

(続紙 1)

京都大学	博士 (経済学)	氏名	浅岡慎太郎
論文題目	Essays on the Theory of Bubbles		
(論文内容の要旨)			
<p>本論文は、全5章からなる。序論にあたる第1章では、資産バブルに関連する現象について一般に言われていることが妥当であるか否か、を動学的一般均衡モデルに基づいて理論的に検討することが、本論文の主題である、と述べられる。より具体的には、次の2つの問題が提起される。</p> <p>(1) 資産バブルの存在は好景気や高成長としばしば結びつけて語られるが、不景気や低成長をも含む、景気循環の全局面を通じて、資産バブルが存在し続けることも、理論的には可能ではないのか、という問題。</p> <p>(2) 中央銀行が市中銀行に対して課す法定準備率を高めることは資産バブルの規模を抑えるうえで有効であるとししばしば語られるが、法定準備率を高めることが資産バブルの規模をむしろ大きくしてしまうことも、理論的には可能ではないのか、という問題。</p> <p>第2・3章では第一の問題が扱われこれに肯定的解答が与えられる。第4章では第二の問題が扱われこれに肯定的解答が与えられる。結論にあたる第5章では本論文の内容が簡潔に要約される。</p> <p>第2章では、技術と市場の構造は Matsuyama (1999) の定式化に従い、選好の構造は Samuelson (1958) および Gale (1973) の定式化にしたがう、生産経済世代重複モデルが構成され、このモデルの定常状態あるいは均斉成長経路において資産バブルが存在するための条件、および、このモデルの内生的景気循環をとともなう内生的成長経路上で資産バブルが存在するための条件、が分析される。Matsuyama (1999) によって定式化された技術と市場の構造のもとでは、パラメーターの値に応じて、(1) 技術革新が起こらない定常状態、(2) 経済が技術革新によって単調に成長し続ける状態、(3) 技術革新による経済成長が景気循環を通じて実現される状態、の3種類の長期状態が、均衡経路上で生じることが潜在的に可能である。選好の構造が対数効用関数で与えられる場合、以下の結論が成立することが示される。</p> <p>(1-1) パラメーター値のある範囲では、正味供給が正の資産バブルをもつ定常状態が存在する。</p> <p>(1-2) パラメーター値のある範囲では、正味供給が負の資産バブルをもつ定常状態が存在する。</p> <p>(2-1) パラメーター値のある範囲では、正味供給が正の資産バブルをもつ均斉成長経路が存在する。</p> <p>(2-2) パラメーター値のある範囲では、正味供給が負の資産バブルをもつ均斉成長経路が存在する。</p> <p>(3-1) 正味供給が正の資産バブルをもつ循環的成長経路は存在しない。</p> <p>(3-2) パラメーター値のある範囲では、正味供給が負の資産バブルをもつ循環的成長経路が存在する。</p> <p>第3章では、交換媒体としての貨幣が存在する場合、第2章の結論が頑健であるか否かが検討される。第2章のモデルに cash-in-advance constraint を追加したモデルにおいて、第2章の結論と定性的に同じ結論が成立すること、この意味で第2章の結論が</p>			

頑健であること、が示される。

第4章では、銀行部門は中央銀行と市中銀行からなり、生産の構造は新古典派生産関数によって与えられ、選好の構造は wealth-in-the-utility function によって与えられる、動学的一般均衡モデルが構成され、このモデルを用いて、中央銀行が市中銀行に対して課す法定準備率が資産バブルの規模にあたる効果が分析される。当該モデルは、パラメーター値が同一の場合、資産バブルが存在する均衡より資産バブルが存在しない均衡の方が経済厚生は高く、他のパラメーター値を固定した場合、法定準備率が高くなるほど経済厚生は低くなる、という性質を持つ。法定準備率に関して大小2つの閾値が存在し、以下の結論が成立することが示される。

(1) 法定準備率が小さい方の閾値以下の場合、資産バブルは存在しない。

(2) 法定準備率が2つの閾値の間にある場合、法定準備率が高くなるほど資産バブルの規模は大きくなる。

(3) 法定準備率が大きい方の閾値以上の場合、法定準備率が高くなるほど資産バブルの規模は小さくなる。

法定準備率を高めることによって資産バブルの規模を抑制できるのは、法定準備率がある閾値を超える場合に限られ、法定準備率が高いことは、それ自体としては、経済厚生上望ましいことではない。このモデルにおいては、法定準備率を低く設定することによって、資産バブルの抑制と高い経済厚生を同時に達成できる。

(論文審査の結果の要旨)

80年代に盛んにおこなわれた有界成長型世代重複モデルにおける内生的景気循環の研究においては、その正味供給が正の場合と負の場合の両方のケースについて、資産バブルの存在条件が検討されていた。しかし90年代以降の内生的成長型世代重複モデルにおける資産バブルの研究では、その正味供給が負のケースについては、必ずしも十分な考慮が払われてこなかった。こうした現状をふまえると、Matsuyama (1999) によって定式化された、技術進歩と経済の循環的成長との関係を理解するうえで重要な洞察を与える、技術と市場の構造に基づく、内生的成長型世代重複モデルにおいて、正味供給が負の資産バブルをもつ循環的成長経路が存在する、という、第2・3章で浅岡氏が得た結論は、経済動学の理論への重要な貢献と考えられる。

中央銀行が市中銀行に対して何らかの規律を課すことによって、市場が投機に由来する不安定性にさらされるリスクを軽減することが可能か否か、に関する議論が、近年、盛んである。こうした問題を理論的に検討するためには、動学的一般均衡モデルを構成することが望ましいが、中央銀行によって課される規律に関する定式化が複雑すぎると、動学的一般均衡モデルを構成することは困難になる。第4章で浅岡氏は、中央銀行によって課される規律の強弱の尺度として、法定準備率の高低というきわめて単純な尺度を選択することによって、一般均衡理論的裏付けを持つモデルに基づいて、規律の強弱と市場の投機的不安定性との関係が、決して単線的ではないことを、説得的に示している。これは金融政策の理論への重要な貢献と考えられる。

このように本論文の内容は大変優れているが、難点が一つある。それは、文章による説明が、必ずしも明快ではなく、かつ、文章に比して、数式の機械的展開にさかれる個所の分量が多いため、一読しただけでは、本論文の趣旨を把握することが、困難なことである。しかし、一定程度複雑な内容を、大量の数式に頼ることなく、文章によって明快に説明する技量は、経験を積むことによってのみ習得できるものであり、本論文の記述がわかりにくいことは、ある程度、やむを得ないこと、と判断される。浅岡氏の今後の努力に期待したい。また、記述のわかりにくさは、得られた結論の価値を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。また、令和2年3月23日、論文内容とそれに関連した事項について試問を行った結果、合格と認めた。

要旨公表可能日： 令和2 年 6 月 1 日以降