

(続紙 1)

京都大学	博士 (経済学)	氏名	本橋 篤
論文題目	Studies on Asset Bubbles, Economic Growth, and Bailout Policy in an Open Economy (開放経済における資産バブルと経済成長, バイラアウトに関する研究)		
(論文内容の要旨)			
<p>日本や米国を含む多くの国において、資産価格の急激な上昇とその後の急落を伴う大きな景気変動がこれまでに何度も観察されているが、近年、このような現象を資産バブルの発生・崩壊の過程として把握する研究が多数現れている。本論文もこのような流れに沿った研究として位置づけられるものである。</p> <p>第1章は全体の要約である。第2章では、先行研究が閉鎖経済モデルを扱っていたのに対し、大国 (米国) と多数の小国からなる世界経済モデルを構築することによって、小国における資産バブルの発生条件と大国のバブル崩壊が世界経済に及ぼす影響を分析している。本章の前半では、資産バブル発生のための条件が閉鎖経済における条件よりもより緩やかなものであることを明らかにし、後半では、金融市場の不完全性の度合いが高ければ高いほどバブルの発生は小国の経済成長率をより大きく上昇させること、およびそのバブルの成長率促進効果 (クラウドイン効果) は、閉鎖経済モデルよりも世界経済モデルの方が大きいことを明らかにしている。後半の結果は、米国におけるバブル崩壊が小国の成長率を大きく下落させる可能性を示唆している。</p> <p>第3章では、大国 (米国) の金利政策が世界経済に与える影響を分析している。本章では、前章で構築したモデルを確率的に崩壊するバブルのケースに拡張し、大国の金利引き下げが、世界経済の成長の促進と資産価格の上昇をもたらすことを理論的に示すとともに、この金利低下政策に伴う副作用について明らかにしている。すなわち、大国 (米国) の金利引き下げは、小国の保有するバブル資産の比率を高める効果を持ち、そのためバブルが崩壊した場合に、小国が喪失する資産額を増加させることになるのである。この結果は、バブル存在下での大国の利下げ政策は、バブルが存在している限りは世界経済の景気拡大をもたらすが、バブル崩壊時点での小国経済のダメージを増幅させてしまうため、大国の利下げ時には、小国政府は資産価格急落に備えた政策をとる必要があることを示唆している。</p> <p>第4章では、第3章での議論を受け、バイラアウト政策の有効性について検討を行っている。前章までに示されているように、バブルの発生は経済活動を刺激するクラウドイン効果を持つため、バブルの崩壊は景気後退をもたらす。バイラアウト政策は、このようなバブル崩壊時に、金融機関に資金供給を行うという救済政策である。本章では、バイラアウトの導入は、バブル存続時のクラウドイン効果を高めると同時に、バブル崩壊時の資本損失を減少させることによりバブル崩壊に伴う景気後退を緩和し、納税者の厚生水準の改善をもたらすことを示している。しかしながら、過度なバイラアウト政策はバブル規模を持続不可能な規模に近い水準にまで増加させることになり、その状況下での大国 (米国) による追加的な利下げは、第3章で示した小国のバブル規模拡大効果を通じて、小国のバブルの崩壊をもたらしてしまう可能性を持つという点に注意が必要である。このため、大国の金利引き下げの可能性がある際には、小国経済の政府は資産バブル規模を維持可能な範囲に抑えるために適切な政策介入を行う必要が生じる。本章では、このような状況下では、バイラアウト水準を縮小することが望ましい政策であることを明らかにしている。</p>			

(論文審査の結果の要旨)

1990年代の日本や世界金融危機時のように、資産価格の高騰を伴った好景気の後に資産価格の急落と経済の大幅な落ち込みが生じるといった経験が過去に何度も観察されてきた。近年、このような資産価格の大幅な変動を伴う景気変動を資産バブルの生成とその崩壊として把握しようとする研究が数多くなされるようになってきた。本論文は、開放経済を対象とした動学的一般均衡モデルを構築することにより、世界金融危機を、米国におけるバブルの崩壊によって生じた世界的景気後退として把握し、リーマンショック後のアメリカの利下げ政策が世界経済にどのような含意を持ったのかを理論的に明らかにすることに成功した極めて水準の高い研究である。

本論文の主要な貢献は以下の通りである。第一に、本論文の何れの章においても、国際的な金融危機の発生要因が何であるのか、また危機に際して取るべき政策はどのようなものであるのかという極めて重要な問題を、資産バブルの発生と崩壊という一貫した視点の下で、統一的な枠組みの下で分析することに成功している。第二に、本論文は、金融市場における摩擦要因を重視する近年の先端研究の成果を的確に踏まえた上で、可能な限りシンプルな形でモデル構築を行っており、その結果、各章の分析が非常に理解しやすいものとなっている。また、得られた結果の背景に存在する経済学的メカニズムについての説明も極めて明快なものである。第三に、世界金融危機後に大国が利下げ政策を実施する場合、その政策は他の国々のバブルの崩壊をもたらす可能性を持つものの、他国政府によるベイルアウト規模の縮小によってその危機を回避できる可能性があることを示すことにも成功している。このように、本論文における本橋氏の研究水準は極めて高く、何れの章も著名な国際的学術誌に掲載され得る水準に達したものである。

とはいえ、本論文にも改善すべき点が残されている。本論文では、金融資産構成などの金融関連データを概観することにより、世界金融危機の波及過程においては金融的側面が中心的な役割を果たしていることを確認し、この結果に基づいて理論モデルが構築されているが、現実には国際間の財貿易の落ち込みや交易条件の変化を通じた径路もまた重要な役割を果たした可能性がある。したがって、金融関連データだけではなく、財貿易・財価格データも用いて、より多面的な観点からの検証を通じて金融的側面の重要性が示されていれば、本論文の説得力は一層増したであろう。さらに、本論文で構築されたモデルは、貨幣を含まないモデルであるため、名目為替レートの役割を分析することができない。金融資産取引においても為替リスクは大きな役割を果たしているため、為替レート変動を明示的に扱うことのできるモデルへ拡張することによって、本論文の価値を一層高めることが期待されよう。

しかしながら、これらの点は、むしろ、本橋氏が今後の研究において発展させていくべきものであり、本論文の極めて独創的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。また、令和3年2月2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。