

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 3 日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2010～2014

課題番号：22530326

研究課題名(和文) グローバリゼーションと世界金融危機に関する理論的・歴史的分析

研究課題名(英文) Theoretical and Historical Analyses of Globalization and World Financial Crises

研究代表者

藪下 史郎 (Yabushita, Shiro)

早稲田大学・政治経済学術院・名誉教授

研究者番号：30083330

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,000,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、2008年米国に端を発した世界金融危機など、金融危機をもたらす原因とそのメカニズム、およびそれとグローバリゼーションの進展との関連を理論的に分析した。これらの問題を非対称情報の経済学や制度の視点から考察した。また本研究においては、「失われた20年」と呼ばれる長期停滞に陥った日本経済について歴史的・理論的観点から考察するとともに、アベノミクスの経済政策の意義と有効性について検討した。異次元金融緩和策や成長戦略の諸政策をとりあげ、それらを理解するための理論的枠組みを提示し、政策の有効性と問題点を明らかにした。これらの研究成果を論文・著書としてまとめてきた。

研究成果の概要(英文)：In this research program, I have worked mainly on two subjects. Firstly, I analyzed theoretically the causes and mechanism of global financial crises, like the recent one originated from the United States in, and their relationship with globalization developed rapidly since the last decade of the 20th century. I examined these problems from the viewpoint of economics of asymmetric information and institutional economics. Secondly, I considered recent Japanese economy which has stagnated for many years, that is, 'lost two decades', historically and theoretically, and then examined the reasons and effectiveness of economic policies proposed as Abenomics. As for quantitative easing policy and several policies for promoting economic growth, I presented theoretical frameworks for understanding and then showed the effectiveness of and difficulties with such policies. I wrote papers and books on the research results in this program.

研究分野：金融論 マクロ経済学

キーワード：グローバリゼーション 世界金融危機 非対称情報 モラルハザード 金融自由化 コーポレート・ガバナンス 金融市場の一般均衡分析 ステイグリッツ

1. 研究開始当初の背景

(1)サブプライムローン問題に端を発した米国での金融システムの不安定化は、2008年9月投資銀行リーマン・ブラザーズ社を倒産に追い込み、その影響は米国内だけでなく世界各国の金融市場と金融機関を揺るがし、大不況をもたらすことになった。金融危機は歴史的に新しいものではなく、1990年代後半にも東アジア通貨金融危機が発生した。それは1997年7月のタイ・バートの切り下げに始まり、その影響はインドネシア、韓国など近隣国にまで及んだ。これらの金融危機は不動産への過剰投資と不動産市場の暴落によってもたらされた金融機関の経営財務状況の悪化の結果であった。

(2)日本経済でも株式や不動産などの資産価格の動きが1990年を境にして大きく変化した。80年代後半のバブル経済が崩壊すると、銀行など多くの金融機関の保有する不良債権は急増した。銀行経営は不健全になり、また倒産する金融機関も出てきた。その結果、貸し渋りや貸し剥がしによって実物経済にも影響を及ぼすことになり、「失われた20年」という長期経済停滞を経験することになった。

(3)研究代表者はこれまで「グローバル化の経済発展と金融制度」[中小企業、経済発展と金融制度]「貨幣金融制度と経済発展」「バブル経済の影響と金融制度」などの研究課題を理論的かつ歴史的に考察してきた。本研究プロジェクトは、これまでの研究の延長上にある。

2. 研究の目的

(1)金融危機の原因とその拡大メカニズム、また金融危機の世界的波及過程と実体経済との相互依存関係を理論的かつ歴史的に分析し解明すること。

(2)長期低迷に陥った日本経済の現状を分析し、対応策に関する議論を検討すること。

3. 研究の方法

(1)金融危機の原因と発生メカニズム、およびそれらとグローバル化との関連を理論的に考察する。すなわち、非対称情報の経済学の視点から分析する。

(2)日本経済の現状を考察するためには、マクロ経済および金融関連の過去のデータを使用し、バブル経済期とバブル崩壊後の期間を比較し、かつ金融システムの変遷を歴史的に考察する。それらの分析に基づき不況対策の理論的意義と問題点を明らかにする。

4. 研究成果

本研究プログラムで得た成果は論文・図書として発表してきたが、主たる成果は2冊の図書としてまとめた。一つは『スティグリッツの経済学 「見えざる手」など存在しない』(2013年)であり、もう一つは現在の日本経済およびアベノミクスの経済政策を理解するためのマクロ経済学の書であり、2015年半ばに刊行予定である。

