

平成21年 5 月 31 日現在

研究種目：基盤研究（C）
 研究期間：2006～2008
 課題番号：18530248
 研究課題名（和文） 外国銀行の国内市場参入によって開かれうる金融ショックの波及経路：豪州とNZの場合
 研究課題名（英文） International Credit Channel of Monetary Policy: A Case of Australia and New Zealand
 研究代表者
 鈴木 智也（SUZUKI TOMOYA）
 関西大学・経済学部・准教授
 研究者番号：40411285

研究成果の概要：金融市場統合の極端な例として、A国の銀行がB国の銀行市場を占拠したとする。このとき、もしA国の金融が引き締められると、銀行はより高い金利を求めてB国からA国へ資金を移すかもしれない。その場合、B国では貸付可能資金が減って金融が引締められたかのような事態が起こる。本研究の仮説は「金融市場の統合された二国間では、金融ショックが銀行の資金移動を通じて国家間で伝播する」である。本研究はこの仮説の成立を豪州とニュージーランドのデータから実証している。

交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2006年度	800,000	0	800,000
2007年度	600,000	180,000	780,000
2008年度	600,000	180,000	780,000
年度			
年度			
総計	2,000,000	360,000	2,360,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学 財政学・金融論

キーワード：ベクトル自己回帰モデル、金融政策、クレジット・チャネル

1. 研究開始当初の背景

(1) 金融政策の波及経路のうち、銀行貸出を重視したものを「クレジット・チャネル」と呼ぶ。この考え方に従えば、金融引締めは銀行貸出の減少を通じて実体経済に影響を与えるとされる。従来、クレジット・チャネルは閉鎖体系下で研究されてきた。しかしながら、近年のグローバル化の進展を背景に、銀行の融資活動は国境を越えるようになっていった。したがって、開放体系下でクレジット・チャネルを研究する必要がある。

(2) 我が国を含むアジア太平洋地域では、域

内で国境を越えた経済取引が増大している。この地域が今後も力強い成長を維持していくためには、各国が銀行市場を他国に開放して健全な銀行市場を築いていくことが求められる。しかしながら、アジア太平洋地域の金融システムは、①各国の金融市場で銀行が中心的な役割を担っており、②一部の国を除いて銀行は競争力に欠け、③各国の金融市場が互いにあまり統合されていない、という三点を特徴とする。これは、金融市場統合の進展につれ、ある国の銀行が別の国の貸出市場を占拠する可能性を示唆している。したがって、金融市場が統合された開放体系下でクレ

ジット・チャンネルを研究することは、アジア太平洋地域に大きな政策インプリケーションを与えると考えられた。

(3) 国内の銀行市場が他国の銀行に占拠される可能性は、我が国においても皆無でない。なぜならば、郵便貯金の完全民営化への道筋は具体的に決まっていないからである。さらに、我が国では、金融サービス事業に関する外資規制がWTOの規定に抵触するため、郵便貯金が外資に売却される可能性がある。もし外資が郵便貯金を買収し、国内での融資活動が認可されれば、外資系銀行が国内の銀行貸出市場で圧倒的シェアを握る可能性がある。したがって、開放体系下でクレジット・チャンネルを研究することは、アジア太平洋地域の他国のみならず、我が国にとっても喫緊の課題であった。

(4) アジア太平洋地域において、多くの国が国内銀行市場を外国銀行の参入から保護しているが、その例外がニュージーランドである。ニュージーランドでは、1980年代後半からの金融市場改革によって、国内の銀行市場を海外に開放してきた。その結果、現在のニュージーランドでは、豪州の銀行が全銀行の資産の90%近くを保有している。さらに、ニュージーランドの銀行市場開放から20年近い月日が流れ、時系列データが十分に蓄積されている。したがって、二国間のクレジット・チャンネルを研究する上で、ニュージーランドと豪州は格好の題材であった。

2. 研究の目的

(1) 本研究の大きな目的は、金融市場の統合が二国で進んだ場合に、金融ショックが一方の国から他方の国へ波及することを明らかにすることにある。「ある国(A国)でのショックに対し、銀行が資金を別の国(B国)へ移すため、B国で貸付可能資金が減少してしまい、結果として、ショックがA国からB国へ伝播する」というのが本研究の仮説である。

