

機関番号：34310

研究種目：基盤研究 (C)

研究期間：2008～2010

課題番号：20530287

研究課題名 (和文) 市場型間接金融とマクロ安定化政策

研究課題名 (英文) Market based Indirect Finance and Macro Stability Policy

研究代表者

植田 宏文 (UEDA HIROFUMI)

同志社大学・商学部・教授

研究者番号：00268111

研究成果の概要 (和文)：本研究では、資産の証券化を通じた市場型間接金融の拡大等に代表される金融システムの変革が、どのような経路を通じて経済の成長に資するのか、さらにその問題点は何かについて理論・実証的に明らかにすることを目的として分析を継続してきた。これらの分析は、現在における経済諸問題の背景を明確化させ、混迷を深める今日において将来のあるべき方向性を示す上でたいへん意義があるものと言える。

研究成果の概要 (英文)：The purpose of this research is to examine the financial channel for economic growth through financial reformation in the expansion of marked based indirect finance. We have also researched the effects of the financial reformation in theoretical and empirical methods. These kinds of research will contribute to making clear the background of economic problems nowadays and showing the ways to be needed for future.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	1,700,000	510,000	2,210,000
2009年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2010年度	800,000	240,000	1,040,000
年度			
年度			
総計	3,500,000	1,050,000	4,550,000

研究分野：金融論

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融論

キーワード：市場型間接金融、金融不安定性、証券化、資産選択行動、金融政策効果

1. 研究開始当初の背景

2007年に起きた米国の住宅ローンの不良債権問題は、その後世界的規模の金融危機へと発展し、各国の生産、雇用および物価水準などの实体经济に深刻なダメージを与えていた。この金融危機が、過去に起きた他の金融危機と大きく異なる点は、証券化とデリバティブという2つの金融技術革新が大きく関わっていることにあった。

(1)とりわけABSなどの証券化商品や、CDSのような信用デリバティブ商品の取引量が急増すると共に、それらが過剰なレバレッジによる投機的取引と相俟って世界中の投資家に保有され

た結果、米国の信用リスク問題が世界規模の金融危機へと拡散した。また、このような金融技術革新がグローバルな不均衡を発生させた。

(2)各国の实体经济は、一部の新興国を除いて、経済成長の低迷、失業率の上昇、経常収支の不均衡およびデフレの進行などのマクロ変数の悪化が進行し、实体经济の回復には時間がかかるといわれていた。また、各国の中央銀行が積極的な政策を実施した結果、中央銀行のバランスシートは急速に拡大(ベースマネーが増加)しており、今後、实体经济に悪影響を与えることなく、いかにゼロ金利政策や過剰流動性を解除させるか(出口戦略)が課題となっていた。

2. 研究の目的

本研究の特色は、以下の三つの視点から、金融危機が実体経済に及ぼす影響を分析する点にある。

(1) 第一に、金融危機が実体経済の諸変数に与える影響について、金融不安定化理論、負債デプレッション理論インフレーション理論および為替決定論などのマクロ金融理論を用いて分析する。第二に、金融危機の発生原因である商業銀行、投資銀行および保険会社などの個別経済主体に焦点を当てて、ミクロ金融理論の観点から金融危機の発生と拡散メカニズムを分析する。第三に、金融危機がグローバル経済に及ぼす影響について、国際貿易理論や東アジア経済論を用いて分析する。

(2) 具体的な内容は以下のとおりである。金循環論の観点から、市場型間接金融拡大の効果を理論的に整理する。次に、市場型間接金融が景気変動や金融政策の波及経路に及ぼす影響を、理論的に整理する。特に、フィナンシャル・アクセラレーター仮説の含意が市場型間接金融の拡大により受ける影響を明らかにする。また、市場型間接金融の軸となる投資信託や証券化金融商品取引の特徴を、金融契約理論の観点から整理し、投信や証券化の拡大がマクロ経済におけるリスクや流動性に与える影響を明らかにする。さらに、国際金融システムの安定性という観点から、市場型間接金融拡大のマクロ経済的影響を分析し、アジア諸国と連携する必要はないのかどうかについて明らかにする。

