

横溝 えりか 提出

博士学位申請論文審査要旨

論文題目

エマージング・マーケット経済の持続可能性と為替レート

横溝えりか提出
博士学位申請論文審査要旨

エマージング・マーケット経済の持続可能性と為替レート

I. 本論文の主旨および構成

1. 本論文の主旨

「エマージング・マーケット経済」(新興市場経済、つまり急速な工業化と著しい成長を遂げた発展途上国経済)の動向は、近年、世界経済の中で無視できないものとなっている。しかし、エマージング・マーケット経済はいくつかの問題を抱えており、時に、通貨・金融危機として顕在化してきた。

たとえば、1980年代には累積債務問題が発生して、数十の中所得国が次々と債務危機に陥った。また、1980年代末から90年代初頭にかけて、社会主義計画経済から資本主義市場経済に移行した国々の多くは、高率のインフレーションに見舞われた。さらに、1994年に、メキシコは通貨ペソに対する投機攻撃を受け、1997年には、タイが通貨バーツに対する投機攻撃を受けて、東アジア通貨・金融危機へと発展した。その後も、1998年には、ロシアで通貨ルーブルの大幅切り下げとデフォルト(債務不履行)が起こり、2001年には、アルゼンチンでデフォルトの危険性が高まった。

このように、ひとたび通貨・金融危機が発生すると、広く世界経済に大きな影響が及ぶ。そのため、何かわかりやすい通貨・金融危機の先行指標を見つけ、危機を未然に防ぐ政策を提案したい、ということが本論文の問題意識となっている。論文提出者は、通貨・金融危機の先行指標として対外債務に着目する。そして、異時点間の予算制約式(将来の経常収支黒字の割引現在価値を合計した値が、現在の対外債務に等しいとする式)に基づき、対外債務が持続可能か否かを検証し、持続可能でない場合には、対外債務は持続可能な規模になるように縮小しなければならず、これが当該経済からの資金流出を招き、通貨・金融危機になる、と考えている。さらに、対外債務が持続可能でない場合、当該国通貨を減価あるいは切り下げることによって貿易収支を改善し、対外債務を持続可能にすることができるかどうかを検討している。また、為替レートとインフレ目標との関係についても考察している。

言い換えると、本論文は、エマージング・マーケット経済の持続可能性を検証して、その結果から通貨・金融危機を説明し、さらに、持続可能性を高めるためには為替レートを通じた調整が有効か否かについて研究したものである。第I部では、エマージング・マーケット経済の対外債務の持続可能性を、さまざまな角度から検証し、対外債務の持続可能性と当該経済からの資本流出との関連を検討している。第II部では、エマージング・マーケット経済を持続可能なものにする調整機能を、為替レートが持ち合わせているかを検証し、さらに、為替レートとインフレーションとの関連性について検討している。

2. 本論文の構成

本論文の構成は、以下のとおりである。

はしがき 本論文の目的と構成

第I部 エマージング・マーケット経済の対外債務持続可能性

第1章 異時点間の予算制約と外資依存型経済発展の限界

1. はじめに
2. 動学的な小国開放経済モデル
 - 2.1 有限期間の場合
 - 2.2 無限期間の場合
3. 経済成長率の低下と成長の持続可能性
4. 経済成長の持続可能性
5. 輸出主導型工業化と固定相場制の維持
6. まとめ

第2章 対外債務の持続可能性—建値通貨と期間—

1. はじめに
2. 対外債務の建値通貨
3. 対外債務の短期化
4. ARIMA モデルによる対外債務持続可能性の検証
 - 4.1 検証の方法
 - 4.2 ARIMA モデルの推定
 - 4.3 経常収支の予測
5. 対外債務の持続可能性：検証結果
 - 5.1 タイ
 - 5.2 インドネシア
 - 5.3 マレーシア
 - 5.4 フィリピン
 - 5.5 韓国
6. まとめ

第3章 対外債務の持続可能性—過去の経常収支と対外債務から—

1. はじめに
2. モデル
3. 対外債務の持続可能性：検証方法
 - 3.1 命題1を用いた検証
 - 3.2 命題2を用いた検証
 - 3.3 検証対象
 - 3.4 データ

