

博士学位論文審査要旨

2010年2月15日

論文題目： 金融政策と財政政策の国際的波及効果
—独占的競争モデルに基づくアプローチ—

学位申請者： 上ノ山 賢一

審査委員：

主査： 経済学研究科 教授 篠原 総一
副査： 経済学研究科 教授 西村 理
副査： 経済学部 准教授 岸 基史

要 旨：

これまで、国際マクロ経済学の研究では、伝統的ケインズ経済学や新古典派経済学の枠組みを越え、ミクロ的基礎をもつと同時に価格硬直性を重視したニューケインズ経済学による2国一般均衡モデルが、さまざまな新しい理解をもたらしてきた。本論文は、これまでの分析の枠組みを3国に拡張するという意欲的な研究の成果を整理したものである。

第1章では、独占的競争市場を仮定した3国の静学モデルを取り扱っている。A国が金融拡張政策をとるとき、B国とC国の通貨はA国通貨に対して切り上がり、そのため、B国、C国ともにそれぞれの生産財のA国財に対する相対価格が上昇する。しかし、B国財とC国財の相対価格が上昇するか否かは両国経済の相対的規模のほかに財の間の代替の弾力性などに依存する。そのため、世界全体でみるとA国財とC国財に対する需要が増加し、B国財に対する需要だけが大幅に減少するとき、B国の効用は下がるが、C国の効用はかえって高まる可能性があるなど、2国モデルでは分析できなかった政策効果の意味を明らかにしている。

第2章では、3国動学モデルの枠組みの中で、各国の財の代替弾力性が同一であるとき、各国の独占的競争企業が、自国市場で利潤最大化価格設定を行った上で、外国市場に輸出する場合にはその国内価格を為替レートで転換した価格で販売する企業(PCP(producer's currency pricing)企業)と、自国市場、外国市場のそれぞれで別々に利潤最大化価格設定を行う企業(PTM(pricing to market)企業)の比率によって、第1章で得られた結果が影響を受けることを明らかにしている。最も単純なケースとして、B国の企業はすべてPTM、C国の企業はすべてPCPである場合には、A国が金融拡張政策をとれば、B国通貨とC国通貨はA国通貨に対して同じ率で切り上がるが、短期的には、A国で販売されるA国通貨建てのB国財価格は変化しないがC国財価格は上昇する。そのため、A国内で、B国財に対するC国財の相対価格が上昇し、需要がC国財からB国財にシフトする結果、C国の可処分所得が減少するという効果がでてくる。この論文では、このような「近隣窮乏化」効果に関する条件を、より一般的な形で整理することに成功している。

第3章では、減税政策の国際波及効果に関する分析を行っている。PTMの存在により、為替レート変化を通じた需要シフトが縮小されることから、為替レート変化幅が拡大する。そのため、自国通貨減価による外国財価格の上昇によって短期の自国消費が低下すると同時に、生産増加幅も縮小し、PTM企業比率が高いほど、経済厚生上の近隣窮乏化効果が小さくなるという、新しい理解を導いている。

以上のように、上ノ山賢一氏は、3つの論文を通して、従来の2国モデルでは扱うことができない効果を明らかにした点で高く評価できる。とくに、金融政策の効果を受ける複数の他国の経済規模の大小、生産財の間の代替の弾力性、輸出国市場で独自の利潤最大化価格を設定する企業の多寡によって、金融政策の近隣窮乏化効果の波及経路を整理した点で氏の貢献は大きい。

よって本論文は、博士（経済学）（同志社大学）の学位論文として十分な価値を有するものと認められる。

総合試験結果の要旨

2010年2月15日

論文題目： 金融政策と財政政策の国際的波及効果
—独占的競争モデルに基づくアプローチ—

学位申請者： 上ノ山 賢一

審査委員：

主査： 経済学研究科 教授 篠原 総一

副査： 経済学研究科 教授 西村 理

副査： 経済学部 准教授 岸 基史

要 旨：

本論文提出者は、2010年1月26日午後5時よりおよそ2時間にわたり行われた試問会において、提出された論文に関する背景や本論文の意義、その学術的貢献について説得力のある説明を行い、また審査委員との質疑・討論を通じて当該分野に関する高い学識と幅広い研究能力を有していることを証明した。

