

# 経済教室

近年、高齢の土地保有者に相続対策などとしてアパート・マンション建設を勧め、融資を持ちかける金融機関が増えている。人口減少が進む日本では住宅が増えれば値崩れ必至と思えるが、現状では顕著な価格低下は起きていない。

この事実をもって、住宅ミニ・バブルが起きているのではないかと危惧する当局者もいる。中国の不動産もバブルと言われて久しいが、バブル崩壊の懸念を裏切り続けて価格は上昇し、北京などの住宅価格は平均年収の数十倍に達するといわれる。

こうしたバブル関連の現象は経済の先行きにとって極めて重要である。

ある資産の価格が高額になっているとき、収益によって説明可能な価格（ファンダメンタル＝基礎的条件＝な価格という）を超過した部分をバブルと呼ぶ。

バブルについての古典的理論としては、ポール・サミュエルソン氏の1958年の論文やジャン・ティロー氏の85年の論文などが有名である。古典理論では、そもそも消費も投資も増えるという現実のバブル経済の経験と一致しない。またこの理論では、バブルは崩壊させなければ、経済の効率を向上させる「有益な存在」である。この点も現実の経験とは異なる。バブル期は金融機関などで腐敗や不正が横行し、非効率の温床となるというのが経験的事実だが、古典理論ではそのようなことは起きない。

## バブル崩壊は予測可能か

### ポイント

- 古典的理論ではバブルは有益な存在にも
- 消費と投資増える理論では日本人が活躍
- バブル資産の内生化が非効率性の原因か

消費も投資も増えるという現実のバブル経済の経験と一致しない。またこの理論では、バブルは崩壊させなければ、経済の効率を向上させる「有益な存在」である。この点も現実の経験とは異なる。バブル期は金融機関などで腐敗や不正が横行し、非効率の温床となるというのが経験的事実だが、古典理論ではそのようなことは起きない。

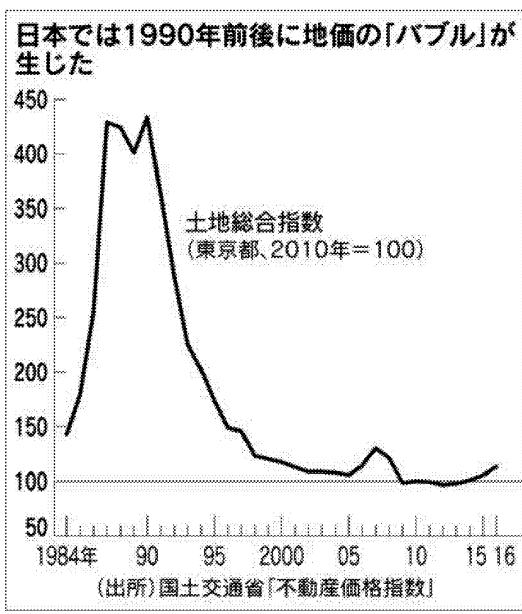
### エコノミクス トレンド

小林慶一郎  
慶大教授

## 「期待の変動」の応用に注目

スペインのポンベウ・ファブラ大学のアルベルト・マーチン教授とジェーム・ヴェンチュラ教授の2012年の論

文である。マーチン・ヴェンチュラ・モデルでは、企業は借り入れ制約があるため思い通りの



これらのバブル研究では、バブルの発生と崩壊は、外生的ショックによって起きる予測不能の出来事と仮定されている。一方、現実の世界では、バブルの崩壊を予測したいという強いニーズが存在する。だがそのニーズは十分に満たされていない。

この分野では日本の研究者も活躍している。

関西大学の稲葉大教授のバブルと政策介入の理論(15年)、東京大の青木浩介教授と欧州中央銀行シニアエコノミストのカリン・ニコロフ氏のバブルと銀行の理論(15年)など、この分野では日本の研究者も活躍している。

