

日時：2013年12月9日 15:00-17:00

講師：東洋大学経済学部 大野裕之教授

演題：トービン税と欧州における金融安定化税制

トービン税は、ノーベル経済学賞受賞者であるジェームス＝トービンが、1972年、自身の講演の中で述べた、外国為替取引に微小な取引税を課すことでノイズトレーディングを抑制し、市場の安定化を図る構想のことである。この税は、国際経済が危機を繰り返すたびに注目を集め、近年では、取引税による税収も見込んで、導入を求める声が大きくなりつつある。

トービン税に関する論点は以下の三つに大別できる。(1) トービン税は本当に市場を安定化させるのか、合理的な取引を抑制する **Composition effect** や、個々の取引のインパクトを増大させる **Liquidity effect** が存在するのではないか (2) 取引が縮減するため税収は思うように上がらないのではないか (3) 本当に実行可能かどうか、の三点である。本研究の実証分析では (1) を主に扱っている。

近年の国際金融市場でみられる現象として、為替レート変動の激しさが挙げられる。増価と減価を繰り返す日本円が好例である。国際社会は2009年G20サミットにおいてIMFに対応を依頼し、それに対しIMFは2010年の報告書で、(1) バランスシート課税 (2) 過剰な収益、報酬への課税 (3) 取引課税(FTT)の三つを対策として検討した。トービン税に近いのはFTTであり、とくにEUでは導入への執着がくすぶっている。

EUにおいては、株式、債券、デリバティブについて、FTTが提案されており、早ければドイツ、ベルギーなど推進派の11カ国において2014年にも導入されることになっている。対象は、参加者の少なくとも片方がEU加盟国に所属している取引で、税率は非常に低い。この税制は通貨取引を対象としていないが、そのための布石にはなりうるものとなっている。実際、租税・関税等担当欧州委員のセメタ氏は'EU becomes a forerunner in the global implementation of a financial transaction tax.'と発言しており、トービン税を含む形の新たな税制の、全世界的な導入への先駆者になろうという意識はあるようである。

トービン税に関する理論分析、実証分析は、税が実際にはまだ導入されていないため、非常に少ない。理論分析としては、トービン税が市場を安定化させるという意見のものと、それを否定する論文の両方がある。ただし、後者の立場では、ノイズトレーダーのみが生き残る **composition effect** が明快に説明できる。すなわち、取引は取引者間の資産価値評価の差異から生じるが、合理的トレーダー間の差異はノイズトレーダー間の差異より小さいため、合理的トレーダー間の取引は課税により縮減されるのではないかと、という意見であ

る。また、「厚み」がある市場ではほとんど効果がない、という中間派の意見も存在する。

実証分析は、これまでに通貨取引税を導入した国がない以上不可能だが、ビッド＝アスク＝スプレッド(BAS)をトービン税と擬制して研究した論文は複数存在する。背後にあるメカニズムは、取引税が導入されたとすれば、証券会社は利潤をキープするため、BASを押し広げるであろう、という想定である。

実証研究の焦点は、BASと為替レートのボラティリティの相関関係である。ほとんどの論文では、正の相関関係が見られることから、トービン税の導入は為替市場のボラティリティを増大させることが示唆される。ただしここで検出されたのは相関関係に過ぎず、税がボラティリティに影響する、という因果関係ではないことに注意が必要である。

さて、今回の実証研究で用いたのは、2010年4月～2011年8月の、12の通貨ペアに関するデータである。1/100秒単位の売買データを用いて、BASを推計した。その際、BASは一般に長期記憶を持つため、通常のARMA modelではなくARFIMA modelを用いた。推計結果は、BASは為替レートのボラティリティと正の相関を持つ、というものであった。すなわち、トービン税は市場を安定化させるのではなく、むしろ不安定にさせるのではないか、という結果が示唆されたことになる。

ARFIMA modelと、前述の「BASとボラティリティの因果関係を検出するための統計的技法」については、両方を盛り込んだ推計を一度に行うことは技術的、理論的に困難であることから、今後の課題としたい。

そのほかの拡張としては、推計に用いる次数や説明変数の追加などのテクニカルな改善や、頑健性のチェックなどが挙げられる。また、12の通貨ペアを単独で扱うのではなく、それぞれの攪乱項に相関があるSUR modelを用いることも検討したい。さらに、現在多くの国で、導入のためのモチベーションとなっている、トービン税の税収に関する研究もチェックする予定である。

以上