

学 位 審 査 報 告 書

新制

経

236

( ふ り が な ) 氏 名	あ ら と ひ ろ き 荒 戸 寛 樹
学 位 ( 専 攻 分 野 )	博 士 ( 経 済 学 )
学 位 記 番 号	経 博 第 357 号
学 位 授 与 の 日 付	平 成 21 年 3 月 23 日
学 位 授 与 の 要 件	学 位 規 則 第 4 条 第 1 項 該 当
研 究 科 ・ 専 攻	経 済 学 研 究 科 現 代 経 済 学 専 攻
( 学 位 論 文 題 目 )	
<p>Essays on Monetary Economics ( 貨 幣 経 済 学 に 関 す る 研 究 )</p>	
論 文 調 査 委 員	<p>主 査 准 教 授 中 嶋 智 之</p> <p>教 授 岩 本 武 和</p> <p>教 授 新 後 閑 禎</p>

氏名	荒戸 寛樹
----	-------

(論文内容の要旨)

本学位論文は、中央銀行が行う金融政策が、インフレ率や経済成長率や経済厚生にどのような影響を与えるかを考察した3本の論文によって構成される。それらに共通の理論的なフレームワークとして、内生的成長モデルに Calvo 型の価格硬直性を導入した動学的一般均衡モデルが用いられている。

第1章においては、長期の物価上昇率と経済成長率の関係に対して、名目価格の硬直性を与える影響について、理論的な考察を行っている。既存の実証分析では、長期の物価上昇率と経済成長率は、物価上昇率が低い時は正の相関、物価上昇率が高い時には負の相関を持つこと、さらに、物価上昇率が高い時には凸型の関係を持つことが知られている。既存研究によれば、これらの実証結果は、価格が伸縮的なモデルを用いても、あるいは、標準的な Calvo 型の価格硬直性を導入したモデルを用いても、完全には再現することはできない。本章においては、内生的成長モデルに、価格改定確率が内生的に決まるように拡張された Calvo 型の価格硬直性を導入することによって、物価上昇率と経済成長率の長期的な関係に関する実証結果を説明しうることが示されている。

第2章では、人的資本と物的資本を成長の源泉とする内生的成長モデルに、マクロ的な生産性ショックと財政支出ショック、さらに Calvo 型の価格硬直性を導入した「ニューケインジアン内生的成長モデル」を構築し、金融政策が経済成長率と経済厚生に与える影響が分析されている。まず、経済成長を内生化することが最適な金融政策にどのような影響を与えるかを分析するために、経済成長が内生的なケースと外生的なケースのそれぞれについて、最適金融政策の下におけるインフレ率の変動の比較が行われる。その結果、内生的成長モデルにおける最適なインフレ率の変動のほうが、対応する外生的成長モデルにおいて得られるものよりも、小さくなることが示される。これは、金融政策が与える長期の経済成長率への影響を考えると、最適な金融政策はこれまでの研究に比べて、より物価上昇率の安定化を重視すべきということの意味する。次に、

氏名	荒戸 寛樹
----	-------

中央銀行が Taylor 型の金融政策ルールに従うと仮定して、反応係数の変化が経済成長率と経済厚生に与える影響が分析される。その結果、第一に、最適な金融政策ルールは物価上昇率に強く反応し、産出水準や経済成長率には反応しないルールであること、第二に、もし中央銀行が最適ルールから逸脱し産出水準や経済成長率に名目利子率を反応させたとすると、経済厚生上の損失は、外生的成長モデルに比べて、非常に大きくなることが示されている。

第3章は、第2章の分析では十分に明確ではなかった物価上昇率と経済成長率のトレードオフについて、よりシンプルなモデルを用いることで理論的分析を行うことを目的としている。具体的には、外部性のある Ak モデルに Calvo 型の価格硬直性と生産性ショックを加えたモデルが考察されている。まず、社会的経済厚生関数が、物価上昇率の変動、資本成長率ギャップの変動、さらに資本成長率の平均によって近似可能であることが、解析的に示される。次に、投資の調整費用を仮定すると、投資の変動を減少させることによって資本成長率の平均を上昇させることができるため、中央銀行は物価上昇率の変動を許容して資本成長率を上昇させることにより、経済厚生を改善できる可能性を持つことが示される。続いて、数値分析によって、最適な Taylor 型利子率政策は、物価上昇率と同時に投資資本比率に反応すべきであることが明らかにされる。この結果は、最適金融政策の性質が資本蓄積関数の形状を始めとしたモデルの細部に関する仮定に依存することを示しており、より厳密な定量的分析が必要であることを示唆している。

