

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 11 日現在

機関番号：34504

研究種目：挑戦的萌芽研究

研究期間：2011～2014

課題番号：23653067

研究課題名(和文) 新興市場の金融政策レジーム：マクロ・トリレンマからの解放

研究課題名(英文) Monetary Policy Regimes in Emerging Economies: Liberation from Macroeconomic Policy Trilemma

研究代表者

高阪 章 (KOHSAKA, Akira)

関西学院大学・国際学部・教授

研究者番号：00205329

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,500,000円

研究成果の概要(和文)：グローバル金融危機により、自由な資本移動のリスクが見直され、金融政策レジームは再検討する必要があるとの認識が広まった。そこで、本研究では、東アジアを念頭に、新興市場における頑健なマクロ金融政策レジームの選択肢を考察した。その結果、東アジアは、アジア危機の手痛い経験を踏まえて、新しいマクロ金融政策レジームを作り上げてきたと評価でき、それは、従来の政策処方箋の示すところとは異なり、為替レートや資本移動を巧みに管理することによる、折衷的だが、現実的な政策運営であることがわかった。このヘテロドックスな金融政策レジームは、他の新興市場にも有力な代替的選択肢を提示しているものと思われる。

研究成果の概要(英文)：Since the global financial crisis urged us to reexamine the risk of free capital mobility, it has been widely perceived that monetary policy regimes pursuing unconditional capital liberalization needed to be reconsidered even in emerging economies. Upon this background, this research, examined possible alternatives to monetary policy regimes robust to high capital mobility. As a consequence, it is found that the East Asia can be highly assessed to have built up new macro-financial policy regimes based on harsh experiences of the Asian Crisis. They are eclectic but pragmatic apart from conventional policy management with flexible exchange rates and perfect capital mobility. In fact, they tactfully managed both exchange rates and capital flows. The anatomy of these functions helped us present promising alternative policy options in the field of monetary policy regimes in emerging economies.

研究分野：国際経済学

キーワード：マクロ金融政策レジーム マクロ政策のトリレンマ 国内金融システム マクロ経済ショック波及メカニズム マクロ金融リンケージ 東アジア新興市場国 グローバル金融危機 地域金融協力

1. 研究開始当初の背景

金融危機により、自由な資本移動のリスクが見直され、途上国についても無条件に資本自由化を是とする金融政策レジームは再検討する必要がある。一つの議論は、マクロ政策トリレンマのコナー解、すなわち、変動レートと資本自由化、または固定レートと資本規制、以外の組合せでは金融政策の自律性が確保できない (Fisher, 2001 等) というものだ。実際、最近の東アジアでは、為替レート伸縮性は限定的であり、また外貨準備蓄積は巨額にのぼることで批判を受けてきたが、同地域は今回の危機を比較的無難に乗り切った。これまで資本自由化と為替レートの弾力化を唱導してきた IMF も、今回の危機に直面して資本規制の有用性を認め、金融当局は資産市場価格にも注意を払うべきであると従来の姿勢を 180 度転換している。

2. 研究の目的

そこで、本研究では、東アジアを念頭に、新興市場の多様性を配慮しつつ、高い資本移動性の下でも頑健なマクロ金融政策レジームの選択肢を再検討した。東アジア新興市場を念頭に、各国の多様性を明示的に考慮しつつ、高い資本移動性の下でも頑健なマクロ金融政策レジームはどのようなものかを探る。

3. 研究の方法

方法としては、最近の国際資本市場のダイナミックな変化とリスクを明示的に考慮しつつ、1) マクロ経済ショックの構造、2) 金融政策の波及メカニズム、という各国の市場構造の 2 側面を実証的に明らかにし、それを通じて新興市場の多様な発展パターンに応じた、これまで定型化されたものとは代替的な金融政策レジームの存在を実証した。

