

Ⅱ. 報告論文

変動為替レートと経常収支調整

——貿易財価格を巡る1980年代の経験と理論的發展

高 木 信 二

1. はじめに
2. 名目為替レートと相対価格
3. 名目為替レートと物価水準の動き
4. 為替レート変動とパススルー率
5. 為替レート変動とヒステリシス
6. 為替レート変動と市場別価格設定（PTM）行動
7. 変動為替レートと経常収支の調整

——むすびにかえて

1. はじめに

本論文では、変動為替レートと経常収支調整との関係について、1980年代における経験と理論的發展を概観し、主要な論点を整理してみたいと思う。とくに注目したいのは、為替レート変動による国際収支の調整過程における貿易財価格の動きである。為替レートと貿易財価格との関係は以前からも議論されているが、それが1980年代ほど注目を浴びたことはなかったように思われる。ここでは1980年代の研究に重点をおいて話を進めることにするが、これらの研究は、私たちに伝統的な弾力性アプローチの基本前提を見直すことを要求している（弾力性アプローチについては、高木 [1992] 第9章を参照されたい）。

周知のように、1980年代を通し、主要先進国間の名目為替レートは大きく変動した。円

ドル為替レートの場合、その変動はとくに1985年から88年にかけて顕著であり、円の年次平均値は1ドル当たり238円から128円まで急速に増価した。名目実効為替レート（IMF指数）でみると、この間、円の年次平均値は50%弱増価し、ドルのそれは40%弱減価している（いずれも、指数の上昇を増価と定義した場合）。しかし、このように円が増価し、ドルが減価したにもかかわらず、大方の期待に反して、日米の貿易不均衡の調整は十分に進まなかった。すなわち、日本のドル建て経常収支黒字額は1985年の492億ドルから87年には870億ドルに増え、アメリカの経常収支赤字額も1985年の1223億ドルから87年には1622億ドルまで増えたのである。

この経験によって、為替レートの変化は経常収支に対する十分な調整機能を果たさないのではないかという懸念が持たれるように

なってきた。もちろん、これは国際経済学において決して新しい問題ではない。経常収支調整の中心的な決定要因が「為替レート」ではなく、「国内生産と国内需要との差」であるというアブソープション・アプローチは、既に1950年代に提唱されていた。また1970年代に入ると、為替レートの変化が相対価格の変化を通して経常収支に体系的な影響を与えるという、弾力性アプローチが有効であるためには、その背後で生産と需要のギャップを維持するようなマクロ経済政策が採られているという理論的必然性が確立された。このような一般均衡的見地からみると、為替レートも経常収支も内生変数であるから、背後にある外生変数の動きが何であるかによって、両者の関係は正でも、負でもあり得る。この意味で、弾力性アプローチに部分均衡分析としての限界があることは、既に分かっていたことである。

1980年代における理論的進展は、単に部分均衡分析としての弾力性アプローチの限界を再認識したことではなかった。むしろこの時期の理論的成果は、弾力性アプローチが大前提とする「為替レートと貿易財価格の関係」自体を見直したことであった。為替レートの変化が貿易財価格に十分な変化をもたらさないという可能性は、弾力性アプローチの根底を揺さぶるものであり、変動相場制の評価を行う際に認識されるべきことである。本論文では、弾力性アプローチが経常収支問題を考えるうえで有益であるかどうかに関する「戦略的な」問題とは別に、弾力性アプローチの背景にある「為替レートと貿易財価格との関係」という「戦術的」問題のみを考えていきたい。

2. 名目為替レートと相対価格

変動相場制での名目為替レートは内生変数であるが、ここではそれが外生的であるとして議論を進める。少なくとも概念的には、弾力性アプローチの枠組みにおいて、名目為替レートの変化が経常収支に影響を与える過程は2段階から成ると考えられる（実際には、両者は同時決定される）。まず第1段階は、名目為替レートの変化が相対価格を変化させることである。もし為替レートの変動が相対価格を変えなければ、弾力性アプローチの枠組みにおいて、為替レートは経常収支に影響を与えない。次に第2段階は、その相対価格の変化が貿易フローの価格弾力性を通して、経常収支に影響を与えることである。仮に第1段階が機能して相対価格が変わっても、価格弾力性がゼロであったら、弾力性アプローチの枠組みにおいて、為替レートは経常収支に影響を与えない。「弾力性悲観論」や「Jカーブ効果」は両者とも第2段階に関わる概念であるのに対し、本論文で考えている「為替レートと貿易財価格との関係」は第1段階に関わることである。

経常収支に影響を与える相対価格にはいくつか考えられるが、ここでは輸出財と輸入財の相対価格 (π) を考えてみよう。

$$\pi = p_e - p_m \quad (1)$$

ただし、 p_e は輸出財の自国通貨建て価格、 p_m は輸入財の自国通貨建て価格を対数表示したものである。伝統的な弾力性アプローチの仮定は、(i)財価格は生産国通貨で固定されている、(ii)輸入財価格はその外国通貨建て価格を為替レートを使い自国通貨建てに変換したものである、というものである。したがっ