バブル均等かバブル崩壊均等か(一種のレジームチェンジ(枠組み転換))であり、人々の行動についての人々の「期待」の変化によって起きる。それは「私の行動についてのあなたの期待」「あなたの行動についての私の期待」だけではなく、「私の行動についてのあなたの期待についての私の期待」「私の行動についてのあなたの期待についての私の期待」についての期待について

バブル研究は、このように様々な方向への発展の可能性を秘めている。今後の研究の進展が期待される。

「期待の変動」の応用に注目

「期待」の変化によって起きる。それは「私の行動についてのあなたの期待」「あなたの行動についての私の期待」だけではなく、「私の行動についてのあなたの期待についての私の期待」「私の行動についてのあなたの期待についての私の期待」についての期待について

バブル研究は、このように様々な方向への発展の可能性を秘めている。今後の研究の進展が期待される。

バブル研究は、このように様々な方向への発展の可能性を秘めている。今後の研究の進展が期待される。

バブル研究は、このように様々な方向への発展の可能性を秘めている。今後の研究の進展が期待される。

バブルの発生と崩壊を理解するためには、期待の変動を理解する必要がある。「みんながバブル資産を買うから、(値上がり)が期待されるので自分も買う」と全員が考えてバブル資産を買う結果、予想通り値が上がるのが「バブル均等」である。一方、「みんながバブル資産を売るから、(値下がり)が期待されるので自分も売る」と全員が考えてバブル資産を売り、予想通り値が暴落する「バブル崩壊均等」も存在する。

バブル均等かバブル崩壊均等か(一種のレジームチェンジ(枠組み転換))であり、人々の行動についての人々の「期待」の変化によって起きる。それは「私の行動についてのあなたの期待」「あなたの行動についての私の期待」だけではなく、「私の行動についてのあなたの期待についての私の期待」「私の行動についてのあなたの期待についての私の期待」についての期待について

バブル研究は、このように様々な方向への発展の可能性を秘めている。今後の研究の進展が期待される。

バブル研究は、このように様々な方向への発展の可能性を秘めている。今後の研究の進展が期待される。

バブル研究は、このように様々な方向への発展の可能性を秘めている。今後の研究の進展が期待される。

バブル研究のもう一つの宿題は、「バブルは(崩壊させなければ)経済の効率や厚生を高める」という理論モデルの含意である。バブルが腐敗と非効率を引き起こすことは経験的事実のように思われるが、そのことを明確に示す理論モデルはない。この問題を解決するヒントは、バブル資産の供給を生産化することだと思われる。

バブル研究のもう一つの宿題は、「バブルは(崩壊させなければ)経済の効率や厚生を高める」という理論モデルの含意である。バブルが腐敗と非効率を引き起こすことは経験的事実のように思われるが、そのことを明確に示す理論モデルはない。この問題を解決するヒントは、バブル資産の供給を生産化することだと思われる。

バブル研究のもう一つの宿題は、「バブルは(崩壊させなければ)経済の効率や厚生を高める」という理論モデルの含意である。バブルが腐敗と非効率を引き起こすことは経験的事実のように思われるが、そのことを明確に示す理論モデルはない。この問題を解決するヒントは、バブル資産の供給を生産化することだと思われる。

バブル研究のもう一つの宿題は、「バブルは(崩壊させなければ)経済の効率や厚生を高める」という理論モデルの含意である。バブルが腐敗と非効率を引き起こすことは経験的事実のように思われるが、そのことを明確に示す理論モデルはない。この問題を解決するヒントは、バブル資産の供給を生産化することだと思われる。

バブル研究のもう一つの宿題は、「バブルは(崩壊させなければ)経済の効率や厚生を高める」という理論モデルの含意である。バブルが腐敗と非効率を引き起こすことは経験的事実のように思われるが、そのことを明確に示す理論モデルはない。この問題を解決するヒントは、バブル資産の供給を生産化することだと思われる。

4人の筆者が交代で執筆、原則、月1回掲載します。