

氏名	しまもとてつろう 島本哲朗
学位(専攻分野)	博士(経済学)
学位記番号	論経博第323号
学位授与の日付	平成18年3月23日
学位授与の要件	学位規則第4条第2項該当
学位論文題目	中央銀行による情報開示に関する理論的考察

論文調査委員	(主査) 教授 古川 顯	教授 吉田和男	助教授 遊喜一洋
--------	-----------------	---------	----------

### 論 文 内 容 の 要 旨

現在、われわれは、マクロ経済学のテキストの中に、Lucas や Barro といったマクロ合理的期待形成論者によってなされた分析とその結果に関する記述を必ず見出すことができる。本論文は、そうした記述の中の「中央銀行が外生的ショックの実現値に関して民間部門が持つとは異なる情報（以下、独自情報）を持つ場合」に関する部分の頑健性に疑義を呈するものである。もう少し具体的に言えば、本論文においては、マクロ経済学者によって取り上げられたことがない「情報集合の誤認」という現実的現象が考慮されるならば、「経済政策無効性命題」を提示する際に用いられるモデル（つまり、合理的期待形成仮説と Lucas 型供給関数が採用されているようなマクロモデル）に関して、現在当然の結果と見なされているもののいくつかがその妥当性を失うことが示される。

以下ではこうした本論文のより詳細な内容が述べられるが、そこで用いられる中央銀行の情報集合と民間部門の情報集合という語句は、それぞれ、政策決定時点における中央銀行と期待形成時点における民間部門にとって利用可能な情報の集合を指している。また、ある主体による情報集合の誤認という語句は、例えば、その主体が中央銀行ならば、中央銀行が民間部門の情報集合にどのような要素が含まれるのかを正確に把握していないことを指している。

本論文は、序章を含めて7章からなっている。

まず、序章では、以下の章における議論のための準備として、マクロ合理的期待形成論者によって提示された「経済政策無効性命題」と「裁量政策と情報公開政策の等位性と代替性」という2つの結果の内容が説明されるとともに、それらの結果がどのようにして導出され得るのかが確認される。ここで、「裁量政策と情報公開政策の等位性と代替性」とは、独自情報を持つ中央銀行は、①そうした独自情報を、貨幣供給量に反映すること（以下、裁量政策）によっても、そうせずに民間部門に公開すること（以下、情報公開政策）によっても、同一の経済的成果を達成できる（等位性）、また、②裁量政策と情報公開政策の一方のみを採用すれば、両方の政策を採用する場合に達成されるのと同一の経済的成果を達成できる（代替性）、という結果である。この結果は、現在、マクロ経済学のテキストにおいて、中央銀行が独自情報を持たない状況下で「経済政策無効性命題」を示すために用いられ得るモデルに関する一般的結果として紹介されているものに他ならない。

残りの章では、まさにそうしたモデル（以下では「モデル」と略称する）によって記述される経済において、情報集合の誤認が存在する状況が扱われることになる。具体的には、第1章では、「モデル」によって記述される経済において中央銀行と民間部門の両方が外生的ショックの実現値に関する完全情報を入手することができるようになったとしても、そうした情報集合の変化が正しく認識されないならば、つまり、両主体による変化後の情報集合の誤認が存在するならば、達成される経済的成果は、そうなる以前、つまり、いずれの主体もそうした完全情報を入手していない時に比べてむしろ劣ったものになってしまうという結果が示される。ちなみに、従来の文献におけるように情報集合の誤認が存在しないことが仮定される時、「モデル」は、中央銀行が民間部門の一方さえ外生的ショックの実現値に関する完全情報を利用できるようになれば、最良の経済的成果が達成されるという対照的な結果を示す。このように、第1章の結果は、情報集合の誤認という現象を考慮するかどうかが、「モデル」の分析結果に極めて大きな違いをもたらし得ることを雄弁に物語っている。

第2章では、独自情報を持つ中央銀行が、自分が独自情報を持つことを民間部門に知らせない（つまり、民間部門に自らの情報集合を誤認させた）まま、裁量政策を採ることにより、それを知らせた上で裁量政策を採る場合におけるよりも、より良い経済的成果を達成することができるような状況が存在することが示される。そして、この結果の含意として、中央銀行が民間部門の情報を誤認する結果として、自分が独自情報を持つという誤った認識を持つ場合にも、自身の情報集合を開示しないまま、自分が独自情報であると考えた情報を、貨幣供給量に反映させる場合が存在するということである。

