

平成 30 年 6 月 24 日現在

機関番号：32629

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2015～2017

課題番号：15K03455

研究課題名(和文) 経済発展における対外資産と国際収支

研究課題名(英文) The balance of payments and international investment position in economic development

研究代表者

大野 正智 (Ono, Masanori)

成蹊大学・経済学部・教授

研究者番号：60302311

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 800,000円

研究成果の概要(和文)：日本の対外純資産は概ね増加傾向にあり、対外資産取崩しの動きは見られていない。ただし、国際競争力指数で見ると、成熟債権国に分類される国々と同水準に近づいてきており、日本が未成熟債権国から成熟債権国へ移行しつつある兆候も見られる。米国は、債券取崩国が継続されるものと見られる。一方、英国は債権取崩国から未成熟債務国へ移行した可能性がある。

日本経済において、非伝統的金融政策は金融変数にも実体変数にもプラスの効果は一時的にしか現れない。一方、人々の円安予測は、拡大的金融政策の実効性が現れる以前から発現する。日米欧で採用されてきた非伝統的金融政策は先進国自体の経済発展に有効な効果がないと推察される。

研究成果の概要(英文)：Japan's external net worth is generally on an increasing trend, and there is no trend of reversing foreign assets. Regarding the international competitiveness index, however, there are signs that Japan is approaching the same level as those classified as a mature creditor-country, and that Japan is transitioning from a premature creditor state to a mature creditor state. The United States is expected to continue to be a withdrawal country. There is a possibility that the UK has shifted from a debt-withdrawing country to a premature debtor country.

In the Japanese economy, the positive impact of non-traditional monetary policy on both financial variables and real variables appears temporarily. On the other hand, people's depreciation of the yen appears before the effectiveness of the expansionary monetary policy appears. The monetary policy adopted in Japan, the United States, and Europe has no powerful effect on the economic development of developed countries themselves.

研究分野：マクロ経済学

キーワード：国際収支 対外資産 対外負債

1. 研究開始当初の背景

日本では、2005 年を境に、貿易収支黒字より所得収支黒字の方が大きくなった。その後、所得収支黒字は上昇傾向を保つ一方、貿易収支は大きな低下を続け、2011 年以降はマイナスの値を更新した。

表 1 . 国際収支発展段階説による分類

段階	分類	貿易・サービス収支	第一次所得収支	金融収支
1	未成熟債務国	-	-	-
2	成熟債務国	+	-	-
3	債務返済国	+	-	+
4	未成熟債権国	+	+	+
5	成熟債権国	-	+	+
6	債権取崩国	-	+	-

表 1 の国際収支発展段階説によれば、日本は、未成熟債権国に分類され、次の成熟債権国への移行過程にあると言える。一方、米国は対外純資産が対 GDP 比で、1980 年の +13% から 2004 年に -24% にまで落ち込んだ。したがって、米国は債券取崩国から未成熟債務国への移行段階にあると推察できる。また、既存研究では、第 6 段階の債権取崩国から第 1 段階の未成熟債務国へ移行する国々が少なからずあることが報告されており、従来の「国際収支発展段階説」では説明できない現象をどのように説明するかが課題として残されている。

このように、国際収支の発展段階は世界各国の経済発展にとって重要なテーマであり、特に、日本にとっては、近い将来に債権取崩国に移行するかは、経済構造の変化との関連からも、喫緊の課題であると言える。

2. 研究の目的

一国の経済発展に伴う国際収支及び対外資産の変化を描写する「国際収支発展段階説」によると、日本は、現在、未成熟な債権国であり、将来、成熟した債権国、さらに、債権取崩国へ移行すると考えられる。他国のケースでは、さらに、債権取崩国が未成熟債務国に変容し経済発展を再出発されるケースが見られる。そこで、本研究では、こうした「国際収支の発展段階」について分析を行い、発展段階の移行プロセスの状況と要因を見出すことを目的とする。予想される結果として、成熟債権国になることが、必ずしも、一国の経済成長の到達する最終的な定常状態ではないということを明示化することで、