(1)『スティグリッツの経済学 「見えざる手」など存在しない』では、非対称情報の経済学が伝統的な新古典派経済学とどのように異なり、現実の経済問題を解明するのに有用かを示すとともに、グローバル化、世界的金融危機、経済発展などの問題を検討した。

経済活動と非対称情報 新古典派経済学においては、完全競争モデルが前提となっており、市場メカニズムによって効率的な資源配分が実現されると主張される。しかし現実に生じている失業や景気変動、さらには金融危機や大不況のようなマクロ経済現象は、そうした経済理論によって説明することができない。

非対称情報の経済学は、完全競争モデルでの前提条件が現実には満たされていないこと、とくに情報が不完全また非対称であることから現実のマクロ経済現象や経済の不安定性を説明しようとする。すなわち、市場参

加者すべてが取引する財・サービスの質について完全情報を持つことがなく、需要サイドと供給サイドは同じ情報を持つことができない。非対称情報の下ではモラルハザード問題や逆選択問題が生じることになり、価格メカニズムが円滑に機能せず、効率的な資源配分をもたらされなくなる。その結果、失業、信用割当、また価格・賃金・利子率の硬直性が生じると主張される。グローバリゼーションによって市場が世界的になり競争的になるとしても、情報の不完全性・非対称性の問題はより深刻になり、新たな問題を引き起こすことになる。

グローバリゼーションとは何か 経済のグローバリゼーションはヒト・モノ・カネが国境を越えて自由に行き来することによって、各国の経済圏が世界的に広がることである。グローバリゼーションは、交通手段・輸送手段の発展とともに歴史的に古くから行われてきたが、1980年代以降のそれは進展のスピードと影響の広さではこれまでと大いに異なっていた。交通・輸送技術のみならず情報通信技術の急速の進歩によるところが大きい。

情報通信技術にはネットワーク外部性という性質があり、多くの個人・企業また国が同じ技術を用いればそれだけ個々の享受する便益も上昇することになる。したがってある技術の使用がいったん始まると加速的に広がり、交通・輸送コストのみならず情報処理・通信費用を大きく低下させることになる。そのことがヒト・モノ・カネの世界的移動をさらに加速することになった。ネットワーク外部性は当時の各国政策担当者の経済思想にもある。1980年代の米国レーガン大統領や英国サッチャー首相はネオリベリズムの思想に基づき経済の自由化と規制緩和を推し進めたが、この市場原理主義的な経済政策は日本を含め世界の多くの国に波及した。ネオリベリズムの経済思想は新古典派

経済学的な考え方であり、完全競争市場は効率的な資源配分をもたらすため、グローバリゼーションは競争市場が世界に広がり世界全体を豊かにすると主張した。

しかし非対称情報の経済理論では、競争市場が円滑に機能するためにはいくつかの制度的条件が満たされていなければならないと主張される。世界すべての国の市場経済が先進国のようには機能せず、市場の失敗や所得格差の拡大という深刻な問題が生じる可能性がある」と指摘する。したがってグローバリゼーションが潜在的に利益をもたらすとしても、その実現には市場経済が機能するための制度や情報環境が整備確立されていなければならない、したがって急速に自由化とグローバル化を進めることはよい結果をもたらすとは限らないと主張する。

世界的金融危機 金融取引では資金の貸し手と借り手の間での情報の非対称性が重要となる。資金の貸し手は、借り手の信用度について正確な情報をもたず、借り手が借入資金を投入する目的が何か、資金を有効に使用しているかについて監視することができない。こうした非対称情報の下では、モラルハザード問題や逆選択問題が生じ、貸付資金が約束通り返済されなくなる可能性がある。それらは金融機関などの資金の貸し手に大きな損害をもたらし、経営破綻に追い込む原因になる。結果的に信用供給が減少するため、借り手企業の経済活動は抑制され、景気後退をもたらされる。実物経済の停滞は金融機関の収益を低下また不良債権を増加させ、銀行のバランスシートを悪化させる。また金融機関同士でも相互に依存しあっているため、一つの金融機関の倒産は他の金融機関の経営悪化をもたらし、金融システム全体を不安定化させる。

