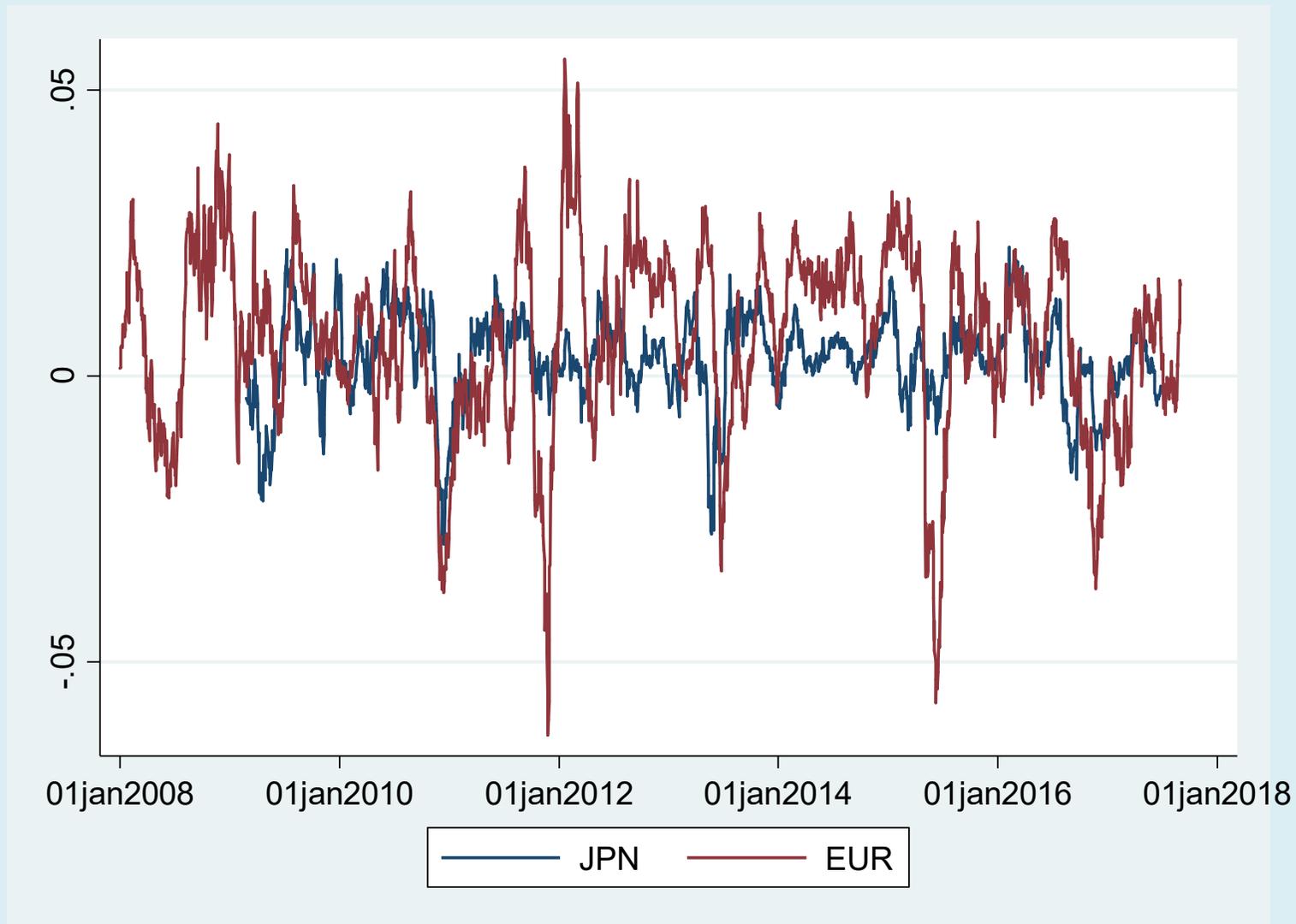
log differences from 40 business days ago



