

テーマ

# 現代資本市場をケインズの視点で 読み解く

適用  
分野

理論経済学、金融論、証券論、  
資本市場論

研究  
名称

資本市場と景気変動

氏名  
所属

大塚晴之 教授  
経営学部 経営学科

内容

## ●特徴

資本市場とマクロ経済変動の相互作用を研究する

## ●研究内容

ケインズの経済変動に関する観察は、現在の経済の状況と多くの部分で一致している。ただ、ケインズは理論のモデル化・精緻化の作業に着手しなかった。しかし、ケインズが強調した期待の役割と金融的要因の重要性に注目し、心理的要因と資本市場と企業との関係を分析することにより、不況下の景気循環に考察を加えることは、マクロ経済学の本質的な課題であり、本研究の中心的テーマでもある。

経済主体の期待形成に関しては、行動科学の分野で広範な研究が行われている。強気や弱気といった経済主体の期待形成のぶれは、伝統的経済理論の視点から見れば非合理的である。完全情報のもとでは、期待形成の問題は発生しない。情報が不完全になると、リスク選好により経済主体の行動が変化するが、この点については、期待効用理論の分析の範囲内である。しかし、経済主体を取り巻く環境の変化は、リスク選好（危険に対する許容度）を変化させるので、経済の状況により効用関数の形状自体が変化する。景気循環論的にいうと、所得水準に応じて経済主体の効用関数のパラメータが変化する。このことについては、ルーカスクリティック以来認識されてきたが、所得水準の変化と経済主体のリスク選好変化の関係に関する法則性については、行動科学の実験によっ

てはじめて明確にされた。

行動ファイナンスの領域では、一般に強気・弱気といわれる状況を損失回避関数により説明し、異時点間最適消費に基づく資産価格モデルであるC-CAPM(Consumption-Capital Asset Pricing Model)をベースとしたモデル化が進められている。これらの業績は、マクロ経済の短期変動の分析において重要な役割を果たすものと考えられる。そこで、本研究では、期待の役割と金融的要因の重要性を考慮した短期的景気循環モデルを分析するさいに、損失回避行動を考慮したC-CAPMをミクロ的基礎とする。

本研究においては、マクロ経済分析における金融的要因を重視するのであるが、金融行動には、資金調達・資金運用が含まれ、資本構成理論・銀行行動理論等のミクロ的基礎とともに、制度的要因の影響を無視することができない。マクロ経済モデルにおけるこれらの取り込みは、ごく簡単にいうと、信用割当論のマクロモデルへの接合という形で進められてきた。マクロ経済への信用供給が変化すると、サプライ・デマンド双方へのショックを引き起こし、景気循環を発生させる。信用供給の中心は銀行であるが、銀行は、制度的制約により資金の運用に関する最適化行動を変化させる。また、資金調達を行う企業も、制度的制約の相違により、資本構成を変化させるが、同時に資本コストも変化する。このため、制度的制約は景気循環経路を変化させることになる。本研究では、この点に注目し、コーポレート・ガバナンスが景気循環に与える影響についても分析を行っている。

キーワード

最適金融契約理論、プロスペクト理論、有効供給の理論、C-CAPM、景気変動理論、期待と心理、情報の経済学、コーポレート・ガバナンス、ケインズ

連携方法

講演  研修  研究相談  学術調査  コメント  共同研究