(2) 本研究の仮説において重要な役割を果たすのは、二国で融資活動を行う銀行の貸出である。仮説で核となる点は「A国での金融ショックの後、B国での貸出供給曲線が左方にシフトする」という点である。本研究は、この仮説の成立を実証するにあたり、A国での金融ショック後にB国で貸出市場の変数がどのように変化するのか分析する。

(3) A国で生じた金融ショックがB国の貸付可能資金を減らせば、B国では総需要が減少して景気が悪化してしまう。このような景気の連動は、金融市場の統合によってもたらさ

れる副作用とでも呼ぶべきものである。本研究は、必ずしも金融市場の統合に反対するものではないが、そのような副作用を明らかにする。

3. 研究の方法

(1) 本研究が扱うのはニュージーランドと豪州のデータである。現在、ニュージーランドの銀行貸出市場で約九割のシェアを誇るのが豪州の銀行である。本研究はどのような経緯で、豪州の銀行がニュージーランドの金融市場でシェアを伸ばしたのか、制度面からまとめる。

(2) 本研究は「ある国でのショックに対し、銀行がその国へ別の国から資金を移すため、ショックが後者から前者へ伝播する」という仮説を、豪州とニュージーランドの時系列データに基づいて実証する。その際に用いられるのが、ベクトル自己回帰モデルである。このモデルは変数間の時間を通じた相互依存を分析するのに有用である。本研究は、豪州での短期金利の変化が時間を経てニュージーランドの貸出量や貸出金利にどのような影響を与えるかを分析する。

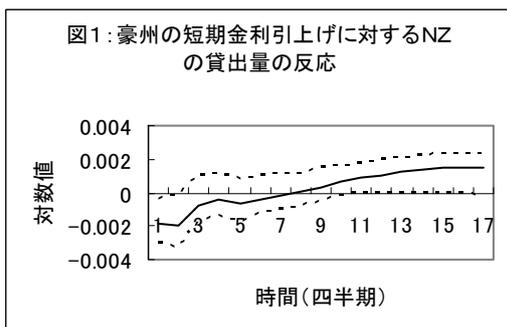
(3) 上述のベクトル自己回帰モデルにおいて、焦点となるのが、豪州での短期金利引上げの後、ニュージーランドで貸出供給曲線が左方にシフトするか否かである。本研究の仮説が正しいならば、その貸出供給曲線は左方にシフトするはずである。供給曲線の左方シフトは、一般的に、数量の減少と価格の上昇で同定される。そこで、本研究は、豪州での短期金利の引上げ後のニュージーランドで、貸出量が減少するのか、また、同時に貸出金利が上昇するのかを、統計学的に検証する。

(4) さらに、もし仮説の通りに貸出供給曲線が左方にシフトするならば、実体経済へ影響が出ると考えられる。そこで、豪州での短期金利引上げ後、ニュージーランドで実質GDPも同様に減少するのかを統計学的に検証する。もしニュージーランドで実質GDPの減少が豪州の金利引上げ後にみられるのであれば、豪州の金利引上げショックがニュージーランドに伝播したといえる。

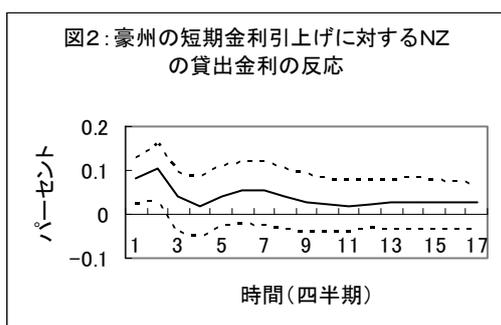
4. 研究成果

(1) 図1は、豪州での予期されない短期金利引上げの後、ニュージーランドで貸出量がどう変化するのかシミュレーションしたものである。図中、破線は90%の信頼区間を表す。図が示すように、豪州で短期金利が引き上げられると、ニュージーランドで貸出量が減少

