

2010年6月 アカデミックセミナー 要旨

設備投資研究所

講師：南カリフォルニア大学教授 Robert Dekle 氏

演題：“A Re-Examination of the Exchange Rate Disconnect Puzzle: Evidence from Japanese Firm Level Data.”

日時：6月23日(水) 15:30～17:30

要旨

70年代前半に固定相場制から変動相場制への移行が行われて以来、現在に至るまで為替レートとマクロ経済諸変数との関係について大きな関心が払われ、数々の研究が行われている。しかしながら、マクロデータを用いた過去の実証研究が示すことは「マクロ経済変数と為替レートとの関連性は存在しないかもしくは非常に小さい」というものであった。なかでも、「輸出数量と為替レートとの関連性が存在しない(輸出数量の為替レート弾力性が有意にゼロから離れていない)」という結果は直観的・理論的に受容し難いこと、加えて近年のミクロデータを用いた実証研究では輸出数量と為替レートの間には負の関係がみられることから、“exchange rate disconnect puzzle”と称されその原因の究明が待たれていた。本研究はミクロレベルの視点からモデルを構築することで、exchange rate disconnect puzzle の解明を試みたものである。その結果、元来用いられてきたマクロレベルの推計式では個々の企業レベル（ミクロレベル）の性質が考慮されておらず、このことが過少定式化による推定値のバイアス(omitting variable bias)を招き、exchange rate disconnect puzzle が生じることが明らかになった。

本研究では次のアプローチにより exchange rate disconnect puzzle の解明を試みている。まずはじめに輸出企業に関する独占的競争モデルを構築しここから企業の輸出関数（方程式）を理論的に導出、これを集計することでマクロレベルの輸出関数を理論的に導出する。そして、この導出されたマクロレベルの輸出関数と、元来用いられてきた推計式（輸出関数）とを比較するのである。モデルが正しいことを仮定すればこの理論的に導出されたマクロレベルの輸出関数が正しい推計式となるが、この式には個々の企業の生産性・輸出シェア・生産要素の相対価格などのミクロレベルの情報（変数）が含まれている一方、元来の推計式ではこれらは変数として含まれていない。このことは、元来の推計式で推計を行うと、過少定式化の問題が生じることを意味する。つまり、推計式に説明変数として含まれていない欠落した変数は誤差項の一部として扱われるため、仮にこれらが説明変数と相関している場合には誤差項と説明変数とに相関が生まれ、得られる推定値にはバイアス(omitting variable bias)が生じることになる。この omitting variable bias が本来は負

に有意な為替レートの係数の推定値をプラス方向に押し上げ、見せかけ上ゼロに近づけてしまうことにより **exchange rate disconnect puzzle** が生じる、というのが本研究の理論的分析から導かれた **conjecture** である。

本研究では、この **conjecture** が本当に正しいか否かを検証するために、**DBJ** 企業データベースを用いた実証分析を行っている。この結果、理論モデルから導出された輸出関数を推計した場合には輸出数量の為替レート弾力性は負に有意であることが示される一方、推計式の一部を欠落させて推計を行った場合には多くのケースで輸出数量の為替レート弾力性が有意にゼロであることを示せないという結果が得られた。この結果は紛れもなく本研究での **conjecture** が正しいことを支持するものであるといえよう。

以上