第3章では、情報集合の誤認と経済的成果の関係に関して前2章におけるよりも包括的な分析がなされ、その結果に基づき、第2章における想定とは異なり、中央銀行の考えが間違っている場合においては、民間部門による情報集合の誤認が放置され、その結果として大きな経済的成果の損失が実現する可能性があることが指摘される。

情報集合の誤認による経済的成果の損失の可能性は、第4章から第6章においても強調される。しかしながら、それらの章の内容に関してここで述べられるべきより重要なことは、独自情報を持つ中央銀行が民間部門の情報集合を誤認する可能性があるならば、裁量政策と情報公開政策は等位でも代替的でもないという結果が示されるということである。具体的には、「モデル」が記述する経済に関して、独自情報を持つ中央銀行による情報集合の誤認の可能性が存在する状況下では、達成可能な経済的成果の観点から情報公開政策は裁量政策より優れているという結果が示される。もちろん、この結果は、そうした経済では、独自情報を持つ中央銀行は裁量政策よりも情報公開政策を採るべきであるという政策的含意を持っている。

第4章では、長期の労働契約が存在するような経済に関して、独自情報を持つ中央銀行による情報集合の誤認の可能性が考慮されるならば、裁量政策と情報公開政策は代替的ではないという結果が示される。この結果は、そうした経済では、裁量政策と情報公開政策のいずれかでなく、両方が採用されるべきであるという政策的含意を持っている。

第5章では、中央銀行による情報集合の誤認が存在するために、中央銀行が独自情報を持ちそれを裁量政策に用いる場合に達成される経済的成果が、中央銀行がそうした独自情報を持たずにコンスタント・ルールを採用する場合に達成される経済的成果よりも劣ったものになる場合が例示される。さらに、中央銀行による情報集合の誤認が存在しようがしまいが、中央銀行が独自情報を情報公開政策に用いる場合に達成される経済的成果は、中央銀行による情報集合の誤認が存在しない状況のもとで、中央銀行が独自情報を裁量政策に用いる場合に達成される経済的成果と常に同じであることが確認される。

第6章では、前2章における場合とは異なり、「モデル」における民間部門が同時点における財の価格を観察することができると仮定しても、なお前2章の結果と定性的に同じ結果が得られることが明らかにされる。こうして、この章では、「情報集合の誤認」の可能性が存在するならば、「モデル」によって記述される経済において、独自情報を持つ中央銀行が採用すべきは、裁量政策ではなく情報公開政策であるという前2章の分析結果に共通の政策的含意の頑健性が確認される。

## 論文審査の結果の要旨

本論文は、従来の分析において無視されていた「情報集合の誤認」という現象を明示的に取り上げ、そうした現象を考慮する時には、マクロ合理的期待形成学派の人々によって提示され、現在通説と見なされてさえいるいくつかの事柄が妥当性を失うことを示した、まことに意欲的な学術的成果である。

本論文においても指摘されているように、そもそもこれまでの文献において「情報集合の誤認」という現象が無視されてきたのは、それが現実には起き得ないという意味で無視され得る現象であると考えられるからではなく、それを無視することによりモデルを解く作業が容易になるからに過ぎないからであると考えられる。実際、従来の分析において仮定されていた「中央銀行の情報集合も民間部門の情報集合も両主体の間の共有知識である」という状況よりも、「中央銀行が民間部門の情報集合を正確に把握していない」といった状況や、「民間部門が中央銀行の情報集合を正確に把握していない」という状況の方が、いかにも現実に起こっていきそうな状況であることは明らかであろう。こうして、現実的観点からも本来考慮されるべき「情報集合の誤認」という現象を分析の俎上にあげ、従来の文献の不備を明確にただけでなく、政策的含意まで引き出した本論文の貢献は極めて大きい。

