

金融システム研究フォーラム 概要

第 31 回 2010.9.10 (金)

今回は大学院の成田悠輔さんから、American Economic Review (2008)に掲載された A. Fostel and J. Geanakoplos, “Leverage Cycles and the Anxious Economy”について報告を受けて討議した。

彼らが“emerging asset classes” (that are not yet mature enough to be attractive to the general public)と呼ぶ国際金融市場の中では小規模な金融資産(サブプライム債もその一例)の価格・発行量変動の仕組みについて、データを用いた fact finding と(市場の不完備性や情報の非対称性の入った)一般均衡分析の数値実験で分析した論文である。

最大の魅力は、近時の“financial crisis”の原因の 1 つとして評判の悪い leverage の機能について、「高い leverage の存在は、(a)上記の小規模な金融資産とより大規模な金融資産の価格の contagion を説明する際には必要ではないかもしれない、(b) 金融資産の信用格付けがその価格・発行量の変動に与える影響を説明する際には重要だ」とする含意を導いている点である。

Finance 分野における Geanakoplos の近年の華々しい活躍もあって参加者の期待が大きすぎたのかもしれないが、参加者の平均的評価はかなり低かった。「そもそも“emerging asset classes”の厳密な定義・性格付けは何か? “anxious economy”は?」「現実世界の主たる対応物は何か?」「それらと近時の“financial crisis”時の資産価格の変動との対応関係はどのようなものか?」「どこまで論文の中で確認されているのか?」「実証研究として読めるか? 読むべきものか?」から始まって、「fact finding として強調している部分は、説得的か?」「全体の構成はどこまで整合的か?」「何をした論文か?」「なぜ American Economic Review に掲載されたのか?」などという点にまで及んだ。教え子である Fostel の実態に関わる研究を見てひらめいた Geanakoplos のアイデアを共同論文にしたものであって、あまり完成度の高い論文ではないというのが参加者の平均的な諒解だろう。

高い leverage それ自体が好ましくないとし、その制限に熱中する近時の世界的傾向に懐疑的である私は、無条件ではないことを示唆し、より慎重に関連条件を吟味すべきである点を含意とする論文としてかなり好意的に読んだ。よくできた実証研究として評価することには無理がある。

多くの要因を含む相当複雑な論文である。しかも必ずしも厳密に書かれてはいないこともあり、読むのに相当骨が折れると予想される。困難な作業を明快かつ要領よく果たしてくれた成田さんに深謝します。