

## 科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 6 月 20 日現在

機関番号：14501  
研究種目：基盤研究(B)  
研究期間：2011～2013  
課題番号：23330106  
研究課題名(和文)グローバル・インバランスは政策的に制御可能か

研究課題名(英文)How to Control Global Imbalance

## 研究代表者

藤田 誠一 (FUJITA, Seiichi)

神戸大学・経済学研究科(研究院)・教授

研究者番号：40135778

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 13,000,000円、(間接経費) 3,900,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、「グローバル・インバランスは政策的に制御可能か?」という研究課題を設定し、理論的、実証的に明らかにしてきた。グローバル・インバランスは、2000年代の世界経済における極めて特異な現象である。従って研究領域は、単に経常収支の変化のみならず、ネット、グロスの資金フローの動き、先進国のマクロ経済政策の波及効果など、様々な側面から着実に研究を進めてきた。この研究成果は、最終的に「グローバル・マネーフローの実証分析：金融危機後の新たな課題」という著作としてまとめることができた。この著作では、グローバル・インバランスが政策的に制御可能か否かを、多面的なアングルから明らかにすることができた。

研究成果の概要(英文)：In this project, we tried to examine the feasibility of the global imbalance adjustment both theoretically and empirically. The emergence of huge external imbalances in the world economy had been a peculiar phenomenon in 2000s. Consequently, the research fields include not only the change of current account but also the movements of flow of funds from net and gross sides and transmission mechanism of macroeconomic policy in the advanced economy. Our research member held a research meeting on a regular basis and made progress in our studies.

This project was finally succeeded as a publication of the academic book titled The empirical study of Global money flow: the new challenging subject after financial crisis. In this book we gained success to investigate empirically the possibility and feasibility of the global imbalance from various perspectives and it has draws many academicians' attention.

研究分野：経済学

科研費の分科・細目：金融論

キーワード：グローバル・インバランス 国際資金フロー リージョナル・インバランス

### 1. 研究開始当初の背景

基盤研究(B)(平成20~22年)の研究結果である『グローバル・インバランスの経済分析』(有斐閣2009年)を受けて、メンバーを若干入れ替えてグローバル・インバランスと国際資金フロー、国際通貨システムとの関連を明らかにすることを目的に研究はスタートした。特に、リーマンショックによって明らかとなった国際資金フローの拡大、欧州金融機関の関与、ユーロ圏内の資金フローとリージョナル・インバランスなどが、新たに課題となった点である。

### 2. 研究の目的

近年問題となっているグローバル・インバランスに対して、為替の調整メカニズム、各国の貯蓄投資バランスの構造調整、新興市場国における金融市場の整備、深化といった形での自律的な調整メカニズムは想起しにくい。しかしグローバル・インバランスに対して何も施策を講じなければ、世界規模での金融危機、経済危機が再度発生する可能性があり、今後の世界経済を展望していく上で、きわめて重要かつ喫緊の課題であると考えられる。

そこで本研究では、「グローバル・インバランスは、政策的に制御可能か?」という研究課題を設定し、マクロ経済政策に止まらず構造面・制度面から施策を構想し、グローバル・インバランスの「総合政策的」な制御可能性を理論的・実証的に明らかにする。

### 3. 研究の方法

7つの研究チームを作り、各チーム内で共同研究・意見交換を行うとともに、全体の会議を定期的開催し、研究成果の報告・意見交換などを行う方法で研究を行った。

7つの研究チームは以下の通りである。

#### (1) 貯蓄・投資バランスグループ

各国の貯蓄投資バランスから対外不均衡を分析する

#### (2) 新興市場国グループ

新興国の金融市場の整備と貯蓄投資バランスの関係を分析する

#### (3) 為替政策グループ

新興国の為替政策とグローバル・インバランスの関係を分析する

#### (4) 国際資本市場グループ

国際資本移動に対する規制の効果を分析する

#### (5) リージョナル・インバランスグループ

ユーロ圏における国際資金フローとリージョナル・インバランスの関係を分析する

#### (6) マクロ経済政策(財政政策)グループ

財政政策の有効性と限界について、動学的確率一般均衡モデルの枠組みにおいて、理論的・実証的に分析する

#### (7) マクロ経済政策(金融政策)グループ

自国の緩和的政策が他国の資産価格の高騰を促し、他国のマクロ経済を刺激するとい

う新たな金融政策の経路について分析する

### 4. 研究成果

(1) 研究成果は、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年として刊行されている。

第1章「国際資金フローの新たな動き」ではグローバル・インバランスを国際資金フローの側面からとらえ、その特徴として欧州内の資金フローおよび欧州とアメリカの間の資金フローが重要であると結論した。

第2章「世界金融危機後のグローバル・インバランス」では、危機後に経常収支が反転したかは、聞き前野信用の伸び率と危機後の成長率に依存しており、スペインとアメリカが相対的に多くの経済コストを負担したと結論づけた。

第3章「ユーロ圏の域内不均衡と最適通貨圏の基準の内生性」では、ユーロ導入によるファンダメンタルズの高まりは、金融危機以後発散に転じ、最適通貨圏の内生性はみられないと結論づけた。

第4章「ユーロ圏の隠れた救済メカニズム」では、ユーロ圏のGIPS諸国と非ユーロ圏諸国を比較することで、金融危機後GIPS1諸国はTARGET2インバランスという隠れた救済メカニズムによって、投資の急減という経済の落ち込みが少なかったと結論づけた。

