

河合正弘

## 『国際金融と開放マクロ経済学』

—変動為替レート制のマイクロ・マクロ分析—

東洋経済新報社 1986.3 x+274 ページ

1973年春に変動レート制に移行して以来、先進諸国は激しい為替レート変動を経験してきた。特に国際借債の厚みが増した1980年代に入ると、アメリカで厳しい金融引き締めや巨額の財政赤字といった極端なマクロ政策が行われた影響もあって、為替レートが長期的な均衡水準から大幅に、継続して乖離する状態(為替レートのミスアラインメント)がしばしば起きるようになった。本書は、このような為替レート変動の原因と経済厚生への影響について正面からとり組んだ労作である。

本書は3部から構成されている。

第I部は導入部である。第1章では、変動レート制移行後の先進諸国経済のパフォーマンスが回顧されている。第2章では、介入政策とハイ・パワード・マネーの関係について、理論的・実証的分析が行われ、わが国の1973～84年の管理フロート下において、国際収支不均衡を通じ巨額のハイ・パワード・マネーが金融システムに注入されたり、吸い上げられるというメカニズムは存在しなかったと結論づけられている。

第II部は、本書の中心をなす国際金融のマイクロ分析である。第3章では、外国貿易、自国・外国通貨建の短期資産・負債の取引、および先物為替取引に従事するリスク回避的な企業の最適行動が分析されている。そして先物為替の取引コストまたは外貨建資産の取引コストのうちいづれかがゼロなら、貿易計画量は直物為替レートの確率分布や企業の危険回避度に依存しない(「分離定理」の成立)こと、これに対して両取引のコストがともに存在するならば為替リスクが貿易を阻害することが示されている。第4章では、石油企業の事例研究が行われ、第5章では、外国為替市場の均衡下において、為替レートの

変動が市場参加者の経済厚生にどのように影響するかが分析されている。

第III部では、開放経済のマクロ分析が展開されている。第6章では、直先為替市場を含む資産市場の超短期均衡モデル、ドーンブッシュ型粘着価格モデル、クーリー型経常収支モデルのそれぞれが、統一的な視点から手ぎわよく説明されている。またこの章の付論IIでは、資産市場の均衡が変動レート制下では資産価格(金利や為替レート)の瞬時的調整によって維持されるのに対し、固定レート制下では資産ストック(公的外貨準備)の瞬時的調整によって維持されるとの着想から、各モデルにつき、外生変数変化により貨幣供給量や公的外貨準備が瞬時にどのようにジャンプするかについて分析されているのは興味深い。第7章では、従来のマンデル・フレミング・モデルに回帰的期待、支出への資産効果、フィリップス曲線の長期的な垂直性等の改良を加えた小国モデルにより、財政・金融政策の効果が分析されている。第8章では日本の通貨当局による市場介入が為替レートを安定化するものだったか否かを「収益性基準」によって評価するという、興味ぶかい分析が行われている。第9章では日本の外為・金融市場に関する効率的市场仮説の妥当性等が実証分析されている。最後に終章では、管理フロート制の展望が簡単に行われている。

このように本書は広範な問題を堅実な手法で分析した優れた業績である。特に、類書と比較して本書が優れている点は、第II部マイクロ分析のオリジナリティの高さにあろう。

また第III部のマクロ分析は、既に類似のモデル分析は多くあるが、従来の研究ではしばしば、一冊の本の中で章毎に異ったタイプのモデルが使い分けられ、その連関が明らかでなかったのに対して、本書では、各モデルが現実のどのような側面を分析するために作られており、また現実のどのような側面が切り落とされているかが常に明確にされている点で高く評価できる。

ただ、評者には、第II部のマイクロ分析と第III部のマクロ分析が十分に接合されていない点が残念に思われる。

たとえば為替レート変動という場合、マイクロ分析では為替レートのボラティリティ(短期的な乱高下)が主な分析対象とされているのに対し、マクロ分析では為替レートのミスアラインメントが主な対象とされており、分析にやズレがある。為替レートのミスアラインメントがミクロ的にみてどのような経済厚生低下をもたらすのか(たとえば産業調整問題)、また為替レートのボラティリティをマクロ政策で減らすことができるか、といった問

題について十分な答えが示されなかったのは残念である。

なお、本書 57 頁で、外貨建貸借に取引コストがあるか否かにかかわらず、先物為替市場を持たない変動レート制のもとでは、為替リスクの増大は短期資本取引を阻害するとされているのは、ややミスリーディングであるように思われる。

外貨建貸借に取引費用が存在しない場合には、先物為替市場が存在するか否かは内外金利や直物為替レート、ネットの国際資本移動額、経常収支、雇用水準等に全く影響を与えないことは、広く知られている[たとえば、Kindleberger(1939)、深尾(1983)、Williamson(1983)第 10 章補論等]。従来の分析によれば次のことがいえる。確かに為替リスクの増大は短期資本取引を阻害する。しかし外貨建貸借に取引コストがない場合には、短期資本取引が縮小する程度は、先物為替市場が存在するか否かには、依存しないのである。

なお、終章でふれられた政策協調問題のように本書で残されたテーマについては、著者自身がその後次々に研究を発表されている。たとえば河合正弘・村瀬英彰・渡部敏明(1988)は、本書第Ⅲ部の続編ともいえる優れた業績である。

[深尾京司]

#### 参考文献

[1] 河合正弘・村瀬英彰・渡部敏明(1988)「国際政策協調の理論と現実」経済セミナー No. 400~412, 1988年5月~1989年5月。

[2] 深尾京司(1983)「直先為替市場の多期間分析」宇沢弘文・鬼塚雄丞編『国際金融の理論』東京大学出版会。

[3] Kindleberger, D. P. (1939), "Speculation and Forward Exchange," *Journal of Political Economy* 47.

[4] Williamson, John(1983), *The Open Economy and the World Economy*. New York: Basic Books.