

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 5 月 31 日現在

機関番号：34416
 研究種目：若手研究(B)
 研究期間：2009～2012
 課題番号：21730239
 研究課題名（和文）
 東アジアにおける適切な為替・金融政策に関する研究
 研究課題名（英文）
 Exchange rate and monetary policy in East Asia
 研究代表者
 本西 泰三（MOTONISHI TAIZO）
 関西大学・経済学部・教授
 研究者番号：90315218

研究成果の概要（和文）：本研究成果は3本の論文から成り立っている。最初の論文は、各国のマクロデータを用いて東アジア諸国の為替レートの均衡からの乖離を明らかにしている。2本目の論文は、日本の家計のパネルデータを用いて、老親の多様性に着目しつつ、老親の存在がその子供の家計に与える影響の大きさを推計している。3本目の論文は、日本の年金制度の賦課方式から積立方式への移行の可能性について考察している。

研究成果の概要（英文）：The research outcome consists of three papers. The first paper estimates exchange rate misalignments in East Asian economies by using international macro data. The second paper estimates the heterogeneous impact of elderlies on family budget by using Japanese household panel data. The third paper discusses the possibility of transfer from pay-as-you-go to funded pension system in Japan.

交付決定額

(金額単位：円)

| | 直接経費 | 間接経費 | 合計 |
|--------|-----------|---------|-----------|
| 2009年度 | 500,000 | 150,000 | 650,000 |
| 2010年度 | 500,000 | 150,000 | 650,000 |
| 2011年度 | 500,000 | 150,000 | 650,000 |
| 2012年度 | 500,000 | 150,000 | 650,000 |
| 年度 | | | |
| 総計 | 2,000,000 | 600,000 | 2,600,000 |

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・経済政策

キーワード：経済政策

1. 研究開始当初の背景

2008年移行、世界の金融・通貨市場の混乱が続いていた。東アジアでは1997-98年に発生した通貨危機の経験を経て、金融・通貨市場安定のために様々な方策を導入した。各国は外貨準備残高を積み上げ、またチェンマイイニシアチブを通じて、危機発生時に互いに協力する体制を整えた。その後東アジアの金融市場は安定した状態が続き、特に最近5年間はアジア以外の地域を含めても、大規

模な通貨危機の発生はなかった。このため近年は通貨危機の発生について楽観的な見方が支配的になりつつあった。しかし米国の金融市場の混乱に端を発したクレジットクラッシュが世界中に伝播し、問題がないと思われていた通貨市場も、アイスランド等いくつかの国で混乱が発生した。

東アジアでは通貨危機の経験を経て、様々な対策を取っていたこともあり、現在のところ危機的な状況には至ってはいない。しかし韓国などいくつかの国では通貨の急激な減

価が発生し、またマレーシアなどでは外貨準備高が短期間に急激に減少した。このような状況の下では、適切な分析枠組みとデータに基づいた政策提言が大変重要であるが、現実にはこの観点からそれほど多くの研究が行われているわけではなかった。

私は研究開始時まで、日本のクレジットクランチの研究、東アジアの通貨に関する研究を進めてきた。また、これらの研究成果を生かして、既に東アジア通貨の **Misalignment** に関する研究を進めていた。本研究は、こうした研究開始時点までの研究を踏まえて、今後の東アジアにおける金融市場の発展にとって有益な政策的含意のある研究を行うことを目的としていた。

上に述べたような観点から行われる研究は、政策的意義は深いものの、現実にはそれほど活発に行われているとは言えなかった。その理由は、政策的な含意を重視すると、それに伴って分析の厳密さが損なわれる傾向があるため、学術研究の枠組みを維持することが難しくなるからである。例えば、為替レートの **Misalignment** に関する研究について述べれば以下になる。経済学の論文では、金融市場が完全であるか、またはそれに近い状態にある状態を想定することが多いが、この前提の下では、**Misalignment** の存在を議論すること自体に意味がないという立場をとることも十分可能であり、その立場からすると論文の目的自体が失われてしまうことになる。

しかし現実に通貨政策を担当する観点に立てば、自国通貨の価値が合理的な水準にあるかどうかを見極めることは大変重要である。一部の経済学者は通貨政策はそもそも不要であり、通貨制度についても、全ての国が、全く為替市場に介入しない変動相場制に移行するのが最適であるという議論を展開している。遠い将来にそうした状態が実現することを否定するものではないが、少なくとも現在のところはほとんどの国で適切な為替管理政策が必要とされており、学術的な観点から適切な為替レートの水準や、為替管理政策について議論することは大変重要であると考えられる。