4. 対外債務の持続可能性：検証結果

- 4.1 タイ
- 4.2 インドネシア
- 4.3 マレーシア
- 4.4 フィリピン
- 4.5 韓国
- 4.6 イスラエル
- 4.7 メキシコ
- 4.8 アルゼンチン
- 4.9 ブラジル
- 4.10 ウルグアイ
- 4.11 チリ

5. まとめ

第4章 エマージング・マーケット経済からの外国資本流出－資本形態別での検証－

- 1. はじめに
- 2. 検証方法
- 3. 検証結果
 - 3.1 タイ
 - 3.2 インドネシア
 - 3.3 フィリピン
 - 3.4 イスラエル
 - 3.5 メキシコ
 - 3.6 アルゼンチン
- 4. まとめ

第Ⅱ部 エマージング・マーケット経済の為替政策と為替レート

第5章 通貨切り下げによる貿易収支改善の可能性

- 1. はじめに
- 2. 先行研究
- 3. 実証分析
 - 3.1 データ
 - 3.2 単位根検定
- 4. 分析結果
 - 4.1 タイ
 - 4.2 インドネシア
 - 4.3 マレーシア
 - 4.4 フィリピン
 - 4.5 韓国

5. 対外債務の持続可能性との関連

5.1 タイ

5.2 インドネシア

5.3 マレーシア

5.4 フィリピン

5.5 韓国

6. まとめ

第6章 為替政策の目的と効果—東アジア諸国・地域の為替政策を例にとって—

1. はじめに

2. 為替政策の目的

2.1 対外価格競争力の向上

2.2 外資導入

2.3 インフレ抑制

3. 各国・地域の為替政策と為替レート

3.1 タイ

3.2 フィリピン

3.3 インドネシア

3.4 マレーシア

3.5 シンガポール

3.6 韓国

3.7 香港

3.8 中国

3.9 台湾

4. 米ドルペッグか、円ペッグか

4.1 タイ

4.2 フィリピン

4.3 インドネシア

4.4 マレーシア

4.5 シンガポール

4.6 韓国

4.7 香港

4.8 中国

5. 米ドルおよび円の変動との関連

5.1 タイ・バーツ

5.2 フィリピン・ペソ

5.3 インドネシア・ルピア

5.4 マレーシア・リングギ

5.5 シンガポール・ドル

5.6 韓国ウォン

5.7 香港ドル

5.8 中国元

6. まとめ

第7章 為替レートとインフレーション—信認されるルールに基づいた金融政策運営—

1. はじめに

2. 目標インフレ率—強制力のある、最善のルールのもとでのインフレ率—

2.1 裁量的な金融政策

2.2 ルールのもとでの金融政策

2.3 契約上の合意を破る誘因

2.4 ルールの強制力

2.5 強制力をもつ最善のルール

3. 通貨ペッグ制の採用を伴った目標インフレ率の設定

3.1 各種為替制度

3.2 購買力平価説と通貨ペッグの維持

4. インフレ・ショックからの便益とインフレーションの費用

5. まとめ

第8章 通貨ペッグ制からインフレーション・ターゲティングへ—イスラエルのケース—

1. はじめに

2. バスケット・ペッグ制導入の経緯

3. クローリング・バンドの採用

3.1 水平バンドの導入

3.2 クローリング・バンドの導入

3.3 中央銀行による外国為替市場への介入

4. 貿易自由化と国際収支構造

5. 外国為替規制の撤廃

6. インフレーション・ターゲティングとの関連

7. まとめ

参考文献

II. 本論文の概要

本論文は、エマージング・マーケット経済の持続可能性を検証すると同時に、持続可能性を高めるための政策について検討するため、全体を大きく2部に分けてある。本論文の概要は、以下のとおりである。

第I部 エマージング・マーケット経済の対外債務持続可能性

第I部では、エマージング・マーケット経済の抱える対外債務の持続可能性を、さまざまな角度から検証している。そして、その結果から、対外債務の持続可能性と当該経済からの資本流出との関連を検証している。