経済発展論に新しい視点を加える意義があると考えられる。

3. 研究の方法

実証分析が中心的な研究方法となった。ここで、(a) データ収集、(b) 関連研究の調査、(c) 実証分析の実施が主たる作業となった。(a) データ収集では、IMF、スイス IMD、日本の財務省、米国の Bureau of Economic Analysis (BEA)、英国の Office for National Statistics (ONS) などが公表しているデータから集めた。(b) 関連研究の調査については、国際収支や統計学に関する国内外の専門書や学会誌の入手、及び、学会への出席などにより知見を得た。(c) 実証分析の実施については、統計ソフトを入手し収集したデータを使ってコンピュータ上で分析した。また、最新の手法が使えるよう統計ソフトの最新バージョンの入手を心掛けた。

そして、実証分析の基本的結果が出た後は、統計的処理の再試行、追加データの取り入れ、検定結果の頑健性のチェック等、多角的な視点からの研究成果を吟味し再検討を繰り返した。その過程においては、セミナー・学会等での報告から受けたコメントを反映しつつ論文の改訂を行った。最終的には、学術専門誌に投稿し掲載に至り、結果、研究成果を活字において多くの読者の目に供する機会を得た。

4. 研究成果

(1) 新しい国際収支基準(IMF 第 6 版)に沿って、日本の国際収支ならびに対外資産の状況を検討した。これによると、サービス収支のうち、知的財産権等使用料収支黒字の増大、並びに、旅行収支の赤字から黒字への転嫁が顕著であることを確認した。さらに、旅行収支では、商用目的は受取支払とも停滞気味であるのに対し、個人目的では、支払いが停滞気味なのに対し、受取は急増していることが明らかになった。

日本の対外資産は 2014 年末で 900 兆円以上に上り、2004 年末に比べ倍の大きさとなっている。直接投資、証券投資、その他投資、外貨準備等、多くの項目で増加傾向にある、これに対し、対外負債は、2014 年末で 600 兆円弱にあり、2004 年末と比べ倍を超える大きさとなっているが、その内訳は、証券投資とその他投資の増加によるところが大きい。対外資産から対外負債を差し引いた対外純資産では、この 10 年概ね増加傾向にあり、対外資産取崩しの動きは見られていないことが明らかになった。

ただし、国際競争力を示す IMD インデックスを見ると、成熟債権国に分類される 2000 年代後半のベルギーや 1990 年代末ごろのスイスと同水準に日本も近づいてきており、未成熟債権国から成熟債権国へ移行しつつあるような兆候を見出すことができた。

こうした IMF 国際収支マニュアルの改定後

でみる国際収支発展段階説についての研究成果を、『成蹊大学経済学部論集』2016年7月号に掲載発表した。これにより、本論文は機関リポジトリとして登録され、オープンアクセスな状態となっている。さらに、この研究成果に基づき、同年9月に武蔵野地域五大学共同教養講座で約100名参加の会場で講演を行った。

(2) 先進国の経済発展を考えるうえで、先進国に共通するデフレ問題や経済停滞がある。そこで、日本経済を代表例として、金融緩和政策下における実体経済の上昇効果について時系列分析を行った。この研究では、人々の期待を含めたマクロモデルを構築し、非伝統的金融政策が、実体経済、為替レート、及び、インフレ率にどのように影響を与えるのかを時系列分析した。サンプル期間は、2004年4月から2016年11月とした。

研究の前半として、この12年にわたるサンプル期間で考慮すべき不連続性を3つの視点から検証した。1つ目は、日本経済の構造変化の可能性である。例えば、2013年1月の金融政策の変更や2011年の東日本大震災によるサプライチェーンの寸断とその再構築などが、経済構造変化の要因候補と考えられた。そこで、内生的に不連続性を検出する方法を使用して統計的検定を行った。その結果は、図1にあるように、構想変化があるという帰無仮説の下におけるP値が、東日本大震災が発生した2011年3月において、最も低く0.29となり、経済構造の変化がある程度見られた。しかし、P値が0.1より低くなるなどの通例的に統計的に有意と判断される基準には至らず、「構造変化はない」と結論づける方が妥当となった。