また外国語能力に関して、英語については十分な学力を有していることが認められた。

よって、総合試験の結果は合格であると認める。

博士學位論文要旨

論文題目： 金融政策と財政政策の国際的波及効果
— 独占的競争モデルに基づくアプローチ —

氏名： 上ノ山 賢一

要旨：

ある国の金融政策及び財政政策の国際的波及効果を分析することは、それらの政策が他国の経済厚生を上昇させるかどうかという点を明らかにする上で重要であると言える。仮にある国の金融・財政政策が他国の経済厚生を低下させるとすると、他国は対抗的金融・財政政策を発動する可能性がある。そこで金融・財政政策の国際的波及効果を分析することは、国際政策協調や国際的視点による政策運営の必要性に対する根拠を示すことにつながる。

従来、開放経済体系における政策波及効果の分析ツールの主流は、IS-LM 分析に基づいたマンデル=フレミング・モデルであった。しかしケインズ経済学による IS-LM 分析は、ミクロ的基礎が欠如している点や、経済政策の評価がアド・ホックにしか行えないといった点を背景として、マンデル=フレミング・モデルの分析に代わり、新古典派マクロ経済学による動学一般均衡モデルを用いた波及効果分析が進んでいった。しかしながら、新古典派経済学による分析は、主に実物体系であることから、各政策による名目変数の変化をモデルで扱うことが出来ず、金融政策の波及効果分析は困難である。また新古典派経済学による財政政策の波及効果分析では、一時的な財政政策は「恒常所得仮説」が成立することで消費や生産といったマクロ変数に与える影響は小さいという結論から、財政政策を生産性上昇のショック要因として扱い、政策の波及効果を分析する研究が中心となっている。

以上の開放マクロ経済学における波及効果分析の展開から、価格の硬直性と経済主体の行動がミクロ的基礎付けによって説明されるモデルの分析では、経済政策の国際的波及効果はどのような結果をもたらすか、ということが議論となった。そこで独占的競争を用いることで現実における価格硬直性を理論的に示し、ミクロ的基礎の観点から再びケインズ経済学を見直すニュー・ケインジアン・マクロ経済学による「新しい開放マクロ経済学」を基に、金融・財政政策の国際的波及効果の分析と経済厚生変化による政策評価の分析が進められている。本論文では、この「新しい開放マクロ経済学」に基づいて、金融・財政政策の国際的波及効果を分析し、先行研究を拡張することで、これまでの研究では、各政策が近隣窮乏化効果をもたないという結論が導出されていた状況であっても、近隣窮乏化効果をもたらす可能性があることを提示する。

本論文では、第 1 章で開放マクロ経済学における国際的波及効果の分析の展開と、「新しい開放マクロ経済学」の先行研究を概観し、本論文の位置づけについて説明する。第 2 章、第 3 章では、独占的競争を取り入れた一般均衡モデルによって、3 国間における金融政策の国際的波及効果を分析する。第 2 章では、ある国の拡張的金融政策によって変化する他国のマクロ変数と経済厚生の変化を静学的一般均衡モデルによって分析し、その国際的波及効果の大きさと各国の財の間の代替の弾力性の関係を示す。第 3 章では、動学的一般均衡モデルによって 3 国間における金融政策の国際的波及効果を分析する。動学モデルにおいて導入が可能となった、企業の PTM (pricing-to-market) に基づく価格設定行動に注目し、ある国の金融政策の他国への国際的波及効果と第 3 国の企業の価格設定行動の関係を示す。第 4 章では、独占的競争を取り入れた動学的一般均衡モデルを世代重複モデルへと拡張し、ある国が政府債券でファイナンスした財政政策を行った場合の他国への国際的波及効果を 2 国モデルで分析する。

