

## 科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 6 月 23 日現在

機関番号：37402

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2013

課題番号：23530353

研究課題名(和文) 日中韓の比較にもとづく金融不安の実証的研究：その度合い診断と対策を中心に

研究課題名(英文) Study on Financial Instability and International Comparison of East Asian Economies: Origins of Crisis and Policy Implications

研究代表者

朴 哲洙 (PARK, Cheol Soo)

熊本学園大学・経済学部・教授

研究者番号：80238245

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,200,000円、(間接経費) 960,000円

研究成果の概要(和文)：プロジェクトの成果は3つの結果からなる。金融システムの全体像として資金の流れ、特に企業の金融行動に注目し、特に企業貯蓄と決定メカニズムなどを究明分析した、成果3。金融システムの構造的な側面に焦点を与え金融仲介機関など経済主体のインセンティブを明示的に取り入れて、金融機関の純企業価値に加えて、投資家に対するコミットメントの欠如との関係も究明した 成果2。金融部門の構造を金融システムの形成や進化からとらえ、日韓など東アジア経済発展戦略と金融システム変遷の関係から繰り替える金融不安・危機の源泉を規定した。歴史的な視点から金融危機の源流 究明し、多様な経済政策の示唆点を得ることができた、成果1。

研究成果の概要(英文)：The project consists of three papers as outputs. Origins of mechanism of economic growth and sequential crisis can be better explained by structural factors which reflect political and economic process of each country. Combination of interactions among players, domestic and international, as well as the behavior of financial sector has consequences such as the existing policy regime, cycle of boom and financial crisis that was witnessed in experiences in Korean economy[1st paper]. A positive premium depends on the relation between two factors: the lack of a commitment of banks toward investors, the state of net worth of the financial firms. The effect of a particular intervention depends crucially on how an incentive compatibility constraint is designed and enforced[2nd output]. Third one focus global liquidity and flows of funds as a whole economy in order to clarify mechanism of corporate saving which reflect structural shift in financing and hence flow of funds in financial system.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学 3605

キーワード：金融不安定 origins of crisis financialization liability structure political powers Incentive structure Monetary policy 企業貯蓄

## 1. 研究開始当初の背景

最近のグローバル金融危機の経験は効率的な金融監督体系の確立がどれくらい重要なのかを新たに悟らせる契機になった。最近の金融危機と金融不安に関連して世界主要国は金融体制および金融監督体系の再構築を目指し、各国の金融監督体制改編方向を提示して共助体制強化を強調している。具体的に金融システムにおける景気循環増幅効果への対応、健全な報酬慣行に関する原則、危機管理における国際的連携に関する原則などが提案された。

学術面では、今までは標準的な経済学で積極的にあげられなかった側面に注目した。例えば、金融システム健全性あるいはマクロブルーデンスのために、今までのミクロ健全性の中心からシステムリスクの視点に基づいたマクロブルーデンス状況を把握・分析・政策形成すべきである主張が活発になった。特に、最近の先行研究では、金融仲介機関の相互関係性がシステムリスクの発生・増幅の要因であると考え、金融仲介部門のバランスからそのメカニズムを究明した。これらの研究は、従来の金融経済モデルより複雑なモデル構築を避け、資本構造や資産運営のための資金調達を中心に簡略化され、システムリスクと金融部門の仕組みの関係、金融部門の行動として表れる自己資本（またはレバレッジ比率）の景気循環増幅効果（プロシクリカリティ）などが明示され分析しやすい側面がある。G20などでの政策議論でも重要な理論的背景になっている。このような研究の流れ「システムリスク視点ネットワーク分析」は、バランスシートを通じた相互エクスポージャーに基づいて金融仲介機関間の関係性を評価する方法と位置付けることができる。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、繰返される金融危機の原因の一つとして最近強調される、システムリスク分析（金融仲介部門間のバランスシ-

ートで表れる相互関係性から発生・増幅）に、金融不安性を生みメカニズムを取り入れ、実物経済部門への影響、そして非伝統的な金融政策、例えば、ブルーデンス政策対応を再検討することにある。金融部門を構成する市場における経済主体の行動や政策と金融不安の度合いとの関係を解明し、日中韓など東アジアにおける金融安定のためのブルーデンス政策体系を比較する。システムリスクに直面した、各主体の行動や政策当局の対応における共通要因と特有要因を識別することなどを試す。