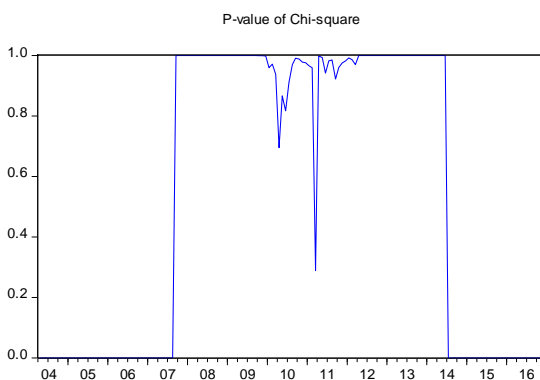


図1. 日本経済の構造変化の可能性

2つ目として、使用データそのものの不連続性を懸念した。内閣府が行う物価予想に関するアンケート調査については、2013年3月まで旧調査と同年4月からの新調査ではその調査方法が異なっていた。これにより、データの不連続性が実証分析結果を歪めかねないので、不連続性がどの程度深刻なのかを検証した。検証方法は、2013年4月開始と同じ方法でおこなわれた3月の予備調査結果と、

同年3月の旧調査の結果がどの程度異なるのかの検定とした。これによると、両者の相違は統計的に有意ではないことが確認され、調査方法が異なることを理由にデータの不連続性を疑うことは必要ないことが確認できた。

3つ目の不連続性の懸念は税制の変更であった。2014年4月の消費税率5%から8%への変更、および、2015年10月の政府による増税の事前アナウンス、の両効果についても分析の考慮にいれ、こうした、税率変化そのものが、インフレ率変動の他の要因と区別できるようにモデル化した。

以上を踏まえた上で、研究後半では、インパルス応答関数を使用した時系列分析を行った。特に、恣意的な制約のないgeneralized impulse response functionという方法を使用して研究を進めた。

この研究成果は、最初、Discussion Paper Series (Faculty of Economics, Seikei University) No.134 としてまとめ、2016年3月には学内でのセミナーで報告した。さらに、同年8月に国際学会であるEconometric Societyで発表した。そして、いくつかの改訂を行った後、国際専門誌に論文を投稿した。専門誌からの返答そして改訂要求を受けたので、さらに論文の改訂を進めた。

2016年11月には、慶應義塾大学経済研究所で、大学教員・研究者ならびに大学院生を対象に、国際収支と対外資産のデータ分析ならびにデフレ問題と国際的要因についての研究成果を報告した。さらに、12月には早稲田大学大学院経済学研究科で、本研究で扱っている構造変化テストの実行に必要なコンピュータプログラムを作成するためのアルゴリズムを紹介した。

この一連の研究活動によって、第1に、拡大的金融政策は金融変数にも実体変数にもプラスの効果は一時的にしか現れないことが明らかになった。第2に、人々の円安予測は、拡大的金融政策の実効性が現れる以前から発現することが明らかになった。総じて、日米欧で行われている非伝統的金融政策は先進国自体の経済発展に有効な効果がないことが推論される。最終的に、この研究は、Journal of the Japanese and International Economies, Volume 45, September 2017,に掲載された。この専門誌は、Elsevier社によれば、5-Year Impact Factorは、0.755と示されている(2018年6月現在)。

(3) 米国と英国の国際収支統計および対外資産負債統計を使って、両国の発展段階の推移を研究した。対外資産債務において、米英とも債務超過国であるが、近年、両国の国際収支については大きな相違が見られた。米国は債権取崩国の状態であるが、フローベースの対外資産からの収益が対外負債からの支払いを安定的に越えており、引き続き、債券取崩国が継続されるものとみられる。この点

