

令和 3 年 6 月 19 日現在

機関番号：25403

研究種目：若手研究

研究期間：2018～2020

課題番号：18K12815

研究課題名（和文）新興国における国際資本フローと資本規制の有効性に関する理論的研究

研究課題名（英文）Theoretical study of international capital flows and the effectiveness of capital controls in emerging economies

研究代表者

高久 賢也（Takaku, Kenya）

広島市立大学・国際学部・准教授

研究者番号：70649699

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 1,500,000円

研究成果の概要（和文）：本研究では、近年の世界金融危機以降の新興国における資本流入の増大と資本流出リスクの増大により、（国際機関、政府、および研究者によって）政策的有効性が議論されるようになった資本規制について、理論的な観点から、その有効性について検討を行った。資本市場の不完全性の大きさを考慮した2国のDSGEモデル（確率的動学一般均衡モデル）や、金融フリクションの大きさを考慮した小国開放経済のDSGEモデルに基づいて分析を行った結果、資本規制についてのいくつかの興味深い政策的含意を得ることができた。

研究成果の学術的意義や社会的意義

DSGEモデルの2国のフレームワークによる分析は、これまで金融政策の分析が主流であり、資本規制の分析は（一部を除き）ほとんど存在しなかったため、本研究における2国のDSGEモデルに基づく資本規制の分析は、一定の学術的貢献があるものと考えられる。また、小国開放経済のDSGEモデルに基づいて、マクロブルーデンス政策との比較において資本規制の有効性を検討した研究についても、両者の政策効果を比較した先行研究は少なかったため、重要な研究成果であるといえる。国際的な資本の流入が経済に大きな影響を及ぼす新興国において、その安定化のための政策手段を考えることは極めて重要である。

研究成果の概要（英文）：In this study, we examined, from a theoretical perspective, the effectiveness of capital controls, whose policy effectiveness has come under debate (by international organizations, governments, and researchers) due to the increased capital inflows and increased risk of capital outflows in emerging economies since the recent global financial crisis. The analysis, based on a two country DSGE model (Dynamic Stochastic General Equilibrium model) in which the magnitude of financial market incompleteness is taken into account and a small open economy DSGE model in which the magnitude of financial frictions is taken into account, yielded some interesting policy implications for capital controls.

研究分野：国際金融論、国際マクロ経済学

キーワード：開放経済 国際資本フロー 資本規制

## 1. 研究開始当初の背景

米国のサブプライムローン問題に端を発する世界的な金融危機以降、新興国における資本流入の増大と資本流出リスクの増大によって、IMF(国際通貨基金)や各国の政策担当者間において、外的なショックに対応し、金融危機を防止するための政策手段として資本規制の有効性について見直しがなされてきた。こうした中で、近年、資本規制に関する理論的な研究が進展してきたという背景があった。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、(研究代表者が行ってきた研究も含めて)これまで行われてきた資本規制に関する理論研究の先行研究を踏まえつつ、この分野の研究をさらに進めていくことにある。特に本研究では、世界金融危機以降に注目されてきたマクロ金融安定化のための政策手段であるマクロブルーデンス政策との比較において資本規制の有効性を検討する研究を進めていく。さらには、金融政策を考慮した場合に、資本規制やマクロブルーデンス政策の政策効果や、それらの政策を行った場合の厚生水準にどのような影響があるのかということについても検討を行っていく。

## 3. 研究の方法

本研究では、開放経済のDSGEモデルに基づいて、資本規制や関連する政策について、政策効果の比較や厚生分析を行う。

## 4. 研究成果

資本規制の国際的な政策協調分析(Kitano and Takaku, 2020a)  
本研究では、2国モデルのフレームワークに基づいて、資本規制の有効性に関する理論研究を行った。具体的には、2国のDSGEモデルを構築し、不完備資産市場における資本規制の国際的な政策協調の効果について厚生分析を行った。分析の結果、より資本市場が不完全な場合には、資本規制の国際的な政策協調を行った場合とそうでない場合の厚生水準の差が大きくなり、資本規制の国際的な政策協調を行うことで、(そうした政策を行わない場合と比べて)より厚生が利得が大きくなることがわかった。

資本規制とマクロブルーデンス政策の比較分析(Kitano and Takaku, 2020b)  
本研究では、資本規制とマクロブルーデンス政策の政策効果の比較を行った。具体的には、小国開放経済のDSGEモデルに、国内と外国からの借入制約に直面する銀行部門を導入して、資本規制(銀行の対外借入に税金を課す政策)とマクロブルーデンス政策(銀行の企業への貸出資産に税金を課す政策)の望ましい政策ルールについて厚生観点から比較検討を行った。分析の結果、銀行部門の対外借入における制約(金融フリクション)が大きい場合には、外的ショックに対する資本規制の厚生改善効果が、マクロブルーデンス政策のそれよりも大きくなることがわかった。一方、銀行部門の対外借入における制約が小さい場合には、マクロブルーデンス政策の厚生改善効果が、資本規制のそれよりも大きくなることがわかった。加えて、両政策の厚生改善効果の大きさは、銀行が外国から外貨建てで借入れるか、あるいは自国通貨建てで借入れるかということにも影響を受けることがわかった。

なお、金融政策を考慮した場合の、資本規制とマクロブルーデンス政策の分析については、Kitano and Takaku (2020b)の国内と外国からの借入制約に直面する銀行部門を導入した小国開放経済のDSGEモデルに価格の硬直性を導入したモデルの構築に取り組んだが、研究期間内に分析まで行うことができなかった。新興国においては、先進国の金融政策や金利水準の影響を受けて、資本の流入が起きやすく、そのことが、新興国の金融政策や物価、およ

び景気変動に影響を及ぼす。そのため、新興国における望ましい政策のあり方を考える上では、資本規制やマクロプルーデンス政策だけでなく、金融政策との関係においてそれらの政策効果を検討することが重要である。今後も引き続き本研究に取り組んでいく予定である。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計2件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 2件）

1. 著者名 Shigeto Kitano, Kenya Takaku	4. 巻 DP2020-05
2. 論文標題 Financial Market Incompleteness and International Cooperation on Capital Controls	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 RIEB Discussion Paper	6. 最初と最後の頁 1-22
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 Shigeto Kitano, Kenya Takaku	4. 巻 Vol.63
2. 論文標題 Capital Controls, Macroprudential Regulation, and the Bank Balance Sheet Channel	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 Journal of Macroeconomics	6. 最初と最後の頁 1-21
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.1016/j.jmacro.2019.103161	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

〔学会発表〕 計4件（うち招待講演 0件/うち国際学会 0件）

1. 発表者名 高久賢也
2. 発表標題 Recent Development in the Adoption of Capital Controls in Emerging Economies: Theory and Practice
3. 学会等名 RIEBセミナー
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 高久賢也
2. 発表標題 近年の新興国における資本規制政策の実際
3. 学会等名 日本金融学会2018年度秋季大会
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 高久賢也
2. 発表標題 Capital Controls, Macroprudential Regulation, and the Bank Balance Sheet Channel
3. 学会等名 第2回神戸DSGEワークショップ
4. 発表年 2019年

1. 発表者名 北野重人・高久賢也
2. 発表標題 Gains from Policy Cooperation in Capital Controls and Financial Market Incompleteness
3. 学会等名 日本金融学会2019年度春季大会
4. 発表年 2019年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

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