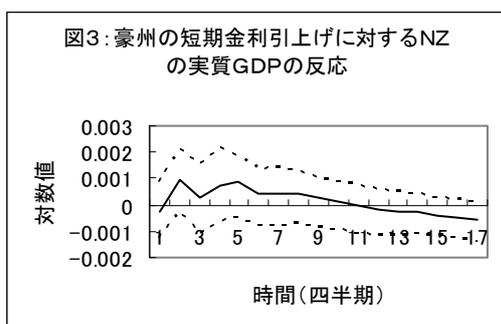
する。これは片側 5% で有意である。



(2) 図2は、豪州での予期されない短期金利引上げの後、ニュージーランドで貸出金利がどう変化するかシミュレーションしたものである。図から明らかなように、ニュージーランドの貸出金利は上昇している。これは片側 5% で有意である。(1)と合わせると、「豪州で短期金利が引き上げられた場合、ニュージーランドでは貸出金利が上昇すると同時に、貸出量が減る」という結果である。これは「豪州で短期金利が引き上げられると、ニュージーランドで貸出供給曲線が左方にシフトする」ことを表している。



(3) 上述のように、豪州での短期金利引上げ後、ニュージーランドで貸出供給曲線が左方にシフトされることが確認された。銀行からの資金を借りられない企業や家計は支出を減らすので、総需要は減るであろう。図3は、豪州での予期されない短期金利引上げ後、ニュージーランドで実質GDPがどう変化するかシミュレーションしたものである。図はニュージーランドのGDPが減ることを示す。なお、 p -値は 0.108 である。



(4) 上記(1)から(3)を合わせると、「豪州での予期されない金利引上げの後、ニュージーランドでは貸出供給曲線が左方にシフトし、やがて実質GDPが減少する」という結論になる。これは「二国で融資活動を行う銀行が一方の国の金融ショックに対して資金を他方の国から移すため、後者の国では貸付可能資金が減少して景気が減速する」という本研究の仮説と整合性がある。したがって、国際クレジット・チャンネルを提唱する本研究の考え方は、豪州とニュージーランドのデータから支持されているといえる。

(5) 本研究の副次的な結果の一つは、ニュージーランド経済から米国経済へのフィードバックが統計学的に有意に検出されたことである。本研究では、ニュージーランドにとって、米国はその他の世界を表すものと仮定されている。ニュージーランド経済から米国経済へのフィードバックが存在するという発見は、ニュージーランドが開放経済ながらも小国ではないということを示唆する。既存の研究では、小さな途上国の金融市場が大きな先進国の金融市場に飲み込まれるケースは分析されてきたが、世界経済に影響を与える国同士での金融市場の統合は十分な分析がされていなかった。世界経済に影響を与える国同士の金融市場統合を扱ったという点で、本研究は既存のクレジット・チャンネルの研究に貢献したといえる。

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 1 件)

① Tomoya Suzuki "International Credit Channel of Monetary Policy: An Empirical Note", *Australian Economic Papers*, Vol.47, pp.396-407, 2008, 査読有り。

[学会発表] (計 6 件)

① Tomoya Suzuki, Credit Channel of Monetary Policy between Two Countries: Evidence from Australia and New Zealand, Annual Conference of the Western Economic Association International, 2008年7月3日, Sheraton Waikiki Hotel.

② Tomoya Suzuki, Transnational Credit Channel of Monetary Policy: Evidence from Australia and New Zealand, NTU International Conference on Economics, Finance and Accounting, 2008年5月22日, National Taiwan University.

- ③ 鈴木智也, 金融統合下での外生的ショックの国家間伝: ニュージーランドの事例から, 日本金融学会, 2008年5月17日, 成城大学。
- ④ Tomoya Suzuki, Credit Channel of Monetary Policy between Australia and New Zealand, Australasian Macroeconomics Workshop, 2008年3月27日, University of Sydney.
- ⑤ Tomoya Suzuki, International Transmission of Monetary Shocks, Case of Australia and New Zealand, Australian Conference of Economists, 2006年9月26日, Curtin University of Technology.
- ⑥ 鈴木智也, 銀行貸出を通じた金融政策ショックの国際的な伝播: 豪州とニュージーランドの場合, 2006年9月10日, 小樽商科大学。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

鈴木 智也 (Suzuki Tomoya)
関西大学・経済学部・准教授
研究者番号: 40411285