II. 報告論文

て、名目為替レート対数値を s と置き、* が外国通貨建て価格を指すとすれば、(1)式は以下のように変換される。

$$\pi = p_e - (s + p_m^*) \quad (2)$$

この場合(2)式は、国内財と外国財との相対価格である、一般的な実質為替レートの定義と一致する (π の上昇は実質為替レートの増加と定義)。さらに、 p_m^* と p_e が固定されている限りにおいて、為替レートの変化は相対価格に 1 対 1 の影響を与える。

$$d\pi = -ds \quad (3)$$

(3)式は、Dornbusch [1987] が、開放経済における為替レートと貿易財価格との「ケインジアン」的關係と呼んだものである。ここで大切な点は、この関係を導くに当たって 2 つの仮定 [(i)財価格は生産国通貨で固定；(ii)輸入財価格はその外国通貨建て価格に為替レートをかけたもの] が必要とされたということである。このうちの 2 番目の仮定は、外国価格が為替レートの変化分だけ国内価格に転嫁されるという意味で、輸入財のパススルー率が 100% であるという仮定である。一方、輸出財の価格は固定されている。

これと全く逆の関係は、財市場における裁定条件に基づくもので、1970年代におけるマネタリー・アプローチにおいて想定された為替レートと貿易財価格との関係である。すなわち、財市場における裁定が完全であれば、同一財については「一物一価の法則」が成立し、異なった財についても、相対価格は実体的要因によってのみ決まるというものである。輸入財と輸出財に関していえば、その相対価格は、 k を実体的要因により決まる任意の定数として、以下のように表わされる。

$$\pi = p_e - p_m = p_e^* - p_m^* = k \quad (4)$$

$$p_e = s + p_e^* \quad (5a)$$

$$p_m = s + p_m^* \quad (5b)$$

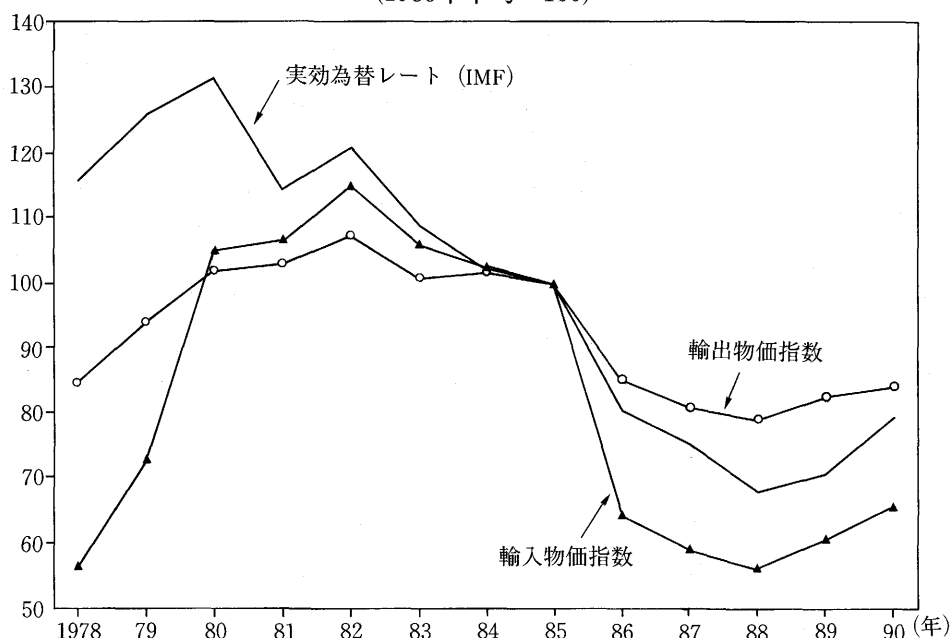
小国を想定すると、このマネタリー・アプローチの世界では、名目為替レートの変化は (5b) 式により、輸入財の自国通貨建て価格を変化させる。しかし、(4)式によって相対価格は変わらないのであるから、輸出財価格も同率上昇するはずである。なぜなら、実体的要因が変化しない状況の下で内外の相対価格が乖離することは、裁定の機会が存在することを意味するからである。このように、名目為替レートの変化は相対価格に全く影響を与えない。ただし、ここで注目する点は、この場合でも（小国であれば）パススルー率は 100% であるということである。ケインジアン・モデルと異なる点は、輸出財価格も輸入財価格と同率変化することである。

3. 名目為替レートと物価水準の動き

名目為替レートと相対価格との関係をみる前に、日米両国における名目為替レートと個々の物価水準との関係をみてみよう（以下の図では、名目為替レートと物価水準が同方向に動くように、指数の上昇を実効為替レートの減価と定義している）。まず日本では、1980年から85年にかけて、名目実効為替レートは少なからず増価した（指数値が低下した）のにもかかわらず、輸出物価指数、輸入物価指数は極めて安定的に推移した（第1図）。しかし、1985年から88年にかけての円の大幅な増価期では、輸出物価指数は約20%、輸入物価指数は約45%低下した。輸入物価指数の低下率は名目為替レートの増価率を大きく上

第1図 日本：名目為替レートと物価水準(1)

(1985年平均=100)

(出所) IMF, *International Financial Statistics*.

