

**京都大学教育研究振興財団助成事業
成 果 報 告 書**

平成20年9月19日

財団法人京都大学教育研究振興財団

会 長 辻 井 昭 雄 様

所属部局・研究科 経済学研究科

職 名・学 年 講 師

氏 名 マスワナ ジャン・クロード

事業区分	平成20年度・短期派遣助成	
研究課題名	EU、日本、アメリカ、中国間の新たな金融・経済相互依存の研究	
受入機関	ESSEC Business School (パリ)	
渡航期間	平成20年7月17日 ~ 平成20年8月9日	
成果の概要	タイトルは「成果の概要/報告者名」として、A4版2000字程度・和文で作成し、添付して下さい。「成果の概要」以外に添付する資料 無 有()	
会計報告	交付を受けた助成金額	390,000 円
	使用した助成金額	390,000 円
	返納すべき助成金額	0 円
	助成金の使途内訳 (使用旅費の内容)	飛行機代 220,000円 (燃料費込:京都 - パリ)
		交通費 20,000円 (京都駅 - 関西国際空港、 ドゴール空港 - パリ市内、研究先までなど)
宿泊費 150,000円		

成果の概要

マスワナ ジャン・クロード

2008年7月17日から8月8日まで、京都大学教育研究振興財団の短期派遣助成を受けてESSEC Business School（フランス、パリ）のGuillaume Chevillon 准教授とともに研究を行いました。当該研究期間の成果を以下に報告いたします。

本研究の目的は、EU、日本、アメリカ、中国間におけるショックと同期化および（主に中国の役割に当てた）ショック伝達経路の種類を特定することであった。

この目的達成のため、本研究ではマクロ経済変数、貿易結合、資本移動、歴史的な経済事象そしてインタビューについての統計・データを収集した。分析の大部分において、ドイツとフランスがEU経済のプロキシとして使用された。中国の四半期データの期間に限りがあることから、年および四半期データを使い4経済圏の関係性を検討した。

1975年から2006年の年データと、1995年の第1四半期から2006年の第4四半期までの四半期データを使って、当該4経済のマクロ経済変数間の相関関係を算出し、主成分分析、共和分検定、Toda-Yamamoto版グレンジャー因果性（TDGC）検定、Bernanke（1986）とSims（1986）の方法を利用したインパルス応答解析の構造ベクトル自己回帰（SVAR）を行った。同期化については、相関関係と主成分分析を通して調査した。伝達経路の問題については、TDGC検定およびSVARを用いて調査した。

以下、主な結果を概観する。

1. アメリカ短期金利と為替レートは、EU金融変数に重要な伝達にかかわる役割を担っていることが明らかになった。特に、アメリカの金利がEUの株式市場に与える影響は、日本の金融市場に与える同様の影響に比べて12%高くなっている。各国への伝達の強さの決定要因については、マクロ経済政策と金融統合の度合いとの関連性を検証した。その結果、特に中国と日本の（アメリカとの二国間統合でなく）グローバル統合の度合いが主な決定要因であることが明らかになった。このことは、伝達プロセス全体と金融連鎖の複雑性を示している。
2. スピルオーバーの強さを決定するマクロ経済要因を分析したところ、特にアメリカ、ドイツ、日本への強い伝達が見られた。この3国は比較的自由に流動的な金融市場を持っているため、伝達プロセスは金融統合の度合いに関係していると解釈される。貿易に対して比較的開放された株式市場のある国、特に国際的金融資産が多い国は、アメリカの金融政策ショックに2～3倍強く反応する。

- 中国については、日本が中国からのマイナス実質GDP成長率のショックに一番敏感であることが判明した。EUとアメリカに与える影響の25%以上である。
3. EUマクロ経済ショックの伝達はその強さと性格において、アメリカと日本との市場取引連鎖に類似している。EU、日本、そしてアメリカの実質GDP予想変動率は近い一方で、中国とは異なりを見せている。このことは、実質GDP予想変動率の非対称性の証として捉えられる。マクロ経済の伝達と貿易は為替と関わりがあることから、中国以外の3経済圏は、中国のドル・ペッグとの共存などがグローバル経済にもたらすレバレッジ効果を見捨てることはできない。
 4. 上記と同様のマクロ経済の決定要因が、アメリカ工業生産統計といった他のマクロ経済声明のショックに対する国際株式の反応の強さの原因であることが示された。これは、アメリカ金融政策の海外株式市場への伝達は、ほかの種類のマクロ経済ショックのグローバル伝達に類似していることの証拠である、と本研究では解釈した。
 5. 主要産業国の金融政策はある程度まとまっているにもかかわらず、財政政策においては協調が不十分であることが分かった。

マクロ経済政策協調および政策実施の効率性は、その経済が経験する外的なショックの種類によって変化することが示唆された。

中国は金融的に疎外されているにもかかわらず、大きな経済的ショックを引き起こすことができる。また、実質GDPの予想変動率における非対称性の検出は、日本と中国の地域政策協調の重要性を示している。中国からのマイナス実質GDPショックに最も敏感であることが明らかになった日本にとっては特に重要なことである。

本研究の結果から、マクロ経済政策協調について以下のことが提案された。

1. 単一市場と複数経済圏内での商品の動きに影響する政策のひずみを排除もしくは軽減することによって、配分効率を改善すること。これは特に中国にとって急務な課題である。
2. 他国へのネガティブなスピルオーバーの予防もしくは回避。特に、総需要と商品、外国為替相場といった経済変数に対する積極財政政策の影響への考慮が必要である。
3. 非対称経済ショックへの順序的な調整の促進。