

令和元年6月11日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2016～2018

課題番号：16K03743

研究課題名(和文) 国際資金余剰・世界金利・長期停滞：世界の対外不均衡の再拡大とその影響及び政策対応

研究課題名(英文) International funds surplus, global interest rates, long-term stagnation:
Re-expansion of global external imbalances and its impact and policy response

研究代表者

松林 洋一 (Matsubayashi, Yoichi)

神戸大学・経済学研究科・教授

研究者番号：90239062

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,200,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、世界各国の長期停滞の可能性を、グローバルなアングルから捉え「国際資金余剰・世界金利・長期停滞」という研究テーマを設定し、多面的な角度から理論的・定量的に考察していく。さらにこうした考察を通じて、新たな政策対応が不可欠となることが明らかにされていく。研究期間を通じて1)世界的資金余剰と長期停滞の関係を実証的に考察、2)1980年代から現在に至る世界経済の潮流の展望、3)グローバルインバランスの1980年代以降展望と考察、という3つの成果を得ることができた。とくに第1の研究より、世界金利の低下傾向(すなわちグローバルな長期停滞)は、主に各国の投資低迷に起因していることが明らかとなった。

研究成果の学術的意義や社会的意義

世界金融危機以降各国では潜在成長率が傾向的に低下している。緩和的経済政策にも拘わらず、潜在成長率を上昇させていない。また長期停滞に伴い各国では一時的な景気回復にも拘わらず閉塞感が漂っており、こうした風潮は為政者へ反駁とともに、大衆迎合的なスタンスへと変質しつつある。このように長期停滞という問題を深く考察することは、経済政策の有効性のみならず政治的、社会的な課題に対しても考察を深化させる一助となる。

研究成果の概要(英文)：In this research, the possibility of long-term stagnation in various countries in the world is grasped from the global angle, and the research theme of "international funds surplus, global interest rate, long-term stagnation" is set, and theoretical and quantitative consideration is made from multiple angles. To go. Furthermore, it is clear that new policy responses will be essential through such consideration. Throughout the study period 1) empirically examine the relationship between global funding surplus and long-term stagnation, 2) perspective on the trend of the global economy from the 1980s to the present, 3) perspective and consideration on global imbalances from the 1980s onwards 3 Was able to achieve one outcome. In particular, from the first study, it has become clear that the declining trend in global interest rates (that is, the global long-term stagnation) is mainly attributable to the slump in investment in each country.

研究分野：マクロ経済学

キーワード：長期停滞 グローバルインバランス 投資

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19、CK - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

研究代表者(松林洋一)は、これまで一貫して対外不均衡(とくに経常収支)に関する理論・実証分析を研究テーマとして考察を進めてきた。経常収支は一国経済の資金過不足を意味しているが、世界経済全体で見ると国際的に資金が余剰になっているのか不足しているのかという形で把握することが可能であり、世界経済のダイナミズムを対外不均衡というアングルから捉えることができるはずである。研究代表者はこうした問題意識のもとで 2010 年に『対外不均衡とマクロ経済』という著作を執筆した。翻って世界経済は 2010 年代に入り長期停滞の様相を深め始めていた。特に先進諸国では潜在成長率、長期金利ともに低下傾向が鮮明となり、現状も大きな変化はない。こうした状況は、これまでの研究代表者の問題意識と研究アプローチと照らし合わせた場合、極めて有益な知見を提供するモチーフとなり得るはずである。研究開始のモチベーションはまさにこの点にあると言える。

2. 研究の目的

先に述べたように、世界経済の循環、成長という変動は対外不均衡というアングルから捉えることによって有益なインプリケーションが得られるはずである。そこで本研究では現下の世界経済の長期停滞を、対外不均衡という視軸のもとで考察を行っていくことにする。これまでの長期停滞に関する先行研究では、ともすれば個別の現象(例えば一国経済における消費や投資の低迷)の分析に限定しているケースが多く、世界経済全体を見据えたアングルからの展望と考察は殆どなされていない。本研究の目的はまさにこうしたグローバルな視点からの世界経済の洞察にあると言える。

