

学 位 審 査 報 告 書

新制

経

239

(ふ り が な) 氏 名	サムレト ソワンルン SAMRETH Sovannroeun
学 位 (専 攻 分 野)	博 士 (経 済 学)
学 位 記 番 号	経 博 第 375 号
学 位 授 与 の 日 付	平 成 21 年 3 月 23 日
学 位 授 与 の 要 件	学位規則 第 4 条 第 1 項 該 当
研 究 科 ・ 専 攻	経済学研究科 経済動態分析専攻
(学 位 論 文 題 目)	
Research on International Monetary Economics : Empirical Studies on Southeast Asian Countries (国際金融経済学に関する研究－東アジア経済に おける実証分析－)	
論 文 調 査 委 員	主 査 教 授 島 本 哲 朗 教 授 柴 田 章 久 准 教 授 遊 喜 一 洋

経 済 学 研 究 科

(論文内容の要旨)

本論文においては、カンボジア、インドネシア、フィリピンおよびタイを対象にして、国際金融に関するいくつかのテーマに関する実証分析やシミュレーションが行なわれている。論文は6章から成り、各章の内容は以下の通りである。

第1章においては、後続の各章においてなされる研究の背景となる東南アジア経済に関するいくつかの事実が確認され、さらに、それらの事実に関する筆者（ソワンルン氏）自身の問題意識が述べられた後、それに関連付けるかたちで後続の各章の内容が簡単に紹介される。

第2章においては、カンボジアにおける通貨代替に関する話題が扱われている。具体的には、同章前半部分においては、カンボジアにおける通貨代替の進展の度合いを調べるべく、ミクロ的基礎付けを持ったマクロモデルから導出された推計式が、Generalized Method of Moments（以下、GMM）を用いて推計されている。推計結果として、カンボジア通貨リエルと米ドルの間の代替の弾力性が2.0614 (> 1) であること、すなわち、カンボジアにおいてリエルと米ドルの間で通貨代替が相当程度進展していることが示される。では、こうした通貨代替の進展は、カンボジア政府のシニョリッジ（通貨発行益）にどのような影響を与えるのであろうか。こうした問題意識のもと、第2章後半部分においては、カンボジアにおけるシニョリッジを最大にするインフレ率を提示するべく、同章前半部分において得られた推計値を用いたシミュレーションが実行される。シミュレーションの結果は、これまでのカンボジアの現実のインフレ率がそうしたインフレ率（約2%）を上回ってきたことを示している。

第3章においては、カンボジアにおける通貨需要関数が推計されている。同章における通貨需要関数の推計式に特徴的なことは、前章においてカンボジアにおける相当程度の通貨代替の進展が確認されたことを踏まえて、（通貨需要関数を推計する際に通常用いられる所得と利子率だけでなく）為替レートもまた説明変数に加えられているということである。推計手法としては、共和分分析の一手法としてのAutoregressive Distributed Lag（以下、ARDL）アプローチが用いられている。推計の結果得られた推計式の各係数は、すべて、理論的に予想される符号条件を満たしている。（ただし、長期の推計結果に関しては、推計式における為替レートの係数が有意でなくなることから、通貨代替と資産効果が混在する可能性が指摘されている。）さらに、分析の結果、通貨需要関数の説明変数の間に共和分関係が存在することが示されている。また、同章においては、Cumulative Sum of Recursive Residual（以下、CUSUM）およびSum of Squares of Recursive Residuals（以下、CUSUMSQ）を用いて推計したモデルの安定性を検証する試みもなされているが、検証結果は、概ねモデルの安定性を示唆している。