第1章 異時点間の予算制約と外資依存型経済発展の限界

第1章では、本論文を作成するきっかけとなったアイデアを紹介している。東アジア通貨・金融危機では、危機発生国から資本が流出し、また、危機前には、当該国の輸出増加率や経済成長率が低下していたことから、両者の間に何らかの関連があると推測される。そこで、本章においては、異時点間の予算制約式を用いて、両者の関連を分析している。その結果、危機に先立って、輸出増加率や経済成長率が低下し、当該国の将来所得が想定していたように多くなることが判明すると、資金の貸し手である外国は、債務が不履行になる前に自ら資金を引き揚げた、というのが危機の筋書きであったとしている。

ところで、ソロー・モデルによれば、効率労働1単位あたりの資本は、正の値から出発すると、その増加率がゼロに収束するまで増加する。そして、増加率がゼロとなる定常状態では、資本と効率労働が、ともに技術進歩率プラス労働増加率で増加するため、生産関数について収穫一定を仮定する場合には、生産量も同率で増加することになる。労働者1人あたりの資本、および労働者1人あたりの生産量は、技術進歩率で拡大する。したがって、効率労働1単位あたりの資本の増加率がゼロに収束した後は、技術進歩がなければ、労働者1人あたりの生産量の増加によって表される経済成長は起こらないことになる。Youngによる実証分析の結果、つまりNIEs諸国の経済成長は要素投入の増加によるものであり、技術進歩率等の効率の上昇によるものではないという結果を、ソロー・モデルから得られるインプリケーションに照らし合わせると、NIEs諸国において、効率労働1単位あたりの資本増加率がゼロに収束しているのであれば、労働者1人あたりの生産量の増加によって表される経済成長は、起こらないことになる。

第2章 対外債務の持続可能性—建値通貨と期間—

第2章では、対外債務そのものに焦点を当て、対外債務の建値通貨と為替政策との関連を考察し、対外債務の満期期間の短期化と持続可能性との関連を検証している。検証の対象は、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国の5か国である。

対外債務の建値通貨は、そのほとんどが外貨であり、特に米ドルと日本円の占める割合が大きい。1990年から1995年にかけて、米ドルが円に対して減価した際に、タイ、インドネシア、マレーシア、韓国において、米ドル建て対外債務が増加した。その後、1995年を境に、米ドルは円に対して増価傾向に転じたため、米ドルにペッグしていた通貨は、円に対して増価することになり、その結果、円建て対外債務の米ドルあるいは当該国通貨で測った負担は小さくなるものの、経常収支は悪化する可能性が高くなった。

次に、東アジア通貨・金融危機の際に問題視された、対外債務の短期化を取り上げている。1990年代半ばから後半にかけて、対外債務全体に占める短期対外債務（満期が1年以下の対外債務）の割合が、各国で増加した。対外準備に対する短期対外債務の比率、言い換えれば、流動性の問題は、マレーシアでは同比率が1倍未満で問題がなかった。これに対し、1990年代に限って言えば、インドネシアは1990年から1996年まで一貫して、タイ、フィリピン、韓国では一時的に同比率が1倍を超え、流動性の問題を抱えていた。新規対外債務の平均満期期間については、タイと韓国では1990年代初めから半ば過ぎにかけて短くなっていたが、インドネシア、マレーシア、フィリピンについては短くなっていなかった。ARIMAモデルにより、対外債務の満期期間が短くなると、対外債務の持続可能性は低くなるのかを検証して、1990年初めには、マレーシアと韓

国では持続可能であったが、タイ、インドネシア、フィリピンではすでに持続可能ではなかったとの結果を得ている。しかし、通貨危機直前の1997年初めになると、いずれの国においても持続可能でなくなり、また仮に問題とされている対外債務の短期化が起らなかったとしても、持続可能性に変わりはないとの結果を得ている。

