

令和 5 年 6 月 21 日現在

機関番号：34504

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2021～2022

課題番号：21K20153

研究課題名（和文）複数の資産に同時発生するバブルの発散現象とマクロ経済の理論的研究

研究課題名（英文）Macroeconomic analysis of multiple explosive bubbles

研究代表者

イム リョンフン（IM, Ryonghun）

関西学院大学・経済学部・専任講師

研究者番号：70909217

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,400,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、二つの資産に同時に発散的性質を持つバブルが発生する可能性が存在することを明らかにすることができた。本研究の結果は"Two types of Asset Bubbles in Small Open Economy"としてまとめ、現在ジャーナルに投稿の準備を進めている。また借入制約や生産性の異質性を用いずともバブルが発生し、そのバブルが様々な経済活動を活発的にするのをマクロ経済モデルを構築して明らかにした。この研究成果を"Asset bubbles, entrepreneurial risks, and economic growth"としてまとめ、学術論文に発表することができた。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究では、既存バブルの研究では扱うことのできなかつた発散的性質を持つバブルの存在をマクロ経済モデルを用いて明らかにすることができた。発散的バブルとは実体経済の成長より早く成長するバブルのことである。既存の研究で扱われていたバブルは定常的、つまり経済と同じ速度で成長するバブルなので、マクロ経済モデルで発散的バブルを再現することができたことが本研究の学術的意義である。また、発散バブルをマクロ経済モデルで再現できたので、バブルを抑えるにはどのような資産市場に規制を加えればよいのかを明らかにした。つまり、バブルの抑制の方法を明らかにすることができたことが、社会的意義である。

研究成果の概要（英文）：This study showed that two types of asset bubbles on explosive path simultaneously can arise in the economy. The result of this study is summarized as "Two Types of Asset Bubbles in Small Open Economy" and is currently being prepared for submission to a journal. We also constructed a macroeconomic model in which bubbles can arise without borrowing constraints and productivity heterogeneity, and the bubbles stimulate various economic activities. The results were summarized as "Asset bubbles, entrepreneurial risks, and economic growth" and published in an academic paper.

研究分野：マクロ経済学

キーワード：資産価格バブル 発散的バブル

1. 研究開始当初の背景

資産価格バブル(以下では単にバブルと記述)は、人類の歴史に幾度も発生し、その度に大きな被害をもたらしてきた。特に2007年のアメリカの住宅バブルの被害は、バブルが発生したアメリカ国内だけではなく、世界各国の経済に歴史上類を見ることがないほどに、大きな影響を与えた。バブルの発生と崩壊は、発生したその国だけではなく、世界規模の問題であることは明白な事実である。そのような状況下で、バブルの既存の理論研究では「バブルはなぜ経済に発生するのか」、「どのような影響を実体経済に及ぼすのか」といった問いが研究されてきた。

本研究を開始した当初の資産価格バブルの理論モデルでは、1. 定常的なバブルを扱い、2. 単一の資産にしかバブルが発生しない状況を分析するのが主流であった。定常的なバブルとは、GDPと同じ速度で成長するバブルのことである。つまり既存の研究では、GDPと同じ速度で成長するバブルにしか着目することができず、バブルの一番の特徴である、資産価格の暴騰を完璧に捉えることはできない。また、既存の研究では、常に単一の資産にしかバブルが発生しないような状況に限定しており、複数の資産に同時に発生するような状況を分析することができなくなっている。

2. 研究の目的

本研究の目的は、金融市場が統合されている経済のもとで、複数の資産に発散的なバブルがどのように発生し、その世界経済への影響を、動学的マクロ経済モデルを用いて明らかにすることである。本研究の一番の特徴は、定常的なバブルではなく発散的バブルを扱うことである。

3. 研究の方法

本研究では、小国開放モデルといわれる利子率が一定と固定されるマクロ経済モデルを用いて、複数の資産に発散的バブルが同時に発生するのかを分析した。特に、株資産と貨幣資産にバブルがどのように発生するのかに着目をした。その中でも、株資産へのバブルや貨幣バブルが、金融市場の統合の度合いによってどのように発生するの进行分析した。本研究は国内の株資産の市場、貨幣資産の市場、資金の借入市場の3つの市場を明示的にモデルの中で扱っている。それらの市場が国際市場に統合されている複数のパターンを想定し、それらの各パターンでバブルがどのように発生するのかを分析した。

