

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 5 月 20 日現在

機関番号：34419

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2012～2014

課題番号：24530339

研究課題名(和文)新興国のマクロ経済政策と政策インフラ

研究課題名(英文)Macroeconomic policy and policy infrastructure in emerging countries

研究代表者

国宗 浩三(KUNIMUNE, Kozo)

近畿大学・経済学部・教授

研究者番号：50450490

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,500,000円

研究成果の概要(和文)：新興国の経済は先進国に比べて、平均的に高い経済成長率を達成してきたが、その変動は大きい。国際収支の変動も非常に大きい。また、世界的な貿易・金融環境の変化などの外的ショックに弱い経済構造を抱えている。新興国の政策実施環境(政策インフラ)の整備が急がれる。第一に、金融市場をはじめとした諸市場の育成・成熟化を促進する必要がある。第二に、政策決定過程と政策分担に関わる制度の整備を進め、種々の経済政策間の整合性を保つ必要がある。第三に、外貨準備の適正な管理と利用に努め、適切な為替政策を保つ努力が必要だ。最後に、有力新興国も巻き込んだ新たな国際協調の体制整備が必要である。

研究成果の概要(英文)：Comparing to developed countries, emerging economies attain higher economic growth but suffer from high volatility. The same goes for their current accounts. In addition, they suffer from exogenous shocks such as sudden change of world trade flows or disturbance in international financial markets. Therefore, building the good configuration of policy implementation, or policy infrastructure, should be a priority to safeguard their economic development. In so doing, first, we should foster markets, including financial markets, and promote their maturation. Second, we should create appropriate institutional arrangement in policy decision-making and make sure the existence of good division of labor between different policies. Third, we should maintain proper management of foreign reserves and exchange rate policy. Finally, we should create new framework of international macroeconomic policy coordination which involves major emerging countries.

研究分野：開発経済学

キーワード：マクロ経済政策 新興国 政策決定過程 グローバル金融危機 東アジア 東南アジア 南アジア

1. 研究開始当初の背景

リーマンショック後の世界経済情勢は大きく揺れ動いた。先進国・途上国がともに自国通貨安政策への志向を強める中、両者の経済回復のスピードや度合いには格差が生じていた。その結果、新興国自体のマクロ経済運営は難しい舵取りを迫られた。

マクロ経済政策に関して国際的な政策協調が必要とされたが、新興国経済の伸びに伴い、国際協調の枠組みも変化を迫られていた。すなわち、従来の G7(G8)に加えて G20 の枠組みが重視されるようになった。

研究代表者と研究分担者は、これ以前に (1) 開発途上国・先進国間の国際資本フローの変化に伴う国際経済のバランス変化と新興国の経済構造変化に関する研究プロジェクト(国宗[2010]) (2) リーマンショック後の世界的景気後退に対する新興国・途上国の政策対応を探る研究プロジェクト(国宗[2011]) (3) アジア危機後の東南アジア諸国を中心とする財政・金融政策上の制度的課題に関する研究プロジェクト(柏原[2010]) (4) アジア危機後に東南アジア諸国連合(ASEAN)を中心として形成された域内金融協力枠組の再検討に関する研究プロジェクトを実施してきた。これらの研究では、1990年代以降の金融グローバル化の流れの中で、新興国・途上国が外貨準備蓄積の志向を強めてきた結果、世界的な資金フローに変容が生じていることを明らかにした。従来の先進国から途上国へという方向とは逆に、主に外貨準備の運用という動機からではあるが途上国から先進国への資本流出が起こった。これは、リーマンショックの背景の一部とされた。また、同ショック後には先進国のみならず途上国においても、金融・財政政策などのマクロ経済政策を総動員した危機対策を迫られた。しかし、政策実施環境の整備が十分ではない新興国・途上国においては、政策実施過程における問題や副作用の発生などの問題があることが明らかになった。

<参考文献>

国宗浩三(編)[2011]『世界的景気後退と開発途上国の政策対応』、アジア経済研究所(研究会中間報告) http://www.ide.go.jp/Japanese/Publish/Download/Report/2010/2010_421.html

国宗浩三(編)[2010]『国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化』、アジア経済研究所(研究双書 No.591)

柏原千英(編)[2010]『開発途上国と財政 - 歳入、債務、ガバナンスにおける諸課題』、アジア経済研究所(研究双書 No.583)

