

## 科学研究費助成事業 研究成果報告書

令和 6 年 5 月 24 日現在

機関番号：10101

研究種目：若手研究

研究期間：2020～2023

課題番号：20K13471

研究課題名(和文) 貨幣的一般均衡モデルにおける資産バブルを中心とした分析

研究課題名(英文) Monetary general equilibrium analysis on asset bubble and related issues

研究代表者

早川 仁 (Hayakawa, Hitoshi)

北海道大学・経済学研究院・准教授

研究者番号：70708578

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、独自の貨幣モデルを用いて、過剰な貨幣供給のもとにおいて生じる資産バブル・生産ブームの特質を明らかにした。

従来の非貨幣的モデルにおける分析において、資産バブルの一義的效果は効率性の改善と把握されるが、本研究は、資産バブルの本来の特質は資産取引に伴う貨幣的外部性を通じて購買力格差を拡大するものであることを示した。また、生産ブームと格差に関して、従来の研究においては"隔離された"(他の地域・集団に波及しない)生産ブームの存在は論じられていたが、本研究は、貨幣的外部性を通して他集団の消費を減少する効果を示すとともに、"無駄な生産"(消費されない生産)が行われうるといふ非効率性を示した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、貨幣流通を明示的に扱うモデルにおいて経済発展過程の諸現象を分析する基礎的枠組みを構築した。本研究は、(現在主流の非貨幣的モデルにおいては忘れられている)経済発展における貨幣供給(信用創造)の役割、また貨幣経済の本質的不安定性といった貨幣経済の理解における重要な論点に再び光をあてる。

本研究の分析は、とくに貨幣供給の過剰における資産バブル・生産ブームの発生のメカニズムと帰結を明らかにした。これは、経済発展と格差の展開というテーマに新たな視点を与えると同時に、日本の1980年代のバブルや2000年代の米国サブプライムバブルの発生と帰結に関して、新たな理解をもたらすものと位置づけられる。

研究成果の概要(英文)：This research has developed a monetary model and successfully unveiled characteristics of asset bubble as well as production boom that emerge under excess money supply.

Previous research conducted under non-monetary models indicates that the primary effect of asset bubble is to improve efficiency. In contrast, this research has shown that the essential consequence of asset bubble is to worsen purchasing power inequality through arising pecuniary externality associated with asset trades. Concerning the issue of production boom and inequality, previous research conducted under non-monetary models argues "segregated" production boom in which a boom does not spill over to other domains. This research has shown severer inequality; the existence of negative spillover effect (in decreasing consumption) through pecuniary externality, and the emergence of inefficiency in the form of "wasteful production" (unconsumed production).

研究分野：貨幣経済理論

キーワード：貨幣経済の分析枠組み 経済発展と格差 資産バブルと格差 生産ブームと格差 経済発展と貨幣供給

#### 1. 研究開始当初の背景

資産バブルはいかなるメカニズムにおいて発生し、社会厚生にいかなる影響を及ぼすのか。また、資産バブルの発生は現実の経済構造のいかなる側面を明らかにするのか。これらの問いに関する一般均衡分析は**実物経済の枠組み**において行われてきたが、現実には観察される資産バブルとの対応において、それら分析の妥当性・有効性について下記のような課題がある。

第一に、標準的なモデルにおける“バブル”の把握において、バブル発生の一時的な効果は、“バブル”資産の取引に関わる主体の**実物的分配を直接に改善**することにあると位置づけられる。厚生への負の効果は、せいぜい二次的な効果にとどまる。すなわち、それら分析においては資産バブルを政策的に助長することの利点が強調される傾向にあるが、実務的観点からはそのような分析の現実的妥当性について疑問が呈されている。標準的なモデルにおける“バブル”は社会厚生に対する負の効果を適切に把握できていない可能性がある。

第二に、標準的なモデルにおける分析は、資産バブルの**発生条件について実物的条件を示すのみ**であり、物価の推移（インフレなど）や貨幣供給・分配の動向との必然的な関係を含意しない。資産バブルと物価の推移との関連に関して、現実においては、資産バブルは、先進諸国において相対的高インフレ期と位置づけられる 1950-70 年代にはそれほど生じず、相対的低インフレ期と位置づけられる 1980 年代以降に多発するようになった。現実においてインフレの推移と密接に関連するかたちで資産バブルが生じたとすると、標準的なモデルによる“バブル”は現実の資産バブルの適切なモデルとなっていない可能性がある。

