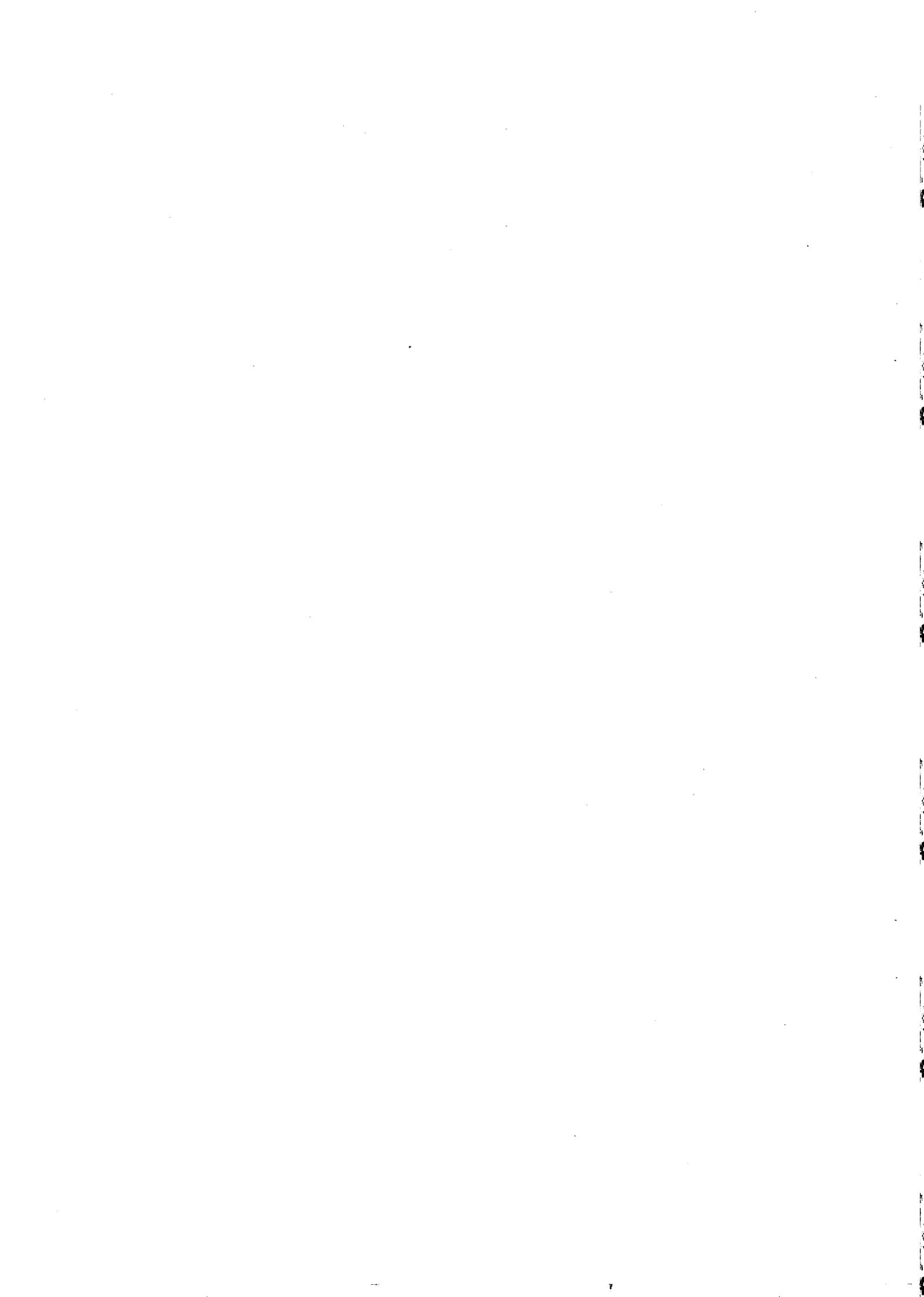


大阪大学社会経済研究所教授 小野 善康

バブル・不況のメカニズムと経済政策



バブル・不況のメカニズムと経済政策

大阪大学社会経済研究所・小野善康

1. 標準理論（新古典派）における株価と景気変動

1) 株価の推移（図1）30-40年周期

2) 標準理論での株価

企業の収益性を背景とするファンダメンタルズを反映。

上昇し続けるなら、将来収益が上昇し続けることの証拠。

→ 好況期の礼賛と不況期の批判（平成不況下の日米の主要意見）

バブル：誤った予想による実体経済とかけ離れた資産価格形成。

バブル崩壊は、正しい価格にもどるプロセス

3) 標準的な対策：金融取引規制。正しい情報。

存在すべきでない効率の悪い企業をなくす。

その間、金融危機が波及しないような対策は必要。一時的調整政策。

2. 株式の生み出す流動性とバブル

1) 株価とは

株式の流動性選好：株価は企業収益＋流動性効用（金持ち願望）を反映