金融自由化は、証券化やデリバティブの急増に加えて、金融機関のレバレッジの拡大や負債のオフバランス化を進めたため、金融市

場における情報の不完全性・非対称性の問題をより深刻化することになった。カネのグローバル化によって資金の最終的貸し手と借り手の地理的な距離が遠くなった。このことが米国でのサブプライムローン問題による影響がヨーロッパなどの金融機関や投資家にも及び、大きな損害をもたらすことになった。またグローバル化で密接に依存し合う世界の金融市場では、一つの国の信用不安は瞬く間に他国に波及することになる。これは情報通信技術の進展によるところが大きい。

経済発展と制度 グローバリゼーションは多くの国々の経済発展に大きく寄与してきた。しかしグローバリゼーションが途上国の経済発展に等しく貢献するわけではない。世界経済との競争によって国内経済が効率的に発展するためには、所有権の確立、不完全情報の解消、競争的な市場条件などの制度上の整備が不可欠である。そうした制度的要因が整っていないままでの経済のグローバル化は市場の失敗や経済格差の拡大のみならず、経済の低迷をもたらすことにより経済発展の失敗につながることになる。

(2) 刊行予定の書は「日本経済とアベノミクスのためのマクロ経済学」を提示するものであり、実際の政策論争で見逃されている論点について経済理論的考察を加えている。

バブル経済と自由化 戦後日本経済は1970年代半ばまで高度成長を遂げてきたが、ニクソン・ショックおよびオイル・ショックの後安定成長に移り、80年代後半には株価や地価の資産価格の急騰によりバブル経済が発生した。しかし80年代末の株価のピークを経て、株価急落そして地価下落によって金融機関の経営悪化と実物経済の長期的経済低迷となった。政府は景気刺激策を試みたが奏功せず、東アジア危機や世界金融危機と大不況に見舞われ、日本経済は「失われた20年」という長いトンネルに入ってしまったの

である。

長期低迷の原因としては70年代に始まった金融自由化と規制緩和政策、またグローバル化を指摘することができる。また日本経済が需要不足という短期的な問題と供給面での構造改革という長期的な問題が共存していることが経済回復を困難にしていた。こうした点を理解しておくことが長期不況から脱出するための経済対策を考える上で重要となる。

異次元金融緩和策の経済学 黒田総裁の下での日本銀行は、インフレ率を2倍にするために長期国債やリスク資産を購入することによってマネタリーベースを大幅に増大させる大胆な金融緩和策をとってきた。伝統的な金融政策では、中央銀行は短期国債を購入することによってマネタリーベースを増やす。それは、乗数効果を通じてマネーサプライの増加と金利の低下をもたらし、実物経済を刺激するとされる。しかし異次元緩和策では、長期債やリスク資産という多様な資産を購入するため、金融政策は金融市場全般に直接影響を与えることになる。したがって異次元緩和策の効果およびその波及効果を検討するためには、トービンが提唱し発展させてきた「金融市場の一般均衡分析」が有効になる。貨幣だけでなく多様な金融資産の市場全体を一般均衡論的にとらえ、市場間の相互依存を通じた金融政策の効果を分析する。金融政策は利子率だけではなく株式価格の変化を通じて実物経済に影響を及ぼすことになる。

伝統的な貨幣理論においては、マネタリーベースとマネーサプライとの関係すなわち貨幣乗数が安定的であるとして政策効果が論じられるが、トービンの金融理論では、預金・貸付は合理的な銀行行動から決定されるため、貨幣乗数は一定ではなく金利や景気変動とともに変化する。またスティグリッツの金融理論では、銀行貸付において非対称情報

が決定的な役割を果たすため、信用割当が行われることがあり、金融市場が円滑に機能しないと主張される。したがって異次元緩和策が意図したマネーサプライの増加をもたらすかは、マネタリーベースの増加だけではなく、銀行信用がどのように決定されるか、信用割当がどの程度行われるかに依存することになる。

成長戦略と企業のコーポレート・ガバナンス 潜在成長率を高めるためには、企業による設備投資と研究開発投資、労働力の増加と能力・技能の向上、産業の構造改革が不可欠である。アベノミクスでは成長戦略の一つとして企業のコーポレート・ガバナンスの強化が謳われている。新古典派経済学ではコーポレート・ガバナンス問題はそれほど注目されないが、現実には企業の経営と所有の分離のために、株主などの企業の所有者の利益に合致しない経営や投資判断が行われることが少なくない。このことは、企業の所有者が経営者の行動を完全には監視できないことに起因している。すなわち、プリンシパル（所有者）とプリンシパル（経営者）の間には情報の非対称性が存在するために生じる問題であり、エージェンシー問題と言われている。

