

平成 21 年 5 月 22 日現在

研究種目：若手研究 (B)

研究期間：2006 ～ 2008

課題番号：18730129

研究課題名 (和文) 経済予測の合理性と予測者の所属業種の関係

研究課題名 (英文) Strategic Bias and Professional Affiliations of  
Macroeconomic Forecasters

研究代表者

芦谷 政浩 (Ashiya Masahiro)

神戸大学・大学院経済学研究科・准教授

研究者番号：10304057

研究成果の概要：

本研究課題では、「予測情報を顧客獲得に利用している企業は、予測精度を犠牲にしても他企業との差別化を図って、予測的中時の注目度を高めようとする」という仮説を検証し、日本の研究機関の実質 GDP 予測データにこの仮説が当てはまる事を示した。

本研究課題の成果は、Ashiya, M. (2009) “Strategic Bias and Professional Affiliations of Macroeconomic Forecasters.” J. of Forecasting, 28, 120-130.として刊行された。

交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2006 年度	1,000,000	0	1,000,000
2007 年度	900,000	0	900,000
2008 年度	900,000	270,000	1,170,000
年度			
年度			
総計	2,800,000	270,000	3,070,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・理論経済学

キーワード：合理的期待形成仮説、戦略的行動

## 1. 研究開始当初の背景

「経済主体はどの様に将来の経済状況についての予測を形成するのか」という問題は、政府が経済運営を行う上で非常に重要な意味を持つ。なぜならば、経済政策の効果は、経済主体が政策にどう反応し、どう将来に関する予想を変化させるかに大きく依存するからである。特に、近年のマクロ経済理論は「合理的期待形成仮説」に基づいて構築されているものが殆どであるが、この仮説の真偽に関する実証分析は、未だに発展途上段階にある。

合理的期待形成仮説を検証する手段の1つに、「エコノミストの経済成長率予測の分析」が挙げられる。エコノミストは経済予測を職業とするので、少なくとも平均的な経済主体よりは、経済学理論・現実経済の構造・過去の経済状況などに関する知識が豊富だと思われる。また、経済成長率は非常に重要な経済指標であるので、エコノミストにとってこの指標を正しく予測することは死活的な意味を持つはずである。よって、エコノミストは平均的な経済主体よりも、合理的な予測をする能力・合理的な予測をする誘因があると

いえる。裏を返せば、エコノミストの経済成長率予測が合理性を満たさないのであれば、合理的期待形成仮説の現実的妥当性はかなり疑わしいことになる。

過去 30 年、エコノミストの経済成長率予測が合理的であるか否かについては、異なるデータ・手法を用いて様々な研究が行われてきた。その結果はまちまちであり、Batchelor and Dua (1992), Davies and Lahiri (1995), Jansen and Kishan (1996), and Loungani (2001) では予測に偏りや非効率性が発見されたが、Keane and Runkle (1990), Batchelor and Dua (1991), Joutz and Stekler (2000), and Oller and Barot (2000) では合理的期待形成仮説が棄却されなかった。

しかし、これら先行研究の分析手法には、共通する問題点があった。どの研究も「予測者は予測誤差の 2 乗の期待値を最小化するように行動する」と仮定しているが、この仮定は現実的とは言えない。なぜなら、予測者は戦略的に予測を歪める可能性があるからである。例えば Laster, Bennett, and Geoum (1999) は、「予測者は世間の注目を集めるために、予測精度を犠牲にして極端な予測値を公表する」という理論モデルを構築している。また、Ashiya and Doi (2001) は、「能力の低い予測者は、一人だけ予測を外して低評価を受ける危険を避けるために、他の予測者の真似をする」と主張している。

Laster, Bennett, and Geoum (1999) や Ashiya and Doi (2001) の仮説が現実に妥当するかどうかは、本研究開始時点では確認されていなかった (Laster et al. では実証分析も行われていたが、その手法は仮説検定には不完全なものであった)。

Ashiya, Masahiro, and Doi, Takero, 2001, “Herd Behavior of Japanese Economists,” *Journal of Economic Behavior and Organization*, 46, 343-346.

Batchelor, Roy, and Dua, Pami, 1991, “Blue Chip Rationality Tests,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, 23, 692-705.

Batchelor, Roy, and Dua, Pami, 1992, “Conservatism and Consensus-seeking among Economic Forecasters,” *Journal of Forecasting*, 11, 169-181.

Davies, A. and Lahiri, K., 1995, “A New Framework for Analyzing Three-dimensional Panel Data,” *Journal of Econometrics*, 68, 205-227.

Jansen, D. W., and Kishan, R. P., 1996, “An

Evaluation of Federal Reserve Forecasting,” *Journal of Macroeconomics*, 18, 89-109.

Joutz, F., and Stekler, H. O., 2000, “An Evaluation of Predictions of Federal Reserve,” *International Journal of Forecasting*, 16, 17-38.

Keane, M. P., Runkle, D. E., 1990. “Testing the Rationality of Price Forecasts: New Evidence from Panel Data.” *American Economic Review*, 80, 714-735.

Laster, David, Bennett, Paul, and Geoum, In Sun, 1999, “Rational Bias in Macroeconomic Forecasts,” *Quarterly Journal of Economics*, 114, 293-318.

Loungani, Prakash, 2001, “How Accurate Are Private Sector Forecasts?,” *International Journal of Forecasting*, 17, 419-432.

Oller, L. E., and Barot, B, 2000, “Comparing the Accuracy of European GDP Forecasts,” *International Journal of Forecasting*, 16, 293-315.