US = S&P U.S. Treasury Bond 7-10 Year Index

Government Bonds Futures Indices, Eurozone vs JPN

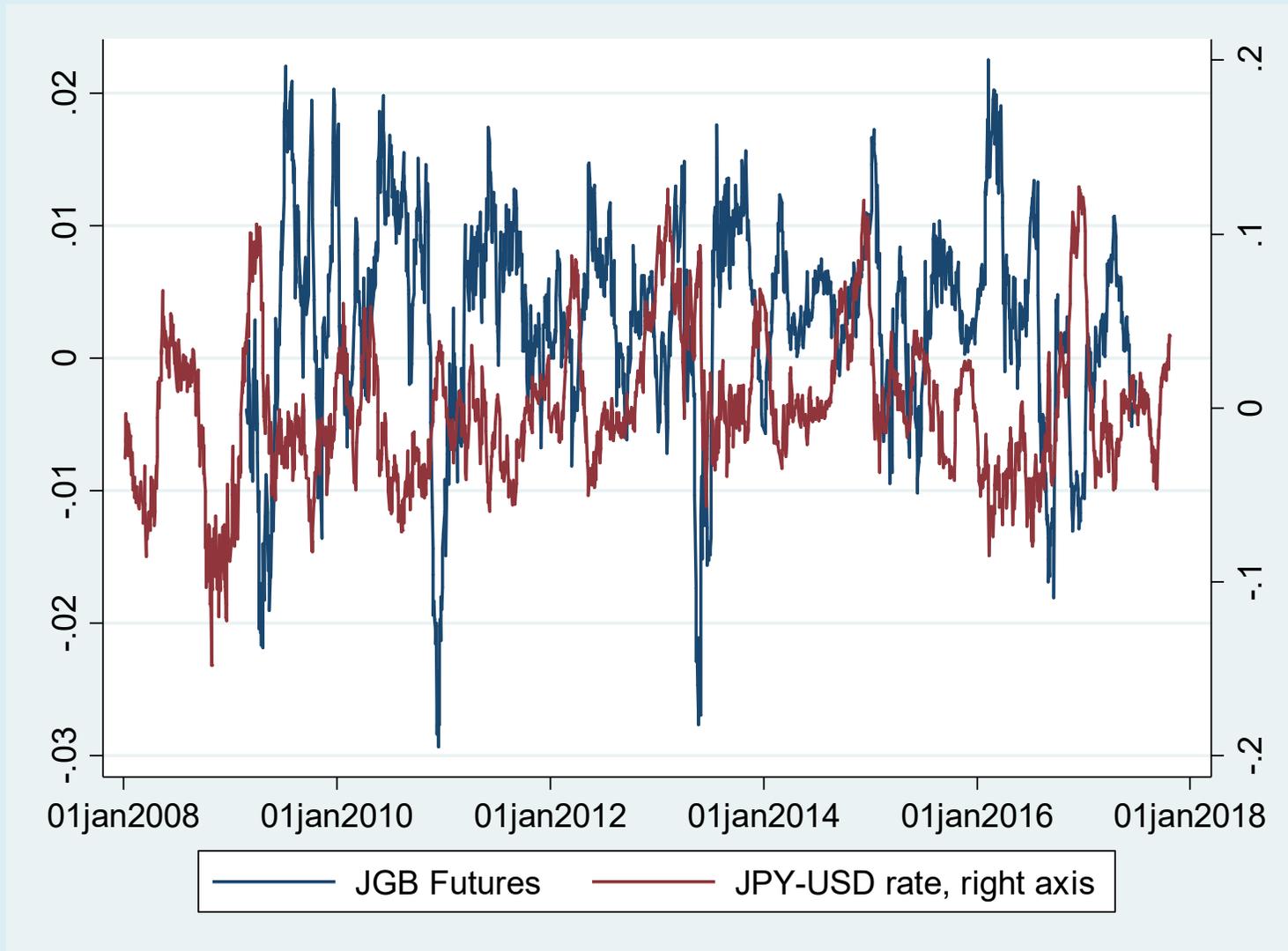
log differences from 40 business days ago



Euro area = S&P Eurozone Sovereign Bond Index

JGB Futures vs Exchange Rate (JPY-USD)