氏名	SAMRETH Sovannroeun
----	------------------------

第4章においては、いわゆるアジア通貨危機後のタイ、フィリピンおよびインドネシア各国における金融政策の反応関数に関する話題が扱われている。具体的には、同章においては、フォワードルッキング(forward-looking)型のテイラー・ルール (Taylor Rule) が、GMMを用いて推計されている。なお、同章の分析に用いられる推計式に特徴的なこととして、中央銀行が為替レートの安定化にも配慮しているかどうかを検証することできるような項が含まれていることを指摘しておきたい。分析は、分析対象となった3国の金融政策のいずれもが概ねフォワードルッキング型のテイラー・ルールで説明されるものの、タイとフィリピンの中央銀行に比べてインドネシアの中央銀行がインフレギャップにより敏感に反応すること、さらに、フィリピンとインドネシアが為替レートの安定化も政策ターゲットに入れているのに対してタイが為替レートの安定化も政策ターゲットに入っていたのはアジア通貨危機直後のみであったこと、を示している。いずれにせよ、分析結果によれば、分析対象となった3国の金融政策はターゲットとして公表されているインフレ率だけでなく実物経済の安定化にも配慮しつつ実行されているということになる。

第5章においては、フィリピンを分析対象国として、マネタリーアプローチによる為替レート決定モデルに関する推計がなされている。分析手法は、第3章においても採用された ARDL アプローチに基づいた共和分分析である。また、同章においては、これも第3章におけるのと同様に、CUSUM および CUSUMSQ を用いたモデルの安定性を検証する分析も実行されている。推計式の説明変数としては、各々国内外の、一般物価水準、利子率、および所得が採用される。推計の結果得られた各説明変数の係数は、すべて、理論的に予想される符号条件を満たしている。さらに、説明変数の間に共和分関係が存在することも示されている。また、CUSUM および CUSUMSQ の分析を通して、推計されたモデルの安定性も確認された。これらの結果に加えて、同章の分析結果は、この種の実証分析において従来先験的に採用されてきた係数に関する制約の想定いくつかは実は妥当でない可能性も示唆している。(一例として、分析結果は、それが自国のものであるか外国のものであるかによって利子率や所得が為替レートに与える効果が絶対値でみても異なることを示す。)

第6章は、前の諸章において得られた結果がレビューされると共に、前の諸章においてなされた分析の不十分な点や今後に残された課題が述べられている。ここで強調しておくべきこととして、同章において言及された「今後に残された課題」は、具体的な将来のリサーチプログラムとして提示されている。

なお、現時点(2009年2月)において、本論文の第5章の基となった論文は Economics Bulletin (2008) の第6巻31号に掲載され、第2章のそれも Applied Economics に掲載されることが決まっている。

(論文審査の結果の要旨)

本論文の最大の特色は、その先駆性にある。実際、本論文の各章において展開されたような精緻な研究は、少なくとも東南アジア経済における同種の問題を扱った従来の文献にはほとんど見られないものであり、本論文は高く評価されるべきである。以下では、まず、この点をより具体的に述べることにする。

第2章においては、カンボジアにおけるリエルと米ドルの間の通貨代替が相当の程度で進展しているという事実が示されたわけだが、こうした事実の指摘は従来記述統計に基づくプリミティブな次元に留まっていた。すなわち、従来、本論文の第2章におけるようなミクロ的基礎付けを持ったモデルを援用しつつ GMM という先端的な計量経済学的手法を用いて分析がなされたことはもちろん、そもそも通貨代替の弾力性が計算されたことさえなかったのである。したがって、(現在、東南アジアの中で米ドルの流通比率が最も高い国である)カンボジアの現状に照らした場合のその政策的含意の重要性にもかかわらず、本論文の第2章の後半部分においてなされたような分析もまた、従来、そもそもなされようがなかった。こうして、シミュレーションなどの先端的な数量分析の手法を駆使してシニョリッジを最大にするインフレ率を提示した第2章後半部分の意義も明らかであろう。このように、第2章の分析は、カンボジアにおける通貨代替に関する研究の現状にブレイクスルーをもたらすものとして高く評価される。