## 3. 研究の方法

まずは、バランスシートを通じた金融仲介機関間の関係性を評価する方法を中心に先行研究文献からその限界や改善など論点を整理する。次は、関連資料収集や政策当局への調査で得た情報から構築した基礎データベースに基づいて金融システムリスクを生み出すメカニズムやそれを規定する共通要因（パラメタ）を究明する。また国際制度比較を通じて、経済成長と金融危機が繰返されることに着目し、金融危機を規定する要因を経済成長と金融危機の源流を日本と韓国の歴史的な事例から分析する。これは金融システムの形成またはそれに影響を与える要因を分析する国際政治経済的要因を考慮することと深い関係がある。これらの分析方法から、結果として現在維持されている制度・政策レジームとして経済・金融制度および改革、具体的には、金融政策健全性の監督仕組みの多様性を究明に役に立つ。その方法の一環として共通の要因（経済的長期的要因）と固有要因（政治的要因・慣例など）を区別し分析・解釈する。特に日中韓の比較を通じて経済成果と金融不安・危機の要因を特化し、「金融不安ベース市場ネットワーク視点(Financial Instability Based Market Perspective Network Approach: FIBPNA)」への拡張を試す。

#### 4. 研究成果

最近グローバルな金融危機の経験から繰返される金融危機の原因の一つとして強調されている金融システムの仕組みを金融仲介部門のバランスシートで表れる構造的な側面から分析した。金融不安定の精細な分析をするフレーム・ワークとして用いる単純かつ利用しやすい理論モデル(a two-period version of the Gertler-Kiyotaki model) を構築していた。そこで銀行・金融仲介機関など経済主体のインセンティブを明示的に取り入れて、従来、不安要因として強調された民間企業として金融機関の資本(純企業価値)に加えて、貯金者・投資家に対するコミットメントの欠如を反映する「主観的な約束履行度(degree of pledgeability)」との関係も究明した。インセンティブ構造やバランス・シート構造を考慮した経済環境から政策を論じる基礎や土台を作った。本研究[成果 2]で構築した金融モデルはマクロ経済変数やその他の条件が相対的に良好でもかかわらず金融不安を示現する経済(a revealed instability)におけるファンダメンタルかつ構造的なメカニズムを説明することに重要な意義があると思われる。

さらに金融部門の構造を金融システムの形成や進化からとらえ、日本をはじめ韓国や中国など東アジア経済における経済発展戦略と金融システム変遷の関係から繰返す金融不安や金融危機の源泉を究明する方向へ研究範囲を拡張した[成果 1]。歴史的な視点から金融不安や金融危機の源流を規定することは、金融部門におけるリスクや危機と実物経済部門へ与える影響との相互因果関係のメカニズムが明らかにすることにより、今までより多様な経済政策の示唆点を得ることができるからである。特に経済発展過程別の経済金融制度の発展と政策形成体制の変遷の国際比較から得られる諸要因や示唆点は、先進国だけではなく新興諸国における

金融不安や金融危機に関する対策に役に立つと思われる。事後的な対応より事前的予防として構造的な側面にも関わる非伝統的な金融政策対応とマクロ健全性も含むマクロブルードレンス政策体系の再定義を実証的に再検討することに貢献できると期待する。

長い観点から考察すると経済成長と金融危機が頻繁に繰返すことを(特に日本、韓国、中国などアジア経済)一つの経済構造の特徴として捉え、それを生み出す制度、特に金融システムの形成や政策形成と関係进行分析した。韓国経済の場合、一連の国際的な自由化の傾向以外に、内部における経済改革や政策レジーム形成に影響を与える要因として国際政治経済的な要因が重要な決定要因であることがあげられた。フォーマルな仕組み構築は研究課題として残ったものの、バランスシートや構造的な側面を取り入れた金融理論モデルの考え方をアジア経済、特に日本、韓国など珍しい経済成長と達成しながら同時に金融危機に直面する経済に応用できる可能性を見つけたともいえる。そこからグローバル化と金融化の時代におけるアジア経済、特に日中韓間の経済に関する理解を向上する仕組みの構築の可能性を見つめた。