第5章「2000年代における欧州金融機関の対米投資」では、欧州金融機関、とりわけイギリスとドイツの金融機関が、対米投資に積極的に関与したことが個別金融機関のデータを下明らかにした。

第6章「先進国金融政策の国際的波及」では、アメリカの金融政策ショックと日本の量的緩和記の金融政策は、資本流入と資本流出をともに即座に拡大する効果を持ったと結論づけた。

第7章「新興国の資本流出とグローバル・ショック」では、直接投資はグローバル・ショックの影響を受けないが、その他の資金フローについては、グローバル・ショックは先進国と新興国・途上国では非大將奈影響を持つと結論づけた。

第8章「近年の新興国における国際資本移動と金融政策」では、リスクプレミアムが高い傾向にある新興国の金融政策には、ブーム時に資本流入が増加した際に金利を引き上げるというマクロブルーデンス的な配慮を加えることが望ましいと結論づけた。

終章「グローバル流動性の変動と制御」では、以上の分析を通じて、国際資金フローを分析する概念としてグローバル流動性の概念の重要性が提示される。

#### (2) 学会におけるパネル開催

本研究の研究成果を、日本金融学会2013年度秋季大会の国際金パネルで報告するとともに、今後の研究課題について議論する場を持った。

国際金融パネル「国際資金フローと世界金融危機」

座長：藤田誠一

第1報告 松林洋一（神戸大学）「国際資金フローと欧州金融機関・世界金融危機」

第2報告 中空麻奈（BNPパリバ証券）「金融危機とベイルアウト」

第3報告 加藤 涼（日本銀行）「金融危機と信用外部性」

#### 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 9件）

松林洋一、「グローバル金融危機とドル流動性」（査読無）『国民経済雑誌』、2014、pp.49-65.

YAMAMOTO Shugo, Transmission of US Financial and Trade Shocks to Asian Economies (査読有), The North American Journal of Economics and Finance, 2014, pp.88-103.

HOSHIKAWA Takeshi and YAMAGUCHI Keiko, A note on the yen/dollar rate without foreign exchange intervention (査読有), Applied Economic Letters, 2013, pp.238-243.

山本周吾「日本におけるバラッサ・サミュエルソン効果の構造変化」（査読有）『金融経済研究』、35号、2013年、pp.1-15.

YAMAMOTO Shugo, Sudden Stop and Trade Balance Reversal after Asian Crisis, (査読有) Journal of Policy Modeling, 2013, pp.750-765.

YAMAMOTO Shugo, Structural Change in the External Balance Response to Macroeconomic Policies (査読有), Review of International Economics, 2013, pp.1021-1031.

藤田誠一「ユーロ圏危機と域内不均衡：ユーロ圏の構造問題」（査読無）『経済』2012、pp.137-148

松林洋一、「対外不均衡と国際資金フロー：グローバル・インバランス論を超えて」（査読無）貝塚啓明＋財務省財務総合研究所『国際的なマネーフロー研究』（中央経済社）2012、pp.97-125.

KITANO Shigeto and SHIBAMOTO Masahiko, Structural Change in Current Account and Real Exchange Rate Dynamics (査読有), Pacific Economic Review, 2012, pp.619-634.

〔学会発表〕（計 6件）

山本周吾 Spillover of the US Financial Crisis on Asian Economies: Financial Linkages versus Trade Linkages、日本国際経済学会全国大会、横浜国立大学、2013

年10月13日。

松林洋一「国際資金フロー・欧州金融機関・グローバル金融危機」、日本金融学会秋季大会・国際金融パネル『国際資金フローとグローバル金融危機』、名古屋大学、2013年9月21日。

SHIBAMOTO Masahiko, The Impact of Monetary Policy Decisions and Communication on Financial Markets, Asia-Pacific Economic Association 9<sup>th</sup> Annual Conference, Osaka University, 2013.07.28.

KITANO Shigeto, The Potential Welfare Benefit of Capital Controls, The Korea Money & Finance Association, Sungkyunkwan University, 2013.6.15.

福本幸男、「ビッグマック価格は国際的な価値尺度になりえるか」、日本金融学会春季大会、一橋大学、2013年5月26日。

藤田誠一「ユーロ危機とアジア：その影響と教訓」アジア政経学会、広島県立大学2012年6月9日。

〔図書〕（計 2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年、217ページ。

上川孝夫・藤田誠一編『現代国際金融論（第4版）』、有斐閣、2012年、451ページ。

#### 6. 研究組織

##### (1) 研究代表者

藤田誠一（FUJITA, Seiichi）  
神戸大学・大学院経済学研究科・教授  
研究者番号：40135778

##### (2) 研究分担者

松林洋一（MATSUBAYASHI, Yoichi）  
神戸大学・大学院経済学研究科・教授  
研究者番号：90239062

北野重人（KITANO, Shigeto）  
神戸大学・経済経営研究所・准教授  
研究者番号：00362260

猪口真大（INOBUCHI, Masahiro）  
京都産業大学・経営学部・准教授  
研究者番号：60387091

五百旗頭真吾（IOKIBE, Shingo）  
同志社大学・商学部・准教授  
研究者番号：30411060

福本幸男（FUKUMOTO, Yukio）  
大阪経済大学・経済学部・准教授  
研究者番号：60411386

星河武志 (HOSHIWAKA, Takeshi)  
近畿大学・経済学部・准教授  
研究者番号：20467674

柴本昌彦 (SHIBAMOTO, Masahiko)  
神戸大学・経済経営研究所・講師  
研究者番号：80457118

山本周吾 (YAMAMOTO, Shugo)  
山口大学・経済学部・講師  
研究者番号：70593599