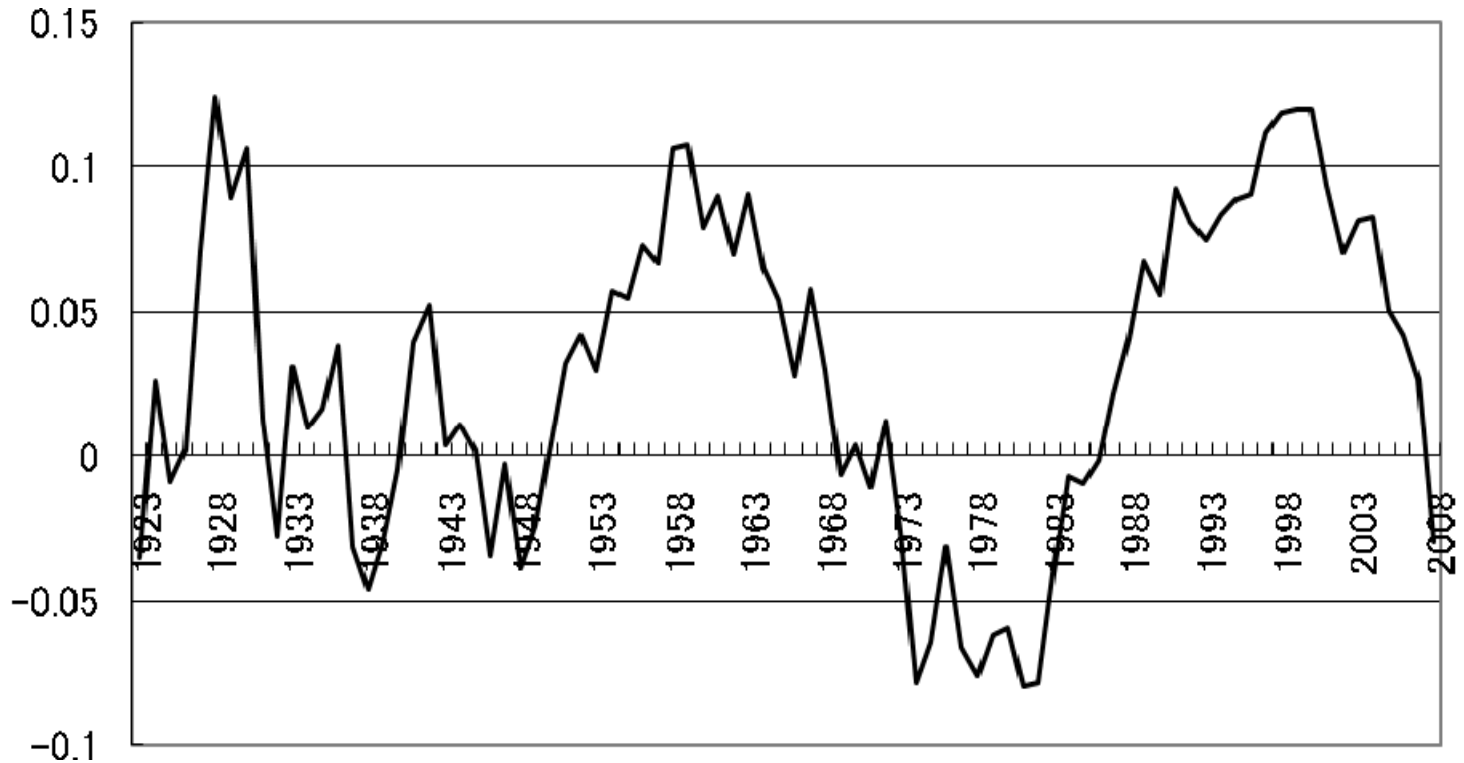


# 実質NYダウ過去10年移動平均(1913-2008)



# 標準理論における資産価格と景気変動

$$(dq/dt + x)/q = r \rightarrow q = x/r \text{ (ファンダメンタルズ)}$$

$$(dq/dt)/q = r - x/q > 0 \rightarrow (dq/dt)/q = r \text{ (バブル)}$$

横断性条件不成立

資産価格：資産の収益性反映

生産性向上 → 資産価格上昇

生産性低下 → 資産価格低下

経済への

賞賛と批判

「右肩上がり」と「低成長」

バブル：予想の誤り      バブル崩壊：正しい経路に復帰

対策： ① 資産取引規制（正しい情報）

② 資産の生産性や便益を高め価値を上げる

# 資産の生み出す流動性 ( $\ell_q$ ) とバブル

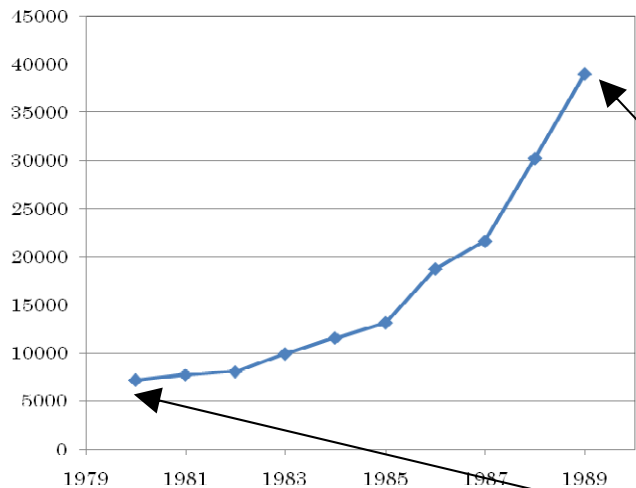
$$(dq/dt + x)/q + \ell_q = r \rightarrow dq/dt = (r - \ell_q)q - x$$
$$\rightarrow (dq/dt)/q = r - \ell_q > 0 \quad (\text{横断性条件成立})$$

悲観経路と楽観経路: いずれも予想正しい