金融危機や金融システムの問題を議論するために資金循環のような資金の流れを全体像として捉える必要がある。その資金循環の仕組みにおいて金融法人部門(銀行・金融仲介機関)、非金融法人部門(民間企業)、公的部門(政府・中央銀行)の構造と行動を部門間の関係から明示的に考慮しながら分析する必要がある。特に 80 年代以降、金融自由化の傾向による変化として特徴付ける「企業部門の金融行動」に注目し、それらの資金過不足の中、戦後銀行中心金融システムにおける主な融資先でもあった「企業部門の資金調達や運用」の動き、特に「企業貯蓄」と決定メカニズム、そして金融システムへの影響などを究明・分析した[成果 3]。

本研究からの成果は、以下の3つの論文としてまとめた。国際学会で発表後、査読付き国際学術ジャーナルへ投稿した論文が採択されて査読が終わり正式に国際学術ジャーナルに掲載された。(2014年5月17日 <http://www.jepa-hq.com/ijeps/index.html>)

また、東アジア制度比較分析論文(タイトル: Origins of Crises in Asian economies: How Finance Shapes Economies of Korea and Japan Origins)は、国際学術ジャーナル [Journal of The Global Business & Economics Anthology 2014] での採択が決まった。

さらに国際制度比較分析の研究成果, "Origins of Crises in Asian economies I: How Finance Shapes Economies of Korea and Japan" は学会の全国大会 National Conference of Japan Economic Policy Association(JEPA) で発表した。また国際学会 the Business & Economics Society International Conference (イタリア、ピレンチェで開催)で、その拡張論文を発表する予定である。

成果の概要については、前述の背景・目的・成果など欄で、すでに言及しましたが、以下は3つの成果論文の正式な要約である。

**成果1のタイトル: "Origins of Crises in Asian economies: How Finance Shapes Economies of Korea and Japan" The Global Business & Economics Anthology 2014 (Forthcoming) (ISSN: 1553-1392)**

**成果1の要約:** The purpose of this study is to improve understanding mechanisms of such East Asian economies in general and of Korean economy in particular, that had succeeded in growth but faced challenges of economic crises, experiencing one crisis every ten years among others have. The financial systems in East Asia economies in the postwar period to post global crisis strongly supported catch-up growth. Financial system in Korea evolved from the government-led repressed system toward the more market-oriented and liberalized one through the process of responses to external shocks and globalization. The process has been implemented through structural adjustment by groups in sectors with power.

The study argues that origins of mechanism of economic growth and sequential crisis can be better explained by structural factors which

reflect political and economic process of each country. For example, factor allowing the financial structure to be adjusted was to file up a large stock of non-core liabilities which serves as an indicator of the erosion of risk premiums and hence of vulnerability to a crisis. In the banking sector and financial system as a whole, given the incompleteness of domestic financial intermediaries in Korea, reliance on short-term foreign currency-dominated liabilities was built and accumulated as a part of structure of the economy. This underlying structure, in turn, played an important role in generating and propagating crises in the dynamic path of Korean economy. Combination of interactions among players, *domestic and international*, as well as the behavior of financial intermediary has aggregate consequences on the economy as a whole. One of aggregate consequences is asymmetric phenomena of boom, economic growth, and financial crisis that was witnessed in experiences in Korean economy.

**成果2のタイトル: Default Risk and Unconventional Monetary Policies." The International Journal of Economic Policy Studies Vol. 8 No. 8. 173-195. 2013.**

**成果2の要約:** The purpose of this study is to clarify the mechanism of financial friction in a simple two-period model, which is a two-period version of the Gertler-Kiyotaki model, in an attempt to enhance understanding of financial instability. Our focus is on financial firms' balance sheet channel of transmission of adverse shocks when an incentive constraint is present in financial intermediary firms and/or production firms. In this paper we show that the larger positive premium equilibrium reflects the extent of inefficiency in a financial market through the structure of incentive constraint and the size of net worth. Further we argue that the existence of a positive premium in our model depends on the relation between two factors in states space: the *degree of pledgeability* or lack of a commitment of financial firm/bank toward investors, as well as the *state of net worth* of the financial intermediary.

