

平成 30 年 5 月 24 日現在

機関番号：12601

研究種目：基盤研究(B) (一般)

研究期間：2014～2017

課題番号：26285044

研究課題名(和文) アベノミクスと日本経済の理論的・実証的分析

研究課題名(英文) Abenomics and theoretical and empirical analysis of the Japanese economy

研究代表者

福田 慎一 (FUKUDA, SHIN-ICHI)

東京大学・大学院経済学研究科(経済学部)・教授

研究者番号：00221531

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 6,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、アベノミクス下で時々刻々と入ってくるデータを精査・分析することで、現在の日本経済を短期的な観点と中長期的な観点の両方から理論的・実証的に検証し、それに対する政策的な処方箋を提言することを目的とした。研究では、社会実験アベノミクス下で起こっている現象を、研究期間中に入手可能となるさまざまな新しいデータを精査しながら標準的な経済理論に基づいて客観的に事実確認し、それにオーソドックスなマクロ経済や金融論の分析手法を応用することで、現在の日本経済の課題を短期的な観点と中長期的な観点の両方から理論的・実証的に分析した。

研究成果の概要(英文)：Investigating real-time data under "Abenomics", this research investigated short-term and long-term perspectives of the Japanese Economy theoretically and empirically and derived their policy implications. Orthodox analytical methods of macroeconomics and monetary economics were applied in the analysis. We could derived several useful lessons for the Japanese economy.

研究分野：経済学

キーワード：アベノミクス 金融市場 マクロ経済学 日本経済

1. 研究開始当初の背景

第2次安倍政権の経済政策「アベノミクス」が2012年末に開始されて以降、日本経済に対する新たな関心が、日本国内だけでなく、世界各国の研究者の間でも大きく高まっている。GDPなど日本の景気はアベノミクスでまずは回復基調にあるものの、それによってこれまで指摘されてきた日本経済の構造的な問題が根本的に解決されたわけではない。そうしたなかで、それまで低迷していた市場(株式市場や外国為替市場)がなぜ急に大きく反応したのか、今後日本経済が中長期的に順調に回復していけるのかなど、最重要課題であるにも関わらず、学術的に未知のことは少なくない。最近の日本経済で行われている政策とそのドラスティックな効果・影響を分析することは、通常は社会実験が困難な経済学において、格好の研究課題や貴重な社会実験データを活用できる稀有な機会であった。

2. 研究の目的

本研究では、研究代表者が内外の研究協力者とこれまで行ってきた理論分析と実証研究をベースとしながら、アベノミクス下で刻々と入ってくるデータを精査・分析することで、現在の日本経済を短期的な観点と中長期的な観点の両方から理論的・実証的に検証し、それに対する政策的な処方箋を提言することを目的とした。アベノミクスに関しては、現状でも学界の内外でさまざまな評価があることは事実である。しかし、それらの評価は、アベノミクス開始以降のデータの蓄積が十分でない段階で行われたものが大半であった。そこで、本研究では、先入観に基づいた分析や規範的な分析はやめ、特定の立場に立った極端な主張は避けること心がける。そのうえで、アベノミクス下で起こっている現象を、研究期間中に入手可能となるさまざまな新しいデータを精査しながら標準的な経済理論に基づいて客観的に事実確認し、それにオーソドックスなマクロ経済や金融論の分析手法を応用することで研究を遂行した。

アベノミクスのもと、回復途上にある日本経済では、今後のさらなる経済成長が一部で期待されると同時に、これまで以上にリスクも同時に高まっている。特に、国債残高が異常な水準にまでに積み上がっている中で、短期的にはその金融市場への影響を、また中長期的には世代間の不平等の問題を心配する声は少なくない。そこで、本研究では、短期的な観点からの金融市場の分析や中長期的な観点からの成長可能性に関する分析を行うと同時に、今日の日本経済が潜在的に抱えるリスクとはどのようなものかを理論的・実証的に考察した。特に、金融市場への影響に関する分析では、経済学的視点だけでなく、制度的な視点も加え、危機の再発を予防するためのブルーデンス政策のあり方や危機が発生した場合の破綻処理などの政策対応の

