

博士（経済学） 友 田 康 信

学 位 論 文 題 名

Essays on Financial and Trade Policies in Developing Countries

(発展途上国における金融・貿易政策の研究)

学位論文内容の要旨

Governments in less Developed countries (LDCs) must accomplish industrialization in an environment with a world trade and financial system. Thus, LDCs have established characteristic regulations. This dissertation focused three policies of LDCs: interest rate ceilings, national ownership requirements, and foreign exchange budgets.

In chapter 2, I will consider interest rate ceilings. The literature has to date analyzed interest rate ceilings mainly from standpoint of “finance and development”. In contrast, I will examine this policy from the perspective of trade policy theoretically. An interest rate ceiling creates credit rationing. However, at the same time, I will show that it may reduce costs for domestic firms and enhance their competitiveness.

I will investigate the effects of national ownership requirements in chapters 3 and 4. In chapter 3, I will analyze the situation when foreign parent firms set up subsidiaries independently. In particular, I will clarify the effects from the perspective of financial economics, which have been overlooked in literature that analyzes national ownership requirements. A stricter national ownership requirement increases capital costs and decreases the competitiveness of foreign subsidiaries in the LDC. Thus, this policy reduces the subsidiary's value and the equity share of the parent firm. Moreover, the policy will reduce the outflow of dividends, and increases the dividends that domestic investors obtain.

In chapter 4, I will investigate national ownership requirements the case when multinational firms found an international joint venture. The literatures in this field have assumed that international joint ventures are always set up. On the other hand, I introduce the decision of parent firms on whether to establish an international joint venture or not. In this setting,

I will show the *welfare indifference property*, which implies that the government is indifferent to the distribution of the profit from an international joint venture.

In chapter 5, I will analyze economic development through a process where capital goods are imported within the limits of the foreign exchange budget. LDCs import high technology capital goods within the limits of foreign exchange acquired by exporting. I will explain that LDCs will be endogenously divided into two groups with respect to the development process; the first is where the LDC accomplishes economic development, and the second is where it falls into a development trap.

学位論文審査の要旨

主査 教授 小山 光一
副査 教授 小野 浩
副査 教授 板谷 淳一

学位論文題名

Essays on Financial and Trade Policies in Developing Countries

(発展途上国における金融・貿易政策の研究)

この研究は、発展途上国が経済発展を図る手段として用いている金融・貿易政策を研究対象にしている。具体的には、主に低金利政策と外資の株式保有割合への制限の2つを取り上げている。現代経済学の立場から、発展途上国がとる規制や政策は、経済にどのような影響を及ぼすのか、あるいはどのようなメカニズムを形成させているのかを理論的に考察している。

博士論文は、第1章(序章)から第6章(結論)までの6つの章で構成されており、主要な研究成果は第2章から第5章までである。

第2章では、発展途上国における低金利政策の影響を分析している。低金利政策とは、利子率に上限を設けて自国の利子率が市場利子率よりも低くすることによって、投資を促進し経済発展を図る1つの手段である。しかし、McKinnonやShawは、この政策は完全競争の下で市場メカニズムを歪め、経済発展を害するものと主張してきた。これに対し、友田の研究は、低金利政策が有効となる状況が不完全競争市場で存在すると考え、国際貿易の理論的枠組みの中で、低金利政策が自国の生産コストを低下させ、自国企業の競争力を高める条件を導出している。

具体的なモデル設定は、以下の通りである。まず、発展途上国である自国と外国の2カ国が存在するとし、両国の生産部門は生産技術が高い部門と低い部門の2部門から構成される。各国において、2つの生産部門はそれぞれ1つの生産物を生産し、世界市場に供給する。世界市場において、生産技術が低い部門の生産物の市場は完全競争にあるが、生産技術が高い部門の生産物市場は寡占状態(Cournot type)にあるとする。以上のモデル設定で、問題は、自国の政府が低金利政策をとるとき、自国企業(高い生産技術部門)の利潤や自国の厚生にどのような影響を及ぼすかを解明することである。

結論として、以下の3つの結果を導出している。第1に、貯蓄の利子弾力性が低けれ

ば、自国の低金利政策は自国の生産コストを低下させる。第2に、貯蓄の利子弾力性が低ければ、自国の低金利政策は寡占市場にある自国の企業（高い生産技術部門）の利潤を高める。第3に、自国の低金利政策が自国の厚生に及ぼす影響を検討すると、自国企業の利潤を高める一方、低金利により家計の所得を低下させるので、最終的に効果は不確定であるとしている。

第3章では、外国企業が自国に子会社を設立するとき、子会社における外資の株式保有割合に上限を設ける（または、自国の資本の株式保有割合に下限を設ける）ケースを検討している。この分野においては、自国資本の保有割合に下限を設けると、外資系子会社の利潤が外国に逃げていかないで、自国の厚生は高くなる一方、自国の資本が外資系子会社に強制的に参加させられるため、自国の他の事業が犠牲になることが指摘されている。友田は、自国の株式保有割合に関する規制が自国の企業に与える影響を分析し、主に、企業の価値、配当の分配、および企業の競争力の3点を検討している。