As policy implications, unconventional monetary policy in our model means thevarious measures to shift the premium curve inward as close as possible. Thus this study suggests that monetary policy in a broad sense should consider not only *prudence of net worth* but also *mechanism design* to affect the incentive structure of financial firms/intermediaries. In this sense, the effect of a particular intervention depends crucially on how an incentive compatibility constraint is designed and enforced.

**成果3のタイトル: 「グローバル流動性と企業部門の金融行動: 企業貯蓄」 「産業経営研究」 32号 81-108 2013年3月。**

**成果3の要約**：企業，家計，そして政府など各経済部門の貯蓄からなる総貯蓄または国民貯蓄は，生産のための設備に対する企業の投資を実現する財源である。投資支出により生産設備が拡張されると潜在生産の能力の増加，支出，分配の過程を経て最終的には消費水準が高くなり，貯蓄の増加は長期的には生活が豊かになる貢献が可能であるので，多くの国は国民の生活水準の向上を政策目標として掲げている。一般的に貯蓄には現在の犠牲が伴う一方，それが将来により多くの恩恵を与えてくれるシードマネー（原資と資金）にもなる。

本稿では企業貯蓄の概念とそれらの決定要因に関する仕組みに関する概念を整理した後，それらの要因と関わるいくつかの動きや特徴を日本経済のデータや文献から一部まとめた。まず，グローバル流動性と調整も経済的な意義を述べた後，2章の資金循環の構造と企業貯蓄に関する基本概念を整理。3章では，企業貯蓄の構造と決定要因を理論的な観点から説明。4章では，企業貯蓄と企業の金融行動を資本構造の観点から説明し，日本の企業貯蓄と企業金融についてマクロデータと法人企業統計を用いてそれらの動向を分析する。最後の章では，経済全体としての重要な現象であるので，資金循環や金融システムへの影響など今後の研究課題としていくつか以下のようにまとめた。

まず，新しい定義に基づいた企業貯蓄や資金過不足を明示的に説明できるモデルの構築が必要である。第二に，企業部門，産業レベル，そして経済全体のマクロレベルなど重層的な仕組みにおけるデータの対応システムの構築により，多様なレベルでの経済主体あるいは制度部門の行動に関する実証分析の向上を狙う。第三に，グローバル金融資本主義下での経済政策を流動性の動きや資金の過不足や循環の観点から把握することにより，金融政策，財政政策，さらに産業政策を統合的に

議論する必要がある。第四に，最近金融危機以降強調されている所得分配や部門間または経済主体間の格差問題とブルテンス政策を同時に論じることにより，景気変動，経済成長，そして所得分配における懸案問題がファイナンスあるいは資金など金融を通してお互いに説明される可能性を試みる。

## 5 . 主な発表論文等

### 〔雑誌論文〕(計 3 件)

①PARK, CheolSoo "Origins of Crises in Asian economies: How Finance Shapes Economies of Korea and Japan" *The Global Business & Economics Anthology* 2014 (Forthcoming) (ISSN: 1553-1392) (査読有り)

② PARK, CheolSoo. "The Default Risk and The Unconventional Monetary Policies," *The International Journal of Economic Policy Studies* Vol. 8 No. 8. 2013. 173-195. (査読有り) <http://www.jepa-hq.com/ijeps/index.html> (2014年5月16日付公開)

「グローバル流動性と企業部門の金融行動：企業貯蓄」 「産業経営研究」32号 81 - 108、 2013年3月。(査読なし)

### 〔学会発表〕(計 3 件)

"Origins of Crises in Asian Economies II: Policy Regime and Financial System of Korea and Japan." the presentation at the Business & Economics Society International Conference in Corce di Malta Via della Scala, Florence, Italy on July 6-9, 2014.

"Origins of Crises in Asian Economies I: How Finance Shapes Economies of Korea and Japan," the presentation at the 71st National Conference of Japan Economic Policy Association(JEPA) on 25 May 2014 at Kobe University.

"Default Risk and Monetary Policies" presented at The Japan Economic Policy

Association 11<sup>Th</sup> International Conference  
20~21 October, 2012, Nagoya Gakuin  
University, Nagoya Japan

〔図書〕(計 0 件)

〔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

朴哲洙(熊本学園大学・経済学部・教授)  
研究者番号：80238245

### (2)研究分担者

( )

研究者番号：

### (3)連携研究者

( )

研究者番号：