氏 名	荒戸 寛樹
-----	-------

(論文審査の結果の要旨)

本論文は、内生的成長モデルに価格硬直性を導入することで、金融政策が、インフレ率や経済成長率や経済厚生に与える短期的・長期的な効果について、興味深い分析を行っている。まず、長期的な問題に関しては、これまでの実証研究によって指摘されてきたインフレ率と経済成長率に関する非単調的な関係について、理論的な分析を行っている。続いて、短期的な問題に関しては、経済成長を内生化することで、金融政策が直面するインフレ率と経済成長の間のトレードオフがどのように影響を受けるかについての定性的・定量的な分析がなされている。これらの研究はいずれも独自の貢献を含んでおり、全体として、質の高い研究であると評価することができる。本論文の成果として、特に高く評価できる諸点を具体的に記せば、以下の通りである。

第1に、Calvo型の価格硬直性を持つニューケインジアンモデルを内生的成長モデルに拡張したことである。経済変動の分析に当たっては、Cass-Koopmansモデルを基にした、いわゆる外生的成長モデルを用いることが通例であったが、最近の研究によって、経済変動の分析に内生的成長理論を用いることの重要性が指摘されてきている。ところが、現在までのところ、価格硬直性を内生的成長モデルに組み込んで、金融政策に関して包括的な分析を行った例はなく、本論文の学術的な貢献度は非常に大きいとすることができるだろう。

第2に、第1章の分析で、経済成長率と物価上昇率の長期的な関係について、内生的成長モデルに、価格改定確率が内生的に決まるような価格硬直性を導入することによって、説明が可能となることを明らかにしている点である。この分析によって、既存の理論では説明が困難であった問題が、明快に説明されており、理論的に優れた貢献であると言えよう。

標準的なニューケインジアンモデルによる重要な政策的含意として、金融政策の第一義的目標は物価の安定であり、金融政策をGDPの安定化に用いると、経済厚生は悪化するというものがあるが、本論文の第3の主要な貢献は、第2章の分析によって、内生的成長をもつニューケインジアンモデルを用いて金融政策の評価を行うと、先行研究で得られた政策的含意はさらに強化されることを明らかにした点である。すなわち、最適な金融政策の下でのインフレ率の変動は、標準的なニューケインジアンモデルにおいて得られるよりも更に低く、金融政策をGDPの安定に用いることのもたらす経済厚生悪化の度合いは更に大きくなるのである。

氏 名	荒戸 寛樹
-----	-------

第2章の結論は、Jones-Manuelli 型の内生成長モデルにおいて、戦後のアメリカ経済のデータを用いて推定されたパラメターの値を用いることで、得られたものであり、他の型の内生成長モデルや他のパラメターの値を用いた場合には、結論が変わる可能性は排除されない。第3章において、まさにそのような観点からの頑健性の分析が行われており、それが本論文の第4の貢献である。具体的には、第3章においては、第2章において用いられたモデルとは異なり、外部性による非効率性が存在するモデルを用いて最適な金融政策の分析がなされ、十分に大きな投資の調整費用を仮定すると、金融政策をインフレ率ではなく、投資やGDPの安定に用いることで、経済厚生を改善する可能性がある点が指摘されている。

このように、本論文は貴重な学術的貢献を含んでいるが、同時に、さらに分析を深める必要がある論点も残されている。

第1に、第1章のモデルによって、経済成長率とインフレ率の間の長期的な関係について、定性的な説明はできているとしても、定量的にはまだ改善の余地がある。

第2に、第2章と第3章の結論の違いがどこから発生しているのかについて、更なる分析が求められる。この二つのモデルにおける明白な違いは、価格硬直性以外に存在している非効率性の違いである。第2章においては独占企業のレントであり、第3章においては外部性の存在である。このような非効率性の源泉の差が結論の違いを生んでいるのか、それとも、実はそれはさほど重要ではなく、二つのモデルの間で仮定されているパラメターの値の違いこそが結論の違いを生んでいるのか。この点を明らかにすることは、非常に重要な課題であると思われる。

しかしながら、これらの課題は、むしろ著者が今後の研究において発展させていくべきものであり、本論文の先駆性とそれによってもたらされた貴重な貢献を何ら損なうものではない。よって本論文は、博士（経済学）の学位論文として価値あるものと認める。尚、平成21年2月3日、論文内容とそれに関連した試問を行った結果、合格と認めた。