

宮川 努・徳井丞次

## 『円高の経済学』

——国際競争力の変化と経常黒字問題——

東洋経済新報社 1994. 10 190+4 ページ

本書は、1980年代から90年代にかけての日本経済について、それを開放経済とみる視点から、特に設備投資に重点を置きつつ分析したものである。そこでのアプローチの大きな特徴は著者たち(以下著者)の言葉によれば、「まず現実の経済データを観察し」、「その後経済データの動きをうまく説明するような経済モデルを作成し」、「そしてその経済モデルが現実妥当性を有するかどうかを再確認するために、統計的手法を利用」という、実証分析としての正攻法にあると言える。

近年は、目新しい結論を得ようとして高度に抽象的なモデルを構築する余り、現実から遊離してしまう場合も少なくないことから、著者のアプローチには好感を覚える。と同時に、現実のデータと理論モデルとの距離が余りに近い場合には、固有の困難があることも否定できない。以下、具体的な内容に即して検討してみよう。

第1章は、導入部である。まず1971年のニクソン・ショックから現在までの日本経済の動向が簡潔に展望された後、為替レートと経常収支の決定に関する標準的理論が紹介される。前者は、資産市場アプローチであり、為替レートが長期均衡為替レート(例えば購買力平価)、内外実質金利差、およびリスク・プレミアムによって決定されるとする。後者は、貯蓄・投資バランス論であり、経常収支は政府部門を含む貯蓄・投資差額によって決定されるとする。これらの標準的理論を紹介した後に、著者はそれらの再検討を行うことを予告する。

第2章では、我が国の産業別実質実効為替レートの計測が行われる。完全競争を仮定する通常の購買力平価説によれば、実質為替レートは一定になると考えられるが、著者の計測では、素材型産業において実質実効為替レートの変動が小さく、機械産業において変動が大きいことが明らかにされる。このことは、機械産業において国際的な財の同質性という条件がみたされていないことを示唆しており、輸出

産業を不完全競争市場の枠組みで捉えることを要請する。

第3章では、設備投資と実質為替レートとの関連が検討される。従来の研究では、為替レートと設備投資との関連はあまり明確ではないとされ、実際の分析においては実質為替レートは設備投資に影響しないと仮定されてきた。

ここで著者は、国際的な財市場が独占的競争状態にあるとして実質為替レートを変数として含む設備投資関数を導出している。そのメカニズムを簡略に述べれば、次のようになる。モデルは部分均衡モデルであり、当初の均衡は限界収入曲線と限界費用曲線との交点で示される。実質為替レートが円安になると、日本製品の価格競争力が上昇し、日本製品に対する需要が増加する。この結果、新しい短期均衡点では日本企業の生産量が増加し、また設定価格の上昇から超過利潤が発生する。この超過利潤が資本設備の拡大を促すが、その拡大は企業の設定する価格が長期平均費用に等しくなる新しい長期均衡が達成されるまで続く。この新しい長期均衡点における資本量と当初の資本量との差が円安によってもたらされる設備投資である。

実質為替レートと設備投資の負の関係は実証的にも確認され、実質実効為替レートが1%円高になると設備投資比率(製造業粗投資/資本ストック)が0.7から0.9%程度低下すると推定されている。

このように設備投資が実質為替レートに影響を受けるとすれば、そのインプリケーションはどのようなものであろうか。著者は通常の貯蓄・投資バランス論との相違として財政赤字拡大の経常収支黒字削減効果が減少することのみを挙げているが、より重要な相違として貿易政策が経常収支に対する効果を発揮し始めるという点を挙げておきたい。すなわち、通常のISバランス論においては、関税率引き下げや輸入制限撤廃等の貿易政策は為替レートを円安にするだけで、経常収支には影響を与えないということが重要な論点になっている。ところが、円安によって投資が増加するとすれば、経常収支は減少する。

第4章は、1980年代後半、円高にもかかわらず非製造業が活性化した要因について分析している。モデルは貿易財・非貿易財産業の2部門からなる2期モデルであり、このモデルを用いて、海外金利の上昇、交易条件の改善、財政支出の増加、非製造業の生産性上昇等の効果が理論的に明らかにされた後、どの要因が最も重要であったかが実証的に示されて