楽観  $\rightarrow$  資産価格上昇  $\rightarrow$  消費増  $\rightarrow$  収益改善  
 $\rightarrow$  好況  $\rightarrow$  楽観の確認

悲観  $\rightarrow$  資産価格下落  $\rightarrow$  消費減  $\rightarrow$  収益悪化  
 $\rightarrow$  不況  $\rightarrow$  悲観の確認

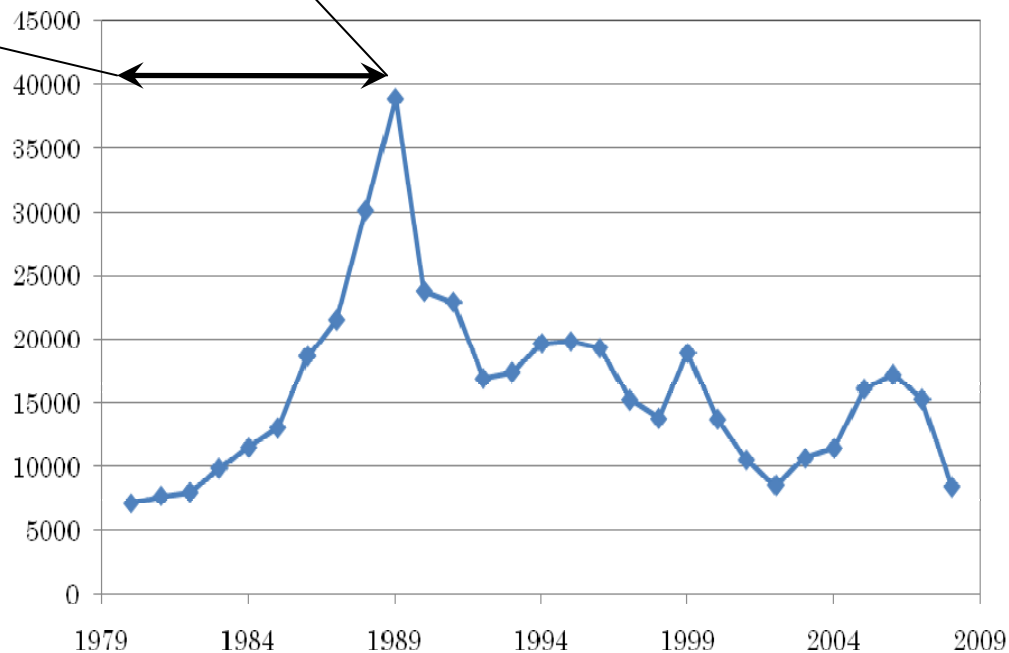
景気は流動性選好と消費選好の綱引き



日経平均

右肩上がり？

バブル経路



# 2つの土地政策

## 資産としての政策

不動産価格の適正化：何が適正か？

収益性や便益性、バブル

消費者や投資家への情報整備 情報？

## 実物としての政策

都市環境・生活環境の整備

環境・安全・景観

投資資産としての側面に惑わされず堅実に質を向上  
生産性ではなく「生活の質」を上げるものに

# 財政支出の効果：資金の流れと実質便益

雇用創出： 設備・サービスの便益  $\theta \times 100$ 万円分の価値  
( $\theta$ : 費用便益比率)



政府事業給与

政府



+ 100万円



民間：消費増えず

失業手当・給付金



何もしない・バラマキ  
直接便益：価値ゼロ

- 100万円

現在か将来の増税



もの・サービス



カネの流れ