



Title	Essays on Empirical Exchange Rate Economics : Intervention, Sterilization, and Exchange Rate Policy
Author(s)	江阪, 太郎
Citation	大阪大学, 2001, 博士論文
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.11501/3183773
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

氏 名	え 江 阪 太 郎
博士の専攻分野の名称	博 士（経済学）
学 位 記 番 号	第 1 5 9 3 1 号
学 位 授 与 年 月 日	平 成 13 年 3 月 23 日
学 位 授 与 の 要 件	学位規則第4条第1項該当 経済学研究科経済理論専攻
学 位 論 文 名	ESSAYS ON EMPIRICAL EXCHANGE RATE ECONOMICS : INTER- VENTION, STERILIZATION, AND EXCHANGE RATE POLICY
論 文 審 査 委 員	(主査) 教 授 高 木 信 二 (副査) 教 授 本 多 佑 三 教 授 伴 金 美

論 文 内 容 の 要 旨

本論文のねらいは、最新の計量経済学的手法を使い、開放経済における為替および金融政策を実証的に分析することである。本論文では、(1)ルーブル合意後の円ドル為替レートに関するターゲット・ゾーン制の有無（第2章）、(2)危機前の東アジアにおける為替政策の特定化（第3章、第5章）、(3)危機前の東アジアにおける不胎化政策の効果（第4章）という大まかに言って3つのテーマが取り扱われている。本論文は、データに基づく客観的視点から、これら近年の国際金融における主要論題に関して、定説を覆す結果、あるいは定説に新しい光を照らす結果を提示している。

本論文は5章によって構成されている。まず、第1章において、全体の要約をした後、第2章では、ルーブル合意後、日本および米国当局が円ドル為替レートにターゲット・ゾーンを設けたかどうか、また、ターゲット・ゾーンの存在を仮定した上で、それが市場参加者の信認を受けていたかが分析される。前者は先行研究をより正確なデータおよび情報に基づいて緻密化したもの、後者は欧州通貨制度に関して使われた手法を新たに円ドル為替レートに適用したものである。確率分析による介入点の特定および期待切下げ率の計測から、ルーブル合意後、(1)日米独の通貨当局はある一定幅のターゲット・ゾーンを設けたものの、(2)円ドル為替レートのターゲット・ゾーンに対する信認は低かったことが示される。

第3章では、時変パラメーターモデルを用い、東アジア諸国の為替政策における円および米ドルの暗示的ウェイトが推定される。先行研究においては、固定パラメーターが仮定されたり、標本期間がアドホックに分断されているが、本論文の貢献は、時変パラメーターモデルを使うことによって、時間を通しての政策変化を内生的に捕らえることにある。この分析によれば、通貨危機に至るまでの期間において、東アジア諸国は概して米ドルのウェイトを高く維持していたものの、円のウェイトは上昇しており、通貨危機直前、タイ、韓国、マレーシアにおいて過去最高水準に達していたことが示される。さらに、東アジアの通貨当局は、為替政策に占める円およびドルのウェイトを円ドル為替レートの変動に応じて政策的に変化させており、通貨危機前の為替政策を単純にドルベッグとして特徴付けることの限界が示唆される。

第4章では、危機前の東アジア諸国において、資本流入に対する広義の不胎化政策がマネーサプライの増加を抑制したかどうかが分析される。先進諸国のデータに基づいた定説によれば、不胎化政策は有効でないとされる一方、当時の政策論議によれば、不胎化政策は高金利を通して追加的な資本移動を促したとされる。時系列分析および構造的な分析によれば、東アジア諸国における不胎化政策は、対外資産の増加に伴うマネーサプライの増加を抑制したものの、金利を高めに誘導することによって、追加的な資本流入を促した可能性が示唆される。すなわち、東アジア諸国においては、先進諸国の経験に基づいた定説は当てはまらず、より直感的な政策論が支持される。本論文は、アジア通貨危機の文脈において、東アジア諸国の不胎化政策の効果を分析した最初の研究である。

最後に、第5章では、unobserved components model (UCM) によって、東アジア通貨資産の米ドル資産に対する超過利潤を計算し、通貨リスクプレミアムが抽出される。これまでも UCM が為替データに適用されたことは稀であるが、本章は同モデルを発展途上国データに適用した最初の例である。UCM はやや機械的であるが、データの制約上、より構造的なモデルを使うことは実際的ではない。抽出されたリスクプレミアムから、1ヶ月先の期待為替レートを推定すると、(1)通貨危機前の東アジア通貨のリスクプレミアムは正かつ有意であり、時間とともに変動していたこと、(2)市場参加者による期待減価率が外的経済環境に伴って系統的に変動していたことが示される。東アジアのいわゆるドルペッグ制は市場の信頼を必ずしも受けておらず、米ドルに対する安定的な為替政策が過度の資本流入を促したという仮説は支持されない。

論文審査の結果の要旨

本論文は、最新の計量経済学的手法を用い、ルーブル合意後のターゲットゾーン、通貨危機前の東アジアにおける不胎化政策および為替政策を実証的に分析するものである。欧米では、実証研究は国際マクロ経済学の主流となりつつあるが、本論文は、その主流分野での野心的な試みとして高く評価される。本論文で使われる手法は、近年、指導的な学術誌において使われている手法である。またターゲットゾーン、不胎化政策、危機前の東アジアの為替政策はそれぞれ、近年における重要な政策テーマであり、それを特定のデータによって実証的に分析し、新たな結果を出したことも評価されて然るべきである。しかしながら、本論文は新たな手法を開発したわけでも、新たな研究領域を切り開いたわけでもない。さらに、特定のデータに基づいて得られた結論が、どのような普遍的な意味を持つかに関しても、十分な論議がされているとは言えない。第4章における同時性の問題、第5章における初期値の設定など、技術的課題も残されている。とはいえ、このような問題にもかかわらず、既存の政策テーマに高度な実証分析のメスを入れようとする一貫した姿勢において、本論文は、開放マクロ経済学に対する意義ある貢献であり、博士（経済学）に十分に値するものと判断する。