回っているが、対ドル為替レートの増価率とほぼ1対1の関係を持っていた。いずれにしろ、1980年代後半における日本の輸入財のパススルー率は高かったが、為替レート変動に伴う相対価格の動きは、輸出財価格も低下したという意味でケインジアン・モデルとは異なり、輸出財価格の低下が輸入財価格の低下より小さかったという意味でマネタリー・アプローチとも異なっている。

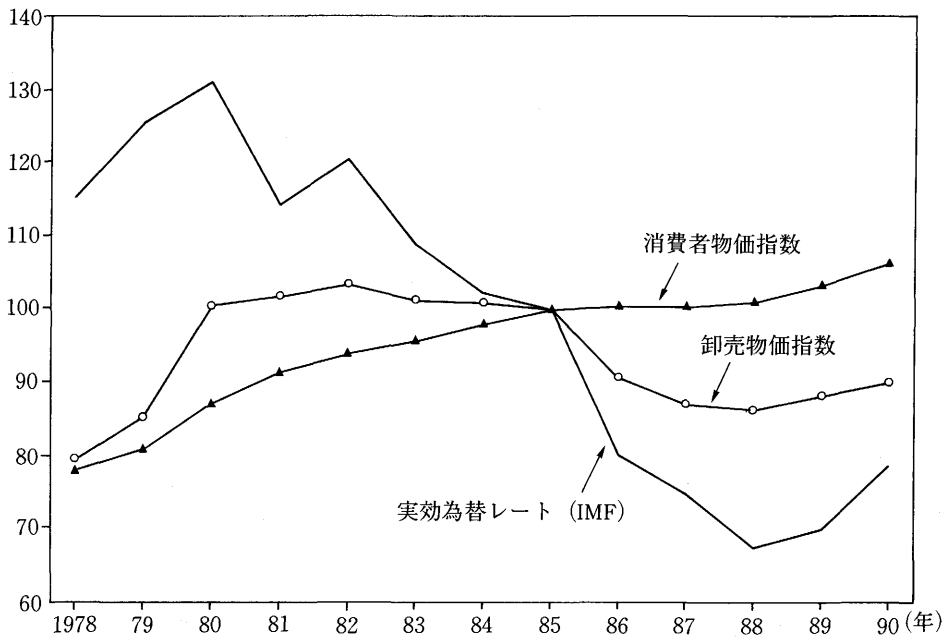
次に、より広範囲な消費者物価指数と卸売物価指数の動きをみると、1980年から85年まで、名目実効為替レートの増価に対し、前者は緩やかに10%ほど上昇し、後者は極めて安定的に推移した(第2図)。(貿易財のウェイトが高い)卸売物価指数が安定的であったことは、輸出物価指数と輸入物価指数がともに安定的であったことと整合的である。1985年から88年にかけては、名目実効為替

レートの大きな増価に対し、消費者物価指数はほとんど変わらなかった。また、この間、輸出物価指数が20%、輸入物価指数が45%低下したにもかかわらず、卸売物価指数は緩やかに10%ほど低下したにすぎない。1980年代前半と後半で、為替レートと卸売物価指数との関係は変化したようにも思える。

アメリカをみると、1980年から85年まで、名目実効為替レートは増価した(指数値が低下した)にもかかわらず、輸出物価指数はむしろ10%ほど上昇し、一方、輸入物価指数は安定的に推移した(第3図)。1985年から88年にかけてでは、名目実効為替レートの大きな減価(指数値の大きな上昇)に対し、輸出物価指数も輸入物価指数も緩やかに上昇したにすぎなかった。名目為替レートの減価に対する輸入物価指数の不十分な上昇は、輸入財のパススルー率が極めて低かったことを示し