3. 研究の方法

(1) 研究会の開催

各研究会メンバーが、各自の研究分担課題に関する研究・論文執筆に取り組む。研究進捗に合わせて、随時研究会を開催し、それぞれの研究成果を順に報告、意見交換を行う。上記プロセスを経て、最終的な論文にまとめていった。

(2) 資料収集と研究交流活動

研究会メンバーは、各自の課題遂行の必要に応じて、資料収集・整理・査読活動および研究交流活動を行い、書籍とその他媒体の資料・データ収集に当たった。

(3) 研究成果の公表と研究交流活動

研究会を通じて、各メンバーの研究内容を論文としてまとめ大学紀要等の研究書・書籍及び学会報告を通じて研究成果を公表した。

4. 研究成果

(1) 金融マクロ経済モデルの不安定性の要因を、開放経済における資本移動、選択的消費支出の累積性と金融資産、信用創造・貨幣創造の累積性の3つに絞って理論的に分析している。今後の研究の展望であるが、実は、これらの理論的検討を通じて、これらの要因は、統一的な金融マクロ経済モデルで統一的に分析することがで

きる事が明確となったので、それを分析するための統一的な理論モデルを構築することが重要となっている。

①古典的なマンデル＝フレミング・モデルそのものを長期均衡のモデルとして設定し、その政策的命題（金融財政政策の有効性に関する命題）の妥当性を検討することを目的としている。それは長期均衡の安定性を問うことと同じである。資本収支の変化がこの内外収益率格差に依存しているという定式化を採用することによって、資本収支が長期均衡に向けて変動し、長期均衡において定常値に収束しそれは貿易収支によって決定されると考えている。マンデル＝フレミング・モデルは貨幣経済のモデルである。したがって、経済主体の収支均等式やワルラス法則が制約として成立する。この制約の下では、上記の資本収支の定式化では、資本収支と貨幣需要および債券需要は一定の関係を持たなければならない。変動相場制の場合は、長期均衡のマンデル＝フレミング・モデルとその政策的命題が妥当するかどうかは、この関係に決定的に依存している。このモデルの枠組みでは、マンデル＝フレミングの両為替制度における金融政策と財政政策の有効性に関する対称性は、結論として維持されない。

②経験的証拠から明らかな選択的消費支出と呼ばれている裁量の支出の累積的特徴を定式化して、貨幣経済の単純な所得・支出モデルの定常均衡が不安定な性質を持つことを明らかにすること、およびその要因を分析することを目的とした研究である。裁量的な選択的消費支出の変化を決定しているのは、恒常所得（予想所得）や株式市場の動向である。このように選択的消費支出と金融市場、中でも株式市場と関係づけることによって、金融市場の動向が選択的消費支出の変化を増幅することによって、実体経済を不安定にすることを明らかにしている。

③歴史的には信用創造・貨幣創造モデルは部分的なモデルとして存在していたが、本質的な弱点としては、この部分モデルがマクロの同時決定モデルにどのように結合されるのかという点を不均衡調整過程も含めて全面的に明らかにしていないということであった。部分的な信用創造・貨幣創造モデルをマクロ信用創造一般均衡モデルへと展開していく上で、歴史的にみて、重要な方法の1つは、フィッシャー＝フリードマンの貨幣乗数の定式化であった。多くのモデルがこれを踏襲している。もう1つは、部分的な信用創造モデルを派生預金供給を前提に一般均衡モデルへと展開していく方法である。さらに、預金供給に関して、民間銀行部門の預金需要への受動行動態度を仮定する方法である。いずれも、貨幣供給の構成要素である預金供給がマクロ経済でどのように決定されるのかが、核心的な論点である。本研究では、部分的な信用創造・貨幣創造モデルを一般均衡モデルへと展開していく上で、上記の3つの方法をすべて

検討した。

フィッシャー＝フリードマンの定式化による貨幣創造同時決定モデルは、貨幣創造・信用創造の場としての貨幣市場の瞬時的均衡の仮定は、本質的要素である。不均衡調整過程の中でも、この市場の均衡は維持されなければならない。このことは、証券利子率の運動は、貨幣市場の均衡に支配され、証券市場の不均衡とは因果関係を持たないことを意味する。中央銀行の金融政策の変化に対して、証券利子率は、ジャンプして運動する。つまり、新しい均衡ポジションに対してオーバーシュートしながら運動することになる。