## 2. 研究の目的

本研究課題の目的は、上記の背景をもとに、「予測者の戦略的行動」が予測値にもたらす影響に関する仮説を整理して、その妥当性を現実のデータを用いて検証することであった。

## 3. 研究の方法

本研究課題では、「予測者の戦略的行動」を分析するために、日本の研究機関 53 社の実質 GDP 予測データ 26 年分 (1980-2005 年) を収集した。具体的には、当年度に関する予測値 1029 個と次年度に関する予測値 1017 個である。

次に、研究機関 53 社を 5 つの業界 (銀行系、証券系、商社系、生保・損保系、独立系) に分類して、所属業種が予測に及ぼす影響を分析した。

前述のように、Laster, Bennett, and Geoum (1999) は、「予測者は世間の注目を集めるために、予測精度を犠牲にして極端な予測値を公表する」という理論モデルを構築している。また、Ashiya and Doi (2001) は、「能力の低い予測者は、一人だけ予測を外して低評価を受ける危険を避けるために、他の予測者の真似をする」と主張している。さらには、日本

の外国為替相場の予測データを分析した Ito (1990) は、輸出業者は円安を、輸入業者は円高を予測しがちであることを発見した。この結果から、彼は「予測者は自らの雇用主が望む事態を予測しがちだ」と主張した。

そこで本研究課題では、以下の3つの仮説を日本の実質 GDP 予測データに当てはめて、その妥当性を検証した。

仮説1：予測者は自らの雇用主が望む事態を予測する。

仮説2：予測者は世間の注目を集めるために、予測精度を犠牲にして極端な予測値を公表する。

仮説3：能力の低い予測者は、一人だけ予測を外して低評価を受ける危険を避けるために、他の予測者の真似をする。

Ito, T. (1990) "Foreign Exchange Rate Expectations: Micro Survey Data," *American Economic Review*, 80, 434-449.

#### 4. 研究成果

本研究課題では、上記の仮説1～仮説3を順に検討した。

まず、仮説1については、

・銀行調査部や銀行直系の総合研究所（以下「銀行系」と呼ぶ）は、予測値が他社平均と比べて約-0.1%pts 悲観的である。

・銀行や証券の直系ではない総合研究所（以下「独立系」と呼ぶ）は、予測値が他社平均と比べて約0.18%pts 楽観的である。

という結果を得た。この結果を Ito (1990) に沿って単純に解釈すると、「銀行系は相対的に不況を好む」ことになってしまうので現実的ではない。よって、仮説1は実質 GDP 予測に関しては当てはまらないといえる。ただし、「銀行は業績の下方修正や貸出の焦げ付きを嫌うので、保守的な予測を好む」と考えれば、Ito (1990) の仮説が成立していると考えられる。

次に、仮説2については、この仮説を日本の景気予測に当てはめると、独立系の研究所が最も極端かつ最も不正確な予測をし、（予測値を主に社内で利用していると思われる）商社系が中庸かつ最も正確な予測、銀行系・証券系・生損保系が両者の中間に位置することが予想される。そして、各社の次年度予測値は

・商社系と銀行系は、市場平均値に近い予測をする。

・独立系は、市場平均値と大きく異なる予測をする。

・商社系は、他社平均と比べて約0.06%pts 平均予測誤差が小さい。

・統計的には有意でないが、独立系は他社平均と比べて約0.04%pts 平均予測誤差が大き

い。という性質をもつことが分かった。よって、Laster et al. (1999) の仮説は日本の実質 GDP 予測データによって支持された。参考までに、当年度予測については、「証券系の平均予測誤差が他社平均と比べて約0.04%pts 小さい」という結果が得られた。

最後に、仮説3について詳しく述べると、有能な予測者は景気予測に役立つ情報を随時入手できるので、新情報が入るたびに予測を改訂する。ところが、無能な予測者は有益な情報を入手できないので、自信を持って予測を改訂する事ができない。よって、有能な予測者は、無能な予測者が真似できないほどに大きな予測改訂をする事で、自らの予測能力に自信を持っていることを世間に知らしめることができる。すると、予測改訂幅が小さい人は世間から無能扱いされるので、どの予測者も最適な改訂幅と比べて過大な予測改訂を行う誘因を持つようになる。但し、無能な予測者は有益な情報を入手できないので、有能な予測者に比べると予測改訂幅が小さくなる。

もしこの仮説が正しいのであれば、平均予測改訂幅が大きい予測者ほど平均予測誤差が小さくなるはずである。しかし、実質 GDP 予測データを分析したところ、

・平均予測改訂幅が大きい予測者ほど平均予測誤差が大きい。

という結果を得た。つまり、仮説3は棄却された。

これらの研究成果を要約した論文は、**Ashiya, M. (2009) "Strategic Bias and Professional Affiliations of Macroeconomic Forecasters." *Journal of Forecasting*, 28(2), March, pp.120-130.**

として査読つき雑誌に掲載された。

なお、*Journal of Forecasting* は、経済予測に関する論文を扱う学術雑誌の中で、最も歴史があり高く評価されている雑誌である。

#### 5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計 1 件）

**1. Ashiya, M. (2009) "Strategic Bias and Professional Affiliations of Macroeconomic Forecasters." *Journal of Forecasting*, 28(2), March, pp.120-130.**

査読の有無：有

#### 6. 研究組織

(1) 研究代表者

芦谷 政浩 (Ashiya Masahiro)

神戸大学・大学院経済学研究科・准教授

研究者番号：10304057

(2)研究分担者  
なし

(3)連携研究者  
なし