

証券，株式，為替の投機モデル

—日本経済を念頭に Hicks の IS-LM モデルを拡張する—

新里泰孝（富山大学），北野正一（兵庫県立大学名誉教授）

キーワード：投機，為替，株式，期待，週と日，一時均衡，短期均衡，動学，金融市場の不安定性

概要：

2012 年 11 月 15 日の総選挙の告示日，閉塞マインドを打破して景気を刺激する「異次元のオペリフレ」策が宣言され，2013 年 5 月 22 日までの半年間，円安と株高の投機を引起した。本稿はこれを念頭において，これを説明するモデルを作成する。

実物市場は 1990 年代以来，長期に亘って停滞しており，長期停滞して硬直的である。対照的に，金融市場においては日銀政策金利はゼロに落ち込んで久しく，銀行の信用危機は日銀の無限救済措置で落ち着き，そのため余剰資金がだぶついて，流動的で不安定化している。そこで，財市場を名目，実質ともに一定としておいて，金融市場について，証券市場，株式市場，外国為替市場，そしてこれらの取引の裏側としての貨幣市場からなる金融市場（証券，株式，為替，貨幣）のモデルを作成する。特に投機的取引を株式および為替について強調してモデル化する。また，ヒックスの日，週の概念を援用して，期間構造（一時，短期，長期）を明確にする。そこでは，期待の役割が明示的に重要となる。このモデルは Hicks の IS-LM モデルを現状適合的に国債市場，株式市場，為替市場に拡張したものである。

我々は，日々の金融市場（一時均衡）の動学的安定条件，週内における市場（短期均衡）の動学的安定条件（あるいは発散条件）を検討する。さらに，週を超えた運動（長期）を検討する。一定の条件において，株式市場，為替市場は不安定（発散）的運動を行う。

日本経済の現状は次のように説明できる。2003 年 3 月に金融危機の収束後，金融危機の回復後，予備資金が遊休資金となり，投機動機が働くが，実物市場は停滞的で投資機会が無い，証券の利子率は低い。資産などストック市場は供給非弾力であるため，期待需要増はそのまま価格を上昇させる。株式は，政府の景気安定策のために配当の安全性は高く，配当や利益は他領域より高く，供給は非弾力的であり，期待が上がる，あるいは下がると，株価は上昇，あるいは下落してゆく。さらに，ある程度の外的ショックが発生すると，株式市場は一時的期待から短期へ，長期へと投機の期待範囲を広げてゆく。株式市場の投機は日米株価裁定取引により短期資本移動を変化させる，為替市場はこのショックを受けて不安定域に押しやられるならば，為替市場は投機となる。投機は株式市場から為替市場に広がり，発散速度を累増させる。証券市場では利子率を上昇させる。このように，実物経済が停滞しているなかで，政策とも独立に，金融市場は固有に不安定となるのである。