第3章においては、カンボジアにおける通貨代替という現象の存在が同国の貨幣需要に影響を与えるのではないかという問題意識のもとに分析が進められている。こうした問題意識のもとになされた分析は、これまで存在しなかった。より重要なことに、同章の分析結果は、通貨代替が確かに通貨需要に影響を与えることを示している。この結果は、既存の理論に照らしてそれ自身興味深い事実であると同時に、カンボジアの金融政策を司る中央銀行にとって重要な情報でもある。さらに言えば、こうした情報が(ARDL アプローチをはじめとした)近年開発された計量経済学的手法を用いた厳密な分析を通して得られたものであることも特筆に値する。このように、本論文第3章は、今後のカンボジアにおける通貨需要関数に関する研究の礎となり得る文献として、高く評価されるべきものである。

第4章においてなされたようなフォワードルッキング型のテイラー・ルールを考慮した金融政策に関する実証分析がこれまで主に先進国を対象になされてきたことからしても、同章においてなされたタイ、フィリピンおよびインドネシアにおける金融政策に関する分析が発展途上国を対象にした同種の分析の先駆けとしての意義を持つことは確かである。しかしながら、同章の意義は、これだけには留まらない。同章において扱われた3国が分析の対象となった時期において良好なマクロ経済的パフォーマンスを示していたことも考慮すれ

ば、同章の分析結果が東南アジア以外の発展途上国における望ましい金融政策のあり方に関する重要な政策的含意を与え得ると考えられるからである。

フィリピンのデータを用いてマネタリーアプローチによる為替レートの決定モデルの妥当性を調べた第 5 章の分析結果が為替政策を担うフィリピンの政策当局に重要な情報を提供することは明らかであろう。同章の分析結果が持つこうした政策的含意の重要性に加えて、論文内容の要旨の所でも言及したように、同章の分析結果が従来実証分析の際に課されていた係数制約の妥当性に対する疑義を提示していることも注目されてよい。換言すれば、第 5 章の分析結果は、重要な政策的含意と同時に理論分析に対する興味深い含意も持つ。

以上の記述からも明らかなように、実は、本論文は、単に扱われている内容が(東南アジア経済研究において)先駆的であるがゆえに高く評価されるべきではなく、提示された結果とその含意の重要性と言った観点からも高く評価されるべきものである。さらに言えば、本論文において用いられた分析手法はすべて近年になって開発されたものばかりであり、それらを用いた本論文の研究が先端的な研究として位置付けられ得ることは間違いない。とは言うものの、本論文にも全く問題がないわけではない。次に、そうした問題点を指摘する。

第 1 の問題点として、データの不足に起因する推計結果の信頼性の問題が挙げられる。例えば、第 3 章においてなされた分析では、実際の GDP の月次データでなく年次データから interpolation で生成されたそれが用いられている。(これは、現在、GDP の月次データが存在しないためである。)また、利子率の代理変数としてインフレ率が用いられてもいる。(これは、カンボジアでは金融機関が未発達なために信頼できる利子率のデータが入手困難なためである。)将来これらの実際のデータが利用可能になった段階でそれらを用いて本論文の追試を行なった場合に本論文において示されたのと同じ結果が得られる保証がないことは明らかであろう。これが、結果の信頼性の問題である。

今述べた第 1 の問題が直ちに(そして、誰にとっても、根本的に)解決不能な問題であるのに対して、今から述べる第 2 の問題は解決可能であると同時に早急に解決がなされるべき問題である。そうした第 2 の問題点とは、分析結果の解釈に対する考察が十分でない箇所が見られることである。例えば、第 2 章のシミュレーション分析において想定されるパラメータ β の値が 0.99 から 1 に変化する際に結果が大きく変化するが、その理由には言及がない。また、第 4 章の分析結果が推定期間によって変化するのに関しても現実経済と関連付けた説明が欲しいところである。

このような多少の問題点はあるものの、それらが本論文の学術的貢献の価値を何ら損なうものではないことは明らかであり、よって、本論文は、博士(経済学)の学位論文として十分に価値あるものと認められる。なお、平成 21 年 2 月 18 日、論文内容とそれに関連した試問を行なった結果、合格と認めた。