

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 6 月 4 日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2009-2011

課題番号：21530303

研究課題名（和文）グローバル・リバランスと新たな国際政策協調のデザイン

研究課題名（英文） Global Rebalances and Design of New International Policy Coordination

研究代表者

松林洋一（Yoichi Matsubayashi）

神戸大学・大学院経済学研究科 教授

研究者番号：90239062

研究成果の概要（和文）：

本研究では、グローバル・リバランスの調整メカニズムについて定量的に分析し、新たな国際政策協調の実行可能性について検証した。最大の成果は、グローバル・インバランスの中心となる米国の対外不均衡のダイナミズムを定量的に精緻に検証したことである。この検証によって 2000 年以降、構造的要因及び循環的要因では説明できない「その他要因」が重要なファクターとなっていることが明らかにされた。そしてこの「その他要因」こそが、昨今の世界金融危機と深くつながっている点も明らかにした。

研究成果の概要（英文）：

This research analyzes empirically the mechanism of global rebalances and investigates the feasibility of international policy coordination. The most remarkable finding is that the detailed quantitative analysis was conducted to examine the characters of external imbalances in the U.S, which has been the major country of global imbalances. The examinations clarified that the movements of the current account contain "other factor" as well as structural and cyclical factors. The investigation also cleared that it indicates implicitly the origin of the financial crisis in the recent world.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2009 年度	700,000 円	210,000 円	910,000 円
2010 年度	500,000 円	150,000 円	650,000 円
2011 年度	500,000 円	150,000 円	650,000 円
総計	1,700,000 円	510,000 円	2,210,000 円

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融学

キーワード：対外不均衡 グローバル・リバランス 国際政策協調

1. 研究開始当初の背景

昨今、「世界的な対外不均衡」（グローバル・インバランス）が世界経済において衆目を集

グローバル・インバランスは、世界経済において様々な影響を与えている可能性がある。

2. 研究の目的

グローバル・インバランスがいつまで持続するの否か、持続不可能であるとすれば、どのようなメカニズムによって調整していくことができるのか、またその調整が自的になされにくい場合、どのような形で調整していく施策が考えられるのか、このような問題意識を研究目的として想定している。

### 3. 研究の方法

まず各国の貯蓄・投資バランス、とりわけ対外不均衡赤字が突出している米国の部門別貯蓄・投資バランスの特徴を詳細に検討する。あわせて各国の経常収支の構造的要因と循環的要因を精緻に分析にすることにより、グローバル・インバランスの調整可能性について定量的に検証する。

### 4. 研究成果

平成 21 年度は、研究課題の中心テーマである「グローバル・リバランス」のメカニズムを詳細に考察した。2000 年代前半から発生していた世界的な対外不均衡の拡大（グローバル・インバランス）については、経常収支赤字国である米国と、経常収支黒字国である中国、東アジア諸国のどちらに拡大の原因があるのかは、定かではない。しかしインバランスの調整は米国からスタートする点については、概ね確認されている。そこでこの調整メカニズムを深く理解するために、米国の対外不均衡の特徴を、貯蓄・投資バランスの枠組みから精査することにした。具体的にはこれまで研究代表者が試みてきた経常収支の構造的変動と循環的変動という枠組みを、米国の対外不均衡にもあてはめ、同国の肥大化する経常収支赤字の特徴を実証的に検証した。

図 1 米国経常収支の構造的変動要因

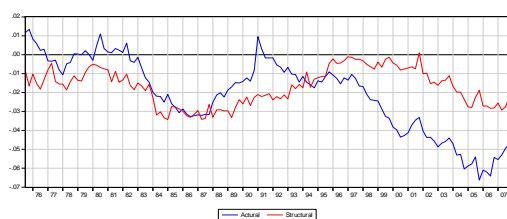


図 2 米国経常収支のその他要因



図 1 には米国経常収支の構造的要因が示されている。現実の経常収支の動きと比較した場合、(1) 期間を通じて構造的変動部分は赤字である、(2) 約 20 年の周期で、0 から-4%のレンジで推移している、という 2 点が観察される。

