

令和 6 年 6 月 10 日現在

機関番号：22604

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2017～2023

課題番号：17K13703

研究課題名(和文)金融自由化と金融伝播に関する理論的研究

研究課題名(英文)Financial Market Globalization and Financial contagion

研究代表者

松岡 多利思(Matsuoka, Tarishi)

東京都立大学・経営学研究科・教授

研究者番号：70632850

交付決定額(研究期間全体):(直接経費) 2,100,000円

研究成果の概要(和文):研究期間全体を通じて下記の論文2本を査読付国際雑誌に掲載することが出来た。  
研究1:Financial Contagion in a Two-Country Model,Journal of Money, Credit and Banking, 54(7) (October 2022): 2149-2172  
研究2:Banks and Liquidity Crises in Emerging Market Economies, Journal of Economic Dynamics and Control, 94 (September 2018): 43-62

研究成果の学術的意義や社会的意義

研究1では、ある国の流動性不足が世界資本市場を通じて他国に波及するという金融危機伝播が生じるメカニズムを解明した。さらに、このような均衡は両国が開鎖経済である場合よりも、開放経済の方が経済厚生が低下する可能性があることを示した。1970年代以降の世界的な金融自由化によって金融危機の頻度が上昇した事実と整合的であり、金融自由化のタイミングが経済厚生及び金融安定化にとって非常に重要であることを示唆している。研究2では急激な資本流入がいかんにか資産価格の急上昇と急降下、またそれに伴う銀行システムの崩壊を生み出すのかを理論的に解明した研究である。資本の流入規制等が銀行システムを不安定化させる可能性を示した。

研究成果の概要(英文):Throughout my research periods, I obtained the following two publications:  
1:Financial Contagion in a Two-Country Model,Journal of Money, Credit and Banking, 54(7) (October 2022): 2149-2172  
2:Banks and Liquidity Crises in Emerging Market Economies, Journal of Economic Dynamics and Control, 94 (September 2018): 43-62

研究分野：金融論

キーワード：金融危機 銀行 流動性規制

## 1. 研究開始当初の背景

20世紀後半の世界的な金融自由化(グローバル化)によって、国際金融市場は大きな発展を遂げた。先進国は新興国の高いリターンを求めて投資を行い、新興国は自国産業育成のために、積極的にそれらの投資を受け入れた。古典的な経済理論分析では、この先進国から新興国への資本移動により、新興国は高いリターンの投資を遂行でき、高い経済成長を実現できると予測している。さらに、国内の経済リスクを国際金融市場で分散させることで、消費の変動を抑えられ、マクロ経済的リスクを軽減できるとされている。

しかしながら近年の多くの実証結果はこれらの結論を支持していない。金融自由化と金融危機との間には密接な関係があり、1980年以降、世界各地で金融危機が頻繁に発生するようになったのである。例えば、Reinhart and Rogoff (*Journal of Banking and Finance* 37, 2013)によって、資本の自由化度合いと金融危機の規模との密接な関係があることが示されている。つまり、いかなる時代においても資本移動が高い時期に、すなわち金融自由化が起きている時期に、金融危機が頻発し、かつ大規模化しているのである。また、Kaminsky and Reinhart (*American Economic Review* 89, 473-500, 1999)によると、1970年から79年にかけて通貨危機は26回(年平均2.6回)発生しているのに対し、80年から95年にかけては実に50回(年平均3.13回)も発生している。また銀行危機については70年から79年にかけてはわずか3回(年平均0.3回)しか発生していないが、80年から95年にかけては実に23回(年平均1.44回)発生している。古典的な経済理論では、このような金融自由化と金融危機の関係性を表現できておらず、そのメカニズムは明らかにされていない。金融自由化が経済成長、リスク・シェアリング、経済厚生に与える影響を正しく説明できていないことは明らかである。

