

〈中央銀行パネル〉

資 産 価 格

LSE・日本銀行 青木 浩介

バブルの発生と崩壊に伴う資産価格の急激な変動は、時には信用の拡大と収縮を引き起こしながら景気循環に大きな影響を及ぼす。本報告では、バブルと経済変動に関する理論モデルを展開し、それに基づいて金融政策への含意を考察した。

分析の焦点は（１）金融市場の不完全性とバブルの関係、（２）バブルの所有者の違いとバブルの波及メカニズムの関係である。本報告では、預金者と銀行の間と、銀行と資金の借り手との間に、それぞれ金融の不完全性がある状態を考察した。金融市場が不完全な経済では均衡利率が低下する。これは貯蓄が必ずしも効率的な借り手に向かうとは限らないからである。換言すれば、金融市場が不完全な経済では良い貯蓄手段が不足する。この場合、貯蓄者や銀行は有利な資金の運用先を探すようになる。あくまで運用手段を探しているので、購入する物の利用価値はさほど重要でない。より重要なのは転売価値である。転売可能であるという期待が持続すれば、バブルを購入することは正当化され、バブルが発生することが示される。このように、バブルの発生と金融市場の不完全性は密接に関連している。

次に、バブルを貯蓄者が直接保有する場合と、銀行が保有する場合の二つの場合において、バブルに伴う経済変動の違いを考察した。株式のように比較的小額の取引が出来る資産は家計が保有することが可能である。このような資産にバブルが付随した場合には、貯蓄者が直接バブルを保有できる。一方、商用不動産のような資産は、一件あたりの金額が巨大である。このような資産にバブルが付随した場合には、家計は直接それを保有することは出来ず、家計の貯蓄をプールする機能を持つ金融機関がバブルを保有することになる。バブルを考察する際に、銀行と貯蓄者の違いの中で重要なものは、レバレッジの違いである。また、バブルの収益率が預金利率よりも低い場合には、バブルを購入することにより銀行は収益を上げることが出来る。この二つの要素が、バブルが経済に与える影響の違いを分析する上では重要である。

最後に、バブルの発生に伴う信用の拡張の差異などに注目し、政策当局者にとってどのようなバブルが危険であるかということをも、議論した。