

金融政策の波及チャネルとしての為替レート

イエール大学 浜田 宏一

東京大学大学院 飯田 泰之

東京大学大学院 寺井 晃

現在、日本銀行は日銀当座預金残高を目標とした緩和策を継続中であるが、さらにもう一段階の緩和の手段として、より積極的なインフレーションターゲット政策への移行などが提言されることも多い。現在継続中のデフレ基調からの転換、特に期待インフレ率のプラス領域への反転を目指すにあたって実際の（実現値としての）インフレを生じさせる手段を考えることは非常に重要である。そのなかで、為替レートの操作を手段としたインフレ政策は「唯一のリーズナブルに思えるトランスミッション・メカニズム」（吉川 2000）として頻繁に話題に上る。

そこで、本稿は Meese and Rogoff(1983)の実証的考察を 80 年代以降のデータに関して再検証した。ついで、国際金融市場の「folklore」である「ソロス・チャート」が 90 年代以降の為替レートに対し大きな説明力を持つことをふまえ、Meese and Rogoff の議論をベースマネー中心とした形に拡張する。その結果、期間を問わず期待インフレ率とベースマネーは為替レートへ大きく影響していることがわかった。さらに、以上のモデルに対し、前者の増減を伴わない、不胎化された介入が追加的説明力を持ちうるかについて検証する。その結果、不胎化された介入は既に推計したモデルに追加的な説明力を与えないことがわかった。このように為替レートの水準はベースマネー、期待インフレ率等国内金融政策のパラメーターに大きく依存している。したがって、長期国債買い切り・インフレーションターゲット等の政策は当然それらの変数変化と整合的な為替レートの変化を伴うことがわかる。