第3章 対外債務の持続可能性—過去の経常収支と対外債務から—

第3章では、各エマージング・マーケット経済の対外債務は持続可能であるか否かを、Trehan and Walsh(1991)が証明した2つの命題および検証方法を用いて検証している。分析対象国は、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国、イスラエル、メキシコ、アルゼンチン、ブラジル、ウルグアイ、チリの11か国である。1993年第3四半期以降のデータを用い、1995年第3四半期までから始めて、2001年第4四半期までについて検証を行っている。

検証結果は、以下のとおりである。タイでは、1996年第1四半期を終了した時点で、一時的に持続可能となったものの、その後1999年第2四半期終了時点まで、対外債務は持続可能ではなかった。インドネシアでは、1996年第1と第2四半期を終了した時点と、1998年第1と第2四半期を終了した時点で、一時的に持続可能ではなくなったものの、これら以外では持続可能であった。マレーシアでは、1995年第4四半期、1996年第1と第2四半期終了時点と、1997年第1と第2四半期終了時点で、一時的に持続可能でなくなったものの、これら以外では持続可能であった。フィリピンでは、1997年第2四半期終了時点と1998年第2四半期終了時点で、一時的に持続可能でなくなったものの、これら以外では持続可能であった。韓国では、1996年第1四半期終了時点で一時的に持続可能でなくなったものの、これ以外では持続可能であった。イスラエルでは、1995年第3四半期終了時点から1996年第4四半期終了時点まで、1998年第2四半期終了時点、そして2000年第4四半期終了時点以降において、持続可能ではなかった。メキシコでは、1995年第3四半期終了時点から1996年第1四半期終了時点まで、1996年第3四半期終了時点から1997年第2四半期終了時点まで、そして1997年第4四半期終了時点で、持続可能ではなかったが、これら以外では持続可能であった。アルゼンチンでは、1995年第3四半期終了時点から1996年第2四半期終了時点までと、2000年第1四半期終了時点、そして2000年第3四半期終了時点から2001年第3四半期終了時点まででは、対外債務が持続可能ではなかったが、これら以外では持続可能であった。ブラジルでは、対外債務は一貫して持続可能ではなかった。ウルグアイでは、1995年第3四半期終了時点から1996年第2四半期終了時点までは持続可能ではなかったが、これら以外では持続可能であった。チリでは、対外債務は一貫して持続可能ではなかった。

第4章 エマージング・マーケット経済からの外国資本流出—資本形態別での検証—

第4章では、第3章の検証結果を用いて、エマージング・マーケット経済からの外国資本の引き揚げと、対外債務の持続可能性との間には関連があるのかを検証している。1995年第4四半期から2002年第1四半期までの計26四半期を、対外債務が持続可能であることが前提になっていた期間と、持続可能ではないことが前提となっていた期間とに分割し、両者の間で、外国からの資本流入額に違いが見られるか否かを検証している。外国資本をその流入形態で、借入、株式投資、債券投資に分けている。検証の対象は、第3章の11か国から、資金流入額の四半期データが入手できないマレーシアとウルグアイを、それに、対外債務がほぼ一貫して持続可能であった韓国と持続可能ではなかったブラジル、チリを除いた、6か国となっている。

タイでは、対外債務が持続可能ではないことを前提としていた期間（以下では、持続不可能前提期間と略す）

では、日本との利子率格差が大きくなるほど、借入形態での資金流入額が減る（資金流出額が増える）という結果が得られている。インドネシアでは、持続不可能前提期間のほうが債券投資において資金流入額が少なく、アメリカとの利子率格差が大きくなるほど、資金流入額が減るという結果が得られている。フィリピンでも、持続不可能前提期間のほうが、借入および株式投資においては資金流入額が少なかった、という結果になっている。イスラエルでも、持続不可能前提期間のほうが、株式投資において資金流入額が少なかったとの結果が得られている。メキシコでは、持続不可能前提期間のほうが借入による資金流入が少なく、アメリカとの利子率格差が大きくなると、資金流入額が減るという結果になっている。アルゼンチンへの債券投資形態での流入資金も、持続不可能前提期間のほうが少なかったとの結果を得ている。