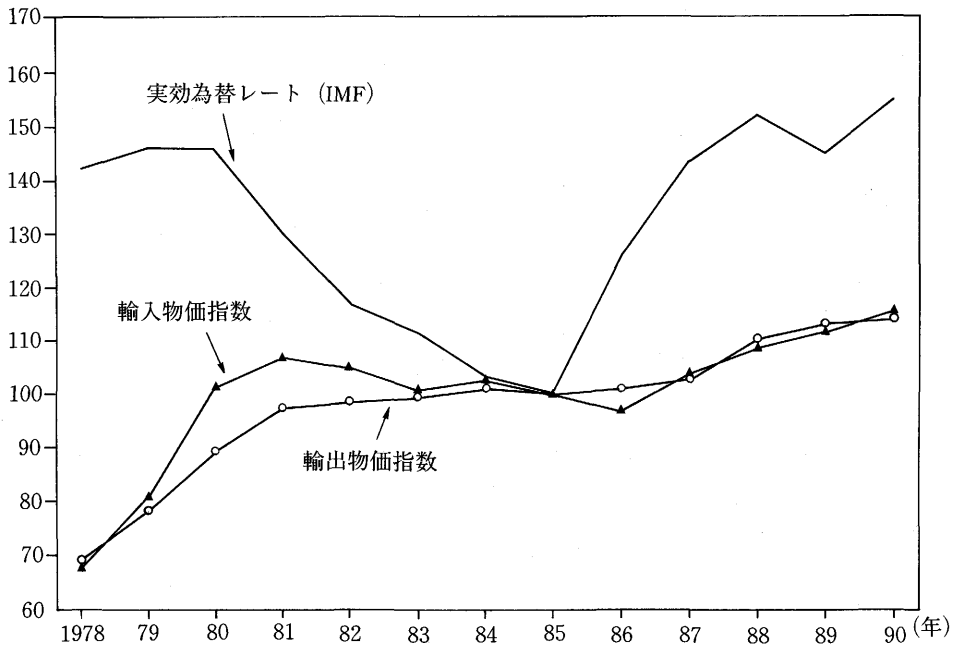
Ⅱ. 報告論文

第2図 日本：名目為替レートと物価水準(2)
(1985年平均=100)



(出所) IMF, *International Financial Statistics*.

第3図 アメリカ：名目為替レートと物価水準(1)
(1985年平均=100)



(出所) IMF, *International Financial Statistics*.

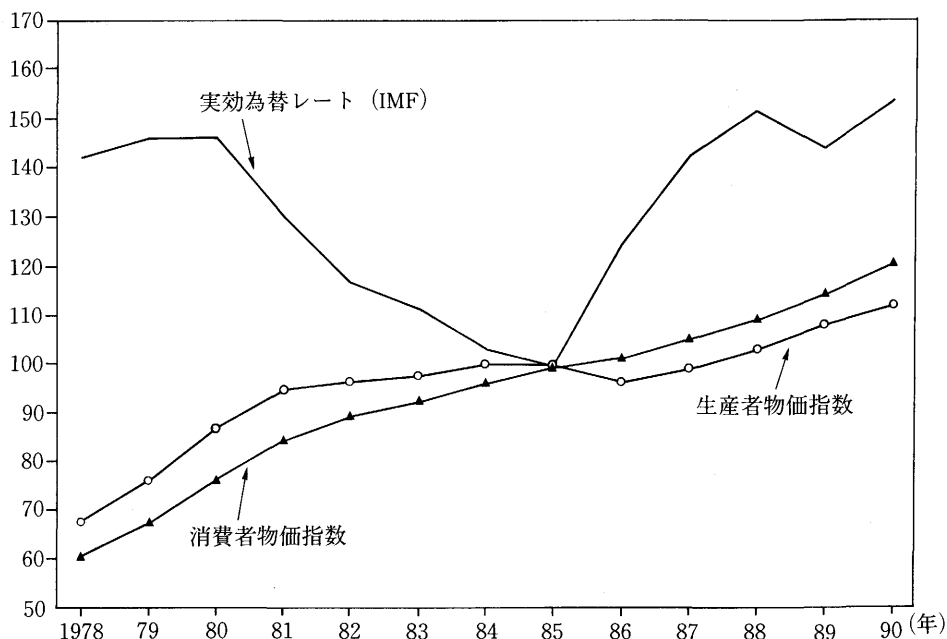
ており、アメリカの経常収支調整が不十分であったことの一要因であると議論された。また、この間、輸出物価指数と輸入物価指数が同じような動きをしたため、相対価格がほとんど変わらなかったことも注目値する。

次に、消費者物価指数と生産者物価指数の動きであるが、1980年から85年まで、名目実効為替レートの増価にもかかわらず、両者とも上昇した（第4図）。1985年から88年にかけてでは、名目実効為替レートの大きな減価に対し、消費者物価指数も生産者物価指数もわずかに上昇したにすぎない。このように、1980年代後半において、ドルの急速な減価が物価水準に与えた影響は、極めて限定的であった。

1980年代の日米における名目為替レートと物価水準との関係をまとめてみると、まず第

1に、両国とも消費者物価指数と卸売物価指数（生産者物価指数）の動きは基本的には国内要因を反映し、為替レート変動の影響をさほど受けないように思われる。第2に、日本の輸出入財価格は、1980年代前半の名目為替レートの緩やかな増価に対しては安定的に推移し、1980年代後半の急激な増価に対してはかなりの低下を示した。第3に、アメリカの輸出入財価格は、1980年代前半の名目為替レートの増価期でも、1980年代後半の急激な減価期でも、緩やかに上昇した。つまり、日米両国において、輸出入財価格の変動は為替レートの変動よりも小さく、輸入財価格と輸出財価格は同方向に動く傾向があると結論されよう。ただし、1980年代後半の急激な円の増価に対しては、日本の輸出入財価格は大きく反応した。

第4図 アメリカ：名目為替レートと物価水準(2)
(1985年平均=100)



(出所) IMF, *International Financial Statistics*.

