

為替レートの金利平価におけるリスク・プレミアムと外貨建て資産保有の効果

清水 誠

国際マクロ経済学などでは、外貨建て資産保有あるいは経常収支と為替レートとの関係がよく指摘されている。例えば、経常収支黒字が累積すれば為替レートが増価することであり、これは時間を通じた予算制約だけを考えても成立しそうな関係である。一方、ファイナンス論のアセット・プライシング・アプローチによる為替レートの決定理論としては金利平価説がある。近年のアセット・プライシングは、リスク・プレミアムの形成、特に時間を通じて変化するリスク・プレミアムが注目されている。

このようなアセット・プライシングによるアプローチを考えれば、経常収支が為替レートに影響するならば、それはリスク・プレミアムを通じてであり、経常収支は為替レートの予測変数となり得る。本研究は以上の観点で、円ドル・レートに関する実証を行い、金利平価に経常収支を加えた場合、長期的な金利平価をかなりの程度説明し得るという結果を得た。経常収支は為替レートに有意な影響を与えている。