あり方も検討した。

3. 研究の方法

本研究では、アベノミクス下で時々刻々と入ってくるデータを精査・分析することで、現在の日本経済を短期的な観点と中長期的な観点の両方から理論的・実証的に検証した。分析では、社会実験アベノミクス下で起こっている現象を、研究期間中に入手可能となるさまざまな新しいデータを精査しながら標準的な経済理論に基づいて客観的に事実確認し、それにオーソドックスなマクロ経済や金融論の分析手法を応用することで、現在の日本経済の課題を短期的な観点と中長期的な観点の両方から理論的・実証的に検討した。

研究組織は、研究代表者の福田が、研究協力者と関連テーマで共同研究を幅広く推進する形で行われた。研究代表者が有機的に融合することで全体の調和を図り、アベノミクス以降のデータを次々と取り入れながら、プロジェクトを推進した。また、まとめの段階では、実務家や政策担当者へのヒアリングや海外の研究者の協力・助言を得ながら、アベノミクス下での日本経済を、短期的および中長期的観点から分析を推進した。

4. 研究成果

短期的な分析では、intra-daily dataなど高頻度のデータを利用し、金融市場の分析を行った。研究では、伝統的な「効率市場仮説」とは異なり、国内投資家と外国人投資家の違いなど、投資家間の異なる見方が、アベノミクス下での金融市場の価格形成にいかなる影響を及ぼすかに注目した。分析手法(GARCHモデルやイベント・スタディーなど)に投資家の見方の異質性などを組み込むことで、アベノミクス以降の日本経済へのインプリケーションを導き、その成果を国際学会で報告すると同時に、国際学術雑誌や専門書に論文を公刊した。

長期的な分析では、特に金融面に注目することで、日本経済の中長期的な成長可能性を考察した。特に、分析では、事業再生やリスクマネーの供給といった企業金融の側面に注目した。研究では、日本経済で金融面において何らかの大きな変化が生まれているかどうかをまず検証し、そのうえで、国債残高が異常な水準にまでに積み上がっている中で、中長期的な観点から世代間の金融面での所得移転の問題を考察した。今日の日本経済が潜在的に抱えるリスクとはどのようなものかを理論的・実証的に考察し、その成果を国際学会で報告すると同時に、国際学術雑誌や専門書に論文を公刊した。

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 15 件)

Shin-ichi Fukuda, Munehisa Kasuya, Jouchi Nakajima, “The Role of Corporate Governance in Japanese Unlisted Companies,” *Japan and the World Economy*, Available online 27 March 2018 年、査読有。

Shin-ichi Fukuda, “The Impacts of Japan’s Negative Interest Rate Policy on Asian Financial Markets,” *Pacific Economic Review*, Volume 23, Issue 1, pp. 67-79. 2018 年、査読有。

福田慎一「人口減少がマクロ経済成長に与える影響-経済成長理論からの視点-」内閣府経済社会総合研究所『経済分析』(平成 29 年 12 月、第 196 号) 2017 年、pp.9-27, 査読無。

福田慎一「企業の資金余剰と現預金の保有行動」査読無、『フィナンシャル・レビュー』通巻第 132 号(平成 29 年第 4 号) pp.3-26、2017 年 10 月。

福田慎一・粕谷宗久・慶田昌之「企業家精神と設備投資 デフレ下の設備投資低迷のもう一つの説明」査読無、『フィナンシャル・レビュー』通巻第 132 号(平成 29 年第 4 号) pp.109-129、2017 年 10 月。

Shin-ichi Fukuda and Mariko Tanaka, “The Impacts of Emerging Asia on Global Financial Markets,” *Emerging Markets Finance and Trade*, Volume 53, pp. 2725-2743, 2017 年、査読有。

Shin-ichi Fukuda and Mariko Tanaka, “Monetary Policy and Covered Interest Parity in the Post GFC Period: Evidence from the Australian Dollar and the NZ Dollar,” *Journal of International Money and Finance*, Volume 74, pp.301-317, 2017 年、査読有。

福田慎一「長期停滞懸念下におけるマクロ経済：最近の議論のオーバービューと日本経済への含意」内閣府経済社会総合研究

所『経済分析』(平成 29 年 3 月、第 193 号) pp.5-19, 2017 年、査読無。

Shin-ichi Fukuda, “Strong Sterling Pound and Weak European Currencies in the Crises: Evidence from Covered Interest Parity of Secured Rates” *Journal of the Japanese and International Economies* 42, pp. 109-12, 2016 年、査読有。

Shin-ichi Fukuda, “Regional Liquidity Risk and Covered Interest Parity during the Global Financial Crisis: Evidence from Tokyo, London, and New York,” *International Economic Journal*, Volume 30, Issue 3, pp.339-359, 2016 年、査読有。