④本研究でもっとも力点を置いたのは、民間銀行部門の預金供給に関する受動的行動態度である。貸出市場も証券市場も瞬時的に均衡するという仮定が、このモデルでは必要である。信用創造・貨幣創造を繋ぐ場としてこの2つの市場均衡が仮定されるのである。このモデルでは、証券市場の均衡を分析することは、少なくとも不均衡調整過程を分析する上では必須である。不均衡調整過程では、証券利子率はこの2つの市場均衡を維持するように運動する。このモデルに貸出市場の不完全性を導入しても、信用創造・貨幣創造という視点からは何ら本質的に変わることはない。貸出市場の不完全性を導入すれば、有効な貸出量は貸出供給であり、部分的な信用創造モデルと整合的である。信用創造の場としては、証券市場の瞬時的均衡が仮定されればそれでよい。不均衡調整過程の本質はまったく変わらない。これらのモデルでは、金融政策の変化に対する証券利子率の運動は、特殊な場合のみ単調であるが、一般的には、ジャンプして新しい均衡に向かう。分析的には証券市場の均衡は必須の要件である。

(2) 市場型間接金融の中で重要な役割を果たす「証券化技術」の拡大が、マクロ経済におけるリスクや流動性に与える影響を明らかにした。

①金融取引における取引当事者の限定合理性から生じる「情報の非対称性」や「契約の不完備性」の問題と、その問題を低減するために金融取引や銀行組織が果たしている経済的機能などの問題をミクロ経済理論の観点から考察した。

また、証券市場の効率性を分析した Kyle(1985)のモデルに、証券の真の価値に関する私的情報を持たないが、マーケットメーカーが提示した証券価格を観察して、その価格情報から証券の真の価値をベイズ的に推定する「価格から情報を推定するトレーダー」という第3のトレーダーを新たに挿入したモデルを構築し、「価格情報から推定するトレーダー」の存在が、均衡においてマーケットメーカーが設定する証券価格や、「情報を持つトレーダー」や「流動性トレーダー」などの他のタイプのトレーダーの売買戦略に及ぼす影響について厚生水準を踏まえた分析を行った。主な結果は、非合理的なト

レーダーが市場に存在することで、マーケットインパクトが小さくなること、非合理的なトレーダーは合理的トレーダーとは逆張り、かつノイズトレードに対して順張りの投資戦略を選択することなどを示した。

②資産担保証券市場において、証券化商品の原資産である貸出ローン債権の質に関する私的情報を持たない個人投資家が増加するという市場の需要構造の変化が、銀行によって証券化される貸出債権の質や、資産担保証券市場で成立する市場均衡価格に及ぼす影響について理論的分析を行った。主な結論は、銀行ローン債権の市場価値に関するノイズが小さくなるか、資産担保証券を購入するトレーダーの数が十分大きくなると、資産担保証券市場における市場価格の情報効率性が高まること、資産担保証券市場において個人投資家のような「情報を持たないトレーダー」の数が増えると、ある条件の下で銀行が流動化するローン債権の質が悪化することを示した。さらに、銀行のビジネスモデルが証券化を利用した「組成分売型」に変化したことが、銀行の経済機能をどのように変化させたのかについて理論モデルのサーベイを行った。

③ローン担保証券の原資産であるローン債権の真の清算価値に関して投資家と銀行との間に情報の非対称性が存在する時に、低金利などの金融緩和政策が、証券化されるローン担保証券の質や、ローン担保証券市場の市場均衡価格と市場均衡数量に及ぼす影響についてミクロ理論モデルを用いて分析した。主な結論は、ローン担保の質がある程度低い債権のみが証券化されること、低金利などの金融緩和政策が行われると、より質の悪いローン債権が証券化されること、金融緩和政策によりローン担保証券市場において、市場均衡価格の上昇と市場均衡数量の増加が起きることを示した。