第Ⅱ部 エマージング・マーケット経済の為替政策と為替レート

第Ⅱ部では、エマージング・マーケット経済を持続可能なものにする調整機能を、為替レートが持ち合わせているかを検証し、さらに、為替レートとインフレーションとの関連性について検討している。

第5章 通貨切り下げによる貿易収支改善の可能性

第5章では、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国について、通貨の切り下げあるいは減価に伴って、貿易収支が改善したか否かを検証している。もし改善していれば、対外債務が持続可能でないときに、通貨を切り下げあるいは減価させ、貿易収支を改善し、対外債務を持続可能にするという調整方法が考えられる。

タイでは、通貨パーツの対円名目為替レートの減価と、米ドル表示およびパーツ表示の貿易収支の改善との関係が認められた。パーツの対米ドル名目為替レートでの減価と、パーツ表示の貿易収支の改善との関係は認められたものの、米ドル表示の貿易収支の改善との関係は認められなかった。インドネシアでは、通貨ルピアの対米ドルおよび対円名目為替レートの減価と、米ドル表示およびルピア表示の貿易収支の改善との関係が認められた。韓国でも、通貨ウォンの対米ドルおよび対円名目為替レートの減価と、米ドル表示およびウォン表示の貿易収支の改善との関係が認められた。他方、マレーシアでは、通貨リングの対米ドルおよび対円名目為替レートの減価と、米ドル表示およびリング表示の貿易収支の改善との関係は認められなかった。また、フィリピンでは、通貨フィリピン・ペソの対円名目為替レートの減価と、米ドル表示およびフィリピン・ペソ表示の貿易収支の悪化との関係が認められた。フィリピン・ペソの対米ドル名目為替レートでの減価と、米ドル表示およびペソ表示の貿易収支の改善との関係は認められなかった。

第6章 為替政策の目的と効果—東アジア諸国・地域の為替政策を例にとって—

第6章では、各国通貨の実際の動きから、為替政策が、輸出財の価格競争力向上、インフレーション抑制といった目的に沿って、実施されていたかを検証している。主な分析対象は、タイ、フィリピン、インドネシア、マレーシア、シンガポール、韓国、香港、中国の計8か国・地域である。

タイの通貨パーツは、急激に減価する前の1997年5月まで、米ドルとの連動を次第に強めていた。これに対して、パーツと円との連動は、米ドルが円に対して増価した期間のほうが、減価した期間と比べて強くなっていた。米ドルが円に対して増価した期間に、円との連動を強めていたことは、為替政策の目的として、対外価格競争力の向上を考えていた裏づけとなる。フィリピンの通貨ペソは、1998年8月まで、米ドルと強く連動していた。しかし、米ドルとの連動は、米ドルが円に対して減価していた期間のほうが、増価していた期間

よりも強くなっていた。また、米ドルが増価した期間の一部では、米ドルとの連動は弱くなり、円との連動性も有意であった。為替政策の目的として、対外価格競争力の向上が考えられる。インドネシアの通貨ルピアは、米ドルに対して1986年の9月と10月に断続的に減価した後、1997年9月まで緩やかに減価していた。ルピアは、米ドルが円に対して減価した2期間ともに、増価した1期間よりも、米ドルとより強く連動していた。さらに、米ドルが円に対して増価した同期間においては、円との連動性も有意であった。しかし、米ドルが円に対して増価した他の期間、具体的には危機発生直前までの期間については、他の期間よりも強く米ドルと連動していた。インドネシアでも、為替政策の目的として、対外価格競争力の向上が考えられるが、危機発生直前の期間に米ドルとの連動を強めていたことは説明できない。

マレーシアの通貨リングは、米ドルとの連動を次第に強めていた。ただし、円が米ドルに対して減価した1期間においては、円との連動性も有意となっていた。シンガポールの通貨シンガポール・ドルは、米ドルが円に対して増価した期間よりも、減価した期間において米ドルとの連動を弱めていた。また、米ドルが減価した1期間では、円との連動性も有意となっていた。為替政策の目的として、インフレ抑制が考えられる。韓国の通貨ウォンは、米ドルと強く連動していた。しかし、円が米ドルに対して減価した1期間では、円との連動性も有意となっていた。同様に、円が減価した他の期間の一部では、以前に比べて米ドルとの連動が弱くなり、円との連動が強くなっていた。為替政策の目的として、対外価格競争力の向上が考えられる。香港、中国では、それぞれ、通貨香港ドルと通貨元を、いずれの期間においても、米ドルと強く連動させていた。

