

○光定建治, 渡辺千仞 (東工大社会理工学)

0. 要 旨

1972年の変動相場制移行後、日本経済は3回の大幅な円高・ドル安に見舞われている。1970年代後半と1985～87年の円高・ドル安は、日米の経常収支の不均衡とその累積が原因であった。特に、後者においては、投資家のポートフォリオ選択が、為替レートの変動に大きいな影響を与えている。一方で、1994年から95年の円高・ドル安は、一次的・政治的なもので、他とは性質が違っている。

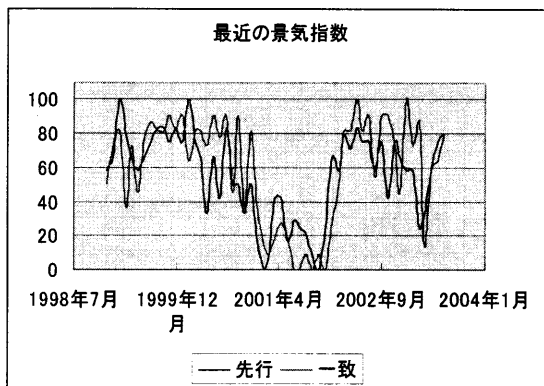
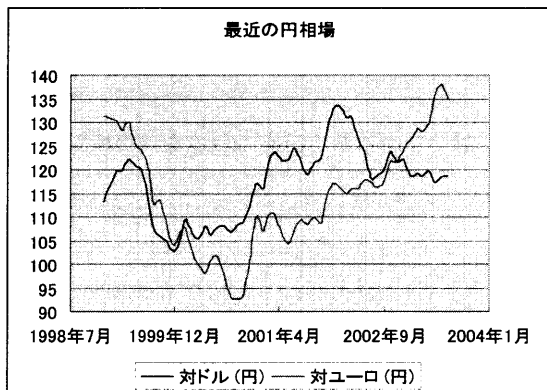
I. 研 究 背 景

2003年10月現在の為替相場は1ドル=109円06-08銭である。今回の円高急進は、9月20日のG7で「主要国がより柔軟な為替制度を採用することが望ましい」との共同声明が採択されたことがきっかけである。声明は名指しこそしていないが、柔軟な制度を求められたのは、大規模な介入を繰り返してきた日本や、対ドルレートを事実上ドルに固定している中国など、アジア各国であることはいうまでもない。中国がG7に参加していないことを考えれば、声明の事実上のターゲットは日本であったともいえよう。これをみた為替市場が一挙に円買い・ドル売りに走ったことが、円急騰の背景である。

なぜ、今こうした声明が採択されたのだろうか。まず指摘すべきは、アメリカが為替というカードを切り始めたことである。大統領選を控え、共和党陣営はここにきて支持率の低下に危機感を抱いている。イラクの戦後処理のまずさもその一因であろうが、同時に見逃せないのが、ジョブレス・リカバリー、あるいはジョブロス・リカバリーといわれる雇用情勢の悪化である。減税の実施や金融緩和によって景気は回復しているものの、雇用情勢が改善せず、そのため足元では消費マインドの改善も足踏みとなっている。雇用情勢が改善しないのは、「人為的に操作された割安な為替レートによって、中国などアジアから安価な製品が流入し、アメリカ国内の雇用を奪っている」からであるという、選挙用のプロパガンダが始まっている。不当な為替操作を行なう国に対して、経済制裁を発動すべきとする立法の動きも活発化している。国内経済政策のカードを切り尽くしたブッシュ政権が、今後も雇用情勢の改善が思うように進まない場合には、切り札ともいえるべき為替カードを本格的に使ってることが懸念される。

ただし、アメリカにとって為替カードは諸刃の剣である。アメリカはこれまで強いドルを標榜してきたものの、双子の赤字の拡大、とりわけ記録的な貿易赤字の拡大によって、ドル暴落の危険性は増している。ドル暴落はアメリカへの資金流入を止め、株式・債券市場の暴落を引き起こす危険もある。ドル暴落を回避しつつ、アジア通貨をドルに対して切り上げさせるのは、難しいディールである。

今回のG7では、欧州各国も為替調整を主張したが、その背景には世界的な国際収支不均衡に対する危機意識がある。欧州各国がこれまで2年間余りにわたってユーロの対ドル相場の上昇を容認してきた背景には、アメリカの貿易赤字の拡大はもはや持続不能な状況に至っており、このまま国際収支不均衡を放置すれば、世界経済の安定を脅かす重大な事態に発展しかねないという認識である。アジア各国がこのまま自国通貨の対ドル安定に固執すれば、国際収支不均衡の調整圧力はユーロとドルに集中することになる。調整負担がユーロに集中することを恐れる欧州各国が、その分担をアジア各国にも求めているのである。