④ローン担保証券を組成・販売し、それを担保に用いてレポ取引で短期債務を借り換える「証券化銀行業」が、ローン担保証券のファンダメンタル価値を高めることができる「モニタリング」を行うエージェンシー・モデルを用いて、短期債務の借り換えコストである「担保価値割引率(ヘヤーカット)」の上昇や、経済全体のレバレッジ化の進展が、ローン担保証券市場における資金流動性と市場流動性に及ぼす影響について理論モデルを用いて考察した。主な結論として、レポ取引における担保価値割引率の上昇や、経済全体のレバレッジ化の進展が起きると、レポ取引における資金の借り手の資金流動性が低下すると同時に、レバレッジの巻き戻しと担保資産の投げ売りを引き起こすことで、ローン担保証券市場における市場均衡価格の下落と市場流動性の低下を招き、負の流動性スパイラルが発生することを示した。

⑤本研究で行ったミクロ理論モデルから得られた結論の多くは、米国のサブプライム・ローンから始まった金融危機の主要な原因である

「証券化商品」、「流動性」および「レバレッジ」などから生じた金融市場の特徴、すなわち資産担保証券市場の混乱、流動性の枯渇、レバレッジの巻き戻し、などの問題を描写することに成功しており、金融危機の発生と拡大メカニズムをミクロの視点から明らかにしている。さらに、これらのモデルを用いて金融緩和政策の意義や有効性などについて分析を行うことができた。

(3) 欧米における証券化市場の急拡大が資産価格バブルを通じて 1990 年代末以降の世界的な経常収支不均衡（グローバル・インバランス）の拡大を誘発した可能性を明らかにした。

とりわけ、資産価格バブルの発生と崩壊は経常収支の不均衡膨張と反転を誘発することを理論的に示した。また、過去 30 年間の先進国における経常収支反転事例を精査し、「V字型」の経常収支反転が起こる前には株価高騰、投資急拡大が起こってきたことを実証した。最後に、米国の証券化市場の急拡大、米国への資金流入形態の変化、米国の赤字拡大をはじめとする世界的経常収支不均衡拡大の関連性を示唆するデータを提示した。

① 株価バブルは、生産性上昇率に関する過大評価が一因で生じるもの、すなわち過大評価された将来利潤の評価額（株価の実現値）と将来利潤の適正評価額（ファンダメンタルズ）の差と考えることができ、株価の上昇局面で生じる。株価が上昇し始めた当初は株価は生産性上昇などを反映するが、株価上昇が続くにつれ「単なる株価上昇期待」が醸成され、株価がファンダメンタルズ以上に押し上げられる。これが株価バブルの発生プロセスである。つまり株価バブルの大本には生産性上昇ショックなど実物ショックが存在する。

株価の上昇は、投資の期待利潤を限界費用対比で上昇させるため、企業は投資を拡大する。また将来に渡る生産拡大予想は消費を刺激する。従って、バブルの発生は、恒久的な生産性上昇ショックと同様、経常収支赤字を生む。

一方、株価バブルの崩壊は、将来利潤に対する過大評価の修正過程と捉えることができる。従って、株価バブル崩壊は「恒久的な負の生産性ショック」の一つとみなすことができ、経常収支を黒字方向に動かす。

バブル発生期には、生産量が現実の生産性上昇を反映した規模でしか伸びない一方、投資・消費は過度に増加するため、それにより生じる経常収支赤字は大幅になる。それに対し、バブル崩壊後は、生産量が減少しない一方、投資と消費が急減するため、経常収支黒字化の程度は通常の前生産性低下ショックに比べて大きくなる。このように、通常の前生産性ショックに比べ「バブルを伴う生産性ショック」の方が経常収支の振幅をより大きくすることを、動学的開放マクロモデルを用いて明らかにした。

② 経常収支の赤字拡大が急激に反転する現

象である「経常収支の反転」は、規模の大きな boom—bust cycle の結果起こる「V字型」と、経済の構造変化の結果起こる「シフト型」に分類できる。なかでも V字型反転では赤字拡大期に投資の急拡大、株価の上昇、インフレ率の高騰、外国からの対内銀行融資の急増が生じ、それらの反転とともに経常収支も反転する傾向にあることを、1975～2007 年における先進 23 カ国のデータから確認した。

