

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 9 月 30 日現在

機関番号：14501

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2013～2015

課題番号：25380395

研究課題名(和文)世界経済の持続的成長と新たな国際政策協調：グローバル・ブルーデンス政策の構想

研究課題名(英文) Sustainable growth and international corporation in the world economy: design of global prudence policy

研究代表者

松林 洋一 (MATSUBAYASHI, YOICHI)

神戸大学・経済学研究科(研究院)・教授

研究者番号：90239062

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,000,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、1) 経常収支、2) 資本収支、3) 金融機関のクロスボーダーでの与信、という3側面に関するグローバル・ブルーデンス政策の有効性について研究を行った。経常収支をグローバルな観点からモニタリングすることの重要性はグローバルインバランスが拡大していた2000年代半ばにおいて国際機関等において指摘されており、本研究での詳細な文献検索からもこの点が明らかとなった。資本収支をグローバルに監視することは極めて重要であるが、資本規制によるマクロ経済への影響は必ずしも明確なものではない点が数量分析から明らかとなった。またクロスボーダーでの与信に関するモニタリングの重要性も定量分析より明らかとなった。

研究成果の概要(英文)：This research aims to design the global prudence policy especially focusing on the current account, capital account and external credit. The rapid expansion of the global imbalances in the mid-2000s was already recognized by the international organizations and we clarified this point by document retrieval. In terms of the global prudence policy on the capital account, we developed open economy simulation model (DSGE) and simulated the effect of the capital control on the national welfare. The effect was quite ambiguous and therefore it seems to be difficult to control capital account from the global perspective in spite of its importance of the global monitoring. Increase of cross border credit by banks is also indispensable target to the global monitoring. We examined empirically the determinants of international lending by European banks and reconfirmed that global prudence policy on the cross border credit becomes increasingly important.

研究分野：国際マクロ経済学

キーワード：グローバルインバランス マクロブルーデンス グローバルバンキング

1. 研究開始当初の背景

リーマンショックに端を発する世界金融危機の発生は、世界同時不況を招来し、緊急処置として、各国はマクロ政策協調を発動した。大規模な財政支出発動、大幅な金融緩和は、急速に悪化する経済に対しての緊急経済処置として一定の効果はあったと言える。しかし拡張的財政政策は政府債務を膨張させ、長期化する金融緩和は、新興国の資産・商品価格の高騰という形で、世界経済の新たな不安定、不均衡要因を醸成し始めている。このように今日の国際経済政策協調は、従来型のマクロ経済政策の限界を露呈し始めている。そしてこの点をいかに克服し、新たな政策協調の枠組みをどのようにデザインしていくかという問いを真摯に考えていくことこそ、世界経済の持続的成長を達成するための、きわめて重要な課題であると言える。

2. 研究の目的

本研究では、上記の問題意識にもとづき、「世界経済の持続的成長と新たな国際政策協調のデザイン」というテーマを設定し、考察を進めていくことにする。その際新たな政策協調の枠組みを構築する際の視軸として、「グローバル・ブルーデンス」という概念を提示することにする。「ブルーデンス政策」は、すでに「ミクロ・ブルーデンス」「マクロ・ブルーデンス」として実践、検討されている。ここで本研究で想定する「ブルーデンス」という概念は、単に金融機関、金融システムの安定、健全性を目指した制度設計を意味するのではなく、「秩序維持のためのルール化」という、より包括的、一般的な守備範囲をもったものである。さらにこのような概念をグローバルな枠組みに組み込むことによって、新たな国際政策協調のデザインを描くことができると考えられる。

3. 研究の方法

本研究では以下の3点をグローバル・ブルーデンス政策の対象として考察していくことにする。

グローバル・ブルーデンス政策の対象(1): 経常収支

第1は、「経常収支」をブルーデンスの対象とする。現在G20では、経常収支(対外不均衡)を各国が監視し、過度な不均衡が発生している場合には、対象国にその是正を促すという「相互評価プロセス」(MAP)が議論、検討され始めている。しかし本研究で構想する「グローバル・ブルーデンス政策」は、一律の目標(例えばGDP比で経常収支赤字5%という水準)をルール化するのではなく、まず世界各国の不均衡の度合いをグローバルに監視し、その不均衡が明らかにある水準を超えていると思われる場合に、各国の経常収支に立ち返って柔軟に対処しようという試みである。したがってある一国のみにおいて、経常収支が5%の赤字に達していったとしても、グローバルなインバランス(世界的な対外不均衡)、あるいはリジョナルなインバランスが顕著に拡大していない場合には、しばらく監視していくという手続きにとどめ、具体的な是正処置を勧告するまでには至らないことになる。2000年代半ば、世界経済では、新興国・発展途上国における大幅な経常収支黒字、米国における巨額な経常収支赤字という形で「グローバル・インバランス」が発生していた。また欧州では、2000年代に入るとドイツやフランスといった欧州大陸の北部諸国における経常収支黒字と、ギリシャやスペインなどの欧州大陸南部における経常収支赤字が拡大し、「リジョナル・インバランス」が顕著となり始めていた。このような状況は、まさに本研究で想定する、グローバル・ブルーデンス政策の対象となる。

グローバル・ブルーデンス政策の対象(2): 資本収支

第2は、「資本収支」をブルーデンスの対象とする。1997年のアジア危機を契機として、過剰な資本流入は、流入国のマクロ経済に対して少なからず影響を与えることになる。このような資本移動の影響とその対処方法については、従来「資本規制」という形で論じら

れてきたが、同施策については、各国が個別に資本流出入の状況を把握し、各国独自の判断で規制がなされていた感が強い。しかし本研究で構想する施策は、グローバル（もしくはリージョナル）資本収支の推移を監視し、明らかに不均衡が拡大していると思われる場合には、各国の資本流出入の状況に立ち返って、資本規制の実行可能性を慎重に判断しようとするものである。