2. 研究の目的

こうした中、本研究では、新興国の抱えるマクロ経済政策のあり方、円滑な政策実施を支える環境(政策インフラ)の整備の現状と課題、について探る。個別新興国・地域の独自性を踏まえた上で、激変する国際経済環境

の中で新興国のマクロ経済政策が抱える今日的な課題を明らかにする。また、関連する市場の育成や政策枠組みの改革など、政策遂行上で克服すべき課題を明らかにする。これらを通じて、新興国におけるマクロ経済政策遂行の有効性を高めていくための政策提言に資する知見を提供する。同時に、中国などの有力新興国を国際的なマクロ経済政策協調の枠組みに取り込むという、世界規模での課題を解決するための基礎的情報も提供する。

昨今の変容する国際経済環境において本研究はとくに以下の諸点に関わる考察を深めることを目的とする。

(1) リーマンショック後の通貨戦争(自国通貨安政策)

先進国においてはかつてないレベルの金融緩和が長期に渡って継続されている。これは、間接的ながら自国通貨安を促す政策である。一方、多くの新興国においては為替介入による人為的な自国為替安政策が行われている。これを、ブラジルのマンテガ財務相は「通貨戦争」と呼んだ。

(2) 新興国における通貨・金融政策の矛盾が顕在化

リーマンショック後、先行して景気回復を果たした新興国においてはインフレ傾向が顕著であり、インフレ抑制のためには金融引き締めが必要となっている。しかし、これは自国通貨高を促す恐れがあるため、輸出競争力の低下を懸念する新興国政府は難しい政策判断を迫られている。

(3) 機能不全化する国際政策協調

マクロ経済政策の国際協調を進める上で、新興国の存在は無視できなくなっている。

従来の先進国を中心とした国際的なマクロ政策の協調枠組みである G7 は健在だが、国際協調が必要となっているのは存在感を強める新興国と先進国との間である。有力な新興国をも含んだマクロ経済政策協調の場として G20 の役割が期待されているが、いまだ有効に機能しているとは言い難い。

このようにマクロ経済政策の舵取りが、ますます難しくなる中、新興国は政策実施環境(政策インフラ)を整備することが以前にも増して求められている。

3. 研究の方法

文献調査とデータ分析等に加え、研究参加者各人の主要な研究対象地域・国におけるケーススタディを実施し、その成果も取り入れて総合的な研究を行う。

各人の役割分担は以下の通りである。研究代表者は、アジア経済研究所において多くの研究プロジェクトを主査(代表者)として率いてきた経験(国宗 2010、2009)を活かし、研究計画全体の運営・管理を担当し、研究会の議論をリードする。また、中国の不良債権問題を分析した経験(国宗[1998])を生かして中国を含む東アジア新興国全般について

目配せする。

研究分担者もアジア経済研究所において多くの研究プロジェクトを主査（代表者）として主宰した経験を生かし、研究全体の進行などについて研究代表者を補佐する役割を担う。また、国際機関支援による経済・金融改革やフィリピン経済の研究についての長い実績（柏原[2010、2007、2000]等）を生かしてフィリピンおよび東南アジアの新興国全般について目配せする。

連携研究者（井上）は、インド経済の研究（井上[2009]）、および中東欧の研究（井上[2007]）の経験を生かし、連携研究者（グエン）は、ベトナム経済の研究（グエン[2008]）の経験を生かし、研究プロジェクトへの貢献を行う。

研究の統一性を保ち、相互討論を通じて研究の質を向上させるために定期的に研究会を開催する。また、ケーススタディの実施に当たって、海外現地調査を適宜実施する。

平成 24 年度は 4 月 23 日に研究代表者と研究分担者による研究会と 10 月 21 日に全研究者による研究会を兵庫県立大学にて実施した。平成 25 年には 6 月 23 日に近畿大学、11 月 1 日に兵庫県立大学において研究会を実施した。平成 26 年度には 6 月 8 日に兵庫県立大学において研究会を実施した。

<参考文献>

国宗浩三（編）[2010] 『国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化』、アジア経済研究所（研究双書 No.591）

