

天 野 明 弘

『日本の国際収支と為替レート』

有斐閣 1982.7 vii+338 ページ

周知のように1970年代に入ってから日本をとりまく国際経済は大きな構造変化を起し、日本経済のマクロ的運営は60年代とは異質の複雑な問題をかかえるに至った。1971~73年の固定相場制の崩壊、石油危機の対外、対内的影響、世界的スタグフレーションの発生と国際摩擦等がそれである。このような国際経済の激動は当然のこととして世界の各国において国内部門と対外部門の

相互依存関係の、より立入った研究を刺戟したが、この相互依存関係の金融的側面の研究については欧米において多くの理論的研究が発表されながら、理論、実証、特に実証的研究において、十分な発展をみたとは言いがたい。理論的研究については、上記の相互依存関係が本質的に動学的性格を持っているにもかかわらず、静学的分析や、単純化されすぎたモデルによる分析が多い。近年アセット・アプローチやマネタリー・アプローチによる一定の理論的展開が見られたが、開放マクロ経済の運営に役立つ形での十分な成果は挙っていない。理論的研究の場合は分析用具の制約から静学的アプローチによる短期分析にするか、動学分析の場合は変数の数を少なくする為極端な単純化を余儀なくされるからである。

他方実証的研究は一方では上記の理論的研究の未熟の為に、他方では実証的研究、特に体系的研究に伴う困難や作業の膨大さの為に理論的研究よりもさらに遅れているという印象を受ける。

本書はこのような国際経済の現実と経済学のギャップを日本経済の体系的な計量経済学的研究によって大きく埋めようとするものである。後で立入って触れるように、この著者の試みはほぼ成功している。まず本書の特徴と長所を述べ、その成果の一部を紹介する。次に本書の持つ問題点、疑問点をいくつか取り上げる。

(1) 本書の特長

本書は日本経済の対外部門、特に国際収支及び為替レートに関する体系的な計量経済学的研究であり、かつ著者のこの分野における過去10数年の研究の集大成である。期間は1960年代と70年代(1978年まで)をカバーしている。すなわち国内経済活動と対外部門(貿易、資本移動、為替レート、外貨準備等)との相互依存関係を明らかにしたモデルを計量的に推定し、さらにこのモデルを利用して日本経済の対外調整と対内調整の相互依存のパターンを分析している。特に国際資本移動や為替レートの変動が国内の金融部門を通じて国内経済へ与える様々な作用と反作用の分析を本格的に行っている。

まず第1の特長はモデルの特定化とその実証的検証という点で本書のねらいとする対外部門と対内部門との結びつきを明らかにするという目的に沿って、経済活動の各部門の行動の定式化とその計量に成功していることである。特に資本移動の利子感応度や為替レートの変動への感応度を計測出来るモデルを特定化し、その詳細な実証を行っている。さらに為替市場への中央銀行の介入も定式化し、この介入のもたらす金融的波及をも計量していること、日本の為替管理の変遷や金融制度の特質を充

分考慮して計測とその意味づけを行ったこと等が挙げられる。

第2にポートフォリオの理論(アセット・アプローチ)に依拠しつつ、部分調整法というフロー・アプローチを採用したことである。これはフロー・アプローチとストック・アプローチ(いわゆるアセット・アプローチまたは貨幣的アプローチ)の折衷であり、後で述べるように若干の理論的問題が残るが、資本市場や金融市場での需給の調整スピードをあらかじめ非常に高い(アセット・アプローチあるいは貨幣的接近)と設定せず、むしろ各市場の調整のスピードそのものを計測の対象とすることによって、かえって現実的には説明力が高い推計を行ったこと。

第3にこれら各部門の行動を1つの体系に構成する場合に、需給バランス法という独自の工夫によって為替レートの決定を内生化すると共に、様々の為替相場制度(固定相場制、変動相場制、ワイドバンド etc.)のパフォーマンスが比較出来るようにモデルを作り、かつ様々な示唆に富む分析を行っていることである。

第4にこのように構成したモデルを用いて対外部門と国内経済の相互依存関係の動学的分析、および経済政策や攪乱の波及過程の分析を行ったこと。最初に触れたように多変数の相互依存関係全体を理論的に動学的視点から考察することは方法上困難であるが、筆者はラグつきの計量モデルのシミュレーションによってこの壁を突破し、かつこれまでの国際金融理論で知られている重要な結論を実証的に検討、批判し、また精密化している。この意味で本書は国際収支と為替レートおよび国内部門の相互依存関係の実証研究として画期的なものであり、この分野の研究に一里塚を築くものだと言うことが出来る。

(2) 分析の成果

この限られた紙面で本書の多くの成果の詳細にふれることは不可能であるので、以下評者にとって興味深い結論をいくつか指摘するととめる。それらを2,3列挙すると、

(i) 固定相場制の下において、国際収支面での攪乱(輸出入の増減、資本の流出入)に対するいわゆる国際収支の「自動調節機能」の働きが金融的側面を充分考慮した時予想外に大きいこと(第I部)。