2) 楽観経路と悲観経路

バブル期は流動性効用がほとんど → 楽観経路（指数関数的上昇 図2）

株式への不信 → 流動性効用消滅 → バブル崩壊

→ 資産価値（流動性）収縮 → 悲観経路へ

悲観経路と楽観経路：いずれも予想正しい

3) 景気のメカニズム

流動性効用と消費効用との綱引き。

不況下の生産性向上 → 失業悪化 → デフレ悪化 → 消費減少

一時不況：物価下落 → 実質貨幣量↑ → 流動性選好↓ → 消費↑ → 景気↑

慢性不況：不安拡大 → 物価下落でも流動性選好減らず（流動性のわな）

→ 消費停滞 → 慢性不況

3. 経済政策

1) 景気刺激策の考え方

本当の価値：お金ではなく物やサービス それを生むのは労働力

好況期：金額が物やサービスの価値を正確に反映。

不況期：金額は実際の価値を反映せず。賃金は社会的費用にならない。

流動性保有の魅力を下げ、消費の魅力を上げる政策。

2) 金融政策

物価調整の代わりに名目貨幣量で調整。

金融緩和、インフレ・ターゲット

一時的な不況（完全雇用一般均衡に向かう過程）：効果あり。

長期的な不況（完全雇用均衡消滅）：増やした貨幣は貯蓄へ。効果なし。

1000兆円以上の資産収縮 vs. 100兆円以下のハイパワード・マネー

3) 財政支出（図3）

便益：①作った物やサービスの価値 ②デフレ緩和による消費刺激

費用：失われる民間消費のための生産

お金を渡すこと自体は無意味（再分配のみ）。

景気波及効果（乗数効果）などない

何もしない = 定額給付金 = 無駄な公共サービス

< 少しでも役に立つサービス < 中身のあるサービス

望ましい財政支出

既存製品・代替製品の生産性上昇 → 一定需要のもとで省力化

→ 失業悪化

生活を快適に楽しくするもの（ex.生活関連公共設備、環境）

10年NYDow(CPI実質化)移動平均

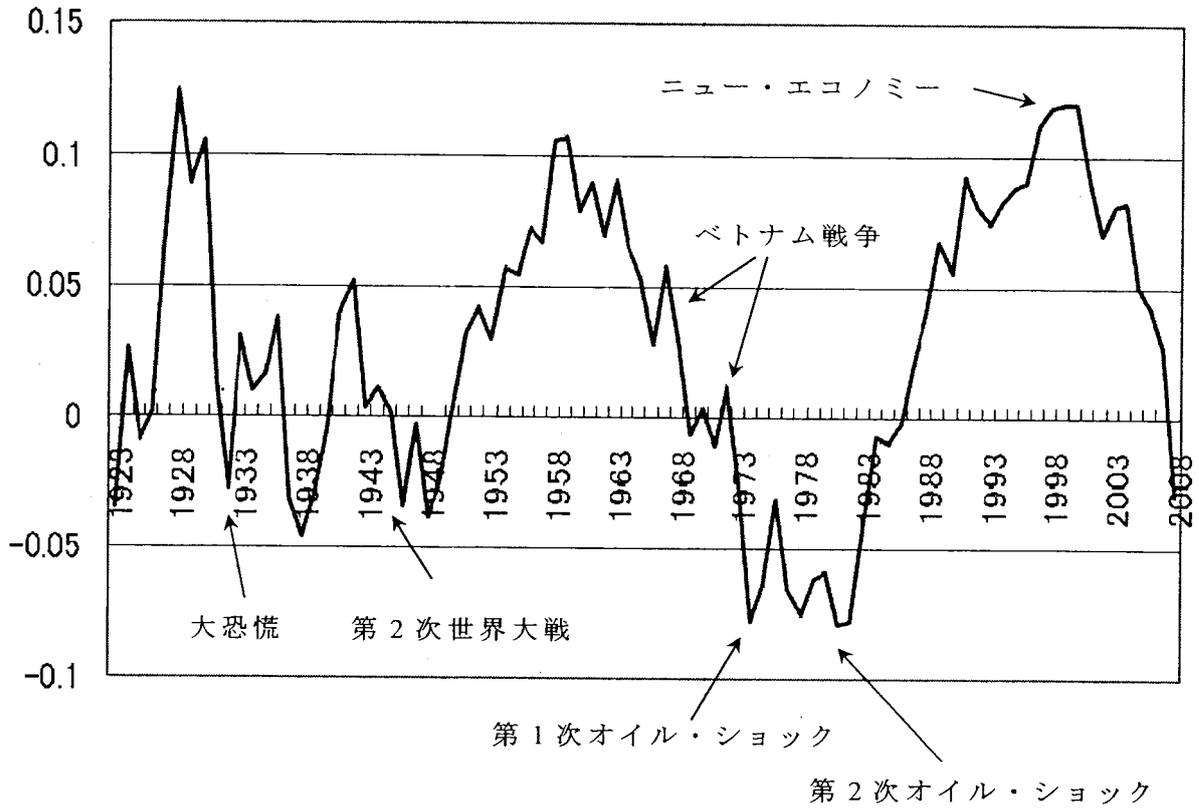
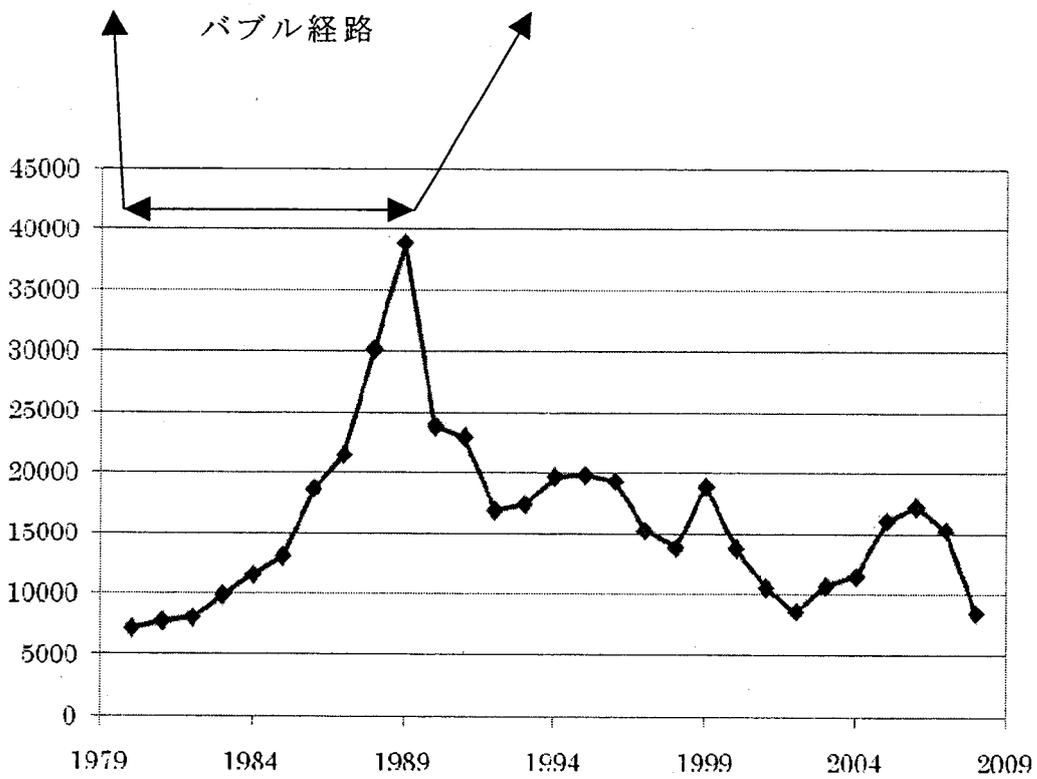
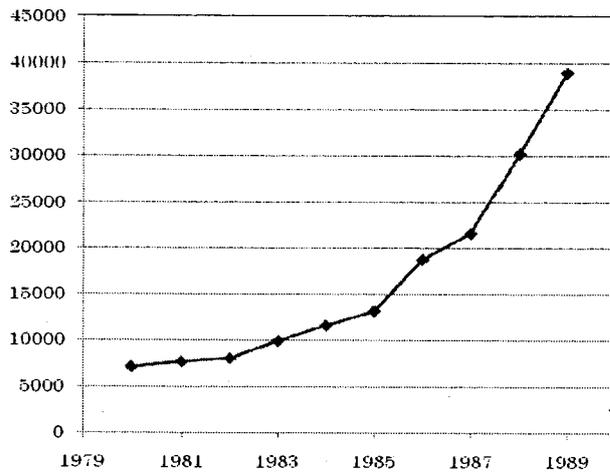