で、米国は超過収益を得るといふ Exorbitant Privilege を享受している (図 2)。

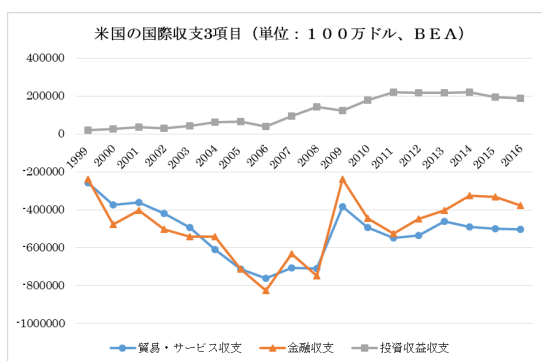


図 2 . 米国のケース

一方、英国にも対外資産債務の全体としては Exorbitant Privilege の特徴が見られるもののその内訳は米国とは異なる。

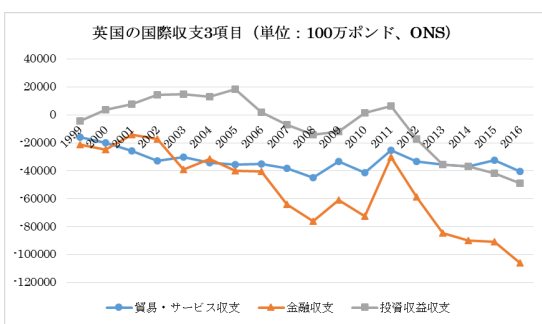


図 3 . 英国のケース

図 3 にあるように、特に、2010 年代に入っ
て英国では対外資産負債からの超過収益の
マイナスが顕著になってきている。国際收支
発展段階説で言えば、英国は債権取崩国から
未成熟債務国へ移行した可能性があること
が明らかになった。この研究は『成蹊大学
経済学論集』第 49 巻第 1 号 (2018 年 7 月刊行
予定) に掲載の予定である。これにより、本
論文は機関リポジトリ として登録され、オ
ープンアクセスな状態となる予定である。

5 . 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者に
は下線)

[雑誌論文] (計 3 件)

大野正智、「米英の Exorbitant Privilege
について」、『成蹊大学経済学部論集』、査読
無、49 巻、2018 年、印刷中、
[http://repository.seikei.ac.jp/dspace/h
andle/10928/26](http://repository.seikei.ac.jp/dspace/handle/10928/26)

Ono, Masanori、Inflation, expectation,
and the real economy in Japan, *Journal of
the Japanese and International Economies*,
査読有、45 巻、2017 年、pp.13 - 26、
DOI : 10.1016/j.jjie.2017.05.002

大野正智、「新しい国際収支について」、『成
蹊大学経済学部論集』、査読無、47 巻、2016
年、pp.207 - 218、
<http://hdl.handle.net/10928/811>

[学会発表] (計 6 件)

大野正智、A stability test for a VAR
model, 早稲田大学大学院経済学研究科
Research Guidance, 2016 年。

大野正智、Panel Data Analysis from a
Macroeconomic Point of View, 慶応義塾大
学経済研究所講習会 (第 1 回)、2016 年。

大野正智、計量経済分析とプログラミング、
慶応義塾大学経済研究所講習会 (第 2 回)、
2016 年。

大野正智、国際収支から見る日本経済、武
蔵野五大学共同教養講座、2016 年。

大野正智、Inflation, expectation, and
the real economy in Japan, *Econometric
Society*, 2016 年。

大野正智、Inflation, expectation, and
the real economy in Japan, 成蹊大学経済
学セミナー、2016 年。

[図書] (計 0 件)

[産業財産権]

出願状況 (計 0 件)

名称 :
発明者 :
権利者 :
種類 :
番号 :
出願年月日 :
国内外の別 :

取得状況 (計 0 件)

名称 :
発明者 :
権利者 :
種類 :
番号 :
取得年月日 :
国内外の別 :

[その他]
ホームページ等

6 . 研究組織

(1) 研究代表者

大野 正智 (ONO, Masanori)
成蹊大学・経済学部・教授

研究者番号：60302311

(2)研究分担者
()

研究者番号：

(3)連携研究者
()

研究者番号：

(4)研究協力者
()