

要 旨

本書では、資産価格としての為替レート研究の近年の諸相を概説する。

第1章では、本書の基調をなす資産価格としての為替レートを理論的に定義する。このため、まず一般的な資産を包括する資産価格理論を概説する。資産価格理論の最も重要な理論的帰結は、任意の資産の市場価格と将来収益が満たす「資産価格の基本方程式」が存在し、「確率的割引ファクター」(Stochastic Discount Factor: SDF)が規定されることである。この資産価格の基本方程式とSDFの概念から資産価格としての為替レート分析の理論的基盤となる「為替レートのSDFアプローチ」が提示される。

第2章では先進国の名目為替レートの第一の時系列特性であるランダムウォーク性に関する近年の研究の発展を概説する。近年為替レートの資産価格アプローチにおいて、ランダムウォークに従う名目為替レートが均衡経路上で生成可能になる必要条件が明らかにされた。第2章ではこの均衡ランダムウォーク命題を概説した上で、Kano (2021a)の新古典派貨幣的動学的確率的一般均衡モデルへの一般化を詳細に解説する。

第3章では実質為替レート分析の近年の展開を俯瞰する。多くの実質為替レートデータにおいて頑健に観察できることは、実質為替レートは常に購買力平価から大きく乖離し、その乖離は極めて持続的なことである。近年の実質為替レート研究では、現地通貨建て・硬直価格設定モデルが主要な理論的枠組みであるが、実質為替レート変動自体は生成できるが、その高い持続性を説明できない。第3章は、Kano (2021b)のトレンド・インフレモデルを紹介する。トレンド・インフレモデルでは、国内インフレ動学がより持続的になり実質為替レートに対し非感応的になることから、実質金利平価式を通じて実質為替レートの高い持続性と大きな変動が均衡経路で同時生成される。

第4章は、為替レートの国際的資産価格理論の円ドルレートへの応用例として、アベノミクス円安の理論的解釈を試みた2論文を概説する。Kano and Morita (2015)は、第2章のKano(2021a)モデルを応用することにより、円ドルレートにおいて観察される経験則である「ソロス・チャート」に、マイクロ経済学的基礎を与えようとする最初の試みである。一方、Kano and Wada (2017)はアベノミクス円安と日米長期金利差の間に観察された強い相関に理論的・構造的解釈を与える。第1章で導入したSDFアプローチを応用し、アベノミクス以後の円ドルレート変化率と日米長期金利差の強い相関が、日本銀行の大規模金融緩和策ではなく、むしろ米国金融市場におけるマクロ経済政策の不確実性の増大に起因して生成された可能性を指摘する。それゆえアベノミクス第一の矢は日本ではなくむしろ米国から放たれた蓋然性が高いことが類推される。

以 上