4. 為替レート変動とパススルー率

1970年代の定説は、為替レートの変化が輸入価格を通して相対価格に体系的な影響を与えるというものであった。しかし、1980年代に入って、為替レートの変化が相対価格に十分な影響を与えず、したがって経常収支の調整を十分に助長しないという可能性が改めて認識された。とくに、為替レートと輸入国での輸入財価格との関係を示すパススルー率が、多くの研究により計測された。為替レートの変化が相対価格を変化させるには、輸入財のパススルー率が高く、輸出財価格が硬直的でなければならない。例えば、輸入国であるアメリカと輸出国である日本を考えると、アメリカにおいて輸入財のパススルー率が低いとすれば、それは日本における輸出財価格が硬直的でないことを意味する。ドルが円に対して減価する時、日本の輸出財価格が円建てで低下するわけである。

厳密にいうと、パススルー率は実質為替レートに対して定義されるべきである。例えば、仮にアメリカにおいて名目的攪乱要因のために物価水準が2倍になり、それを相殺するかたちで円の名目価値がドルに対して2倍になったとしよう。この場合、円が100%増価したにもかかわらず、日本の輸入物価水準が半分になる必要がないのは明らかであろう。さらに、為替レート以外にも、技術革新や原油価格といった輸入財価格に影響を与える要因があることにも留意しなければならない。事実、Meade [1988] は、1985年以降のドルの減価にもかかわらず、アメリカでの輸入財価格が十分に上昇しなかったのは、外国での生産費用が低下したからであると議論している。同じ現象を説明して、Citrin [1989]

は、その理由は、コンピューター価格と商品価格が低下したからであると議論している。

アメリカでの初期の研究を概観すれば、Woo [1984] は1975年から84年までのデータを使い、為替レートの変動は、(i)輸入財価格には影響を与えるが、食料と燃料を除いた小売物価にはほとんど影響を与えないこと、(ii)ドル建ての輸出価格は為替レートの変動に対してさほど反応を示さないが、輸入財のパススルー率は40%から70%であることを示した。Mann [1986] は1980年代前半のドル増価期を分析し、過去と比べて輸入価格が十分に下がらなかったのは、外国企業が収益マージンを変動させることによって為替レート変動の輸入価格への転嫁を和らげたからであると議論した。その一方、アメリカの輸出業者は為替レートの変化に対してドル建て価格をさほど変えないことが示された。

1985年以降のデータを踏まえて、Moffett [1989] は輸入財のパススルー率が、過去の80%台から1980年代には50%台に低下したことを示した。Hooper and Mann [1989] では、アメリカにおける輸入工業製品のパススルー率は、短期では20%弱、長期では50%から60%であると報告されている。Baldwin [1988a] も、1980年代に入り、実質為替レートと輸入財価格との関係が変わったことを実証している。少なくともアメリカに関する限り、為替レートの変動が輸入財価格にほぼ100%転嫁されるという過去の通説に反して、輸入財のパススルー率は50%から70%であることが確認され、さらに、1980年代に入りパススルー率が低下した可能性も示唆されているのである。

5. 為替レート変動とヒステリシス

輸入財のパススルー率が100%以下である

ことは、輸入財価格の変動が為替レートの変動に比べて小さいことであり、外国企業の収益マージンが変動していることを意味する。すなわち、1979～85年のドルの増価期では、外国企業は米国での価格低下を抑えることによって収益マージンを上げ、1985年以降のドルの減価期では、収益マージンを縮小させたわけである。Mann [1986] は、1980年代前半において外国企業の収益マージンが膨らんだことによって、1985年以降において収益マージンを減らすに十分な余裕が生じたと議論した。

1985年以降の輸入財価格の上昇が不十分であったのは、外国企業が収益マージンを減らしているからだといわれるが、それを説明するためには、企業行動のモデルが必要である。一般的に、超過収益がゼロである完全競争の下でも、パススルー率は100%である必然性はなく、超過需要の弾力性に依存する。しかし、最近の研究においては、企業の価格設定行動を説明するに当たり、不完全競争が想定されている。不完全競争の世界では、利潤を極大化する企業にとって、需要曲線は右下がりとなるため、需要曲線の弾力性が1でない限り、外国企業の供給曲線を上下にシフトさせる為替レート変動に伴う輸入財のパススルー率は、必ず100%から異なる。

パススルー率の低下を説明するために最初に提唱されたのは、ヒステリシス（履歴効果）という概念であった（Baldwin [1988a,b]、西川 [1989, pp.84-88]）。端的にいうと、ヒステリシスとは、外的要因によって生じた現象が、その原因が取り除かれた後にも存続する状態を指し、ここでは（規模あるいは期間の長さにおいて）大きな為替レートの変動が長期的な効果を持ち得ることを意味する。

Baldwin [1988b] は、このヒステリシスが量だけでなく価格に対しても存在することを示すに当たり、大きな為替レートの変動は市場における企業の数を変え、競争条件の変化を通して価格水準を半永久的に変えると議論した。この議論によれば、1980年代後半においてアメリカの輸入財物価の上昇がドルの減価率を大きく下回ったのは、1980年代前半のドルの増価期に多くの外国企業が市場に参入したため、競争の増大が価格水準を下げたからだということになる。