③ 米国における証券化市場拡大は、世界の投資家にとって投資可能な、市場型のドル建て金融商品の増加をもたらし、米国への資本流入拡大の下地となった。またこの対米資本流入は、証券化商品が抱えるシステミック・リスクに関する内外投資家の無理解に支えられていた。加えて証券化市場の拡大は住宅ローン融資基準の緩和を生んだ。この二つの要因により、外国投資家と米国家計の双方が米国のマクロ生産性を過大評価するに至り、外国では過剰貯蓄が、米国内では過剰住宅投資が行われ、その結果米国は過剰な経常収支赤字を計上することとなった。

以上のように、証券化市場の急拡大は①の理論メカニズムと類似のメカニズムを通じてグローバル・インバランス拡大の下地を形成した可能性がある。

④ 経常収支の反転、バブルと経常収支の関係を本格的に分析した国内の研究は皆無に等しく、本研究はその空白を埋めるものである。特に、証券化市場の拡大とグローバル・インバランスの関係に関して、証券化のバブル的側面が米国の赤字拡大に寄与するメカニズムについて、新たな理論仮説を提示できたと考えている。

国外の研究も含めれば経常収支の反転に関する研究蓄積は豊富にある。だが、②で提示した V字型とシフト型の二分類は本研究独自のものであり、Croke et al.(2005)の二分類を補完するものと位置付けられる。

⑤ 経常収支不均衡の原因は赤字国・黒字国双方に求められるべきである。本研究では主に赤字国側の原因（証券化バブル）を究明した。今後は中国、東南アジア、産油国といった黒字国の過剰貯蓄・過少投資の原因を究明する必要がある。この点に関し、既に金融資本市場の未発達さ、対ドル為替相場安定化政策などが原因として挙げられているが、その他にも輸出主導の高度経済成長が生み出す国内所得格差拡大も原因として考えられるかもしれない。この点が今後の検討課題である。

本研究では、サブプライム金融危機について「証券化」と「流動性」に焦点を当てた分析を行った。しかし、本研究の内容は、理論モデルの提示に止まっていることから、今後は実証研究などを通じてその内容の是非を確認していく必要がある。

最後に、今後の研究課題は、サブプライム金融危機後に各国の金融当局がとったマクロ・プルーデンス政策の有効性について、理論実証的

に分析することである。

(4) 国際金融の側面として、インドネシア銀行による「一次協同組合向け信用」供与政策と経済発展について関連性を明らかにした。同政策は、1990年代以降インドネシア地方部の経済発展に関して主導的な役割を果たしてきたアブラヤシ農園開発に少なからず寄与してきたものである。この間の研究では、当該政策を規定するインドネシア銀行の諸法令の内容、並びに当時の経済的背景を分析することにより、当該諸法令に現れたインドネシア銀行の政策的意図等を検討して、同国の農園事業振興策との関連について考察してきた。

①インドネシアにおいて1980年を境とする時期から始まった農園開発の方式である中核企業・小自作農方式は、期せずして1998年の通貨危機とその後の改革のなかで転換期を迎えることになる。その転換は、大きく金融的要因に関係する事柄であった。いわゆるPIR方式による農園開発の重要な資金源となっていた世界銀行及びアジア開発銀行からのプロジェクト融資が、その時期に相次いで終息する一方、インドネシア銀行が、PIR方式の下で農園作物生産に携わる小自作農たちを含む個人を構成員とする「一次協同組合(Koperasi Primer)」に対して、当該成員の事業を助成することを目的とした信用供与を1998年に整備したのである。こうした政策金融は、スマトラやカリマンタン等の地域で1980年代以降経済成長に寄与してきた農園作物農業の生産基盤整備に影響を及ぼすものでもあった。本研究では、その転換を画した与信政策の制度的根拠となったインドネシア銀行の理事会決定文書等、4つの関連文書を詳細に検討することで、通貨危機前後の政策上の転換が、通貨危機前後のインドネシアにおける金融システム改革のさなかでどのような意味をもっていたか、またそれがどのようなかたちで農園事業振興策を指向するものとなっていたかについて分析した。