いる。それによると、80年代の情報関連投資等に基づく非製造業へのプラスの生産性ショックがまずあり、その後円高による交易条件効果が活況をもたらしたとされる。

第5章では、1991年春から始まった不況の原因が過剰な資本ストックの調整にあるとされながら、不況前や不況の初期には80年代後半の設備投資による生産能力の増加はあまり大きくないといわれていたというパズルに挑戦している。著者の解答は、国内の設備投資による生産能力の増強は確かにそれほどでもなかったが、海外直接投資による世界全体としての資本設備・生産能力の増加はかなりのものであった。そして、企業が90年代に入ってからからの世界的な不況に直面した際に、海外での生産を維持し国内生産の方を減少させるという行動をとった結果、国内資本ストックの調整が長期化したというものである。海外直接投資の急増により、国際的な資本ストック調整が生じるようになったという著者の指摘は、興味深くまた重要なものである。

第6章では、我が国の貿易黒字の恒常性を検証した上で、その理由を理論的に説明している。著者によれば、投資調整費用関数が原点でスムーズでなく、とがっていれば、トービンの $q$ が1以外の値をとっても一定の範囲内であれば設備投資は変化しないため、屈折した設備投資関数が得られる。したがって、円高がトービンの $q$ を低下させることになっても、上記の範囲内の動きであれば、投資を変化させず、貿易収支もまた変化しないことになる。

第7章では、変動相場制下の日本経済への提言がなされている。これまでの日本経済はプロセス・イノベーションに基づく生産性上昇を製品価格低下による国際的シェアの拡大へと振り向けてきたため、「コスト・ダウンと円高の追いかけっこ」という悪循環を招いたとして、戦略的転換を求めている。著者の提起する戦略は「革新的な技術に対してはより高い利潤率を指向する戦略」である。しかし、評者としては、高い利潤率は圧倒的な製品差別化が背景となっていなければならないところから、プロセス・イノベーションだけでは国際競争に敗れてしまうであろう。著者も指摘しているように、まず日本の技術開発の重点をプロセス・イノベーションからプロダクト・イノベーションへ移すことが必要であろう。そのためには、大学・研究所等における基礎研究が重要となるのは言うまでもない。これまで、簡単なコメントを付しながら本書の内容を紹介して

きたが、ここで全体的に気づいた点を若干述べておきたい。第一に、本書の中心部分は為替レートと設備投資の関連を理論的・実証的に分析した諸章、すなわち第3章「製造業の設備投資と国際競争力」、第4章「円高と非製造業の活性化」、第6章「為替レート・設備投資・貿易黒字」であると思われる。各章の表題からも読み取れるように、これらの諸章は開放経済下の日本の設備投資を多面的に検討したものとなっており、充実している。とはいえ疑問点もない訳ではない。

第3章では、設備投資が実質為替レートの負の関数であることを示しているが、これを導出する時の重要な仮定は、貿易財の市場が独占的競争市場であるというものである。分析手法は、基本的に静学的なものであり、投資調整費用関数は考慮されていない。第4章では、80年代後半、円高にもかかわらず非製造業(非貿易財産業)の生産が活性化したという事実を解明しているが、モデルの特色は、貿易財・非貿易財の2部門を含む2期間モデルという点であり、貿易財市場は完全競争的であると仮定されている。第6章は、貿易収支の恒常性の理由を明らかにしようとするものであるが、ここでの決定的な仮定は、投資調整費用関数の形状についての仮定である。

このように見てくると、確かに各章の冒頭におい

て興味ある事実が指摘され、それが章中で見事に解明されるのであるが、本書全体を通読した後で振り返って見ると、日本の設備投資を考える上で最も重要な視点は何かということが不明確になる。それは、貿易財市場の特性か、貿易財・非貿易財産業の部門分割か、異時点間の均衡か、投資調整費用関数の形状か、といった本書で取り上げられたもののうちのどれであろうか。ある事実(の組み合わせ)を解明するために、ある仮定(の組み合わせ)をそのつど用意するという分析手法は、やや便宜的過ぎるように思える。

もう一点あげれば、「円高の経済学」というタイトルを掲げている以上(副題で範囲を狭めてあるとしても)、円高の意味するところをもっと総合的に検討して頂きたかった。特に、為替レートと海外資産価値の関係は重要である。80年代後半の円高は日本の海外資産を大きく目減りさせ、海外投資パターンに影響を与えたことを考えると、この点についてどこかで取り上げるべきではなかったであろうか。

以上のような点を考慮しても、為替レートと設備投資の関連を初めて本格的に論じた研究書としての本書の価値が減じることはないであろう。

[奥村隆平]