

フォワードガイダンスの市場期待への影響分析 ーテキストマイニング・アプローチー

三菱 UFJ トラスト投資工学研究所(MTEC) 須田真太郎¹

東京大学大学院工学系研究科 伊藤 諒

東京大学大学院工学系研究科 和泉 潔

昨今のゼロ金利環境下において、中央銀行によるフォワードガイダンスは、マーケット参加者の期待や予想に働きかける新たな金融政策手段として、中央銀行やマーケット双方において大変重要視されている。

本研究では、米国中央銀行（FRB）のフォワードガイダンスがマーケットの期待や予想に本当に働きかけているのか、フォワードガイダンスに期待される政策効果が発揮されているのかを、連邦公開市場委員会（FOMC）後の各種資産の価格形成を元に検証を行う。フォワードガイダンスはマーケットとのコミュニケーションであり、それは非定量（テキスト）情報として公表される。従ってその評価を行う際には、昨今研究の進展が著しいテキストマイニングの手法を用いる。本研究では、Hansen and McMahon(2016)やJegadeesh and Wu(2015)の手法を改良した新たなテキストマイニングモデルを用いて、FRBがFOMC後に発表する声明文や議事録を解析する。

その結果、先行研究で提案された手法よりも表現力に富んだ、FOMC専用のテキストマイニングモデルを構築することができた。一方で、テキストマイニングにより評価したフォワードガイダンスと期待形成（価格形成）との関係を分析した結果、米国のフォワードガイダンスは投資家の価格形成に対して影響を及ぼしており、先行研究でも示されている、フォワードガイダンスの波及効果を支持する結果が得られた。またフォワードガイダンスで示されている内容（トピック）や、市場における政策変更期待の高さに応じて、その後の波及経路や強さが異なることもわかってきた。

¹ 本稿の内容は筆者が所属する組織を代表するものではなく、すべて個人的な見解である。また、当然のことながら、本稿における誤りは全て筆者の責に帰するものである。