3. 研究の方法

研究目的で明らかにしたように、対外不均衡を視軸として考察する際、鍵となる変数は経常収支だが、同変数は高度に集計化されたマクロ変数であり、同変数の挙動(データの動き)のみを観察していたのでは考察を深めることはできない。そこで本研究では 1) 経常収支を多面的なアングルからとらえ、複数のアングルに基づく実証分析、2) 歴史的な俯瞰、展望に基づく考察、という 2 つの方法に基づいて研究を進めていく。1) については例えば各国の貯蓄・投資バランス、資本フロー、世界金利など複数のマクロ変数の相互依存関係を時系列分析の手法を検証していく。2) については、対外不均衡の長期的な動向を丁寧に回顧、展望することによって世界経済の長期的ダイナミズムを深く理解することが可能となる。そこで 1980 年代以降の歴史的な流れの中で、様々なデータを用いて考察を深めていく。

4. 研究成果

本研究では、昨今論議を高めている長期停滞の可能性を、グローバルなアングルから捉え、「**国際資金余剰・世界金利・長期停滞**」という研究テーマを設定し、多面的な角度から理論的・定量的に考察していく。さらにこのような考察を通じて、新たな政策対応が不可欠となることが明らかにされていく。研究期間を通じて以下の 3 点の研究成果を得ることができた。

第 1 は、世界的資金余剰と長期停滞の関係を実証的に考察した。具体的には世界の貯蓄、投資と世界金利の関係を、パネル VAR モデルを用いて明らかにした。検証結果より、世界金利の低下傾向(すなわちグローバルな長期停滞)は、主に各国の投資低迷に起因していることが明らかにされた。本考察は内閣府の主催する国際共同研究プロジェクトで報告し、「経済分析」に掲載された。以下では本考察の概要を詳しく説明する。

考察 1. 世界的資金余剰と長期停滞の関係の実証分析(松林(2017))

世界的な資金余剰は、価格面では世界的な金利の動向に反映されるはずである。そこでまずいくつかの統計的手法を用いて世界金利の計測を試みることにする。計測方法は、1) 各国実質金利の GDP 比による加重平均値、2) 主成分分析から得られた値、3) 主要国の自然利子率の計測値の平均値、の3つを用いることにする。3) については主要国の自然利子率を個別に計測し、得られた系列の平均値をとることによって世界経済全体の自然利子率の代理変数とすることにした。具体的には Laubach and Willimans(2003)の手法を用いて、日本、ユーロ圏、米国の自然利子率を求め、その平均値を求めた。Laubach and Willimans(2003)は、IS 曲線とニューケインジアン型フィリップス曲線をベースに、観察することができない均衡実質金利(自然利子率)と潜在産出量の系列をカルマン・フィルターの手法を用いて計測している。推定の際に利用するデータが比較的少なく、均衡金利と潜在産出水準が同時に推定できるという特徴を有しているため、自然利子率の計測手法として昨今頻繁に用いられている。そこで本分析においてもこの手法を用いることにした。

