

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 28 年 6 月 10 日現在

機関番号：34310

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2012～2015

課題番号：24730282

研究課題名(和文)中国の経常収支黒字と所得格差：貿易財・非貿易財モデルによる理論分析

研究課題名(英文)China's Current Account Surplus and Income Inequality: A Theoretical Examination using Tradable-Nontradable Goods Model

研究代表者

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

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,100,000円

研究成果の概要(和文)：2000年代前半の世界的な経常収支不均衡の拡大が2007～09年の世界金融危機の遠因になったという問題意識に立って、同時期における中国の経常収支黒字急拡大の要因を、高度経済成長との因果性に留意しつつ探究した。

そして中国の黒字拡大要因として三つの仮説を得た。すなわち、(1)先進国に比べて低い一人当たり所得水準からの高度経済成長が高い家計貯蓄率を生んだこと、(2)対外純資産対GDP比が低水準であったこと、(3)国内銀行貸出の成長率が低かったことの三つである。

研究成果の概要(英文)：The global imbalances of the current accounts during the first half of 2000s resulted in the global financial crisis from 2007 to 2009. We explored the drivers of China's current account surpluses. In particular, we examined the causation between fast growth of Chinese economy and its current account surpluses.

We suggested three hypotheses on the driver of enlarging China's current account surpluses: (1)the rapid income growth from low level of per-capita real income which made household savings rate higher; (2)low level of net external asset position as a fraction of GDP; (3)low growth rate of domestic bank lending.

研究分野：国際金融論

キーワード：世界的経常収支不均衡 中国の経常収支黒字 一人当たり実質GDP 対外純資産 銀行貸出 家計貯蓄率  
消費関数

## 1. 研究開始当初の背景

(1) 2007年のサブプライム・ローン問題発覚を端緒とする世界金融危機は、2008年9月の米投資銀行リーマンブラザーズ破綻でピークを迎え、2010年以降はギリシャをはじめとするユーロ圏国債危機へと発展した。この一連のグローバル金融危機は、国際金融取引の形態の複雑化と量の拡大によって引き起こされた。取引形態の複雑化はサブプライム・ローン証券をはじめとする証券化取引に代表される。一方、量の拡大は世界的な経常収支不均衡(グローバル・インバランス)の拡大と対外資産負債残高/GDPの増大に表れていた。

(経常収支は一定期間に一国が得た所得と行った支出の差額であり、経常収支黒字は同期間に一国が外国に対して資金を貸し付けたことを、経常収支赤字は外国から資金を借り入れたことを意味する。経常収支黒字の累積は対外純資産の増大を、経常収支赤字の累積は対外純負債の増大につながる。)

(2) 上記の問題意識から、2010~11年のG20でもグローバル・インバランスの是正及び再拡大防止が主要政策課題として掲げられていた。グローバル・インバランスの是正策を講じるにはその発生原因の根本的な解明が必要である。しかし、グローバル・インバランスは多国間の不均衡問題であるため、その原因も多面的にならざるを得ない。多面的な原因すべてを同時に検討するのは生産的でないため、黒字側の中心国(中国と産油国)の一つである中国に焦点を当て、研究することとした。

## 2. 研究の目的

(1) 中国の経常収支黒字の拡大要因について、高度経済成長と経常収支黒字の因果関係という観点から新たな仮説を提唱することを第一の目的とした。

中国経済の特徴の一つは、1990年代末から10年近くにわたって急激な高度経済成長を遂げた点にある。当時の中国の実質GDP成長率は先進諸国のそれを大きく上回っていた。この中国の高度経済成長と経常収支黒字拡大は教科書的な新古典派成長理論から得られる推論と矛盾する。新古典派理論によれば、実質GDP成長率が相対的に低い国から高い国へ資本が流れるため、高成長国は経常収支赤字になる。一人当たりGDP成長率が相対的に高いということは資本(投資)の限界生産性が相対的に高いことに他ならないからである。

したがって、高度経済成長のさなかであり、かつ当面は諸外国を凌駕する高度成長を遂げると予想されている中国がなぜ経常収支黒字を急拡大させたのかという点は経済理論では解明されていない謎と言える。その謎を解く鍵を見つけることが本研究の目的である。

(2) 中国国内の所得格差が経常収支黒字拡大の一因となっている可能性の検証を第二の目的とした。

中国国内には都市市民・地方市民間所得格差ならびに貿易財部門・非貿易財部門間所得格差が存在すると言われる。この部門間所得格差がマクロの国民貯蓄率を引き上げ、投資率を引き下げ、経常収支黒字を拡大するメカニズムの理論的解明も目指すこととした。