グローバル・ブルーデンス政策の対象（3）：金融機関のクロスボーダーでの取引

第3は、「金融機関のクロスボーダーでの取引」を対象とするものである。「資本収支」の場合には、一国経済全体の資本フローの変化を捉えることはできるが、昨今の世界経済において重要な役割を演じているグローバルに展開する金融機関（グローバルバンキング）のクロスボーダーでのグロスの取引について、精査することはできない。サブプライム危機、ユーロ危機の発生は、ドイツをはじめとする欧州金融機関のクロスボーダーでの与信の拡大が深くかかわっており、危機の悪化と長期化には、このグローバルバンキングのバランスシートの毀損が少なからず関係している。このようなクロスボーダーでの与信の急速な拡大と、グローバル経済に与える影響については十分に検討、考察されてきたとは言いがたく、貴重な試みである。

4. 研究成果

研究の方法で整理した3つの研究課題について、順次研究成果を整理していくことにする。

グローバル・ブルーデンス政策の対象（1）：経常収支

経常収支にもとづく対外不均衡のモニタリングを、グローバルな観点から行うという視点は、2000年代半ばにおけるグローバル・インバランス（世界的な対外不均衡の拡大）によって注目されてきたと言える。藤田・松林・北野編（2014）では、世界金融危機前後の世界的な対外不均衡の動向を

入念に考察するとともに、2000年代半ばから後半にかけて堅調となり始めた欧州におけるリジョナル・インバランスについても詳細な分析を行った。グローバル・インバランスが拡大の様相を呈していた2000年代半ばには、国際機関や各国政策当局は、世界的な対外不均衡の急速な拡大に警鐘を鳴らしていた。したがって対外不均衡をグローバルにモニタリングしていくという施策は、具体的に制度化された形ではなされていなかったが、その萌芽的試みはなされていたといえる。他方、欧州の場合には欧州全体では多影響収支ほぼ均衡していたため、域内の拡大する不均衡の実態を認識するのが困難であったという問題を有している。したがって経常収支に対してグローバルな観点からブルーデンス政策を行うことは、少なからず難点を伴うことが明らかとなった。

グローバル・ブルーデンス政策の対象（2）：資本収支 Shigeto Kitano and Yoichi Matsubayashi

（2013）は資本収支の側から、グローバルなブルーデンス政策の有効性と限界について分析を行った。具体的には開放経済を想定した動学的確率一般均衡モデル（DSGE）を構築し、資本移動を制御する施策がマクロ経済に与える効果を定量的に考察した。本考察の最も興味深い貢献は、資本規制の強化は、必ずしも国内経済の厚生を悪化させるとは限らないという点である。グローバルな資本収支の推移を監視し、マクロ経済への影響を評価するためには、多国モデルによる考察が不可欠であるが、本分析は出発点となる有益な考察であると考えられる。

グローバル・ブルーデンス政策の対象（3）：金融機関のクロスボーダーでの取引

藤田・松林・北野編（2014）では、欧州金融機関のクロスボーダーでの与信の動向を精査している。具体的には欧州金融機関の

マイクロデータを用いて詳細な定量分析を行った。分析の結果、特にドイツ、イギリスではモーゲージ債を始めとする対米投資が積極的に行われ、その行動は金融機関のレバレッジ比率の上昇となって表れていた可能性が高い。この分析結果は、クロスボーダーでの与信を国際的に監視、モニタリングする上で、極めて有益な知見を提供していると考えられる。

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6件)

福田慎一・松林洋一、「金融危機とグローバル・インバランス」、櫻川昌哉・福田慎一編「なぜ金融危機は起こるのか：金融経済研究のフロンティア」、査読無し、第8章、東洋経済新報社、2013。

Shigeto Kitano and Yoichi Matsubayashi
“ Financial Integration, Capital Flows and Macro-Prudential Policy in East Asia ”
査読無し, Takuji Kinkyo, Shigeyuki Hamori, Yoichi Matsubayashi ed. Financial Globalisation and Regionalism in East Asia: Routledge, , Chapter 2, pp.29-46, 2013.

松林洋一「グローバル金融危機とドル流動性：スワップ協定の有効性の検証」

『国民経済雑誌』, 査読無し, 第209 巻第1号, 2014。

松林洋一「実質為替レートの長期的動向について わが国の経済構造との関連において」, 『証券アナリストジャーナル』, 査読無し, Vol. 53, July, pp.38-49, 2015

松林洋一「わが国経常収支の長期的変動と短期的変動」, 『国際経済』, 査読無し, 第66 巻, 2015。

松林洋一「日本の経常収支(1):1868-1945」, 『国民経済雑誌』, 査読無し, 第211 巻第5号, pp.23-43, 2015。

〔学会発表〕(計3件)

松林洋一、国際資金フロー・欧州金融危機・金融危機、日本金融学会、2013.9.21、名古屋大学(愛知県)。

田村英朗・松林洋一、A new Solution to the equity Premium Puzzle and Risk-Free Rate Puzzle: Theory and Evidence, 2015.10.19, 山口大学(山口県)。

井尻裕之・松林洋一、Quantitative easing Policy and Business Activities by Industry in Japan:2001-2006、日本金融学会、2015.10.25、東北大学(宮城県)。

〔図書〕(計1件)

藤田誠一・松林洋一・北野重人編

『グローバル・マネーフローの実証分析』, ミネルヴァ書房, 2014。

6. 研究組織

(1)研究代表者

松林 洋一 (MATSUBAYASHI YOICHI)
神戸大学
経済学研究科
教授
研究者番号：90239062