ここでのモデルは、第2章のモデルに近いものである。自国と外国の2カ国があり、自国は発展途上国である。自国と外国には、同じ生産物を生産している企業がそれぞれ存在し、自国の企業は外国の企業の子会社である。自国と外国の企業は、生産物を不完全競争（Cournot type）の下にある外国の生産物市場に供給する。自国に外国企業の子会社を設立する際、外国企業は株式の一定割合を自ら保有する一方、残りの株式を自国と外国の投資家に売却する。このとき自国の政府は、外国企業の子会社の株式保有割合に関し規制を設け、自国の投資家が株式の一定割合を最低限保有することを求める。

このモデル設定で、比較静学分析を行い、自国資本の株式保有割合の下限を引き上げるとどのような影響を及ぼすか分析し、主に以下の3つの結果を導いている。第1に、自国にある外国企業の子会社の利潤は、資本コストが上昇するため低下するが、外国の親会社の利潤は高くなる。第2に、自国にある外国子会社の企業の価値は低下するとともに、外国の親会社の株式保有割合は低下する。第3に、自国の投資家への配当は増加し、外国への配当の流出は低下する。

第4章は、第3章とは異なる設定で、外資の株式保有割合に上限を課すケースを検討している。モデルにおいて、発展途上国である自国と先進国である外国の2カ国が存在し、各国には1つの企業が存在し、同じ生産物を生産して自国の生産物市場に供給している。このとき、外国企業は2つの選択をもっている。1つは、自国の企業と joint venture を組み自国の生産物市場で独占企業になることであり、もう1つは自国の企業と競合することである。この外国企業の選択は、自国政府が外資の株式保有割合をどの程度まで許容するか依存する。

この状況の下で、各経済主体の合理的選択を3段階のゲームで分析している。第1段階で、自国の政府は外資の株式保有割合に上限値を設定する。第2段階で、自国と外国の企業は、この外資の株式保有割合の上限値を所与にして、joint venture を組み独占企業になるか、あるいは別々の企業として生産物市場(Cournot duopoly)で競合するかを決定する。第3段階では、独占あるいは Cournot duopoly のいずれかの市場構造の中で、企業

は生産物を生産する。

以上のモデルの均衡において、自国の政府は、独占のときと競争のときの2つのケースについて自国の厚生を比較し、外資の上限規制の水準を決定することになる。この論文の貢献は、自国が自国の厚生のみを最大にするため選択した外資の上限設定は、実は世界的な厚生を最大にしていることを解明したことである。自国の政府が利己的に自国の厚生のみを考えて外資規制を行うと、その結果、世界全体の厚生も最大になるという事実は、市場メカニズムの観点からすると意外な感じであるが、同時に興味深いものである。

第5章では、発展途上国が、政府の外国為替の予算制約の下で経済発展をしていく過程を検討している。発展途上国は、農業生産物などを外国に輸出して得た資金の制約の下で、外国から高い技術の資本財を購入し、この資本財を用いて生産の拡大を図り経済発展を実現していく。

友田は、理論モデルを用いて、発展途上国が経済発展を実現するための条件を分析している。ここでは、国際貿易がある2部門成長モデルを考え、1部門は農業部門でもう1つの部門は工業部門である。経済発展は3段階で行われるとし、第1段階の経済発展の初期では、高い技術の資本財は国内では生産されず、すべて外国から輸入される。第2段階は、経済発展の移行過程で、高い技術の資本が国内でも生産され、農業から工業への労働移動が行われる。第3段階では、高い技術の資本がすべて国内で生産され、持続的な成長が実現する。友田は、どのような条件の下で、発展途上国が経済発展を実現できるのか、あるいは離陸できず経済が停滞するのかを明らかにしている。

最終的に、以上の友田の研究を評価すると、この研究は現実の問題に対し真正面から取り組み、理論的な解明を図るという現実的な意義をもつものであると言えることができる。発展途上国の規制や制度が、経済発展のメカニズムにどのように作用しているのかを解明していくことは重要な課題である。友田の研究対象は、わが国の歴史的な経済発展の過程や、現在の中国などの発展途上国の経済問題にほかならない。このような現実の諸問題に対する問題意識を背景に、制度の側面から理論的な解明を図っている。現在、現実に意味のある理論モデルの研究は依然、非常に少ない中で、友田の研究はこのような理論モデルの欠陥を補い、制度に裏付けられた新しい理論の発展を図るものである。

友田の研究において、いくつかの欠陥も存在する。例えば、現実の問題に対し理論モデルによって抽象化し創造していく意欲が非常に強い反面、現実の問題を理論モデルに組み入れるときにいくつかの困難が生じている。しかしこの問題は、今後、博士論文を出発点にして理論分析を積み上げていくことによって解決されていくと思われる。彼の研究活動は、**active**で**challenging**であり、今後も高い研究成果が期待できる。

最終的に、審査員全員の一致で、提出された博士論文は博士（経済学）を授与するに値するという結論に達した。