

為替レートにおけるファZZの実証分析

一橋大学大学院 熊本方雄

合理的期待形成の理論に基づけば、株価や為替レートなどの資産価格は、ファンダメンタルズによって一意的に決定され、その変動は外生的なファンダメンタルズ要因へのショックによってのみ引き起こされる。しかしながら、株価や為替レートは、ファンダメンタルズの割引価値として決まってくるファンダメンタルズ値から乖離し変動していることが知られている。このファンダメンタルズ値と実際の価格との差は広義のバブルと呼ばれ、これまで、この広義のバブルの存在に関して、多くの実証研究がなされてきた(ex . 分散制約テスト)。この乖離部分である広義のバブルの原因として West (1987) は合理的バブルとファZZを挙げている。合理的バブルは Euler 方程式を満たすのに対し、ファZZはこれを満たさない。このため、ファZZは、非合理的な投資家の気まぐれな行動によって引き起こされるファンダメンタルズ値から乖離であると言及されることがある。

Lee (1995) は、Blanchard - Quah (1989) の分散分解の手法を用いて、株価の動向をファンダメンタルズへのショックによる部分とファンダメンタルズには基づかない一時的なショックによる部分 (ファZZ) とに分解し、株価の動向の大半は、ファZZによって説明されることを示した。

本研究は、Lee と同様に、Blanchard - Quah の分散分解の手法を用いて、為替レートにおいてファZZが存在しているかどうかを検証するものである。また、為替レートの決定式として、独占的競争を仮定した Obstfeld and Rogoff (1998) 型の Money - in - the - Utility モデルを用いる。このようにミクロ的基礎に基づいたモデルを用いるのは、一国が最適化行動をとっているときには、消費の平準化が行われているため、ミクロ的基礎をもたない通常のマネタリーアプローチが仮定しているような所得ではなく、消費が為替レートに影響を与えてくると考えられるからである。また、オーバーシュートによるファンダメンタルズ値からの乖離がファZZ部分に含まれることを避けるため、物価の硬直性をあらかじめファンダメンタルズ部分に含める。このため、独占的競争を仮定するが、本研究では、メニューコストが存在しているときの合理的な価格調整ルールを明示的にファンダメンタルズ部分に組み入れる。この意味において、本研究は、いわゆる new open-economy macroeconomics の代表的モデルである Obstfeld and Rogoff (1998) のモデルの実証分析における妥当性も併せて検証するものといえる。

【参考文献】

Blanchard and Quah (1989) "The Dynamic Effects of Aggregate Demand and

Supply Disturbances " American Economic Review , 79 , 655 - 673 .

Lee, Bong-Soo(1995 .)“ Fundamentals and Bubbles in Asset Prices : Evidence from U.S. and Japanese Asset Prices” Financial Engineering and the Japanese Markets ,2 , 89 - 122.

Obstfeld and Rogoff (1998)“ Risk and Ex - change Rates” NBER Working Paper 6694.