

## 政策不確実性が資産価格に与える影響

熊本 方雄

### 目 次

- |          |          |
|----------|----------|
| 1. はじめに  | 3. 実証的考察 |
| 2. 理論的考察 | 4. 終わりに  |

本稿では、政策不確実性が長期的な不確実性を表すことに着目し、これが株価に与える影響について、理論的、実証的考察を行う。理論的考察では、長期的リスク・モデルに基づき、政策不確実性が株価に与える影響について解説する。実証的考察では、ARDLモデル、及びGARCHモデルを用いて、政策不確実性が、株式リターンに短期的及び長期的にも負の影響を与えること、一方、ボラティリティに正の影響を与えることを示す。

### 1. はじめに

本稿では、経済政策に関する不確実性 (Economic Policy Uncertainty、以下、政策不確実性) が資産価格、特に株価に与える影響について考察する。

これまで、広義の不確実性が、実体経済や金融市場に及ぼす影響について、多くの理論、実証分析がなされてきた。例えば、理論分析では、Bernanke [1983]、Bloom [2009] は、リアル・オプションの考え方をを用い、投資に不可逆性や調整費用が存在する場合、不確実性が增大すると、投資に関する意思決定を先延ばしする (wait and

see) ことのオプション価値が高まるため、投資を抑制することを示している。同様に、Leduc and Liu [2016] は、労働市場でサーチにおける摩擦が存在する場合、マッチングすると不可逆的な長期的な雇用関係が生じるため、不確実性が增大すると、雇用に関する意思決定を先延ばしすることのオプション価値が増大するため、雇用を抑制することを示している。また、Christiano *et al.* [2014]、Gilchrist *et al.* [2014]、Alfaro *et al.* [2018] は、金融市場における摩擦が、不確実性ショックの影響を増幅させることを示している。具体的には、不確実性が增大すると、家計の予備的貯蓄が増大し消費が減少すること、企業が



熊本 方雄 (くまもと まさお)

一橋大学大学院経営管理研究科教授。2000年3月一橋大学大学院商学研究科博士後期課程単位取得退学。博士(商学)。東京経済大学専任講師、准教授、教授を経て18年9月より現職。