II. 研究目的と手法

本研究の目的は、経済指標の中でも最も複雑な動きをするといわれている為替レートの決定要因を、ファンダメンタルズだけでなく、技術格差や政治的な要因をも含め実証的に分析・説明することにある。

手始めとして、購買力平価説の確認を行った。

モデル1(購買力平価)

① 商品裁定による一物一価の法則

$$P_t = S_t P_t^*$$

② 為替相場決定式

- ・ 絶対的購買力平価式(水準表示)

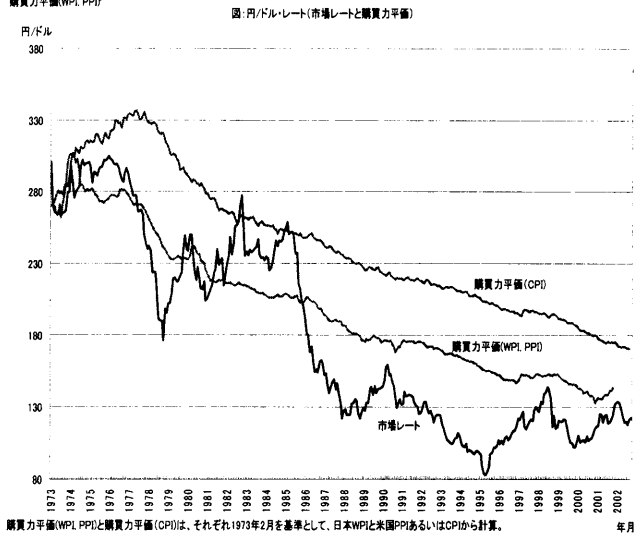
$$S_t = \frac{P_t}{P_t^*}$$

- ・ 絶対的購買力平価式(対数表示)

$$\log S_t = \log P_t - \log P_t^*$$

- ・ 相対的購買力平価式(変化率表示)

$$\frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} - \frac{P_t^* - P_{t-1}^*}{P_{t-1}^*}$$



購買力平価(WPL PPI)と購買力平価(CPI)は、それぞれ1973年2月を基準として、日本WPIと米国PPIあるいはCPIから計算。

以上のように購買力平価の観点から分析してみると、為替の変動と購買力平価の乖離が見られる点には政治的・外的な干渉が予測できる。

1973年から2002年末までのデータを用いて分析を行ってきたが、これらの期間中に3度にわたり大きな円高の時期を迎えている。1つが1970年代、ベッグ制から変動相場制への移行に伴い大きな円安になった。次に1985～87年にかけての円高で、いわゆるプラザ合意以後の状況である。最後になるが、1994・1995年の円高を分析したい。これはちょうどクリントン政権のじきで、為替を通商政策の道具として用いていたといわれている。

そこで、これらの政治的なイベントを変数ダミーとして用い、さらに日米間の技術力の差を表す変数として特定業種（輸出入の多いグローバル企業）の内部収益率を説明変数として採用し、回帰分析をおこなう。

特に上記のような区間に大別し、それらの傾向と今現在起こりつつある円高の状態を比較検討してゆく。

モデル2（回帰分析）

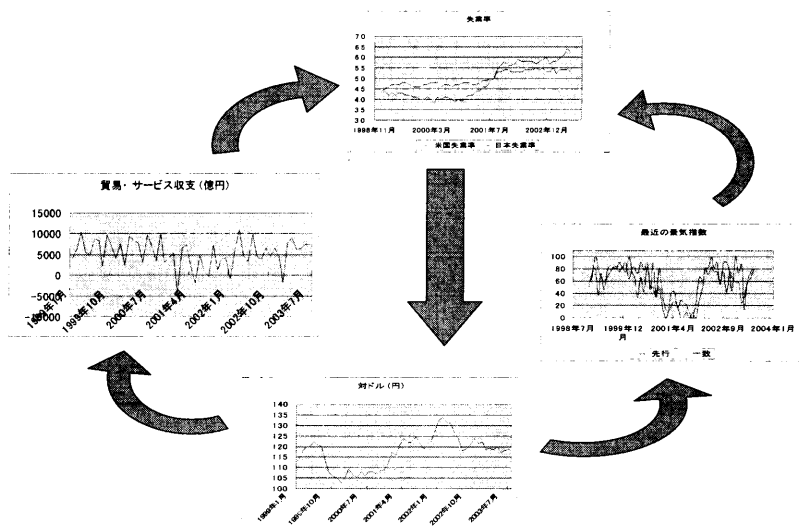
$$S = F(A, P, I, L_{1,2}, E, CI, GD, G)$$

S：為替レート（ドル円）， A：日経225， P：購買力平価， I：日米金利差， L：非雇用率， E：輸出入収支， CI：景気変動， GD：日米の技術力の差（GDP成長率の比）， G：政治の季節ダミー

$$S = a(A)^b (P)^c (I)^d (L_{1,2})^e (E)^f (CI)^g (GD)^h (G)^i$$

$$\log S = a + b \log A + c \log P + d \log I + e \log L_{1,2} + f \log E + g \log CI + h \log GD + i \log G$$