各章の要約は以下の通りである。第 2 章では、Fender and Yip (1994) を 3 国間に拡張した静

学的一般均衡モデルを用いて3国間の金融政策の国際的波及効果を分析する。そこで、各国の財の間の代替の弾力性の大きさが、金融政策の他国への国際的波及効果に与える影響を分析する。仮にA国が金融拡張政策をとる場合、B国とC国の通貨はA国通貨に対して切りあがり、そのためB国、C国の生産財のA国財に対する相対価格が上昇する。しかし、B国とC国の生産財の相対価格が上昇するかどうかはB国財とC国財の代替の弾力性や各国の規模に依存する。そこでA国財とC国財に対する需要が世界全体として増加し経済厚生が改善する一方で、B国財に対する需要が低下し、B国の経済厚生が低下する可能性があることを示す。動学的一般均衡モデルであるObstfeld and Rogoff(1995)を拡張したCorsetti *et al.* (2000)は、政策の波及効果における財の間の代替の弾力性の影響を3国モデルで分析し、ある国の金融政策が近隣窮乏化効果をもつことを指摘しているが、静学的一般均衡モデルにおいても同様に、3国間の場合には、ある国の金融政策が各国の財の間の代替の弾力性の大きさによって、他国に近隣窮乏化効果をもたらす可能性があることを示す。

続いて第3章では、Obstfeld and Rogoff(1995)、大谷(2002)を拡張し、動学的一般均衡モデルにおける3国間の金融政策の国際的波及効果と企業の価格設定行動の関係を分析する。分析では、生産国通貨建てで独占価格を設定し、為替レートを添加した価格で輸出先の市場で財を販売するPCP (producer's currency pricing) 企業と、企業販売国通貨建てで独占価格を設定するPTM (pricing-to-market) 企業をモデルに導入することで、各国におけるPCP企業とPTM企業の比率が、ある国の金融政策の他国のマクロ変数の変化にどのような影響をもたらすのかを分析する。単純なケースとして、B国の企業は全てPTMで価格設定を行う企業であるとし、A国とC国の企業は全てPCPで価格設定を行うとする。そこでA国が金融拡張政策をとったとすると、第2章での分析とは異なり、各国の財の間の代替の弾力性が一定の場合、B国通貨とC国通貨はA国通貨に対して同率で切りあがる。金融政策ショックが起こった場合、企業は価格を調整せず家計の消費水準の変化に対応して生産水準を変化させる短期においては、A国で販売されるB国財の価格は変化しない。しかしA国で販売されるC国財価格は為替レートの変化によって上昇する。そこでA国内でのC国財は、B国財に対して相対価格が上昇し、A国内でC国財からB国財の需要シフトが起こる。その結果、C国財の生産水準が低下し、C国家計の可処分所得が低下する。このように、2国の企業の価格設定行動だけではなく、第3国の企業の価格設定行動が、ある国の金融緩和の他国への国際的波及効果に影響を与え、金融政策の近隣窮乏化効果をもたらす可能性があることを示す。

第4章では、財政政策の国際的波及効果について、Obstfeld and Rogoff(1995)を世代重複モデルへと拡張し、短期の増税でのファイナンスによる政府支出の効果と、政府債券を用いた長期の増税でのファイナンスによる政府支出の効果の違いを分析する。そこで短期の増税でのファイナンスによる外国の政府支出は、政府による民間消費のCrowding-Outの効果によって短期における自国家計の経済厚生を低下させることを示す。さらに政府債券を用いた外国の財政政策は、生存率が高い(生存期間が長い)場合には、各家計の消費の政府によるCrowding-Out効果が大きく、経済厚生が低下するが、生存率が低い場合には、債券による減税効果により自国家計の経済厚生を短期的に改善する可能性があることを示す。また生存率だけでなく、第3章でモデルに導入した各国の企業の価格設定行動も、財政政策の国際的波及効果に影響を及ぼすことを示し、税金と債券のどちらのケースにおいても、各国のPTM企業の比率が高い場合には、財政政策による為替レート変化の幅が拡大し、マクロ変数の変化の幅も拡大することを示す。

以上の各章の分析を通じて、本論文では、ある国の金融・財政政策が国際的波及効果として他国のマクロ変数及び経済厚生に影響を与えるという観点から、国際的視点による政策運営を考慮する場合、第3国を通じた効果があるということ、さらに企業の価格設定行動や各国の家計の生存期間についても注目すべきであるということを示す。