以上より、東アジア通貨・金融危機の発生まで、いずれの国でも通貨を米ドルと強く連動させていた。しかし、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国では、対外輸出競争力を考慮に入れて、そしてシンガポールではインフレ抑制を考慮に入れて、為替政策を実施していたと考えられる、としている。

第7章 為替レートとインフレーション—信認されるルールに基づいた金融政策運営—

第7章では、通貨当局が、インフレーションを抑制するに当たって、為替政策を併用することが望ましいことを示している。単一通貨へのベッグ、バスケット・ベッグ、クローリング・ベッグ、水平バンド、クローリング・バンド等を採用することで、インフレーションの費用を大きくし、強制的な、最善のルールのもとでのインフレ率を低くすることができる、と考えている。

Barro and Gordon (1983) によるモデル分析の結果から、通貨当局の目的関数に含まれるインフレーションの費用のパラメータが大きくなるほど、あるいはインフレ・ショックからの便益のパラメータが小さくなるほど、最善のルールである目標インフレ率を低く設定することができる、と言える。この場合、インフレーションの費用のパラメータを大きくする方法の1つとして、通貨ベッグ制の採用を挙げることができる。通貨ベッグ制とは矛盾したインフレーションが発生すれば、本国通貨の実質為替レートは増価する。実質為替レートの増価は本国財の競争力を低下させ、貿易収支を悪化させる。また、通貨当局は投機攻撃に対抗しなくてはならなくなる。そこで、インフレーションの費用のパラメータの代理変数として、為替制度ダミー (IMF による分類で、カレンシー・ボード制、固定ベッグ制、水平バンド制、クローリング・ベッグ制、クローリング・バンド制のいずれかを採用している国に 1、それ以外には 0) を、インフレ・ショックからの便益のパラメータの代理変数として財政収支の GDP 比を、そして最善のルールであるインフレ率の代理変数として消費者物価指数上昇率を用いて、31 か国のインフレーションの費用、インフレ・ショックからの便益と、最善のルールとの関係を分析している。その結果、係数の符号から、インフレ・ショックからの便益のパラメータが大きいほどインフレ率は高くなり、インフレーションの費用のパラメータが大きいとインフレ率は低くなるという、モ

デル分析の結論と一致した結果を得ている。

第8章 通貨ペッグ制からインフレーション・ターゲティングへ—イスラエルのケース—

第8章では、インフレーション抑制のために、当初は為替政策を併用し、成功したイスラエルをケース・スタディとして取り上げている。イスラエルでは、通貨シェケルを1985年7月から米ドルにペッグさせ、その他、インフレ抑制と矛盾しない財政・金融政策を実施することで、年率400%であったインフレ率を、20%へと低下させることに成功した。その後、バスケット・ペッグ、水平バンドを採用し、さらにクローリング・バンドの採用と並行して、1992年からインフレーション・ターゲティングを実施している。イスラエルのインフレ目標と、主要貿易相手国の平均インフレ率の予想値との格差を、その傾きとするクローリング・バンドを採用することで、主要貿易相手国と比較すると、依然としてインフレ率が高いために起きた為替レートの断続的な調整を、避けようとしたのである。そして、バンド幅が拡大し、下限バンドの傾きがより緩やかになっても、為替レートがバンドの下限に沿って推移し、通貨当局への信認が得られるようになると、政策の重点を為替レート目標から、インフレ目標へと徐々に移していった。近い将来、クローリング・バンドを廃止する意向である、としている。