## 3. 研究の方法

### (1) 理論分析

まず教科書的な理論モデルの前提の再検討を通じて、一人当たり実質産出量成長率の高さが経常収支赤字を生むための条件を明らかにする。

具体的には2国2期間1財1部門モデルを仮定する。効用関数の特定化は行わず、主観的割引率と効用関数は2国で共通と仮定する。その下で、一人当たり実質産出量の成長率と効用関数の形状それぞれがどのような条件を満たしたときに、成長率の高い国の経常収支が赤字になるか、検討した。

次に2財2部門モデルに拡張し、部門間所得格差の拡大と経常収支黒字拡大が同時発生する条件を調べることを予定していた。しかし、の1財1部門モデルの分析に予想外に時間を要したため、「研究の目的(2)」の分析を十分に行うには至らなかった。この点は今後の課題としたい。

### (2) 世界金融危機前後の実証分析

グローバル・インバランス拡大期に膨張した中国の経常収支黒字は、世界金融危機を境に縮小に転じた。経常収支が大幅な赤字・黒字から急激に縮小する現象は、経常収支の巻き戻し(current account reversal)として知られる。研究代表者がこれまで行ってきた経常収支赤字の巻き戻しに関する研究を世界金融危機前後のデータを用いて拡張し、中国の経常収支黒字の巻き戻しを引き起こした要因を探究した。

## 4. 研究成果

中国の経常収支黒字拡大要因として三つの仮説を提示した(以下の(1)~(3))。

(1) 一人当たり実質所得が非常に低い状態から高成長を遂げる際には、家計貯蓄率は低成長国に比べ高止まりするため、経常収支黒字が生じる。

衣食住が質・量ともに未だ十分満足な水準にない消費者の場合、消費量がわずかに増える前と増えた後で追加的な消費がもたらす満足度を比べても大差ないと考えられる。一方、衣食住が質・量ともにすでに十分満たされた消費者の場合、消費量がわずかでも増えれば追加的な消費がもたらす満足度は大

きく低下する。すでに満腹だからである。経済学の用語を使えば、消費が1%増加したときの消費の限界効用の逓減率は消費水準が低い時より高い時のほうが高い、ということである。

所得の成長に伴い将来消費の限界効用が低下するならば、家計は将来の消費増加の一部を現在に回そうと、借入を行う。しかし、将来消費の限界効用がほとんど低下しないならば、現時点で借入を行う動機は働かず、むしろ貯蓄を選択する。2000年代前半の中国の場合、一人当たり実質GDPは世界的に見てまだまだ低く、一人当たり実質GDPが増大しても消費の限界効用はさほど低下しなかった可能性がある。それに対して先進諸国では一人当たりGDPが高いため、所得のわずかな増加であっても限界効用の無視できない低下につながる。そのため、低所得水準から高成長を遂げると予想された中国は経常収支黒字を計上し、低成長が予想されるものすでに高所得水準にある先進諸国の多くが経常収支赤字を計上したのではなからうか。

理論的には、相対的危険回避度一定の消費関数であれば限界効用の逓減率は消費水準(所得水準)に関係なく一定なため、上記の結果は得られない。しかし、消費関数の曲率が相対的危険回避度一定の消費関数より低い場合、すなわちより直線的な効用関数(例えば絶対的危険回避度一定の効用関数)の場合、上記の結果を得ることがある。

(2) 対外純資産が少ない国ほど経常収支黒字が大きくなり、対外純資産が多い国ほど経常収支赤字が大きくなる、という可能性も存在する。

2国2期間開放マクロ経済モデルにおいて、対外純資産の大小は二つの経路で経常収支に影響する。一つは所得収支を通じた経路で、対外純資産が少ないほど外国からの利子・配当所得が少なく、所得収支黒字が小さくなるため、経常収支黒字は小さくなる。(注:所得収支とは国際収支統計における経常収支勘定の一項目のこと。外国からの利子・配当・給与所得の受取りから外国に対する利子・配当・給与所得の支払いを差し引いた金額に相当する。)

もう一つは消費平準化による経路である。対外純資産は将来いずれ取り崩されると考えれば、対外純資産が多いほど将来外国から受け取る移転所得も大きく、その分現在から将来にかけての所得成長率は高い。したがって、消費平準化のための対外借入、すなわち経常収支赤字が大きくなる。逆に対外純資産が少ない国は将来にかけての所得成長率が低いため、対外借入=経常収支赤字(黒字)は少なく(大きく)なる。所得収支経路と消費平準化経路は経常収支に対して相反する効果をもつので、対外純資産の大小が経常収支黒字を拡大させるか縮小させるかは両効

果の大小関係に依存するが、元本に対する利子・配当の割合が平均10%を超えることは稀なので、消費平準化経路のほうが大きいと考えられる。したがって、対外純資産の減少は経常収支赤字(黒字)を縮小(拡大)させる。

2000年代前半の中国の対外純資産は同じ経常収支黒字国の日本などと比較すればかなり少なかったため、中国の経常収支黒字が膨張した一因には対外純資産の少なさが経常収支赤字拡大を妨げたこともあったのではなからうか。