Shin-ichi Fukuda, and Tsutomu Doita, “Unconventional Monetary Policy and its External Effects: Evidence from Japan’s Exports,” *The Developing Economies*, Volume 54, Issue 1, pp.59-79, 2016 年、査読有。

Shin-ichi Fukuda, “On the Predictability of Daytime and Nighttime Yen/Dollar Exchange Rates,” *Applied Economics Letters*, Volume 23, Issue 9, pp.618-622, 2016 年、査読有。

Shin-ichi Fukuda, “Abenomics: Why was it so successful in changing market expectations?” *Journal of the Japanese and International Economies*, 37, pp.1-20, 2015 年、査読有。

福田慎一「日銀の異次元の金融政策が為替レートに与えた影響に関する検証」『証券アナリストジャーナル』第 53 巻第 7 号、2015 年、pp.6-19, 査読無。

福田慎一「量的金融緩和政策の「出口」に向けて」『証券アナリストジャーナル』第 52 巻第 4 号、2014 年、pp.35-44, 査読無。

〔学会発表〕(計 12 件)

福田慎一・相馬尚人、Inflation Target

and Anchor of Inflation Forecasts in Japan, International Atlantic Economic Society, 2018 年。

福田慎一、The Impacts of Asian Financial Markets on Global Economies, Asia-Pacific Economic Association, 2017 年。

福田慎一・田中茉莉子、The Impacts of Asian Financial Markets on Global Economies, International Atlantic Economic Society, 2017 年。

福田慎一、The Impact of "Trumponomics" on East Asian Economies: Some Perspectives from Japan, TV Chosun_KERI International Conference, 2017 年 (招待講演)。

福田慎一・田中茉莉子、The Impacts of Asian Financial Markets on Global Economies, the 2nd International Conference of the "Evolving Finance, Trade and Investment in Asia" 2016 年。

福田慎一・田中茉莉子、Monetary Policy and Covered Interest Parity in the Post GFC Period: Evidence from the Australian Dollar and the NZ dollar, International Atlantic Economic Society, 2016 年。

福田慎一、Spillover Effects of Japan's Quantitative and Qualitative Easing on East Asian Economies, Asia-Pacific Economic Association, 2016 年。

福田慎一、Strong Sterling Pound and Weak European Currencies in the Crises: Evidence from Covered Interest Parity of Secured Rates, International Atlantic Economic Society, 2015 年。

福田慎一、Strong Sterling Pound and Weak European Currencies in the Crises: Evidence from Covered Interest Parity of Secured Rates, Asia-Pacific Economic Association, 2014 年。

福田慎一、Regional Liquidity Risk and Covered Interest Parity during the Global

Financial Crisis: Evidence from Tokyo, London, and New York, Asia-Pacific Economic Association, 2014 年。

福田慎一、日本の経済学会誌の将来性、2014 年、神奈川大学 (神奈川県横浜市) (招待講演)。

福田慎一、Japan's Lost Decades and Abenomics, Korea Economic Association, 2014 年 (招待講演)。

〔図書〕(計 3 件)

福田慎一『21 世紀の長期停滞論: 日本の「実感なき景気回復」を探る』(平凡社新書) 2018 年 1 月、222 ページ。

福田慎一編『金融システムの制度設計 -- 停滞を乗り越える, 歴史的, 現代的, 国際的視点からの考察』有斐閣、2017 年 11 月、266 ページ。

福田慎一『「失われた 20 年」を超えて (世界のなかの日本経済: 不確実性を超えて)』NTT 出版、2015 年、274 ページ。

〔産業財産権〕

出願状況 (計 0 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 0 件)

名称:
発明者:
権利者:
種類:
番号:
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
福田 慎一 (FUKUDA, Shinichi)
東京大学・経済学研究科・教授
研究者番号: 00221531

(2) 研究分担者 ()

研究者番号：

(3)連携研究者

()

研究者番号：

(4)研究協力者

田中 茉莉子 (Tanaka, Mariko)

武蔵野大学・経済学部・准教授

山田 潤司 (Yamada, Junji)

富山大学・経済学部・准教授

中村 純一 (Nakamura, Junichi)

日本政策投資銀行・設備投資研究所・副所
長

Robert F. Owen

仏ナント大学・教授

Kar-yiu Wong

米ワシントン大学・教授