②具体的に、「インドネシア銀行理事会決定文書1998年度第45号」に現れた政策金融の趣旨について考察した。そこでは、当該金融政策がもつ特殊性、並びにその特殊性が生じるに至った経緯について検討した。さらに、決定文書の条文によって規定されている信用供与メカニズムを具体的に紹介し、そのメカニズムがどのような効果を生む性質のものであったかについて考察した。また、インドネシア銀行の当該決定文書に現れている農園事業振興の意図を明らかにするとともに、関連文書である「農業相、及び協同組合・小規模企業相の共同決定1998年度第73号」を取り上げてそこに示されているインドネシア政府の農園事業振興策とインドネシア銀行の意図との関連について明らかにした。1998年の経済的混乱のなかで経営危機に瀕する銀行を救済しながら農園拡張事業を助成する

ことを企図したインドネシア銀行による上記制度が、前身の諸制度においてどのような内容をもっていたのか、それら制度の変遷、とりわけ与信条件に関する内容の変更を繰返して98年の制度へと至った経緯はどのようなものかについて検討することであった。

③上記目的意識の下で、関連法令、並びにその前身となる諸法令が互いにどのような関係にあるかについて概説した後、それら諸法令において、インドネシア銀行が市中銀行を通じて信用を供与しようとしていた対象についての規定がどのように変化してきたかを考察した。また、保証制度や信用供与申請に際して果たすべき「中核企業」の役割等の変遷をたどることにより、インドネシア銀行理事会決定98年45号が農園事業振興を主要な目的とするものであったことを確認した。さらに、市中銀行に供与される総原資、及び市中銀行から一次協同組合構成員への信用供与上限額についての規定、並びにインドネシア銀行の対市中銀行向け流動性信用の利率、並びに市中銀行から一次協同組合向け信用供与の利率等がそのときどきの文書のなかでどのように変化してきたかについて整理した。また、KKPA制度において変更を繰り返されてきた利子率条件とその時々市場利子率の水準との間にどのような関係が見出せるかを明らかにした。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計20件)

- ① 植田宏文、「資産選択行動と金融政策の動学分析」、『同志社商学』、査読無、第62巻、第5/6号、2011年、pp.84-105.
- ② 藤原秀夫、「マクロ的枠組みの下での貨幣と銀行信用の基本問題について(2)」、『同志社商学』、査読無、Vol.62, No.5・6、2011年、pp.1-33.
- ③ 丸茂俊彦、「流動性危機：レバレッジとモニタリング」、『国民経済雑誌』、査読無、Vol.203, No.1、2011年、pp. 107-119.
- ④ 林田秀樹、「インドネシア銀行の一次協同組合向け与信政策の変遷—農園事業振興策との関連で—」、『社会科学』、査読無、第40巻第4号、2011年、pp.105-133.
- ⑤ 藤原秀夫、「マクロ的枠組みの下での貨幣と銀行信用の基本問題について(1)」、『同志社商学』、査読無、Vol.62, No.3・4、2010年、pp.1-25.
- ⑥ 藤原秀夫、「貨幣と銀行信用のマクロ分析に関するバーナンキ=ブラインダー・モデルの再検討」、『社会科学』、査読無、Vol.40, No.3、2010年、pp.1-20.
- ⑦ 丸茂俊彦、「ローン担保証券市場と金融政策」、『同志社商学』、査読無、Vol.62, No.3/4、