国宗浩三（編）[2009] 『岐路に立つ IMF - 改革の課題、地域金融協力との関係』、アジア経済研究所（研究双書 No.576）

国宗浩三 [1998] 「中国の不良債権問題とマクロ経済不安定性」、渡辺慎一（編）『金融危機と金融規制』、アジア経済研究所（研究双書 No.485）

柏原千英 [2007] 「第 12 章 フィリピン」、『アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度研究』、平成 18 年度金融庁委託研究、アジア経済研究所

柏原千英 [2000] 「債務危機管理と IMF の役割」、国宗浩三編 『アジア通貨危機』、アジア経済研究所（研究双書 No.501）

井上武 [2009] 「インドにおける銀行部門の発展と経済成長 現状分析と今後の課題」

小田尚也（編）『インド経済：成長の条件』、アジア経済研究所（アジ研選書 No.16）

井上武 [2007] 『中・東欧諸国の EU 新規加盟とユーロ採択 金融制度改革とマクロ金融政策の分析』、神戸大学経済学研究科課程博士論文

Nguyen, 2008, “Curbing the Accelerating Inflation in Vietnam: Exchange Rate Flexibility Can Help,” State Bank of Vietnam Review

4. 研究成果

(1) 開発途上国マクロ経済の特徴

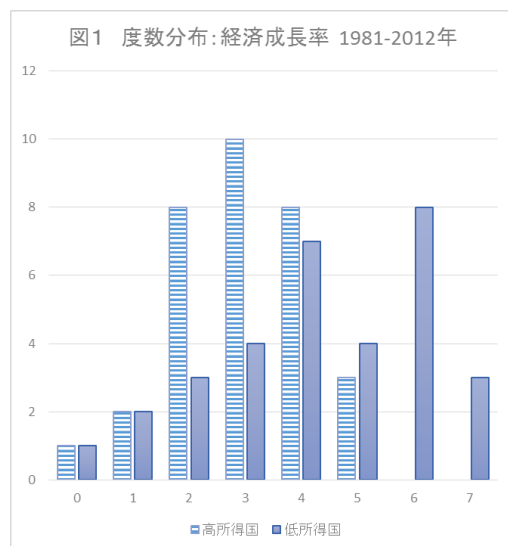
a. 高い変動の大きな経済成長率と国際収支

国宗[2015]（図書 第 13 章、pp.202-220、「マクロ経済安定化」）によれば、1981 年から 2012 年にかけての経済成長率の平均は高所得国が最も低く（約 2.4%）、低所得国は約 3.7%、中所得国（低中所得国と高中所得国に分かれる）は約 4.5%の順番で大きくなっている。また、標準偏差の大きさも、同じ順番となっている。次の図 1 には、高所得国と低所得国の経済成長率について度数分布を示している。高所得国の分布が一つ山なのに対し、低所得国は二ツ山で横に広い分布になっていることが分かる。これは、低所得国の経済成長率の変動が、より大きいことを示している。

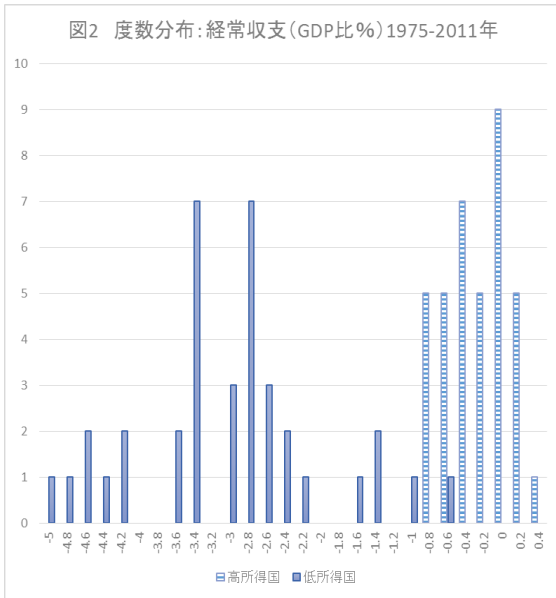
経済成長率の変動をよりなだらかにすることはマクロ経済安定化の重要な目的の一つである。とりわけ、開発途上国においては経済成長率の低下が貧困や雇用問題の深刻化に直結しており、ひいては政治・社会の不安定化を招く危険性が高い。（開発途上国では貧困ラインぎりぎりの家計が多い。また、雇用保険などのセーフティーネットの整備が不十分であることが多いためである。）