本論文においてなされた分析がマクロ経済学において「情報集合の誤認」という現象を考慮してなされた最初の分析である以上、本論文において示されているすべての結果がこれまで未知の結果であることは当然である。本論文において示されるそうした結果がマクロ経済学者にとって本質的であり、また極めて示唆に富んだ内容を持っているが、以下では、本論文

がマクロ経済学に対してなし得た貢献のうち、特に重要と考えられる2点に絞って評価することにした。

さて、本論文の最大の貢献は、安定化政策としての情報公開政策の意義を理論的に示したことであろう。この点に関して言えば、近年では中央銀行による情報公開の重要性が叫ばれてはいるが、公開される情報がインフレターゲットのような中央銀行の政策目標に関する情報である場合を除いて、中央銀行の独自情報の公開の重要性が理論モデルを用いて示されたことはこれまでなかった。より詳細には、純理論的には、安定化政策の手段としての情報公開政策に対しては、裁量政策と高々同等の地位しか与えられていなかったし、固有の地位が与えられたこともない。

これに対して、本論文においては、第1に、中央銀行が民間部門の情報集合を誤認する可能性があること、第2に、中央銀行が情報公開政策によって達成可能な経済的成果と同じ経済的成果を裁量政策によって達成するためには、中央銀行が民間部門の情報集合を正確に把握していることが要求されるという2つの根拠から、情報公開政策の裁量政策に対する優位性が主張される。

このようにして情報公開政策の優位性の根拠の一端がこれまで無視されてきた「情報集合の誤認」に求められていることから、これがオリジナルな結果であることは自明であろう。また、この結果から得られる「裁量政策ではなく情報公開政策を」という政策的含意は、従来の分析では無視されてはいたが、実際に起こり得る情報集合の誤認という現象を考慮して得られるものだけに、現実的重要性を持っている。その背景にある単純明快な論理がこの含意の頑健性を示唆することも明らかである。さらに言えば、この含意は、マクロ経済政策に関する論議において従来考慮されなかった「政策の実行にあたって必要とされる情報」という視点の重要性を強調するものでもある。このように本論文は、裁量政策と情報公開政策の優位性が崩れるケースの単なる例示にとどまらず、非常に大きな経済的意義を持っている。

本論文のもうひとつの大きな貢献は、情報集合の誤認という現象が存在する時、中央銀行がマネーサプライルール、または自分の情報集合を自発的に公開しない誘因を持つ場合があり、その結果、中央銀行や民間部門が外生的ショックに関する情報を入手することがかえって経済的成果の悪化につながる可能性があることを指摘したことである。このことの意義を強調するためには、従来のマクロ経済学では、完全情報下の産出量周りの実際の産出量の分散を最小化することを目指す中央銀行が、マネーサプライルールを公開しないという状況がそもそも知られておらず、もっぱらそうした状況を排除した仮定のもとでの分析が行われてきたことを指摘するだけで十分であろう。このように、本論文においては、「情報集合の誤認」という現象がもたらすマクロ経済的帰結が余すことなく指摘されている。この意味で、本論文の内容を単なる通説に対する批判と見るべきではなかろう。

以上のように、本論文は非常に水準が高く、しかもオリジナリティに溢れたものではあるが、もちろん、本論文にも、不足している点ないし今後克服すべき課題がないわけではない。第1に、動的な分析が行われていない。具体的には、過去のデータが明らかになるにつれて各経済主体が自らの情報集合の誤認を認識し始めるという可能性は本論文において考慮されていない。第2に、現実には民間部門の中でも外生的ショックの実現値に関する詳細な情報を持つ人もいれば、そうでない人もいるはずであるが、本論文においては、労働者と企業家の間の区別を除いて、民間部門を構成する経済主体の間の情報集合の違いが考慮されていない。第3に、インフレターゲットやテイラールールといった最近の金融政策を巡るトピックスとの関連については触れられていない。

しかしながら、本論文の貢献は、明らかに、これらの不足を補って余りあるものである。実際、今述べた3点のうち最初の2点について言えば、それらを考慮した分析を行なうことは、本来、マクロ経済学において「情報集合の誤認」という現象を初めて扱った本論文の続編においてなされるべきことであろう。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られる。なお、平成18年2月16日、論文内容とそれに関する試問を行った結果、合格と認めた。