また、Baldwin [1988a] は、ヒステリシスを示す2つのモデルを提唱した。その1つは、beachhead モデルと呼ばれるもので、長期的にドルが過大評価されると、多くの外国企業がアメリカ市場に参入し、供給面（例えば、埋没投資）、あるいは需要面（例えば、消費者が輸入品にブランド嗜好を得る等）の変化が生じるというものである。もう1つのモデルは、bottleneck モデルと呼ばれるもので、輸入品の販売・サービス網に設備能力上の制約条件があると想定する。このような状態で、もし輸入業者がドル増価の際に設備能力を増し、ドルのピーク時に設備能力の許す限りの輸入を行っていたとすれば、ドルの減価時に価格が上がらないのは、ドルの減価によって生じる費用の増大が販売網の制約条件の緩和によって部分的に相殺されることによって説明される。

ヒステリシスの理論分析として、Dixit [1989] は参入費用が存在する競争的な産業を考え、ドルが外国企業の参入を促す水準以上に増価したら、外国企業が参入し、国内企業も規模を拡大するため、ドル価格が低下することを示した。反対にドルが十分に減価すれば、外国企業が退出するのでドル価格は上

昇する。しかし、ドルの価値が外国企業の参入点と退出点の間であれば、産業における企業数は一定であり、ドル価格も一定であるという意味で、ヒステリシスが存在する。このように、ヒステリシスは、大きな為替レート変動が何らかの経路を通して市場の構造的な変化をもたらす可能性によって、最近の為替レートと貿易財価格との関係を説明しようとするものである。しかし、1980年代前半のドル増価の際に外国企業が参入し、アメリカ産業がより競争的になったのならば、各企業の収益マージンは減り、輸入財のパススルー率は増えたはずである。したがって、1980年代後半のドル減価期においてパススルー率が低下したことを、ヒステリシスの議論は十分に説明できるとはいえない。

6. 為替レート変動と市場別価格設定 (PTM) 行動

1980年代の研究では、製造業者は内外で異なった価格をつけ、その価格差が為替レートの水準に依存するということが明らかにされている。すなわち、

$$\pi = p_e - p_m \neq p_e^* - p_m^* = \pi^* \quad (6)$$

$$p_e^* - p_e = f(s) \quad (7a)$$

$$p_m^* - p_m = g(s) \quad (7b)$$

ここで、 f と g は s の正関数である。極端に言えば、ここで示された内外価格のリンクは、為替レートと個々の貿易財価格との間、また為替レートと相対価格との間には非常に弱い関係しかないことを意味している。財市場での裁定が働かないため、「一物一価の法則」は成立しないにもかかわらず、名目為替レートの変化が相対価格を体系的に変化させない

という結果は、マネタリー・アプローチと共通している。

Knetter [1989] は、ドイツとアメリカの輸出企業を比べ、ドイツ企業の方が相手国での価格を安定的に保つ傾向があること、また価格設定行動は業種によって大きく異なることを示した。言い換えると、アメリカ企業は為替レートが変動した時に自国での価格を変えない（すなわち、相手国での価格を変える）のに対し、ドイツのマルク建て輸出価格は為替レート変動に対してより敏感に反応するということである。Knetter はこれをドイツ企業による価格差別で説明した。

Giovannini [1988] は、日本の製造業において輸出価格が国内価格と大きく異なり得ること、また両者の相対価格が為替レート変動に依存することを示し、日本企業が独占的であり、内外市場で価格差別していると議論した。同様に、Ohno [1989] は日米の輸出企業を比べ、同一産業に分析を限定した場合でも、アメリカの輸出価格は実質為替レートの変化に対してほとんど変化しない（輸入国でのパススルーは100%）が、日本の輸出財のパススルー率は80%以下である（すなわち、円が増価する時、日本の輸出財価格は20%以上下がる）ことを示した。

このように輸出業者が市場によって販売価格を変える現象は、「市場別価格設定行動」(pricing to market, PTM)と呼ばれる。PTMとは、通貨が減価した国において売り手が収益マージンを縮小させることにより、国内価格を安定化させる行動であり、その国での輸入財価格は他国での同一財価格に対して下がることになる。PTM行動を支持するエピソードとして、ドルの増価期において、ドイツ製の高級車のアメリカでの値段がヨーロッパの

それと比べて30~40%高かったことが挙げられている。また、1987~88年の円の増価期においては、日本の消費者グループが日本製の電化製品をアメリカで買ったとも伝えられている。PTM 行動を説明するために提唱された理論モデルは動学モデルであり、調整費用や需要の異時点間リンクによって PTM が生じるとされる。この際、為替レートの一時的変化と永続的变化との区別が強調される (Dohner[1984]、Froot and Klemperer[1989]、Kasa[1992])。

Dohner[1984] では、企業にとってのマーケット・シェアとは顧客のストックとされ、顧客が購入先を変える時には調整費用が存在するため、マーケット・シェアは価格差に対してゆっくりと変化する。もし実質為替レートの変化が一時的であると思えば、企業はマーケット・シェアへの投資を変えたくない、既存のマーケット・シェアを守ろうとするであろう。このモデルでは、顧客側に調整費用が存在するため、貿易財が完全代替であっても、価格は短期的には異なり得る。同様に、Froot and Klemperer[1989] も需要側の要因を重視する。すなわち、ドルの増価が一時的であるとみなされれば、企業はそのためによりマーケット・シェアを増やすための投資を行う代わりに、収益マージンを上げることによって、現在の収益を増やそうとする。しかし、為替レートの動きが永続的であれば、収益を将来から現在に移そうとするインセンティブは働かない。もしドルの増価が永続的であれば、ドル建て費用が下がる外国企業はマーケット・シェアを増やすために価格競争を行うであろう。PTM 行動とは、一時的な為替レート変動に対して、収益を異時点間シフトすることから生じる。