2. 研究の目的

本研究の当初の目標は、為替の **Misalignment** を推計する研究の信頼度を一層高めることを通じて、適切な為替市場への介入政策や、為替管理政策に資する提言を行うことであった。**Misalignment** に関する研究は、IMFなどで行われてはいるが、国際金融の研究の中に占める割合は、その重要性からすると大きいとは言えない。しかし現実には、市場における為替レートが合理的な水準

であるかどうかを見極めることは為替・金融政策運営上大変重要である。政府が為替市場への介入を行っていない場合でも、金融政策を運営する上では、適切な為替レートの水準を見極めることは不可欠である。その場合、単に為替レートが割高・割安といった定性的な分析だけでなく、どの程度割高・割安なのかまで明らかにする、定量的な分析が不可欠である。これまでもそうした研究は行われてはいるが、数が少ないうえ得られた推計結果はまちまちで、研究者の間で合意が形成されているとは言えない状況である。

次の目標として、上記研究に基づいて適切な為替制度管理政策に関する議論を深めることも考えていた。為替制度については、各国が固定相場制、変動相場制、その他の様々な種類の管理為替制度をとっており、どの方法がそれぞれの国にとって有益なのか、はっきりしない状況にある。特に東アジアでは、貿易面での相互依存関係が急激に高まっており、モノやサービスの取引が活発化する中で適切な為替制度選択の重要性が高まっている。

最後に、可能であれば金融政策の観点から、適切な政策運営に関する分析を行うことも視野に入れていた。現実には、金融政策と為替政策は互いに密接に関係しており、常に互いに意識し合いながら調整を行うことが大変重要である。しかし実際には、日本を例にとっても金融政策は日本銀行、為替政策は財務省の管理下にあり、適切な調整が行われているかどうかは明かでない。こうした観点から、従来行われてきた金融政策が適切なものであったかどうか、検証を行うことは重要な意義がある。

また、それに続く為替管理政策と金融政策の分析も、上で行った適切な為替レートの水準に関する分析を基礎に置いており、独自の観点から議論することが可能である。より具体的には、固定相場の水準は適切な水準からずれていないか、あるいは、金融政策は為替市場への介入政策と整合的であったかどうか、といった分析が可能になる。こうした点を明らかにすることによって、現実の政策決定や組織運営を決定する上で意味のある結果が得られるという意義がある。

3. 研究の方法

(1) マクロデータ分析

本研究の目的を達成するための最初の方法は、マクロデータを用いた計量分析である。具体的には国際通貨基金の **IFS(International Financial Statistics)** および世界銀行の **WDI(World Development Indicators)** などを用いたパネル分析を行

う。

従来行われてきた為替レートの Misalignment の推計は 2 国間モデルが中心であった。この分析の問題点は、データ数が少ないため適切な推計が行われているかどうかははっきりしない点にある。特に、安定的な為替レートの水準を統計的に求める際には、一種の「平均」をとってそれを基準にするため、長い期間にわたって為替レートが適切な水準からずれている場合には、それに推計結果が引きずられてしまうという欠点がある。本研究の Misalignment の推計は、物価水準に関する情報をデータベースから得てそれに基づいた推計を行うため、上記の欠点がない。さらに、2 国だけでなく多くの国について同じ枠組みで推計するパネル分析が可能になるため、少ない時系列データでも信頼度の高い推計を行うことが可能になる。

また、Misalignment の推計に際しては、ドルの Misalignment と、各国通貨の Misalignment を区別している。2 国間モデルの分析では、通常これら 2 種類の Misalignment は一緒に扱われているが、本稿では多国間モデルを用いることによってこれら 2 種類の Misalignment の区別を行っている。

(2) クロスセクションデータ分析

為替レートの背後には、様々なマクロ要因があるが、その中の重要な要素の一つとして、一国の貯蓄投資バランスがある。しかし特に東アジアでは、急速な少子高齢化の進行を背景に、今後家計の貯蓄行動が大きく変化する可能性がある。こうした側面を明らかにするためには、マクロ変数の分析だけでは不十分である。

高齢化が進行するに従って、家計の中における高齢者の存在は家計の意思決定に大きく影響するようになる。特に、世代間のつながりが伝統的に強い東アジア・日本では、この影響を分析することは重要である。高齢者の存在が家計に与える影響は一様ではない。豊かな高齢者の存在は家計の予算制約を緩めるが、逆に貧しい高齢者の存在は家計には重荷となる。こうした違いは、家計の貯蓄行動にも異なる影響を与えることになる。

こうした高齢者の存在が家計に与える影響を明らかにするために、家計の個票パネルデータを用いた計量分析を行った。具体的には、家計経済研究所が公表している「消費生活に関するパネル調査」を用いて、パネルデータ分析を行った。