III. 審査要旨

本論文の審査結果は、次のとおりである。

1. 本論文の長所

本論文には、以下の長所が認められる。

(1) エマージング・マーケット経済の持続可能性の問題を解明するため、通貨・金融危機の先行指標として対外債務に着目し、各国の対外債務と経常収支、経済成長、外国資本の動向、建値通貨、為替政策、為替レートとの関連性など、対外債務の持続可能性について多面的かつ丹念に検証を行っている。本論文は、研究のアイデアに富んだ、高い評価に値する内容に仕上がっている。

(2) 検証の対象に、アジア NIEs (4つの国・地域)、アセアン4か国、中国、イスラエル、中南米5か国、計15か国を選び、各国について1~8回、実証分析に取り上げている。そのため、膨大な量のデータを意欲的に集め、かつきめ細かに検証を行っている。同時に、理論のレベルは高く、また最近の統計・計量経済的手法を駆使して、多くのデータを目的に適った処理をしており、多大な時間と労力を要したことがわかる。本論文は、大変な力作と言えるものである。

(3) 開放マクロ経済モデルは、一般に、さまざまな要因を含み複雑な形になりがちであるが、異時点間の予算制約式をはじめモデルを上手にシンプルなものにして、検証すべき仮説を立て、それを検定することにより、きわめて鮮明で、説得力のある結果を導いている。しかも、たとえば、アメリカの連邦財政赤字の持続可能性に関する論文 (B.Trehan and C.E.Walsh) で開発された手法を、対外債務の持続可能性の問題に適用して実証分析を行うなど、先行研究や関連分野の研究で培われた成果を実に巧みに活用して、論文提出者独自の分析を展開することで、オリジナリティーの高い優れた研究になっている。

2. 本論文の短所

一方、本論文には、以下のような短所も見られる。

(1) 第1章から第7章の実証分析を通じ、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国は、ほぼ一貫して取り上げられているが、章のテーマにより、分析の対象国が異なっている。エマージング・マーケット経済を対象にしているため、入手可能なデータに制約があることはわかるが、なぜ特に、それらの国を選んだかの説明が十分になされていれば、対象国の違いについて理解しやすかったと思われる。

(2) 検証結果の説明については、やや単調な印象を受ける。検証対象国が多いことから、やむを得ない面もあるが、もう少し説明に変化を加えることが望まれる。たとえば、特に第4章や第5章において、国ごとに異なる結果が得られたことに対して、各国における財政・金融事情や制度の違いを加味するなどして説明すれば、より説得的になったと考えられる。

(3) 論文提出者は、早い時期からインフレーション・ターゲティングに注目し、為替レートとの関連を研究しており、この問題が本論文のテーマと重要なかわりを持つことは理解できる。しかし、論文の全体的な流れからすると、第II部に置くことにはやや違和感を覚える。第III部として、独立した扱いにした方がよかったように思われる。

3. 結論

本論文には、以上に述べた長所と短所があるが、本論文の長所と比較するとき、その短所はきわめて軽微で、むしろ今後の課題というべきものであり、本論文の優秀性を何ら損なうものではない。

本論文の提出者・横溝えりかは、早稲田大学商学部、同大学院商学研究科修士課程において、田中喜助教授、松永嘉夫教授の指導を受けて、主に国際貿易論、国際金融論の研究に励み、引き続き、同博士後期課程においては、マクロ経済学や計量経済学的手法の理解も深め、国際貿易・国際金融の本格的な研究者への道を歩みだし、2001年より、大東文化大学経済学部の専任講師として活躍している。これまでに、着眼点のよい、独創的な研究成果を着実に挙げており、日本金融学会や日本国際経済学会などで報告し、優秀な研究者として高く評価されている。その真摯な研究姿勢から、今後、なお一層の研究の発展が期待される。

以上の審査結果に基づき、本論文の提出者・横溝えりかは、「博士(商学)早稲田大学」の学位を受ける十分な資格があると認められる。

2004年2月13日

審査委員

(主査)	早稲田大学教授 博士(商学) 早稲田大学	嶋村 紘輝
	早稲田大学教授 経済学博士(神戸大学)	立脇 和夫
	早稲田大学教授	横田 信武
	早稲田大学教授 Ph.D.(ロチェスター大学)	佐々木宏夫