Kasa[1992] は供給側の調整費用を想定し、独占企業は為替レートの一時的変化に収益マージンを調整することで対処することを示した。つまり、企業は収益マージンを変化させることにより、一時的な実質為替レートの動きを円滑化するわけである。このモデルにおいて PTM の決定要因は、為替レート変動に占める一時的部分の程度である。これらのモデルでは、パススルー率の低下は経済主体が為替レートの変動を一時的であるとみなすことから生じる。PTM 行動のインプリケーションは、変動相場制の下での為替レートがある平均値の回りを動くのであれば、価格の動きは為替レートの動きよりも小さくなることである。

Marston[1990] の実証研究は、1980年代における日本企業の価格設定行動を分析した。PTM 行動とは収益マージンが変化することであるが、円の減価は日本の輸出財価格のドル建て評価額を下げるので、アメリカ国内での収益マージンは増えることになる。アメリカ国内のドル建て価格の低下はドルの増価率を下回るが、このアメリカでの国内価格を為替レートで円に変換させたものは、日本の国内価格を上回ることになる。Marston は、この国内価格と輸出価格との乖離が、実質為替レートに対してどれだけ敏感であるかを PTM 弾力性と呼び、(i)ほとんどの工業製品の場合、それが正の値であり、ゼロから有意に異なっていたこと、(ii) PTM 行動は、1985年以降とそれ以前を比べて変わっていないことから、為替レートの減価と増価に対して対称的であることを示した。こうして、日本の輸出業者が PTM 行動を示すことが確認された。

最後に、Knetter[1992] は、アメリカ、イ

ギリス、ドイツ、日本の輸出価格設定行動を分析し、アメリカの産業の PTM 行動は、他の 3 か国と比べて際立っていないことを示した。これはアメリカとドイツを比較した Knetter [1989]、アメリカと日本を比較した Ohno [1989] の実証結果と同一である。しかし、個々の産業別にみると、同一産業における各国企業の PTM 行動は輸出先市場ごとに似通っている。したがって、国別の PTM 行動の違いが、アメリカと他国での産業構成の違いを反映している可能性が示唆されるのである。今後も PTM 行動に関する実証研究が進むことが予想される。

7. 変動為替レートと経常収支の調整 ——むすびにかえて

これらの理論的進展を踏まえて、もう 1 度、日米における為替レートと貿易財価格との関係を振り返ってみよう。まず、1980年代前半の緩やかな（実効的な）円増価期に、輸出財価格、輸入財価格がともに安定的であったのは、経済主体が為替レートの変動を一時的であるとみなしたからかもしれない（第 1 図）。それに対して、1985年以降の急速な円増価期に輸入財価格が大きく低下したのは、円の変動があまりに大きかったため、少なくともその主要な部分が永続的であると認識されたからなのかもしれない。円建ての輸出財価格も低下したのは、日本企業がアメリカ等の輸出先市場での現地通貨建て価格を安定化したことの現れであるのだろう。しかし、輸出財価格の低下が輸入財価格の低下を大きく下回っていたため、輸出財の輸入財に対する相対価格は上昇した。したがって、1980年代後半の日本に関する限り、為替レート変動が相対価格に与える影響が PTM 行動を通して鈍化し

たという証拠はない。

一方、アメリカにおける名目実効為替レートと輸出入財価格の動きをみると、1980年代を通して、両者の間には弱い関係しかなかった（第 3 図）。したがって、1980年代前半では、相対価格の動きはドルの増価率と比べて極めて不十分であったし、1980年代後半では、ドルの急速な減価にもかかわらず、相対価格はほとんど変わってないといってもよい。これは、1980年代のアメリカにおいて、為替レートの輸入財価格へのパススルーが不十分であることを示している。しかし、ドルの実効為替レートが 40% も減価したときに、アメリカの輸入財の低いパススルー率（あるいは、アメリカ市場における外国企業の PTM 行動）を、経済主体が為替レート変動の大部分を一時的であると認識したと考えることで説明するには無理がある。鉄鋼や自動車などにおける貿易抑制策が、貿易財価格を硬直的にしている可能性も否定できない。

要因が何であれ、1980年代後半のアメリカにおいて、輸入財の不十分なパススルー効果が、為替レートの変化に伴う相対価格の変化を抑制し、経常収支の調整を遅らせたのなら、評価効果が数量効果を上回ることから生じる「J カーブ効果」は存在しなかったことになる（Krugman and Baldwin [1987]、Meade [1988]）。J カーブ効果においては、為替レートの変化とともに、輸入価格が速やかに変化しなければならないからである。また、PTM 行動が本当に存在するのなら、それは為替レートの大きな変動が実体経済に持つ影響を和らげる働きをしていることになる。貿易フローが為替レートの変動に過度に反応しないという意味で、変動相場制における企業の価格設定行動は、変動相場制の機能を円滑化していると