従来高齢者の存在が家計に与える影響を分析した研究はそれほどないが、子供の存在が家計に与える影響を分析した研究、すなわち子供費用の推計については、一定の蓄積が

ある。本研究ではこうした研究で用いられている手法を用いた。具体的には、エンゲル係数を家計の豊かさの基準として用い、高齢者の存在がこのエンゲル係数に与える影響の大きさを推計することを通じて、高齢者の存在が家計に与える影響の大きさを推計した。その際に、高齢者の多様性、すなわち、高齢者の間には子供の場合と異なり大きな格差があることを考慮して、分析を行った。

(3) 文献研究

上で為替レートに影響を与える要素として家計の貯蓄行動があることを述べたが、とりわけ日本では、年金制度の存在と、少子高齢化の進行に伴うこの制度の不安定性が、貯蓄にも影響を与えている可能性がある。こうした状況を背景に、より安定的な年金制度に向けた改革案が様々な形で議論されているところである。

こうした状況を踏まえ、様々な形で提示されている文献の内容について検討を加えることを通じて、年金制度改革の方向性を明らかにした。より具体的には、現在日本の年金制度は賦課方式で運営されているが、これを積立方式に移行することによって、より安定的な制度運営が可能であるとする意見が根強くあるが、この議論を分析の対象として、その実行可能性について検討を行った。分析の理論的枠組みは Lindbedk and Persson (2003) など用いられている世代重複モデルであり、これを用いて鈴木 (2012) で示された数値計算の結果を検討した。

4. 研究成果

(1) 為替レートの Misalignment について

この分析を通じて、東アジア各国の為替レートの均衡水準からの乖離幅が定量的に示された。2007 年時点では、インドネシアルピアは 22.4% の過大評価、フィリピンペソは 12.5% の過大評価、マレーシアリンギットは 15.6% の過小評価であった。これに対して、韓国ウォン、中国元、タイバーツは、ほぼ均衡水準にあることがわかった。

(2) 高齢者の存在が、家計の消費・貯蓄行動に与える影響について

分析の結果、高齢者の存在が家計に与える影響は、高齢者の同居家族との親戚関係や、同居・別居の別、高齢者の収入などによって大きく異なることが明らかになった。同居老親のない家計を基準として比較すると、低所得の夫の老親と同居している家計が上記基

準家族と同じ生活水準を確保するためには、約 12%所得を多く稼ぐ必要があることが明らかになった。これに対して、高所得の妻の老親と同居している家計が上記基準家族と同じ生活水準を確保するためには、約 24%少ない収入で十分であることがわかった。

(3) 日本の年金制度改革の方向性について

年金制度の積立方式の移行は、積み立てが完了した後の世代は所得増が期待できる点から、未来の世代に負担を押しつけることのない、責任ある政策であると言える。また経済の成長に左右されない年金制度が実現できるという利点もある。また、負担と給付の関係が賦課方式の場合よりも明確になることで、年金制度の透明性を高め、これ以上の年金の無駄遣いを防ぐ効果も期待できる。

しかし、退職者に今から新たに負担を求めるとは難しく、当面の間は現役層が税負担などに耐えなければならないため、この世代の可処分所得が低下する可能性が高い。また、新年金制度は個人別勘定の強制貯蓄ではないため、年金債務が完全に透明にはならないという問題も残る。巨額の積立金を公的に管理し、これを安定的に、効率よく運用する仕組み作りも必要であるし、新たな資金の投資先を国内外で探すことも大きな課題である。

(4) 十分分析できなかった問題

当初研究目標として、適切な為替制度や金融政策運営の考察を行うことを掲げていたが、こうした点については十分研究を進めることができなかった。これは研究上の関心が金融・為替政策から、家計の消費・貯蓄行動に向かったためである。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 3 件)

- ① Motonishi, Taizo (2012) “Heterogeneous Elderly Parents and Intergenerational Transfers in Japan” The Family, the Market or the State? International Studies in Population (Springer) Volume 10, Part 2, pp123-137 DOI 10.1007/978-94-007-4339-7_6
- ② 本西泰三 (2012) 「公的年金制度の積立方式移行に関する一考察」 関西大学経済・政治研究所セミナー年報 pp69-80

- ③ Motonishi, Taizo (2012) “Are the East Asian Currencies still Misaligned? An Analysis Based on Absolute PPP-Income Relationship using Panel Data” 関西大学経済・政治研究所研究双書 pp23-53

[学会発表] (計 1 件)

- ① Motonishi, Taizo 2010/6/23 “Intergenerational transfers and the effects of the social security reforms in Japan” International Union for the Scientific Study of Population University of Geneva (Switzerland)

[その他]

ホームページ等

<http://www2.itc.kansai-u.ac.jp/~tmoto/>

6. 研究組織

(1) 研究代表者

本西 泰三 (Motonishi Taizo)

関西大学・経済学部・教授

研究者番号：90315218