アベノミクスではこの問題を解消するために社外取締役制度の導入が推奨されている。しかしこの制度の成否は、一般株主に代わり社外取締役が経営を監視しチェックできるかどうかにかかっている。たんなる制度導入ではエージェンシー問題は解決することができず、社外取締役に適切に企業内部の情報を提供し、かつ社外取締役に経営監視のインセンティブ与える制度を確立しなければならない。また M&A は経営者の規律を高め経営を効率化する上で有効なメカニズムであり、非効率な経営者が排除され有能な経営者に取って代わられる経営者の市場を提供すると主張される。しかし M&A による経営者の市場が効率的に機能するかは、買収者

が対象企業について正確な情報をもつかどうかという情報の完全性にかかっているのである。

成長戦略としての地域経済と中小企業 アベノミクスの成長戦略では日本経済のバランスした成長と都市・地方の格差解消のために地方創生・地域経済の活性化を提唱している。地域経済において重要な役割を果たしているのは中小企業であるため、地域経済の活性化には中小企業の育成と発展が不可欠である。中小企業は地域の雇用では大きなシェアを占めており、労働者を都市から地方に移動させるには中小企業が発展しなければならない。

そのためには中小企業を成長産業としてとらえた政策が必要になるが、中小企業は金融市場や労働市場において不利な立場にある。すなわち、中小企業はそれらの市場で情報の不完全性・非対称性による問題に直面する。したがって中小企業の育成と活性化のためにはそうした情報問題を解決するような対策が施さなければならない。

政府は、地方創生のために地域間競争を奨励している。これは新古典派経済学での競争市場メカニズムと同じように地域間での競争が効率的な資源配分をもたらす地域経済の発展に寄与するとの考えである。しかし地域間競争は完全競争市場とは異なり、たとえば、地域間にスピルオーバー効果があり、各地域の政策が他の地域にも影響を及ぼすことになる。こうした外部性の存在は効率的な資源配分を妨げる可能性がある。したがって地域間競争だけでなく、地域間での適切な政策協調と情報交換などが必要とされる。

最後に、アベノミクスの成否は成長戦略が奏功するかどうかにかかっているが、成長戦略の多くの政策は制度改革を伴う。制度改革は短期的に実現されることはなく、長期的な課題である。特にグローバリゼーション下での制度改革は国民全体の意識改革を伴う構

造改革である。たとえば、労働力不足を解消するために提唱されている女性労働の活用や外国人労働の受入には、企業経営者のみならず従業員など国全体での意識改革がなされなければならない。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計 4 件)

藪下史郎、全球化、金融危機與日本金融体系変遷、南開日本研究、査読無、Vol. 3、2014、pp. 190-204

藪下史郎、温経知世 経済学者の思想と理論 vol.81 : ジョセフ・E・スティグリッツ、週刊エコノミスト、査読無、第 91 巻、第 22 号、2013、pp. 48-9

藪下史郎、スティグリッツは世界金融危機をこう見る、ことば、査読無、第 2 号、pp. 38-41

〔図書〕(計 8 件)

藪下史郎、秋山太郎、蟻川靖浩、大阿久博、木立力、宮田亮、清野一治訳、東洋経済新報社、スティグリッツ マクロ経済学 第 4 版、2014、677

藪下史郎、猪木武徳、鈴木久美編著、有斐閣、入門・経済学 [第 3 版] 2013、416

藪下史郎、東洋経済新報社、スティグリッツの経済学 「見えざる手」など存在しない、2013、290

藪下史郎、秋山太郎、蟻川靖浩、大阿久博、木立力、宮田亮、清野一治訳、東洋経済新報社、スティグリッツ ミクロ経済学 第 4 版、2013、736

藪下史郎、和島隆典、Rosca と社会資本、ミネルヴァ書房、青木玲子・浅子和美編著、効率と公正の経済分析 - 企業・開発・環境、2012、pp. 207-232

藪下史郎、秋山太郎、蟻川靖浩、大阿久博、木立力、宮田亮、清野一治訳、東洋経済新報社、スティグリッツ 入門経済学 第 4 版、2013、546

藪下史郎、グローバリゼーションと東アジア共同体構想、東洋経済新報社、藪下史郎監修、吉野孝・弦間正彦編、東アジア統合の政治敬愛・環境協力、2011、pp. 3-9

6. 研究組織

(1) 研究代表者

藪下 史郎 (YABUSHITA, Shiro)

早稲田大学・政治経済学術院・名誉教授

研究者番号：30083330