図1 世界実質金利の推移

松林(2017)図表5

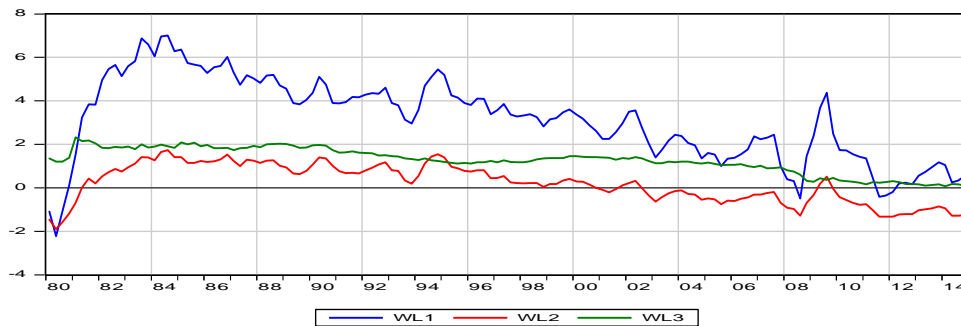
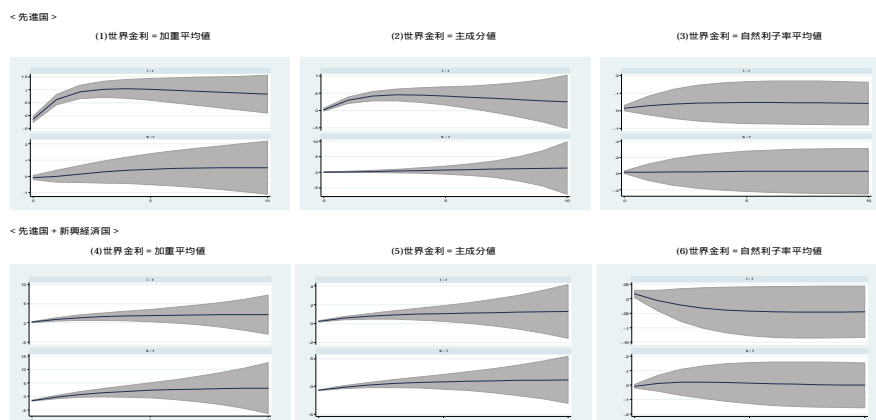


図1には3つの手法に基づいた世界実質金利の推移が示されている。3つの系列はいずれも1990年以降趨勢的に低下しているが、詳細に観察すると2点の違いがある。第1は、加重平均を用いた系列(WL1)と主成分分析による系列(WL2)は、各国の現実の推移(図表3)と概ね同じ動きを示している。他方自然利子率に基づく系列(WL3)は動きがより緩慢であり、短期的な変動(リーマンショック直後の短期的上昇など)は見られない。第2は、主成分にもとづく系列は他の2つの系列と比べ相対的に水準が低く、2000年半ば以降は概ねマイナスで推移している。

次に、先に求めた世界金利と、各国(先進国19か国、新興市場国10か国)の貯蓄率、投資率を用いて、パネルVARを構築し、貯蓄、投資のどちらの要因が世界金利に影響を及ぼしているのかを検証する。

図2 パネルVARによるインパルス反応

松林(2017)図表10



i:r は投資のプラスのショックに対する世界実質金利の反応を、s:r は貯蓄のプラスのショックに対する世界実質金利の反応を表している。また実線はインパルス反応を、影の部分は90%の信頼区間を示している。

図2にはパネル VAR に基づくインパルス反応が示されている。世界実質金利として加重平均値、主成分値を用いた場合、投資の増加(減少)は世界実質金利を上昇(下落)させる一方、貯蓄のショックに対する反応は有意には見られない。つまり世界実質金利の低下の要因は各国の投資の下落に起因していることになる。表現を変えれば各国の民間部門における設備投資の趨勢的な減少傾向が主因となり、世界的な実質金利あるいはグローバルな自然利子率の下落を強め、この傾向が各国の不況の長期化と物価下落基調を助成している可能性が高い。

考察2. 1980年代から現在までの世界経済の潮流の展(松林(2018))

