

翟 唯揚氏 博士論文審査要旨(別紙)

論文提出者: 翟 唯揚、学籍番号: 4019002、経済経営リスク専攻、学位名: 博士(経済学)

論文題名: Research on international finance: Current account, financial crisis and trilemma policy

I. 論文の主題と構成

翟唯揚氏が提出した博士論文は英文で執筆されており、タイトルは、『Research on international finance: Current account, financial crisis and trilemma policy』である。日本語では『国際金融の研究: 経常収支、金融危機、トリレンマ政策』と訳すべきものである。

論文の具体的な章立ては、以下の五つの章からなっている。

第一章: Introduction (序章)

第二章: Revisiting the Glick-Rooff Current Account Model: An Application to the Current Accounts of BRICS Countries (グリック=ロゴフ経常収支モデルの再検討-BRICS) 諸国の経常収支分析への応用)

第三章: Financial Structure, Capital Openness and Financial Crisis (金融構造、資本開放度、金融危機)

第四章: “Impossible Trinity” Hypothesis: The Causal Relation between Trilemma and Macro Policy Performance (国際金融のトリレンマ仮説-トリレンマとマクロ政策パフォーマンスの因果関係)

第五章: Summary and Conclusion (要約と結論)

II. 論文の概要

第一章は、国際金融分野における複数のテーマに取り組むことで、現在の国際金融システムが抱える問題点を明らかにするという本博士論文の大きな目的を示すものである。本章が示しているのは、各国が国際金融の課題に面した時に、全ての国に効果をもたらすような万能薬は無いことである。いわゆる先進国(advanced economies, developed countries)と呼ばれる経済発展があらゆる面で進んでいる諸国と、新興経済国(emerging economies)や発展途上国(developing countries)のように、国内の法基盤が未整備、国内金融システムが未発達、経済大国への高い依存性、と大きな違いが世界の各国には存在する。これは、第二章の経常収支の調整メカニズムについても、第三章の金融危機の発生メカニズムについても、第四章の国際金融のトリレンマ政策が国内経済に与える影響についても、経済発展の程度、地域性によって大きく異なることが示された。第五章は本博士論文のまとめとなり、各国の特徴に応じた国際金融政策に取り組む必要が提示されている。

第二章は、経常収支の調整メカニズムに関する研究論文である。経常収支の著しい不均衡

が国際的な政治問題に発展することは、1980年代の日米貿易摩擦の我が国の経験からも明確である。不均衡是正を検討するためには、そもそも経常収支を決定する要因を明確にする必要がある。Glick and Rogoff(1995)が提唱した自国の生産性ショックと世界生産性ショックを要因とするグリック=ロゴフ経常収支モデルは、1975年～1990年までの先進国を対象にした分析では非常に良い当てはまりを示した。この時代が重要なのか、先進国であることが大きな要因であるかもしれないが、本章ではそれを検証することも含めて、グリック=ロゴフ経常収支モデルをBRICS諸国に1983年～2017年までの期間に応用した。様々な部分期間も試してみたが、グリック=ロゴフ経常収支モデルの当てはまりは非常に悪く、生産性ショックはほとんど統計的に有意にならなかった。そこで、時代区分の違い、先進国と新興経済国の違いも踏まえ、「金融深化」、「若年扶養比率」、「老年扶養比率」、「対外純資産」、「経済開放度」の五つの説明変数を加えた修正グリック=ロゴフ経常収支モデルを試みた。その結果、モデルの説明力は改善され、国によって違いはあれども、「金融深化」以外の新たな説明変数は一部の国には重要であり、かつ生産性ショックも統計的に有意になるケースが確認されることを示した。