- 2010年、pp. 30-44.
- ⑧ 丸茂俊彦、「証券化と銀行組織の経済機能」、『社会科学』、査読無、Vol.40、No.1、2010年、pp. 21-54.
 - ⑨ 植田宏文、「実物経済活動におけるマネー・ストックと総信用量」、『同志社商学』、査読無、第60巻第5/6号、2009年、pp.232 - 254.
 - ⑩ 藤原秀夫、「選択的消費支出、株式市場と単純な所得・支出モデルの不安定性」、『社会科学』、査読無、No.84、2009年、pp.103-120.
 - ⑪ 藤原秀夫、「貨幣錯覚、名目政府支出と利子率政策」、『同志社商学』、査読無、Vol.601、No.1・2、2009年、pp.33-51.
 - ⑫ 五百旗頭真吾、「国際資本フローの金融危機による変化：経常収支反転事例との比較分析」、『JBIC 国際調査室報』、査読無、No.3、2009年、pp.31-48.
 - ⑬ 林田秀樹「インドネシア地方部における産業・需要構造の変化と対中央部所得格差の変動—リアウ・東カリマンタン・パプアの事例から—」、『社会科学』、査読無、第84号、2009年、pp.121-160.
 - ⑭ 林田秀樹「インドネシアにおけるパーム油生産急増の『副産物』と代償」、『東西南北』（和光大学）、査読無、2009年号、pp.35-50.
 - ⑮ 林田秀樹「インドネシアにおける中央-地方間所得格差の変動—農・鉱業部門生産の動向に焦点を当てて—」、『社会科学』、査読無、第83号、2009年、pp.1-32.
 - ⑯ 植田宏文、「金融革新とマクロ経済の安定性」、『社会科学』、査読無、第82号、2008年、pp.15-40.
 - ⑰ 植田宏文、「金融自由化と信用波及経路」『社会科学』、査読無、第80号、2008年、pp.15-42.
 - ⑱ 丸茂俊彦、「資産担保証券市場と個人投資家」、『同志社商学』、査読無、Vol.60、No.3/4、2008年、pp. 155-169.
 - ⑲ 丸茂俊彦、「非合理的なトレーダーと証券市場の効率性」、『社会科学』、査読無、Vol.82、2008年、pp. 41-59.
 - ⑳ 五百旗頭真吾、「経常収支の反転：株価バブルとの関連性」、『社会科学』、査読無、Vol.82、2008年、pp.59-85.

[学会発表] (計2件)

- ① 藤原秀夫、「マクロ的枠組みの下での貨幣と銀行信用の基本問題について」、日本金融学会 2010年度秋季全国大会会長講演、2010年9月25日、会場：神戸大学.
- ② 五百旗頭真吾、「経常収支反転の2形態」、日本金融学会秋季大会、2010年9月25日、会場：神戸大学

[図書] (計6件)

- ① 植田宏文、「貨幣・信用とマクロ経済の安定性」、『金融システム改革と現代経済』第

- 2章、同志社大学人文科学研究所編、晃洋書房、2010年、pp.29-58.
- ② 丸茂俊彦、「証券化と資産担保証券市場」、『金融システム改革と現代経済』第3章、同志社大学人文科学研究所編、晃洋書房、2010年、pp.59-86.
- ③ 五百旗頭真吾、「証券化市場の成長とグローバル・インバランス」、『金融システム改革と現代経済』同志社大学人文科学研究所編第6章、晃洋書房、2010、pp.151-187.
- ④ 林田秀樹、「インドネシアの金融政策と農園事業振興策—通貨危機時の展開について—」『金融システム改革と現代経済』（同志社大学人文科学研究所編）第7章、晃洋書房、2010年、pp. 189-222.
- ⑤ 丸茂俊彦、『金融取引と銀行組織の経済理論』、晃洋書房、2009、231.
- ⑥ 藤原秀夫、『マクロ貨幣経済の基礎理論』、東洋経済新報社、2008年、279.

6. 研究組織

(1) 研究代表者

植田 宏文 (UEDA HIROFUMI)
同志社大学・商学部・教授
研究者番号：00268111

(2) 研究分担者

藤原 秀夫 (FUJIWARA HIDEO)
同志社大学・商学部・教授
研究者番号：10104613
丸茂 俊彦 (MARUMO TOSHIHIKO)
同志社大学・商学部・教授
研究者番号：00291419
五百旗頭 真吾 (IOKIBE SHINGO)
同志社大学・商学部・准教授
研究者番号：30411060
林田 秀樹 (HAYASHIDA HIDEKI)
同志社大学・人文科学研究所・准教授
研究者番号：70268118