

## 不完全な金融市場における家計の資産保有の動学的安定性

一橋大学 坪内 浩

- ・ミクロ的な基礎をもつマクロの消費理論においては、一般的に家計は homogeneous であると仮定されており、そのときには均衡において金利は家計の主観的な割引率の逆数になるように決まってくる。しかし、実際には家計は heterogeneous であることを考慮すると、ほとんどの家計にとって金利と主観的な割引率の逆数は乖離していることになる。Summers(1981) が論じたように消費が金利に対してとても弾力的であるならば、このとき家計は長期的に無限に資産を蓄積し続けるか、金利払いできる範囲内で最大の負債を抱えるかのどちらかになってしまう。しかし、家計が heterogeneous であっても金融市場の不完全性（流動性（借入）制約はその特別な場合）を導入することによって現実的な消費行動と資産の蓄積行動を導くことができる。
- ・1997年に景気が失速したのは金融市場の不完全性が消費に影響を与えているところに特別減税の打ち切りと消費税の増税を行ったからではないか。もしも流動性制約が消費に影響を与えていなければ Ricardian Equivalence が働いて予想されていた税制の変更は消費に影響を与えないはずである。逆に流動性制約が消費に影響を与えているところに減税を行えば効果があることになる。
- ・本論文においては、実際に不等式条件付きの動学的最適化問題を解くことにより、heterogeneous な家計の動学的な消費行動と資産の蓄積行動を考察した。また、最近10年間について家計が Consumption Smoothing を行う機会があったかどうかを検証することを通じて、金融市場の不完全性が消費に影響を与えていたかどうかをみた。

### 先行研究

- ・ Summers (1981): 有限ではあるが生存期間の長い homogeneous な家計を想定し、消費が金利に対してとても弾力的になることを導いた。しかし、現実の消費は金利に対して弾力的か？
- ・ Carroll (1992): 不確実性を導入すると、家計がバッファとして一定の金融資産を蓄積するようになることを導いた (Precautionary Saving)。この場合には消費は金利に対して弾力的ではなくなる。
- ・ Zelders (1989): 現在流動性制約に引っかかっていなくても将来流動性制約に引っかかると予想することによって現在の消費は減少する。

## References

Carroll , Christopher D . ( 1992 ) : "The Buffer - Stock Theory of Saving : Some Macroeconomic Evidence" , Brookings Papers on Economic Activity, No.2, 61 - 156 .

Deaton , Angus ( 1992 ) : Understanding Consumption . Oxford : Oxford University Press .

Summers , Lawrence H . ( 1981 ) : "Capital Taxation and Accumulation in a Life Cycle Growth Model" , American Economic Review, Vol.71, No .4, 533 - 44, September .

Zelders , Stephen P . ( 1989 ) : "Consumption and Liquidity Constraints : An Empirical Investigation" , Journal of Political Economy, Vol.97, 305 - 46, April .