図1 実質NYダウ過去10年移動平均



<http://www3.nikkei.co.jp/nkave/data/index.cfm>, 2008年は10月16日時点

図2 日経平均株価

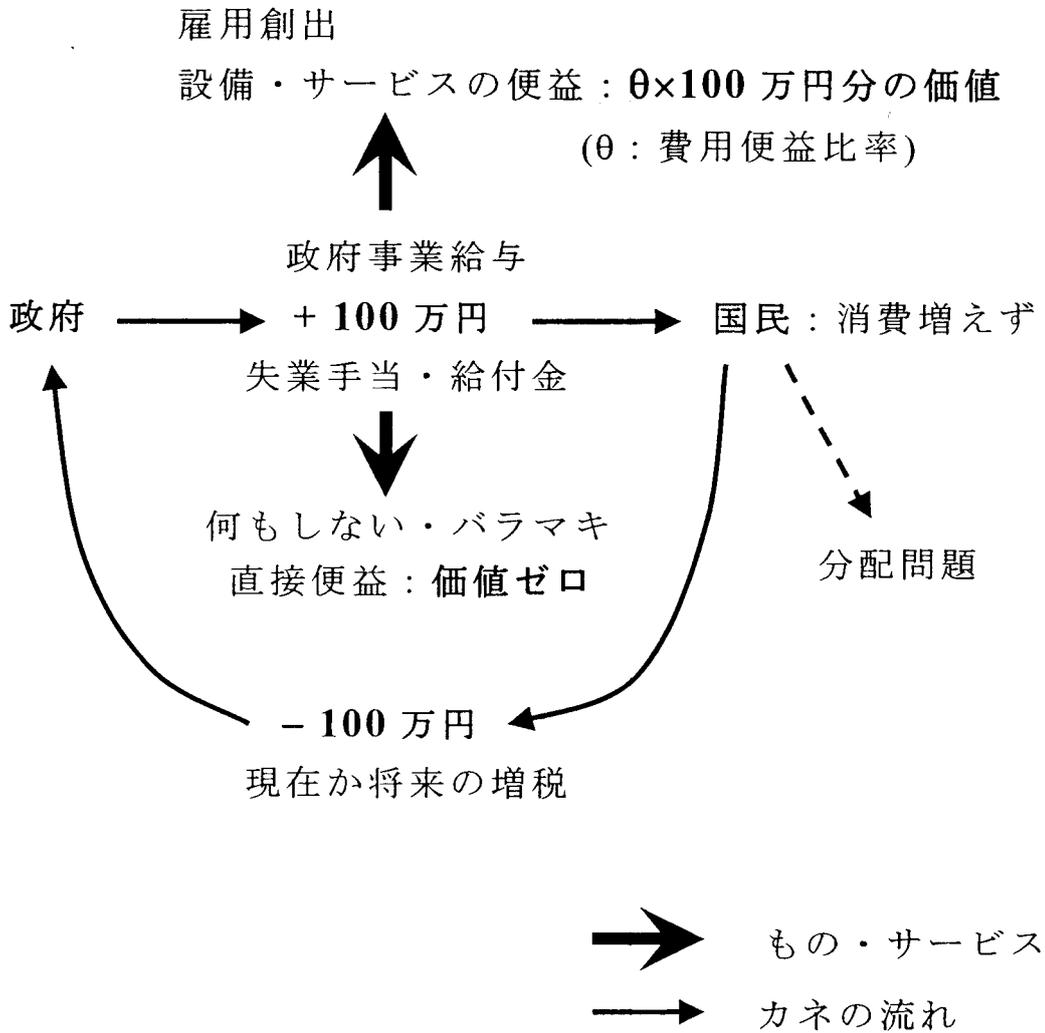


図3 政府と民間の資金の流れ

バブル・不況のメカニズムと経済政策

大阪大学社会経済研究所・小野善康

スライド資料

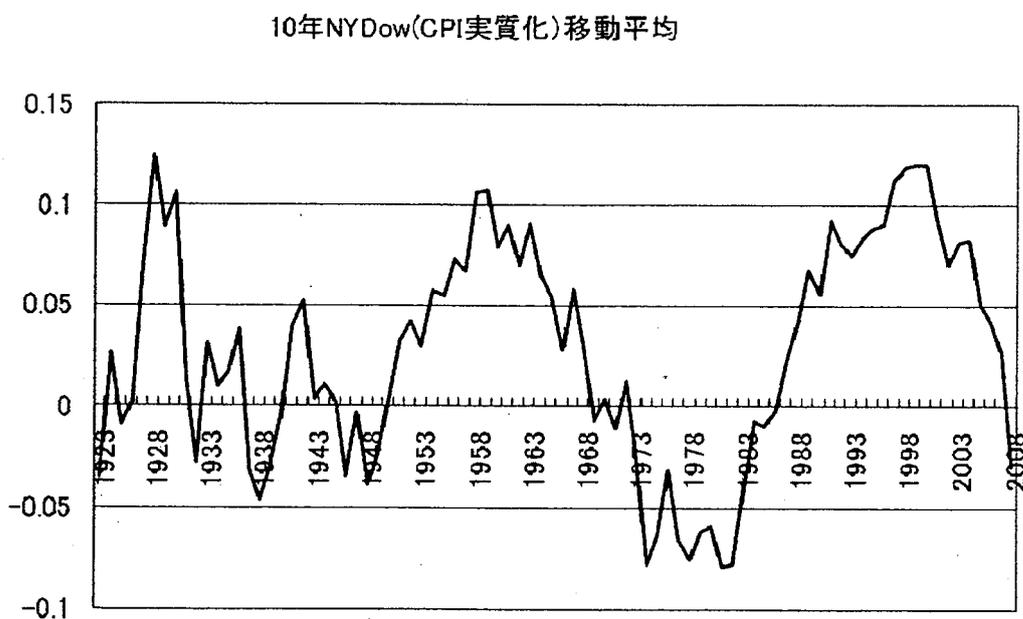


図1 NYダウ実質成長率過去10年移動平均
(1913-2008)

標準理論における株価と景気変動

株価：企業の収益性反映（業績向上→株価上昇）

→ 経済への賞賛と批判

大多数の考え方 → バブル：予想の誤り

バブル崩壊：正しい経路に復帰

対策：金融取引規制 → バブル再発防止

効率の悪い企業の排除 → 生産性改善

→ 供給側の見方

株式の生み出す流動性とバブル

株価：企業収益と楽観（流動性効用）を反映

悲観経路と楽観経路：いずれも予想正しい

バブル崩壊 → 資産（流動性）収縮 → 悲観経路へ

景気は、流動性効用と消費効用の綱引き

消費願望 > 貯蓄願望 → 好況

貯蓄願望 > 消費願望 → 不況

一時不況：物価下落 → 流動性回復 → 完全雇用

慢性不況：物価下落 → 流動性貯蓄 → 失業慢性化

金融緩和と財政支出

金融緩和: 物価調整の代わりに名目貨幣量拡大

一時不況(完全雇用経路、標準理論): 効果あり

慢性不況(悲観経路、不況理論): 効果なし

財政支出

便益: ①作ったものの価値②デフレ緩和による消費刺激

費用: 失われる民間需要のための生産(Crowding Out)

景気波及効果(乗数効果)ではない

何もせず = 定額給付金 = 無駄な公共設備・サービス

< 少しでも役に立つもの < 中身のあるもの

投資促進: 生産性を上げずに、生活の質を上げるもの

政府と民間の資金の流れ