そして図 2 からわかるように、2000 年代以降、米国では構造的要因、循環的要因のいずれにも起因しない、その他要因が重要である点が定量的に浮き彫りにされた。そしてこの「その他要因にもとづく経常収支」をさらに掘り下げていくと、1990 年代後半からの米国住宅価格の高騰によって、家計部門の流動性制約が大幅に緩和され、過剰な消費が行われていた点が重要であることも明らかになった。

なお住宅価格の高騰は、各種証券化商品の収益率を上昇させ、世界各国の投資家は、高い収益を求めて、積極的に米国への投資を加速させていた点も明らかとなった。

平成 22 年度は、「グローバル・リバランス」のメカニズムをより一層詳細に考察した。まずこれまで研究代表者が試みてきた経常収支の構造的変動と循環的変動という枠組みを、米国のみならず中国や中近東諸国、日本の対外不均衡にもあてはめ、実証的に検証した。そして 2000 年代以降、米国のみならずその他の国々においても、構造的要因、循環的要因のいずれにも起因しない、その他要因が重要である点が定量的に確認された。そ

してこのその他要因を早期警戒指標として認識することによって、一種の「マクロプルーデンス政策」として有用である点も明らかとなってきた。

目下 G20 では、MAP（相互評価システム）という形の施策が検討されている。この施策は、各国の対外不均衡（経常収支や資本収支）を注意深くモニタリングし、過度な不均衡が発生した場合には、何らかの対処を促すというものである。これは先に示した「マクロプルーデンス政策」をさらに進め、「グローバルマクロプルーデンス政策」と位置づけることが可能である。そしてこの政策を実行していく際、研究代表者が計測に成功した「その他要因にもとづく対外不均衡」は、きわめて重要な指標となりうる。したがって新たな国際政策協調の枠組みを考える上でも、今回の分析、考察はきわめて研究価値の高いものであると考えられる。

平成 23 年度については、対外不均衡と表裏一体の関係をなす国際資金フローについて考察を進めることが出来た。各国間の資金取引は、基本的には資金余剰国から資金不足国へのファイナンスとして捉えることができる。グローバル・インバランスの拡大は、中国、日本などの資金供給国から、資金需要国である米国へ巨額な資金が流入していたことを示唆している。また欧州域内では、ドイツを中心とする経常収支黒字国が、経常収支赤字を肥大化させていた南欧諸国に資金を供給するというリジョナル・インバランスが発生していた。さらに 2000 年代に入り、米国と欧州の間では、おもに英国を経由する形で、巨額なドル資金の流れが形成されており、この資金フローは米国の住宅価格を高騰させていた可能性が高い。このように昨今の国際資金フローの特徴を精査する際には、インバランスというネットの動きのみならず、

グロスの視点からの考察もきわめて重要となりつつある。

上記の問題について、研究代表者は、クロスボーダーでの資金フローデータ（BIS データ）を用いて定量的な検証を試みた。

具体的には、2 種類の対米投資（国債＋政府機関債、社債＋株式）が、米国の住宅価格にどのような影響を与えるのかという検証を、VAR（多変量自己回帰モデル）を用いて各国別に試みることにした。

図 3 対米投資（社債＋株式）が、米国の住宅価格に与える効果

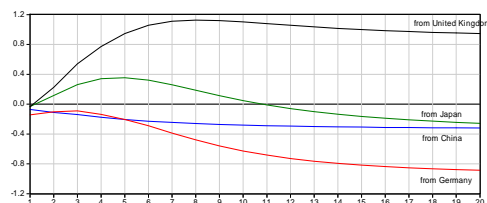
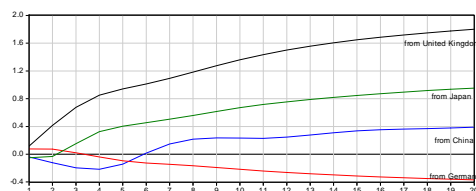


