

なぜ米国は外国から莫大な借金をしても維持可能なのか？ 自国通貨で外国から借金できるメリット

名古屋大学大学院経済学研究科の齊藤 誠 教授は、カナダ・ブリティッシュ・コロンビア大学バンクーバー・スクール・オブ・エコノミクスのみック・ドゥブリュー教授と北京大学ナショナル・スクール・オブ・ディベロップメントのイー・チャンフウア助教授とともに、多額の対外債務を抱える経済であっても、自国通貨建てで海外から借り入れ、外国通貨建てで海外に貸し出す対外ポートフォリオを構築することによって大規模な対外債務を維持できることを、高度な操作性を備えた国際金融モデルによって解明しました。

本研究は、米国経済が膨大な対外債務を抱えてもなお維持可能な理由が、自国通貨建てで海外から借金ができ、外国通貨建てで海外において運用できる機会に恵まれているからであることを明らかにしています。これまでも、自国通貨で外国から借金できるメリットについてしばしば指摘されてきましたが、本研究はフォーマルな国際金融モデルによってそうしたメリットを厳密に証明し、実証的な検証を行っています。

この研究成果は、2020年11月に『*Journal of International Economics*』第127巻において公刊されます。なお、同誌オンライン版にはすでに掲載されました。

【ポイント】

- ・本研究では、2つの国がそれぞれ自国通貨建てで相手国から借り入れ、相手国通貨建てで相手国に貸し出す二国モデルを提示している。
- ・この二国モデルでは、一方の国が不況に見舞われ、その国の通貨が減価すると、自国通貨建ての対外債務の負担が軽減され、相手国通貨建ての対外債権の運用益が改善される。その結果、不況に見舞われた国は、ネットで対外収益が増加する。
- ・逆に、一方の国が好況に恵まれ、その国の通貨が増価しても、拡大したGDPによって対外債務の元利返済が十分に可能となる。
- ・すなわち、自国通貨建ての対外債務と相手国通貨建ての対外債権を組み合わせたポートフォリオには、国内のショックを吸収する機能とともに、対外債務を安定化させる効果がある。
- ・こうした対外ポートフォリオのショック吸収機能と対外債務安定化効果は、米国経済をはじめ多くの市場経済で認められる。

【研究背景と内容】

国際金融の分野では、米国経済の国際金融上のアドバンテージが米ドル建てで海外から資金を調達できることによって維持されていることがしばしば指摘されてきたが、かならずしも厳密に検証されてきたわけではなかった。本研究は、そうした米国経済のアドバンテージについて、理論的に厳密な検証を行っている。同時に、自国通貨建て海外借入と外国通貨建て海外運用を組み合わせた対外ポートフォリオのメリットは、米国経済だけでなく広範な経済でもある程度享受されていることを明らかにしている。

【成果の意義】

本研究からの重要な政策的示唆として、日本経済が円建ての海外資金調達を拡大させることの国際的な意義を明確にしている。たとえば、日米関係においても、日本経済が円建ての対外資金調達を拡大させることは、日本経済にとってメリットをもたらすだけでなく、米国経済にとっても円建ての対外資金運用機会を提供することになる。このように、それぞれの国が自国通貨建ての海外資金調達を拡大させることは、他国に対して多様な外国通貨建ての海外運用機会をもたらす、グローバルな経済にとって大きなメリットをもたらすのである。

【論文情報】

雑誌名 : *Journal of International Economics*

論文タイトル : International capital flows, portfolio composition, and the stability of external imbalances

著者 :

Michael B. Devereux, Vancouver School of Economics, University of British Columbia

Makoto Saito, Graduate School of Economics, Nagoya University

Changhua Yu, National School of Development, Peking University

DOI: 10.1016/j.jinteco.2020.103386