## 2. 研究の目的

申請者の目的は、新たな銀行理論モデルを構築することによって、

- ・なぜ金融の自由化が資産価格の急激な変動及び金融危機を引き起こすのか、
- ・なぜある国の金融危機が別の国に波及しやすくなるのか、

という金融自由化と金融危機の関係性を理論的に分析することである。そして、得られた理論的結論を既存のデータ・実証研究と比較して、理論の妥当性を検証することである。

## 3. 研究の方法

Allen and Gale(*Econometrica* 72,1023-1061,2004)に倣い、Diamond and Dybvig (*Journal of Political Economy* 91,401-419,1983)の銀行取付モデルに資産市場を組み込んだ理論モデル構築する。そして、このモデルを開放経済拡張することによって、海外からの資本流入と国内資産価格の上昇および資産流出と資産価格の下落が理論的に分析できると期待される。また資産価格の下落によって引き起こされる銀行危機との関係性も分析できる。これらの関係性の重要性は既存の多くの実証的論文で指摘されているところである。これまでの多くの理論研究では、閉鎖経済を想定しているために資本流入・流出と資産価格・銀行危機との関係性が分析されてこなかった。申請者の研究はこの理論と現実とのギャップを埋めるものである。

## 4. 研究成果

研究期間全体を通じて下記の2つの研究成果が達成した。いずれも単著論文である。

**研究1:** Financial Contagion in a Two-Country Model, Tarishi Matsuoka, *Journal of Money, Credit and Banking*, 54(7) (October 2022): 2149-2172

**研究2:** Banks and Liquidity Crises in Emerging Market Economies, Tarishi Matsuoka, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 94 (September 2018): 43-62

研究1では、資産市場を組み込んだDiamond and Dybvig model を二カ国開放経済モデルに拡張した。そして、ある国の流動性不足が世界資本市場を通じて他国に波及するという金融危機伝播が生じるメカニズムを解明した。さらに、このような均衡は両国が閉鎖経済である場合よりも、開放経済の方が経済厚生が低下する可能性があることを示した。1970年代以降の世界的な金融自由化によって金融危機の頻度が上昇した事実と整合的であり、金融自由化のタイミングが経済厚生及び金融安定化にとって非常に重要であることを示唆している。

研究2では、資産市場を組み込んだDiamond and Dybvig model を小国開放経済に拡張した。これにより、急激な資本流入がいかに資産価格の急上昇と急降下、またそれに伴う銀行システムの崩壊を生み出すのかを理論的に解明した。さらに、資本の流入規制等が銀行システムを不安定化させる可能性を示した。金融危機後に資本規制を導入するが存在するため、本研究の政策インプリケーションは重要であると考えられる。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計8件（うち査読付論文 5件 / うち国際共著 3件 / うちオープンアクセス 5件）

1. 著者名 Tarishi Matsuoka	4. 巻 135
2. 論文標題 Asset prices and standing facilities in a monetary economy	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 Journal of Economic Dynamics and Control	6. 最初と最後の頁 104302
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1016/j.jedc.2022.104302	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計5件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 5件）

1. 発表者名 Tarishi Matsuoka
2. 発表標題 Banking Panics and the Lender of Last Resort in a Monetary Economy
3. 学会等名 Fifth Macro Marrakech Workshop（国際学会）
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Tarishi Matsuoka
2. 発表標題 Banking Panics and the Lender of Last Resort in a Monetary Economy
3. 学会等名 Spring 2018 Midwest Macroeconomics Meetings (MWSpring2018)（国際学会）
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Tarishi Matsuoka
2. 発表標題 Banking Panics and the Lender of Last Resort in a Monetary Economy
3. 学会等名 2018 Summer Workshop on Money, Banking, Payments and Finance（国際学会）
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Tarishi Matsuoka
2. 発表標題 Asset Bubbles, Technology Choice, and Financial Crises
3. 学会等名 SAET 2017 (国際学会)
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 Makoto Watanabe
2. 発表標題 Banking Panics and Liquidity in a Monetary Economy
3. 学会等名 2017 Summer workshop on Money, Banking, Payment and Finance (国際学会)
4. 発表年 2017年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

<p>Tarishi Matsuoka  <a href="https://sites.google.com/site/tarishimatsuoka/home">https://sites.google.com/site/tarishimatsuoka/home</a></p> <p>Makoto Watanabe  <a href="https://sites.google.com/site/makotowtnb/">https://sites.google.com/site/makotowtnb/</a></p>
--

6. 研究組織		
氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------