いえる。このように、為替レートと貿易財価 のである。

格との関係に関する最近の理論的進展は、変

以 上

動相場制の評価に新しい視点を提供している [大阪大学経済学部助教授]

【参考文献】

高木信二、『入門・国際金融』、日本評論社、1992年5月

西川広親、「為替相場変動のわが国製造業への影響—1980年代についての実証分析」、『金融研究』第8巻第4号、

日本銀行金融研究所、1989年12月、pp.65-108

日本銀行金融研究所、「国際収支と為替レート:その相互関係の解明」、『金融研究』第5巻第1号、1986年2月、
pp.1-10

Baldwin, Richard, "Some Empirical Evidence on Hysteresis in Aggregate US Import Prices," NBER Working Paper, No.2483, January 1988a.

———, "Hysteresis in Import Prices: The Beachhead Effect," *American Economic Review*, Vol.78, September, 1988b, pp.773-785.

———, and Paul R. Krugman, "Persistent Trade Effects of Large Exchange Rate Shocks," NBER Working Paper No.2017, September 1986.

Citrin, Daniel, "The Recent Behavior of U.S. Trade Prices," *IMF Staff Papers*, Vol.36, December 1989, pp.934-949.

Dixit, Avinash, "Hysteresis, Import Penetration, and Exchange Rate Pass-Through," *Quarterly Journal of Economics*, Vol.104, May 1989, pp.205-228.

Dohner, Robert S., "Export Pricing, Flexible Exchange Rates, and Divergence in the Prices of Traded Goods," *Journal of International Economics*, Vol.15, 1984, pp.79-101.

Dornbusch, Rudiger, "Exchange Rates and Prices," *American Economic Review*, Vol.77, March 1987, pp.93-106.

Fisher, Eric, "A Model of Exchange Rate Pass-through," *Journal of International Economics*, Vol.24, 1989, pp.119-137.

Froot, Kenneth A. and Paul D. Klemperer, "Exchange Rate Pass-through When Market Share Matters," *American Economic Review*, Vol.79, September 1989, pp.637-654.

Gagnon, Joseph E., "Adjustment Costs and International Trade Dynamics," *Journal of International Economics*, Vol.26, 1989, pp.327-344.

Giovannini, Alberto, "Exchange Rates and Traded Goods Prices," *Journal of International Economics*, Vol.24, 1988, pp.45-68.

Gottfries, Nils, "Price Dynamics of Exporting and Import-competing Firms," *Scandinavian Journal of Economics*, Vol.88, 1986, pp.417-436.

Hooper, Peter and Catherine L. Mann, "Exchange Rate Pass-through in the 1980s: The Case of U.S. Imports of Manufactures," *Brookings Papers on Economic Activity*, January, 1989, pp.297-337.

Kasa, Kenneth, "Adjustment Costs and Pricing-to-Market: Theory and Evidence," *Journal of International Economics*, Vol.32, 1992, pp.1-30.

Knetter, Michael M., "Price Discrimination by U.S. and German Exporters," *American Economic Review*, Vol.79, March 1989, pp.198-210.

———, "International Comparisons of Pricing-to-Market Behavior," NBER Working Paper No.4098, June 1992.

II. 報告論文

- Koch, Paul D., Jeffrey A. Rosensweig, and Joseph A. Whitt, Jr., "The Dynamic Relationship between the Dollar and US Prices: An Intensive Empirical Investigation," *Journal of International Money and Finance*, Vol.7, 1988, pp.181-204.
- Krugman, Paul R. and Richard E. Baldwin, "The Persistence of US Trade Deficit," *Brookings Papers on Economic Activity*, January 1987, pp.1-55.
- Mann, Catherine L., "Prices, Profit Margins, and Exchange Rates," *Federal Reserve Bulletin*, June 1986, pp.366-377.
- Marston, Richard C., "Pricing to Market in Japanese Manufacturing," *Journal of International Economics*, Vol.29, 1990, pp.217-236.
- Meade, Ellen E., "Exchange Rates, Adjustment, and the J-Curve," *Federal Reserve Bulletin*, October 1988, pp.633-644.
- Moffett, Michael H., "The J-Curve Revisited: An Empirical Examination for the United States," *Journal of International Money and Finance*, Vol.8, 1989, pp.425-444.
- Obstfeld, Maurice, "Floating Exchange Rates: Experience and Prospects," *Brookings Papers on Economic Activity*, February 1985, pp.369-464.
- Ohno, Kenichi, "Export Pricing Behavior of Manufacturing: A U.S.-Japan Comparison," *IMF Staff Papers*, Vol.36, September 1989, pp.550-579.
- Shibayama, Kiyohiko, Michiko Kiji, and Kazuharu Kiyono, "Market Structure and Japanese Export Prices: An Industrial Organization Approach," Research Institute of International Trade and Industry, Ministry of International Trade and Industry, March 1989.
- Woo, Wing T., "Exchange Rates and the Prices of Nonfood, Nonfuel Products," *Brookings Papers on Economic Activity*, February, 1984, pp.511-536.