具体的には、東アジアを中心に、マクロ経済ショックの構造と金融政策の波及メカニズムを実証的に検討した。ショックの構造については、まず、対象国のマクロ・バランス (部門別貯蓄・投資) 金融仲介システム、対外債権・債務構造の時系列的变化を把握した後、複数の外生ショックがマクロ経済に与える影響を精査し、また、その構造変化と源泉を探った。基本となる実証分析枠組としては VAR モデルを用いた。各国について金融市場の多様性を反映した FCI を作成し、マクロ金融リンケージを精査し、その構造変化と源泉を探った。

4. 研究成果

その結果、東アジアの場合、アジア危機の手痛い経験を踏まえて、新しいマクロ金融政策レジームを作り上げてきたと評価できることがわかった。それは、自由な為替変動、資本移動といった従来の政策処方箋の示すところとは異なり、それらを巧みに管理することによる折衷的だが、現実的な政策運営である。他方で、国内金融深化の停滞がもつ意

味は今後精査する必要があることもわかった。さらに、97年のアジア経済危機で大きな打撃を受けたインドネシア・韓国・マレーシア・タイについては、日本ほどではないものの、過去30年間の各国の景気後退局面で金融要因が重要な役割を果たしたことが、また、今回の金融危機でも資本フローのボラティリティに関わるリスク要因が韓国などで重要な役割を果たしたことがわかった。

東アジア新興市場の初期条件と市場構造は、むしろ互いに異なるが、他地域と比べると互いに同質的である。いずれも今回の危機まで、外貨の相互融通スキームを拡大しつつ、為替レート安定のために介入を繰り返し、巨額の外貨準備を積み上げた。今回の危機後の成果が他地域を凌駕するのであれば、この東アジアのヘテロドックスな金融政策レジームの機能を実証的に解剖することによって、新興市場の金融政策レジームに関して有力な代替的選択肢を提示することができたのではないと思われる。

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3件)

Kohsaka, Akira and Shinkai, Jun-ichi "East Asian Financial Cycles: Asian vs. Global Financial Crises," OSIPP Discussion Paper, DP-2014-E-008, Osaka University, pp. 1-21, November, 2014. (査読なし)

新聞週一、金融リンケージと日本の景気循環：FCIによる分析「金融経済研究」34巻、28-42頁、2012年(査読なし)

小川英治、複数均衡としての欧州ソブリン危機とその解決、「世界経済評論」56巻19-23頁、2012年(査読有)

[学会発表](計17件)

Kohsaka, Akira, "East Asian Financial Cycles: Asian and Global Financial Crises," 75th International Atlantic Economic Conference, Marriot Hotel, Milan, Italy, March 13, 2015

Kohsaka, Akira, and Shinkai, Jun-ichi "East Asian Financial Cycles: Asian vs. Global Financial Crises," 14th International Convention of the East Asian Economic Association (EAEA14), Chulalongkorn University, Bangkok, Thailand, November 2, 2014.

Kohsaka, Akira, "East Asian Financial Cycles: Asian vs. Global Financial Crises," co-authored with Shinkai,

Jun-ichi、科研・挑戦の萌芽研究・国際開発研究会合同研究会、福岡ガーデンパレスホテル、福岡、2014年10月10日

Kohsaka, Akira, “ Monetary Policy Regimes in Emerging East Asia,” SSEM EuroConference 2014, Budapest, Hungary, July 7, 2014

(招待講演) Kohsaka, Akira, “ Monetary Policy Regimes in East Asia,” Invited Sessions 1: Supply Chains and Economic Integration in Asia, 17th World Congress, IEA, Dead Sea, Jordan, June 6, 2014.

Kohsaka, Akira and Shinkai, Jun-ichi, “ East Asian Financial Cycles: Asian vs. Global Financial Crises,” Singapore Economic Review Conference 2013, Singapore, August 7, 2013

(招待講演) Kohsaka, Akira, “ Monetary Policy Regimens in the Pacific Region,” Singapore Economic Review Conference 2013, Singapore, August 6, 2013

Kohsaka, Akira and Shinkai, Jun-ichi, “ It’s Not Structural Change, but Domestic Demand: Productivity Growth of Japan,” 75th International Atlantic Economic Conference, Vienna, Austria, April 6, 2013.