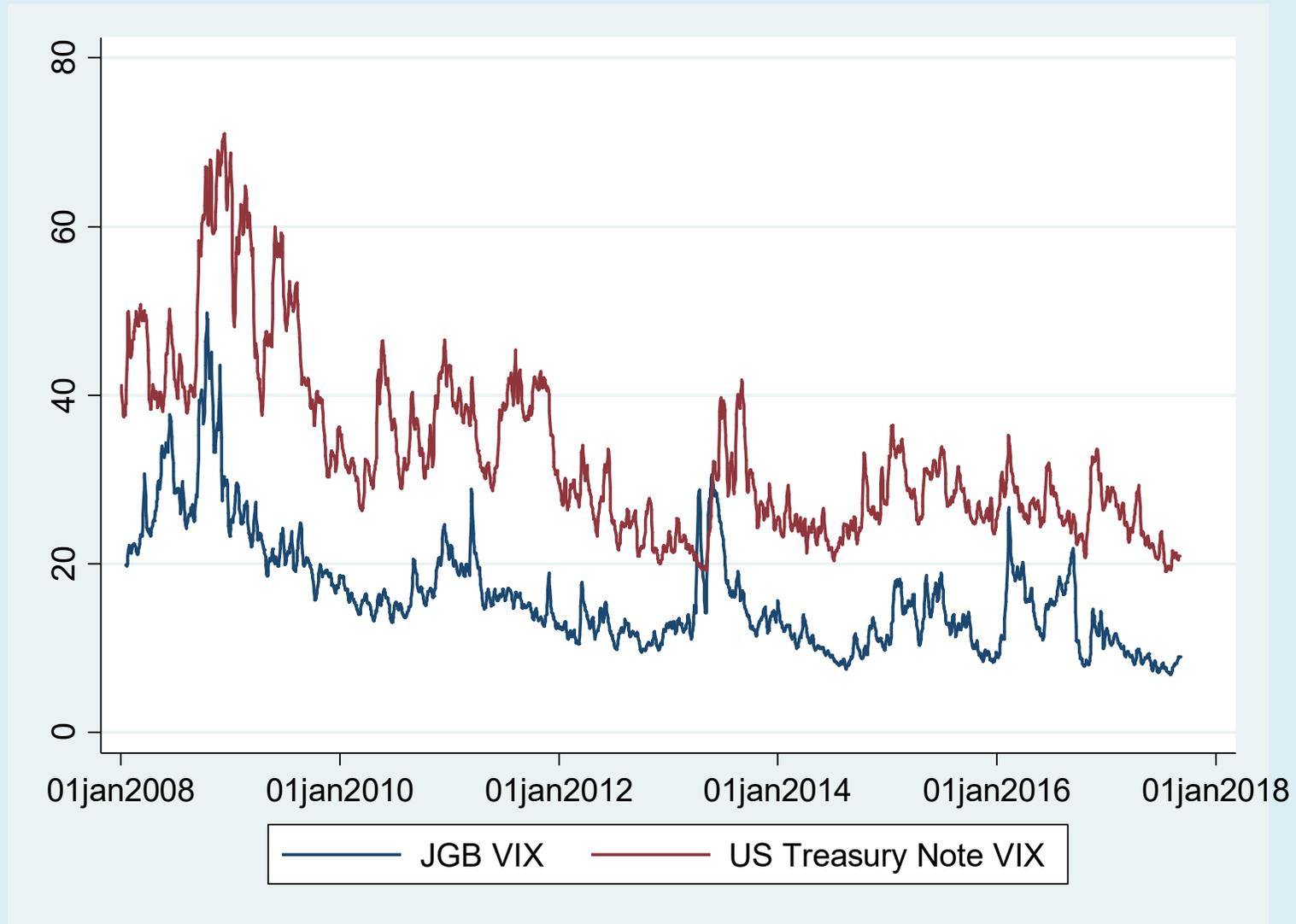
log differences from 40 business days ago



日本国債VIXと外国変数

Government Bonds VIXs, US vs JPN

5 days moving averages



US = CBOE/CBOT 10-Year US Treasury Note Volatility Index

JGB VIX vs Exchange Rate VIX (JPY-USD)