最後にSD法を用い、それぞれの相関関係から時差を含めた波及効果を考え、個々の変数の影響や変動レベルを考察する。



為替市場関連年表

年	月		年	月	
1971	8	ニクソンショック ドル防衛・景気刺激のための 経済緊急対策	1990	8	イラク、クウェート進行
	12	スミソニアン会議 多角的為替調整	1991	2	米国、財政赤字包括的削減案で大筋合意
1973	3	主要国変動相場制へ移行	12	イラク降伏	
	10	第一次石油危機	2	ソ連崩壊	
1974	1	日本、国民生活安定緊急措置法公布	1993	1	クリントン氏、大統領
	8	ウォーターゲート事件	11	欧州マーストリヒト条約発効	
1975	4	ベトナム戦争終結	2	日米首脳会談	
	11	第一回サミット	1994	1	ルービン氏、財務長官に就任
1978	1	米国、外国為替市場介入強化を発表	2	IMFのメキシコ救済パッケージまとまる	
	3	日本、中小企業円高緊急対策を決定	4	円が戦後最高値、\$1=79円	
	11	米・西独、ドル防衛についての共同声明	1995	8	G7蔵相会議、ドルの秩序ある反転が望ましい
	12	米、西独でカーター・ボンドを発行	8	武村蔵相が緊急円高対策	
1979	2	イラン革命	11	橋本内閣、ビックバン構想発表	
	3	OPEC、石油価格の引き上げを決定	1997	2	ベルリンでG7、為替変動は望ましくない
	8	ボルカー氏、FRB議長に就任	5	タイ・パーツ機器	
1980	3	米国、総合インフレ対策を発表	8	タイ、再建案を発表、IMFに緊急支援を要請	
	9	イラン・イラク全面戦争に突入	10	インドネシア、IMFに緊急支援を要請	
1981	1	レーガン氏、大統領に就任	11	韓国、IMFに緊急支援を要請	
1982	8	メキシコ、通貨危機深刻化	11	山一証券が、自主廃業を決定	
1983	5	サミットで、米国の財政赤字批判	1998	4	改正為替法施行
1984	1	米国、対日貿易赤字200億ドル突破を発表		7	ワシントンG7、円安回避で合意
	2	「日米円ドル委員会」開催		7	ロシアとIMFが金融支援で合意
	4	米国利下げを開始		8	小淵内閣成立
1985	2	G10、ドル売り協調介入を実施		8	ヘッジファンドLTCMの経営危機が表面化
	9	プラザ合意発表		10	新宮沢構想発表
	12	米国、グラムラドマン法制定			長銀の特別公的管理開始
1986	3	日銀、ドル買い介入実施	1999	1	単一通貨ユーロ誕生
	4	「前川レポート」	2000	7	沖縄サミット
	5	日本、総合経済対策発表	2001	1	プッシュ政権成立
	10	東京サミット、政策協調とサーベイランスで合意		3	米国、リセッションに突入
1987	1	宮沢・ペカー会談、為替安定に努力で合意		9	日銀、量的緩和を開始
	6	米国、プラザ合意意向初めてドル買い協調介入を実施		9	米国、同時多発テロ
	1	日本、6兆円を上回る緊急経済対策発表		10	米国、アフガニスタン攻撃を開始
	8	グリーンズパン氏、FRB議長に就任		12	米国、エンロン社の破綻
	10	ブラックマンデー		1	ユーロ、統一紙幣を発行
	12	G7共同声明、「これ以上のドルの下落を望まない」	2002	12	スノー氏、財務長官に就任
1988	1	レーガン、竹下会談		4	日銀4兆円規模の為替介入
1989	11	ベルリンの壁崩壊		5	プッシュ声明、「強いドルを維持」
		日経平均株価、最高値		7	ECB、利下げを発表
				9	第二次小泉改造内閣発足
					G7、「為替は自由な変動が望ましい」
					米商務次官、ドル安容認発言

参考「三井住友トラストホールディングス」

参考文献

- ・ 「技術経済論」 渡辺千仞 宮崎久美子 勝本雅和 日科技連 1998
- ・ 「技術革新の計量分析」 渡辺千仞 日科技連 2001
- ・ 「統計技法」 宮川雅巳 1998
- ・ 「大幅ドル安・円高シナリオの検討」 三井トラストホールディングス調査報告書 2002
- ・ 日本銀行: http://www.boj.or.jp/stat/stat_f.htm
- ・ 財務省 <http://www.mof.go.jp/siryoku.htm>
- ・ 内閣府 <http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/menu.html>
- ・ IMF, *International Financial Statistics*