高阪章、Is the East Asian Model of Financial Linkage Sustainable、国際金融研究会、中央大学(東京)、2013年1月26日

高阪章、Is the East Asian Model of Financial Linkage Sustainable、日本学術会議開発分科会、日本学術会議(東京)、2012年12月14日

Kohsaka, Akira and Shinkai, Jun-ichi, It’s Not Structural Change, but Domestic Demand: Productivity Growth of Japan, 13th International Convention for the East Asian Economic Association, Grand Copthorne Waterfront Hotel, Singapore, October 20, 2012,

高阪章、「東アジア型金融リンケージ・モデル」はあだ花か、アジア政経学会 2012年度全国大会、関西学院大学(兵庫県)、2012年10月15日

高阪章、Macrofinancial Linkages in East Asian Emerging Markets、日本学術会議経済学委員会マクロ分科会、日本学術会議(東京)、2012年7月24日

高阪章、グローバル金融危機と東アジア、フォーラム2012都市文化*地域経済研究学堂主催・京友会共催、京都大学百周年時計台記念館・国際交流ホール(京都)、2012年6月3日

Sato, Kiyotaka, “ Shock Transmission in the US and East Asia - Implications for East Asian Monetary Integration”, JSPS EU-Japan Joint Seminar on “ Rethinking Regional Integration in the Light of the Current Crisis: East Asia and Europe, The Vienna Institute for International Economic Studies (wiiw), Vienna, Austria, March 9, 2012

Kohsaka, Akira, Comments on: Ito and Kawai, “ New Measures of the Trilemma Hypothesis, ADBI Annual Conference 2011, Tokyo, December2, 2011

(招待講演) Kohsaka, Akira, “ Macro-financial Linkages and Financial Deepening in East Asia,” ADBI-ASEF Workshop on “ The Impact of the Crisis on Regional Economic and Financial Integration in Asia and Europe”, University of Ljubljana, Slovenia, September 14-16, 2011

〔図書〕(計7件)

Kohsaka, Akira, ed., Macro-Financial Linkages in the Pacific Region, Routledge, London, March 2015, pp. 1-284.

高阪章、「国際金融 - 「東アジア型マクロ経済運営モデル」と日本の役割」、大塚・黒崎編『これからの日本の国際協力 - ビッグドナーからスマートドナーへ』、日本評論社、2015年2月、261-292頁。

高阪章、「東アジア新興市場のマクロ金融リンケージと金融深化」、国宗浩三編『グローバル金融危機と途上国経済の政策対応』、アジア経済研究所、2013年3月、31-60頁。

Kohsaka, Akira, ed., Monetary Policy Regimes in the Pacific Region, Japan Committee for Pacific Economic Outlook, 2013, pp.1-45

高阪章、「太平洋地域の金融政策レジーム：概観」太平洋経済展望(PEO)日本委員会、2013年、1-22頁

高阪章、「東アジア新興市場のマクロ金融リンケージと金融深化」、『グローバル金融危機と途上国経済の政策対応』アジア経済研究所、2013年31-60頁

Kohsaka, Akira, ed. Japan Committee for
Macrofinancial Linkages and Financial
Deepening, Pacific Economic Outlook, 2011,
pp.1-57

〔産業財産権〕
出願状況（計 件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況（計 件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

高阪 章 (KOHSAKA, Akira)
関西学院大学・国際学部・教授
研究者番号：00205329

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者

小川 英治 (OGAWA, Eiji)
一橋大学・大学院商学研究科・教授
研究者番号：80185503

佐藤 清隆 (SATO, Kiyotaka)
横浜国立大学・大学院国際社会科学研
究院・教授
研究者番号：30311319

新開 潤一 (SHINKAI, Junichi)
大阪大学・大学院国際公共政策研究科・特
任研究員
研究者番号：10571648