(ii) 固定相場制の下で金融政策を国際均衡の維持に、財政政策を国内均衡の維持にというマンデルのポリシー・ミックスは短期には妥当するが、より長期には妥当しないこと(第I部)。

(iii) 経常収支が為替レートの動きに支配的役割を果

していると考えるのは正しくなく、また資本移動の浮動性だけで説明するのも正しくないこと(第Ⅲ部)。

(iv) 財政政策も金融政策も共に変動相場制の下では(固定相場制の下でより)有効性を増し、かつ財政政策は総需要管理に、金融政策は対外均衡に比較優位を持つこと(第Ⅲ部)。

(3) 問題点

第1に本書では資本移動や金融行動の特定化において部分調整法が採用されている。しかしこの方法は次のような理論的難点を持っている。すなわち部分調整法の根底にある考え方は資産保有高(ストック)の調整にはコストと時間がかかるという点である。しかし与えられた期待資産収益率に対して目標としてのストック需要を設定する時にはこの調整コストは無視され、あたかも零であるとして需要残高を設定し、そこへ向かって部分調整を行うという定式化になっている。これは厳密にはモデルの内的整合性を欠くものである。調整コストを初めから明示的に考慮して収益の現在割引価値を最大化する行動の結果としてフロー需要函数が求められなければならない。しかしこれは言うはやすく、行うは難しいことであり、本書の方法の実用性は認められなければならない。

第2の点は対外部門を通じて変動する貨幣供給の増減が国内部門に影響を与える経路が銀行の貸出行動に限定され、利子や資産の変動を通じる経路が排除されている点である。国内利子が硬直的であることの含意は著者も繰り返して言及しており、日本の金利規制という現実の反映であるという著者の解釈はほぼ正しいであろう。しかし歩積両建てによる実効金利が名目金利から乖離することによって前者がある程度価格として機能した面もあろう。さらにフレックスモデルにおいては上記の仮定の他、貨幣供給は直接物価に影響を与える定式化になっており、これは合理的期待形成に近い考え方ではあるがやや単純すぎると印象を受ける。貨幣的波及の効果は本書の核心をなす部分であるから上記の特定化にはより精密な検討の余地があると思われる。

第3の点は経常収支が為替レートに影響を与えるチャンネルは経常取引から発生する外国為替の需要・供給の変動を通じる直接的経路の他、経常収支が将来の直物為替レートの予想形成に影響し、この面から投機的資本移動を変化させる間接的経路がある。本書では資本移動や先物レートの方程式がこの期待形成と経常収支の関係を明確にしていけないので、経常収支が為替レートに直接与える影響と資本移動を通じて与える影響を厳密には区別出来ない形となっている。

第4の問題点は著者は本書の需給バランス法とアセット・アプローチ(あるいはその特殊例としての貨幣的接近)との計量的比較を行い、前者が為替レートの説明法としてすぐれていることを実証的に示している。しかし比較したのは最も単純な貨幣的接近である。この比較をより厳密に行うには、証券や債券との代替関係を明示的にとりあげた本格的アセット・アプローチとの比較が必要であると思われる。

第5に著者もことわっているように、供給側の問題が捨象されている。これに関連して需給ギャップが輸出ドライブという形で輸出を促進する側面が、初めの定式化では考慮されていないが、あとの実証研究では全く触れられていない。

第6に第5の点とも関連するが本書では為替レートが経常収支に輸出の高い価格弾力性を通じて大きな影響を与えていることが示されている。このこと自体は重要な指摘であるが、評者は為替レートと密接な関係を持つが本質には為替レートから独立した別な要因が存在すると考える。それは生産と支出(アブソープション)の差、または貯蓄と投資の差である。財政赤字も同様に重要である。経常収支の中長期的動向は為替レートの他、生産能力や長期利潤率(資本蓄積の水準)、時間選好(貯蓄性向)、技術進歩率等の長期的要因に左右される。別言すればいわゆる国際収支の発展段階説に基づく、中長期視点を追加的に取り入れることが望ましいと考える。この視点を導入すれば、為替レートの変動は経常収支の決定にどこまで関与しているかという問題に新しい光をあてることになり、また本書が大きな成果を挙げた経常収支分析をさらに深めることにもなると思われる。ただしその場合、為替レートの経常収支に対する効果は本書が結論づけているものよりかなり小さなものとなる。

最後に各部門の行動方程式の特定化については自明のものも多いが、何故そのような特定化になるのか必ずしも明らかではないものもいくつかある(特に金融部門、および対外部門)。この点もう少し詳しい説明が欲しかったところである。

以上いくつかの問題点を述べたがこれらは追加的改良にかかわるものであり、本書がこの分野で重要な貢献をしたことを変えるものではない。本書は日本経済における国内部門と対外部門の相互依存関係の研究に理論と実証の両面で内容豊富な分析と洞察をもたらしたが、それはこの分野の今後の研究に多くの示唆と手がかりを与えている。この分野の研究者に精読をすすめてたい。

(鬼塚雄丞)