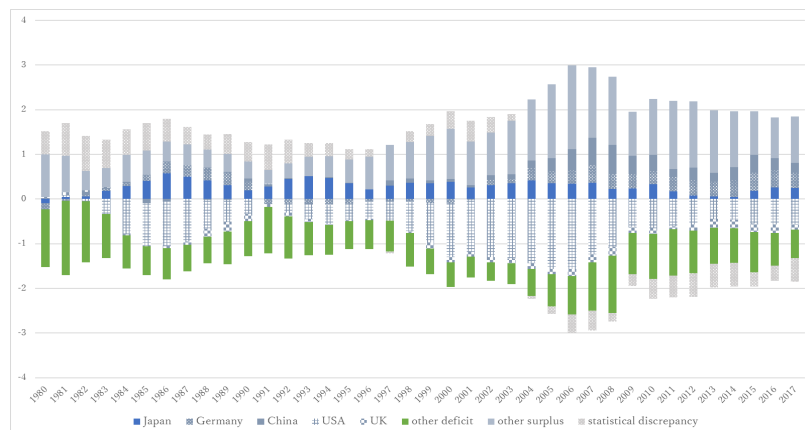
第2は、1980年代から現在に至る世界経済の潮流を定量的な分析も加味しつつ横断的に展望した。金融の自由化・国際化は、国際的な資金移動を加速させるとともに、各国の対外不均衡を常態化させる。そこで金融の自由化・国際化が本格的にスタートした1980年代以降の世界経済を、対外不均衡を視軸として多面的なアングルから考察している。2000年代の対外不均衡の拡大に伴う实体经济の活況は、現在長期停滞という形で調整局面を迎えている点も明らかにした。本考察は日本金融学会機関誌に招待論文「不安定する世界経済 1980-2015」として公表された。

考察3. 1980年代から現在までの世界経済の潮流の展望(松林(2019))

第3は、グローバルインバランスを1980年代以降詳細に展望し、今後のリスク要因について考察した。世界金融危機後に縮小傾向を見せていた世界的な対外不均衡(所謂グローバル・インバランス)は、図3に見られるように2010代半ば頃から再び拡大し始め、現在再拡大の要因とその問題点に衆目が集まっている。

図3 世界の対外不均衡の推移

松林(2019)図1



1980年の世界的な対外不均衡の拡大は先進国間(主に日米)での貿易摩擦という経済危機をもたらした。他方2000年代の対外不均衡の拡大は世界金融危機を招来した。こうした過去の経緯を踏まえると、現在の低成長下における不均衡の拡大は貿易摩擦と金融危機の双方のリスクを内包している点が明らかとなった。本考察は内閣府の主催する経済政策フォーラムにおいて「最近のグローバルインバランスの動向とその影響について」という演題で発表した。

5 . 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計5件)

松林洋一 「国際資金余剰・世界金利・長期停滞」『経済分析』内閣府経済社会総合研究所
査読有り,2017,193号, pp.131-160。

松林洋一 「不安定化する世界経済：1980-2015」『金融経済研究』日本金融学会, 査読有
り,2018, 第40号 pp.1-25。

松林洋一 「グローバル・インバランスについて：概念と展望」『国民経済雑誌』査読無し, 2019,
第219巻4号 pp.19-37。

Taiji Hagiwara and Yoichi Matsubayashi, “Capital Accumulation, Vintage and
Productivity: The Japanese Experience,” Singapore Economic Review, 査読有り,
Vol64(3), pp.747-771。

Mariko Hatase and Yoichi Matsubayashi, “Does government promote or hinder capital
accumulation? Evidence from Japan’s high-growth era,”
Structural Change and Economic Dynamics, 査読有り, Vol49(2), pp.245-265。

〔学会発表〕(計2件)

報告者：松林洋一

発表演題：財政の持続可能性とマクロ経済

学会名：日本財政学会

発表年：2018年

報告者：松林洋一

発表演題：最近のグローバル・インバランスの動向とその影響について

学会等名：内閣府経済社会総合研究所 経済政策フォーラム

発表年：2019年

〔図書〕(計1件)

松林洋一「ユーロ圏経済の長期停滞の可能性について」井上典之・吉井昌彦編著『EUの揺らぎ』
第9章 pp.193-207。

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属されます。