第三章は、金融危機の発生メカニズムに関する研究論文である。本研究では、より具体的に、金融機関の破綻が生じる「銀行危機」、通貨価値が急落する「通貨危機」に焦点をあてている。本研究のオリジナリティは、一国の国内外に関する金融構造が、金融危機発生にどのような影響を与えるかを分析していることにある。国内金融構造に関しては、直接金融・間接金融の視点から、対象国が銀行依存型金融なのか証券市場依存型金融を示すFS(financial structure)指標を作成した。国際金融構造については、資本移動自由度に着目してChinn-Ito指数を用いている。また、外貨準備高、インフレーション、民主度、恐怖指数(VIX)も金融危機要因の可能性があると説明変数に加えている。計量分析手法としては、パネルプロビットとパネルロジット推定法を用いた。興味深い結果の一つとしては、銀行危機と通貨危機ではそれぞれの発生要因が異なり、先行研究で言及されている銀行危機と通貨危機が同時に発生する双子の危機(twin crises)が生じるためには、それぞれの危機の要因とされる変数が同時に悪化する必要があることを示している。また、今回の分析で用いられたサンプルでは、ほぼ双子の危機が発生していないことと整合的な結果でもある。

第四章は、国際金融のトリレンマに関する政策含意の高い研究論文である。トリレンマの先行研究では、各国のトリレンマ政策によって国内経済(生産のボラティリティとインフレーション)への影響等を分析した研究がある中、本研究では逆の因果性に着目したことが評価される。すなわち、我々が観測している各国のトリレンマ政策は、本来の理想の政策では無く、各国が置かれている経済環境に合わせて調整せざるを得なかった妥協の産物としての、為替レートの安定度であったり、金融政策の独立度であったり、国際資本移動の自由度であることが示された。

第五章は、本博士論文の全体の要点を整理してまとめている。

III. 論文の評価

第二章は、翟氏の先進国を対象としたグリック=ロゴフ経常収支モデルの分析を行った修士論文を発展させ、近年の世界経済に存在性を高めている BRICS 諸国に応用したものである。世界的に著名な研究者の研究結果が近年のサンプルや新興経済国には当てはまらないことを示した意欲的な研究論文である。事実、その成果が評価されて、第二章の元になった研究論文は、査読を経て国際研究書の章として既に刊行済みである。国際的に認められた論文と評価してよいであろう。

第三章は、国内金融構造に関する指数を自ら作成して、特に通貨危機に関しては証券市場型の金融構造が抑止力を持つことを示した研究論文である。ディスカッションペーパーとして公表され、現在査読付きの国際学術誌に投稿中の研究論文を加筆・修正したものである。投稿から既に一年近く経つが、現時点(令和4年2月2日)ではコロナ禍のせいで査読・編集が大幅に遅延している国際学術誌も多く、まだ採否の連絡は届いていない。それなりのインパクトファクターが付いている SSCI 国際学術誌なので棄却の可能性は高いが、数度の改訂を経れば異なる SSCI 国際学術誌に最終的には掲載される可能性が高い研究論文である。

第四章は、トリレンマ研究の大家である Joshua Aizenman, Menzie Chinn, Hiro Ito 等の研究を追従して、さらに逆の因果性に関する研究に発展させた意欲的な研究論文である。本章の元になる研究論文はディスカッションペーパーとして公表され、現在査読付きの国際学術誌に投稿中である。最初の投稿先として、高いインパクトファクターを持つ国際学術誌に投稿したので、高い確率で棄却になることが予想される。しかし、そこで高い水準のレフリーコメントを頂き、改訂に反映させることが出来れば、異なる SSCI 国際学術誌に最終的には掲載される可能性が高い研究論文である。

米国の有力大学院では、国際学術誌に掲載される可能性が高い(publishable)研究論文を3本仕上げることが博士論文取得の水準とされているが、翟氏の博士論文もそれと近い水準にあることが認められる。

また、様式2号の2(補足資料)「博士の学位論文の成績欄の評価」にあるように、6つの項目の内、4つで「秀」、2つで「優」と、四名の審査委員の合意として評価している。

IV. 結論

以上の評価により、翟唯揚氏には博士の学位を付与するのがふさわしい。

(文責) 審査委員主査 吉田裕司

審査委員 金谷太郎、菊池健太郎、佐々木百合(明治学院大学教授)

令和4年2月2日