

特集にあたって

植 田 宏 文

本特集は、人文科学研究所第16期（2007年－2009年）の第7部門研究会「市場型間接金融とマクロ経済」におけるこれまでの研究の成果をまとめたものである。

バブル経済崩壊に伴う長期間にわたる深刻な景気後退を受けて、従来の銀行を中心とした間接金融優位のシステムから社会全体でリスクを分散させ資金の効率的配分を促すことを目指した市場型間接金融についての関心が急速に高まっている。本部門研究会では、資産の証券化等を通じて市場型間接金融が一層拡大することによって、どのような経路を通じて経済の成長に資するのか、さらにその問題点を理論・実証的に明らかにすることを目的とし分析を行っている。

本特集は4本の論文から構成されている。はじめに藤原論文「為替レート決定理論としての現代マネタリー・モデルと一般均衡モデル」では、為替レート決定理論としての部分均衡モデルである現代マネタリー・モデルを一般均衡の開放マクロ経済モデルに拡張することにより、財政政策の有効性について分析している。国際的な証券投資に伴う資金移動と為替レートの関係について明らかにし、大幅な財政拡張政策は長期均衡を不安定にする可能性があり、対外不均衡は正の有効性を損なう可能性が存在することを導出している。

次の植田論文「金融革新とマクロ経済の安定性」では、銀行の貸出行動、企業の資金調達行動、投資家の資産選択行動に焦点を当て、様々な変化が生じて常にも国民所得と安定した金融指標が如何なる条件の下で支持されるのかを検証している。そこでは、証券化が進化した近年になるほどマネー・ビューよりもクレジット・ビューが支持される傾向にあることが明らかにされている。

また丸茂論文「非合理的なトレーダーと証券市場の効率性」では、バイズの推計を用いて証券市場における非合理的トレーダーの存在が証券市場の効率性に与える影響について考察している。ここでは、非合理的なトレーダーが存在することで「市場の厚み」

が増すことによってマーケットインパクトが小さくなり、また合理的トレーダーが得られる正の超過収益が増加する一方で、ノイズトレーダーの負担するトレーディング費用が減少することを導出している。

最後に五百旗頭論文「経常収支の反転—株価バブルとの関連性—」では、EMS通貨危機前後のスウェーデンとフィンランドの経験に着目し、生産性ショックに対する評価の違いを通じて、経常収支の反転の背後に株価バブルの発生と崩壊が存在することを理論的に示している。この分析から、不動産バブルと証券化の反映であるサブプライム危機は、アメリカ経常収支赤字要因としての株価バブルが背景に存在したことを裏付けている。

本特集が、昨今のサブプライム問題に端を発する経済の混迷化の要因および今後の金融政策運営のあり方について議論を深める一助となれば幸いである。