4. 研究成果

まず本研究では、どの資産にバブルが発生するかは、国内の資産市場が国際金融市場にどのように統合されているかに、依存していることを明らかにした。特に、資金の借入れ市場が国際金融市場に統合されていれば、株資産と貨幣資産に同時にバブルが発生することを示すことができた。また、バブルが発生する全ての均衡では、バブルは発散的性質を持っており、既存の研究では扱うことのできなかつたバブルの発散経路を均衡として再現することができた。よって現実に観測されるような経済の成長より早く暴騰する資産価格の動きをマクロ経済理論モデル上で再現することができた。よって、発散バブルの定式化をする手法を明らかにしたことになる。特に、小国開放経済と資産の非負制約の二つの仮定を用いれば、発散バブルの均衡を簡単に再現することができることを明らかにしたことは、本研究の大きな成果である。

既存の研究では、経済主体が無限期間生存するときに、バブルが発生するためには、借入制約といった金融市場の不完全性を仮定する必要がある。さらに、その借入制約が拘束的である場合にのみバブルが発生することになる。しかし、本研究では、経済主体が無限期間生存するものの、借入制約が拘束的でない場合にバブルが発生することとなり、バブルの発生に必ずしも借入制約の拘束が必要ではないことも明らかにすることができた。また本研究で再現したバブルの均衡では海外からの借金や資金の流入が、発散バブルを買い支えるといった状況を再現することができた。この結果はバブル期の経常収支のパターンと整合的ある。

また、借入制約を用いずにバブルが発生し、経済成長を促進するバブルと起業家の行動の相互依存関係を分析した研究も研究期間内に行うことができた。この研究では、バブルが起業家の資産を増やし、起業家自身がリスクにより耐えられるようになり、起業活動をより活発に行い経済

成長を促進するメカニズムが存在することを、マクロ経済モデルを用いて明らかにすることができた。既存の資産価格バブルのモデルでは、バブルが経済成長を促進するためには、生産性の事前の異質性を仮定する必要がある。しかし、この研究では、事前の生産性の異質性を仮定せずとも、バブルは経済成長を促進することを示すことができた。またこの研究で構築したバブルの理論モデルはかなり広範囲にわたる応用可能性があることを明らかにすることができた。研究の中で展開した理論モデルはAK型の内生成長モデルであるが、新古典派の生産関数や財の拡大の内生成長モデルでも結果が成立することを明らかにすることができた。さらに投資の調整コストや、資本保有のリスク、集計リスクといった既存のバブルの研究で用いられている多くの手法も導入可能であり、それらを導入しても主要な結果は成立することを明らかにすることができた。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計4件（うち査読付論文 0件／うち国際共著 0件／うちオープンアクセス 1件）

1. 著者名 Takashi Kamihigashi, Ryonghun Im	4. 巻 2022-15
2. 論文標題 Two Types of Asset Bubbles in a Small open economy	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 Discussion Paper Series RIEB Kobe University	6. 最初と最後の頁 1-18
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -
1. 著者名 Hori Takeo, Im Ryonghun	4. 巻 210
2. 論文標題 Asset bubbles, entrepreneurial risks, and economic growth	5. 発行年 2023年
3. 雑誌名 Journal of Economic Theory	6. 最初と最後の頁 -
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1016/j.jet.2023.105663	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 Hashimoto Ken-ichi, Im Ryonghun, Kunieda Takuma, Shibata Akihisa	4. 巻 103
2. 論文標題 Financial destabilization	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 Journal of Mathematical Economics	6. 最初と最後の頁 -
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1016/j.jmateco.2022.102772	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 Hashimoto Ken ichi, Im Ryonghun, Kunieda Takuma, Shibata Akihisa	4. 巻 60
2. 論文標題 Asset bubbles, unemployment, and financial market frictions	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 Economic Inquiry	6. 最初と最後の頁 1806 ~ 1832
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1111/ecin.13101	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 1件）

1. 発表者名 Im Ryonghun
2. 発表標題 Two Types of Asset Bubbles in a Small Open Economy
3. 学会等名 2022 SAET Conference (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
---------	---------