

共通論題 「地政学リスクと証券市場」 地政学リスクの上昇基調は今後も続くのか？

岩澤誠一郎(名古屋商科大学大学院)

「地政学リスク」は心理学の研究などで謂われるところの構成概念 (construct) であり、それ自体を観察することはできないとしても、観察可能な諸変数からその程度や動向を推定することができるものである。本発表では、FRB のエコノミストである Dario Caldara と Matteo Iacoviello がニューヨーク・タイムズ、シカゴ・トリビューン、ワシントン・ポストという米国の主要新聞における、戦争、テロ、国家間の緊張などの記事掲載件数をもとに作成した地政学リスク指数 (Caldara and Iacoviello 2018) をもとに議論を行う。この指数は、1900 年 1 月以降の月次の値を利用することができ、その指数は逐次更新されている (<https://www2.bc.edu/matteo-iacoviello/gpr.htm>)。

Caldara and Iacoviello (2018) は、地政学リスク指数の上昇が米国の経済活動や株価を停滞させ、新興国からの資金引き揚げ、先進国への資金還流につながる傾向があることを実証している。だが本発表では、彼らが指摘していないいくつかの重要な論点を指摘したい。

まず興味深いのは、この指数が過去 10 年上昇トレンドにあるとみられることである。Caldara and Iacoviello (2018) の GPRH (Geopolitical Risk Historical) 指数は 2009 年には平均 72 であったが、2018 年には 154 となっている。

ではこの近年の地政学リスクの高まりは今後も続くのだろうか？長期の歴史的データから読み取ることのできる以下の三点が、このトレンドが終焉しておらず、当面持続する可能性が高いことを予測させる。第一に、地政学リスクには強い系列相関が存在する。第二に、歴史的にみて、株価の大きな下落が生じてから 9-10 年後にかけて大きな地政学的イベントが生じる傾向があることである。第三に、大きな地政学的脅威が発生すると、その数年後には株価下落リスクが顕著に後退する傾向がある。

仮にこの予測が正しいとすると、今後の地政学リスクの高まりをいかにヘッジすればよいかという課題が浮上する。本発表では、この点についてもいくつかの議論と示唆を行いたい。

引用文献

Caldara, Dalio, and Iacoviello, Matteo (2018), “Measuring Geopolitical Risk,” FRB International Discussion Paper No. 1222.