図 4 対米投資（国債＋政府機関債）が、米国の住宅価格に与える効果



2つの図からもわかるように、英国からの社債、株式投資は、顕著に米国住宅価格を押し上げている。他方、中国や日本からの国債、政府機関債投資には、そのような効果はあまり見られない。

「グローバル・インバランス」を巡る議論において認識したように、米国住宅価格の高騰と下落の背後には、米国を中心とする国際的な資金フローが重要な役割を演じて

いた。しかし、今回の考察からも明らかになったように、いわゆる「global saving glut」と呼ばれる現象を形成していた中国や日本の資金余剰が米国へ流入した結果、米国の住宅価格を上昇させていたというメカニズムは、やや一面的である可能性が高い。

このような解釈をもたらす要因はいくつか考えられるが、ひとつには「グローバル・インバランス」という特異な様相が、ともすれば国際資金フローの特徴を「インバランス＝ネット」という側面からのみ強調しすぎていることに起因しているのかもしれない。今回の吟味、検討からも明らかのように、国際的な資金取引が少なからず影響を与える際には、ネットの視点からの考察のみならず、「グロス」の視点に立脚した資金フローの考察が不可欠になってくる。

もちろんネットの系列も、様々な有益な情報を含んでいる。たとえば、本稿においても確認したように、米国では1990年代末以降、構造的、循環的要因では捉えきれない経常収支赤字が拡大し始めていた。こうした傾向は、米国の国際的な資金ファイナンスの持続可能性のみならず、米国経済の脆弱性をさらに高める危険性を示唆しているかもしれない。こうした特徴は、ギリシャをはじめとする南欧諸国における経常収支赤字についても当てはまる。したがってグローバルな視点にもとづく観察可能なリスク指標の一つとして、経常収支（あるいは対外純資産）というネットの概念も重要な意味をもっていることになる。

3年間にわたる研究では、このようにネットとグロスの両面にわたる考察の重要性を再認識し、分析を深めることが出来たという意味において、きわめて意義深いものであったと考えられる。

## 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7件)

### ①松林洋一

(2012)「Income Uncertainty, Risk Aversion, and Consumption Behavior: The Japanese Experience from 1987 to 2009」  
Kobe Economic Review Vol. 57, pp. 13-38.

### ②松林洋一

(2011)「Exchange Rate, Expected Profit, and capital Stock Adjustment: Japanese Experience」  
The Japanese Economic Review Vol. 62, No. 2 pp. 215-247.

### ③松林洋一

(2009)「家計貯蓄・企業貯蓄・政府貯蓄：代替性の日米比較」(松林洋一)『経済分析』、第181巻、pp. 46-77

### ④松林洋一

(2009)「グローバル・インバランス：概念整理と展望」  
経済学研究年報 Vol. 55, pp. 65-86

### ⑤松林洋一

(2009)「Empirical Analysis of Import Demand Behavior in Least Developing Countries」  
Economic Bulletin Vol. 29-2, pp. 1443-1458.

### ⑥松林洋一

(2009)「米国経常収支・資本収支の構造的変動と循環的変動」フィナンシャル・レビュー、第95巻  
pp. 93-118

### ⑦松林洋一

(2009)「住宅資産・流動性制約・家計消費：米国の経験」  
国民経済雑誌 第200巻第2号  
pp. 1-21.

[学会発表] (計3件)

①松林洋一 米国における資本収支の構造的変動と循環的変動

(2009) 日本国際経済学会秋季大会

2009.10-17-18 中央大学

②松林洋一 Structural and Cyclical

Movements of the Current Account in the

U. S. 1976-2007 (2009)

Econometric Society far eastern meeting

2009. 8. 3-5

③松林洋一 International Interdependence

and Business Cycles transmission between

U. S. and East Asia: A Bayesian Network

Approach (2009) 日本経済学会春季大会

2009. 6. 6-7 京都大学

[図書] (計1件)

①松林洋一「対外不均衡とマクロ経済：理論  
と実証」

東洋経済新報社。2010 400 ページ

[その他]

ホームページ等

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

松林洋一 (Yoichi Matsubayashi)

神戸大学・大学院経済学研究科・教授

研究者番号：90239062