(3) 国内銀行貸出の伸びが諸外国に比べ低い国は、経常収支黒字が大きく拡大したのちに急減する傾向にある。この点を経常収支巻き戻しのトリガー(引き金)に関する実証分析を通して明らかにした。

まず2008年以前の5年間と2009年以後の4年間の経常収支/GDP比率の比較から、経常収支が世界金融危機を境に、赤字から巻き戻した国、黒字から巻き戻した国、それ以外の3グループに分類した。次に2008年以前の経常収支赤字国グループと経常収支黒字国グループそれぞれについて、世界金融危機を境に経常収支が巻き戻した国を1、巻き戻さなかった国を0として、トービット・モデルを推計した。そして2008年以前5年間の国内銀行信用/GDPの伸び率が経常収支巻き戻しの発生確率に統計的に有意な影響を持つという実証結果を得た。すなわち、銀行信用の伸び率の高い経常収支赤字国ほど、あるいは銀行信用の伸び率の低い経常収支黒字国ほど、経常収支が巻き戻す傾向にあった。

2008年以前において中国の国内銀行信用の伸び率は他の国々に比べ低かったため、この結果から、中国国内の投資需要の低さと、そのことが国内銀行信用の成長を諸外国に比べ著しく引き下げたことが中国の経常収支黒字拡大の一因であった可能性が示唆される。

(4) グローバル流動性の概念整理

当初、当研究の主対象は経常収支であったが、世界金融危機の原因を探るという目的に照らした際、別の観点としてグロスの資本移動の重要性が浮上した。

経常収支はネットの資本移動の大きさ、すなわち一国から見た対外貸付と対外借入の差額を映したものである。当研究期間中に、世界金融危機を引き起こした要因としてグロスの資本移動の高まりを重視する立場が、世界の国際金融研究者の間で台頭してきた。世界金融危機でダメージを受けたのは主に欧米の金融機関である。なかでも欧州は地域全体として経常収支はほぼ均衡しており、巨額の経常収支赤字や黒字を出していたわけではない。しかし、欧州の金融機関は米国の金融市場を介して巨額の資金調達と資金運用を行っており、グロスの対外資産・負債ポジションは巨額に及んでいた。世界金融危機

の過程では、この欧米金融機関間のグロスの投資・調達ポジションが急激に巻き戻されたため、危機が深刻化したというのである。

言い換えれば、金融危機前に世界的に資金調達の容易さが過度に蔓延していたこと、すなわちグローバル流動性の過剰な高まりが深刻な危機を招く原因になったわけである。グローバル流動性という概念は危機後に国際決済銀行（BIS）によって提起されたもので論者によって解釈が異なるため、今後の研究の手始めとして概念整理を行った。

検討の結果、グローバル流動性を分析する際には、民間流動性か公的流動性か、金融部門向けの流動性か非金融部門向けか、先進国間流動性か先進国・新興国間流動性か、国際貸付か外貨建て国内貸付か、銀行内貸付か銀行間貸付か、の5つの視座に留意することが重要であると指摘した。

グローバル流動性の変動要因やグローバル流動性と経常収支不均衡の関係性については今後の研究課題としたい。

#### 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4件)

五百旗頭 真吾、グローバル流動性とマクロブルーデンス政策、社会科学、査読有、45巻4号、2016、pp.77-104、  
<https://doors.doshisha.ac.jp/duar/repository/ir/22829/007001080005.pdf>

Shingo lokibe、Two Patterns of Current Account Reversal: Shift-type and V-shaped、社会科学、査読無、43巻、2013、pp.47-78、  
<https://doors.doshisha.ac.jp/duar/repository/ir/16039/007000990003.pdf>

Shingo lokibe、Reexamining the Relationship between Net Foreign Assets and the Current Account、同志社商学、査読無、64巻6号、2013、pp.1278-1295、  
<https://doors.doshisha.ac.jp/duar/repository/ir/16031/17064060022.pdf>

Shingo lokibe、Do Faster Growing Economies Run Current Account Deficits? A Theoretical Reappraisal of the Role of Utility Functions、同志社商学、査読無、64巻5号、2013、pp.711-731、  
<https://doors.doshisha.ac.jp/duar/repository/ir/16001/17064050024.pdf>

[学会発表](計2件)

五百旗頭 真吾、Do Faster Growing Economies Run Current Account the Role of Utility Functions、日本金融学会国際金融部会、2015年4月11日、同志社大学大阪サテライトオフィス(大阪府大阪市)

五百旗頭 真吾、Do Faster Growing Economies Run Current Account Deficits? A Theoretical Reappraisal of the Role of Utility Function、日本金融学会、2014年10月15日、山口大学(山口県山口市)

[図書](計1件)

五百旗頭 真吾「世界金融危機後のグローバル・インバランス」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、pp.29-55

#### 6. 研究組織

(1)研究代表者

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