また、資産バブルと貨幣供給・分配の関係に関して、とくに日本の 1980 年代後半の資産バブルの形成においては、(2.着想に至った経緯)にて後述するように、1960~70 年代を通じた貨幣供給の増加とこれを背景とする製造業への“余剰資金”としての資金的集中・偏在が資産バブルの発生の重要な背景であったことが示唆される。しかし、貨幣の捨象される実物モデルにおいては、実物的対応をつけられない“余剰資金”の存在はモデルより捨象される。それゆえ標準的なモデルによる“バブル”はそのような現実の資産バブルの適切なモデルとなっていない可能性がある。

#### 2. 研究の目的

本研究は、“貨幣的”資産バブルの生成メカニズムと帰結の解明を中核に据え、“貨幣的”資産バブル生起・崩壊との関連において経済発展の動態についての理論分析を行う。

#### 3. 研究の方法

本研究は**貨幣的一般均衡**の分析枠組みを、開発経済の分野で用いられる**二部門モデル**をベースとして構築する。モデル構築においては、とくに日本の 1980 年代後半の資産バブルの発生に至る主たる観察を基礎とする。

#### 4. 研究成果

##### (貨幣的メカニズムにおける資産バブルの把握)

既存研究における実物的一般均衡の標準的な枠組みでは、資産バブルの成立は、“バブル”資産の取引主体に関する（貯蓄・借入に関わる制約の緩和を通して）直接的な実物的分配の改善それ自体を根拠として把握される。本研究は、貨幣的一般均

衡の枠組みにおいて、これまでの研究においては把握されてこなかった「貨幣的負の外部性」を根拠として成立する資産バブルの存在を明らかにし、資産バブル発生の一次的效果として厚生上の負の効果を示した。

#### **（経済発展の観点）**

標準的な資産バブルの分析枠組みは、経済成長理論において採用される一般均衡モデルが用いられる。それら枠組みでは経済発展の文脈において資産バブルを論じることに限界があった。本研究は二部門からなる貨幣的一般均衡分析の観点から資産バブルを把握することにより、経済発展の文脈において資産バブルの発生・崩壊を位置づけ、かつ、関連する名目・実物的側面の動態に一貫した理解を与えることを可能とした。

#### **（生産ブームと格差）**

本研究で導入した枠組みにおいて、貨幣の過剰供給のもと資産バブルの発生が論じられるが、その代替的な現象としてある種の生産ブームが生じることを示した。この生産ブームは経済の一部門で生じるが、貨幣的外部性を通じて他の部門に対して負の効果（消費の減少）をもたらすことを示した。生産ブームの形態は2種類に大きく分類され、一つは恒常的なブーム、一つはブームと崩壊のサイクルと把握される。とくに後者のケースにおいては、“無駄な生産”（消費されない生産）という形で非効率性が生じることを示した。

5 . 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計0件

〔学会発表〕 計4件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 4件）

1 . 発表者名 Hhitoshi Hayakawa
2 . 発表標題 A Monetary Theory on Sectoral Growth and Inequality
3 . 学会等名 Tenth Meeting of the Society for the Study of Economic Inequality ( 国際学会 )
4 . 発表年 2023年

1 . 発表者名 Hitoshi Hayakawa
2 . 発表標題 Asset Bubble and Skewed Growth under Excess Money Supply: A Dual Economy Framework
3 . 学会等名 53rd Annual Conference of the Money, Macro and Finance Society ( 国際学会 )
4 . 発表年 2022年

1 . 発表者名 Hitoshi Hayakawa
2 . 発表標題 Asset Bubble and Skewed Growth under Excess Money Supply: A Dual Economy Framework
3 . 学会等名 Asian Meeting of the Econometric Society in East and South-East Asia, ( 国際学会 )
4 . 発表年 2022年

1 . 発表者名 Hitoshi Hayakawa
2 . 発表標題 Asset Bubble and Skewed Growth under Excess Money Supply: A Dual Economy Framework
3 . 学会等名 Singapore Economic Conference 2022 ( 国際学会 )
4 . 発表年 2022年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------