同様のことが国際収支の対 GDP 比率についても見て取れる。1981 年から 2012 年にかけての経済成長率の平均は高所得国の - 0.36% に対して、低所得国は - 3.13% と高く標準偏差も同様である。度数分布（図 2）を見ても低所得国の分布の方が非常に広がっていることが分かる。

Nguyen[2012, 2013]（雑誌論文、 ）は景気変動の背景の一つとして途上国の住宅投資の変動をあげ分析した。



(出所) 世界銀行 WDI を元に筆者計算



(出所) 世界銀行 WDI を元に筆者計算

b. 国外からのショックに弱い経済構造
開発途上国のマクロ経済は対外的な要因に左右されることが多い。

第1に、人口規模が極めて大きな中国やインドなどを除けば、開発途上国の経済規模は小さい。(経済規模 = 一人当たり所得 × 人口であるが、一人当たり所得が小さい途上国の経済規模は人口が大きくない限り小さくなる。)このため、より大きな世界経済の動向の影響を受けることになる。

第2に、今日では輸出の増大を工業化の原動力として利用する「輸出志向」の工業化戦略を採用する途上国が太宗を占めるに至っている。これは、この工業化戦略が、内向きの工業化戦略である「輸入代替工業化」に比べて優位性があると広く認知された結果である。しかし、輸出志向の工業化戦略の短所は世界経済の動向に影響を受けやすい点である。すなわち、主要な輸出市場における景気低迷といった国外の要因に影響を受けやすい。

第3に、90年代ごろから急速に進展した金融グローバル化の下で、多くの開発途上国も国際金融市場の動向からの影響を強く受けるようになった。金融グローバル化の進展は、開発のための資金を調達するという観点からは途上国の開発を促進する効果が期待される。しかし、一方で金融市場に特有の不安定性が金融危機や通貨危機を引き起こす危険性が指摘されてきた(国宗[2013](図書) 国宗[2015](図書 第13章、pp.202-220、「マクロ経済安定化」)。

(2) 政策インフラの整備

このようにマクロ経済政策の舵取りが、ますます難しくなる中、新興国は政策実施環境(政策インフラ)を整備することが以前にも増して求められている。

各国の個別性により重点は様々であるが、主に次のような分野における環境整備が必要である。

a. 諸市場の育成・成熟化を促す

諸市場の育成・成熟化を促すことが必要である。

金融政策のトランスミッション・メカニズムの場である短期金融市場に加え、金利体系の基準を提供する流動性の高い国債(発行・流通)市場および資本市場の育成が必要である(Kashiwabara 2013(雑誌論文))。

こうした観点から Inoue[2014](雑誌論文)はインドの商品先物市場の効率性について分析した。柏原[2014, 2015a, 2015b, 2015c](雑誌論文、)はフィリピン金融市場における重要なプレイヤーである金融機関と企業との関係を分析し、金融市場育成・成熟化を促す手がかりを探った。

b. 政策決定過程と政策分担に関わる制度の整備、経済政策の整合性

一国のマクロ経済政策には複数の政府内部部門が関与しているが、その役割分担や権限付与の適切性について検証が必要である。これには、中央銀行の独立性やインフレ・ターゲットの採用の有無などが含まれる。

また、資本取引規制の是非と金融政策との整合性など、諸政策間の整合性が重要となる。たとえば、資本取引規制の有無は、マクロ経済政策の有効性を制約する条件となる(とくに金融政策との整合性が問題となる)。また、経済・金融の成熟に伴い取引規制そのものの是非も再検討する必要がある。

c. 外貨準備の管理と利用、適切な為替政策の実施、国際協調の体制整備

一部の新興国においては、外貨準備などを基金としてソブリン・ウェルス・ファンド等を設立し、戦略的な海外投資を行う動きがある。これは、運用損失による金融政策要資の急激な減少など一定のリスクを伴うものであることを認識するべきだ。外貨準備の増減は為替レートの水準に影響を与える。こうした影響を考慮した上での適切な為替政策が実施されねばならない(雑誌論文、)。

IMF改革が十分に進まない中で、中国を筆頭とする有力新興国の不満が高まっている。これは新たなマクロ経済政策の国際協調の枠組み作りに向けた障害となっている。IMF改革の速やかな遂行と、間断のない見直しが必要である(図書)。

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14件)

柏原千英、補論および資料 ユニバーサル/商業銀行の融資残高と期間構成：各行別 2000年以降の推移、調査研究報告書(アジア経済研究所) 査読無、研究会番号 C-31、2015、43-64

柏原千英、フィリピン金融機関の融資残高と期間構成：2000年以降における傾向と外資系金融機関との比較、調査研究報告書（アジア経済研究所）査読無、研究会番号C-31、2015、23-41
Inoue, Takeshi, “Central Bank Intervention and Exchange Rate Behavior: Empirical Evidence for India,” Singapore Economic Review, 査読有、掲載確定、2015
Kashiwabara, Chie, “Changes in Source of Profits and Business Strategies?: Some Evidence from the Philippines’ Universal Banks in the 2000s,” IDE Discussion Paper, 査読無, No.520, 2015, 1-19
柏原千英、フィリピンにおける企業財務開示と企業研究、調査研究報告書（アジア経済研究所）査読無、研究会番号C-27、2014、1-12
INOUE, Takeshi, “Market Efficiency of Commodity Futures in India,” Applied Economics Letters, 査読有, vol.21 issue 8, 2014, 522-527, DOI:10.1080/13504851.2013.872751
Nguyen, Quoc Hung, “Housing Investment: What Makes It so Volatile?” Journal of Housing Economics, 査読有, Volume 22, Issue 3, 2013, 163-178, DOI:10.1016/j.jhe.2013.07.002
INOUE, Takeshi, “Financial Permeation and Economic Growth: Evidence from Sub-Saharan Africa,” MPRA Paper, 査読無, no.53417, 2013, 1-28
INOUE, Takeshi, “Financial Permeation as a Role of microfinance: Has Microfinance Actually been a Viable Financial Intermediary for Helping the Poor?” Applied Financial Economics, 査読有, vol.23 no.20, 2013, 1567-1578, DOI:10.1080/09603107.2013.839859
Kashiwabara, Chie, “The Central Bank and Bank Credits in the Philippines: A Survey on Effectiveness of Monetary Policy and Its Measures,” IDE Discussion Paper, Institute of Developing Economies: Chiba, 査読無, No. 413, 2013, 1-17
Nguyen, Quoc Hung, “Housing and The Business Cycle in an Open Economy,” Working Paper, University of Hyogo: Kobe, 査読無, No. 223, 2012, 1-23
Nguyen, Quoc Hung, “Ramsey Monetary Policy in a Small Open Economy with Labor Market Frictions,” Working Paper, University of Hyogo: Kobe, 査読無, No. 222, 2012, 1-34

Nguyen, Quoc Hung, “Effects of Demographic Changes on North-South Technology Transfer and Relative Wage,” Working Paper, University of Hyogo: Kobe, 査読無, No. 221, 2012, 1-22

Inoue, Takeshi, “Central Bank Intervention and Exchange Rate Behavior: Empirical Evidence for India,” IDE Discussion Paper, Institute of Developing Economies: Chiba, 査読無, No.353, 2012, 1-14

〔学会発表〕(計 1件)

Kashiwabara, Chie, “Post-Crisis Financial Sector Challenges: ASEAN+3 Regional Financial Cooperation and Domestic Financial Markets,” Post-Crisis Global Financial Market: Challenges and Opportunity (International Financial Conference 2013), held by EDAILY and EDAILY TV, 2013年4月12日, Seoul

〔図書〕(計 3件)

黒岩郁雄・高橋和志・山形辰史(編著)、国宗浩三、他12名、有斐閣、テキストブック開発経済学(第3版) 査読有、2015、304
国宗浩三、勁草書房、IMF改革と通貨危機の理論：アジア通貨危機の宿題、2013、292
国宗浩三 編著、アジア経済研究所、グローバル金融危機と途上国経済の政策対応、2013、303

〔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：
出願年月日：
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

国宗 浩三 (KUNIMUNE, Kozo)

近畿大学・経済学部・教授

研究者番号：50450490

(2) 研究分担者

柏原 千英 (KASHIWABARA, Chie)

JETRO アジア経済研究所・研究グループ長

研究者番号：00450502

(3) 連携研究者

井上 武 (INOUE, Takeshi)

南山大学・総合政策学部・准教授

研究者番号：20450546

グエン フン クォツ (NGUYEN, Hung Quoc)

兵庫県立大学・経済学部・准教授

研究者番号：80625153