

米ドル実効為替レートの計測を巡る問題について

(はじめに——要旨をかねて)

昨年来のドル高是正にもかかわらず、米国の貿易赤字には、いまだに目立った改善がみられないが、この点に関して最近は、ドル高の修正幅が不十分なのではないかとの議論がなされており、その関連でドルの下落幅を算定するドル実効為替レート指数の計測方法がクローズアップされている。すなわち、既存のドル実効為替レート指数、例えばその代表的なものであるIMF指数によれば、ドル実効為替レートは85/3月から86/5月にかけて $\Delta 28.3\%$ の大幅下落をみたが、このIMF指数は米国の主要貿易相手国である中南米諸国や最近競争力を増してきたアジア NICs 諸国の通貨を含んでおらず、しかもこれら通貨がドルにほぼリンクないし大幅に切下がっているために、実際にはドルは全体的にさして下落していないのではないかとの見方が台頭してきたのである。こうした観点から、例えば米国ダラス連銀では、このほどソ連を除く米国の全貿易相手国(131か国)の通貨を対象としたドル実効為替レート指数(X-131指数)を作成し、85/3月から86/5月までのドルの下落幅はわずか $\Delta 6.3\%$ に過ぎないとの結果を公表している。

実効為替レートの計算方法自体は極めてテクニカルな問題であるが、このように、方法によって計算結果が大きく異なっていることは、為替レート調整の必要性に関するインプリケーションからみて看過し得ないところである。以下ではドル実効為替レート指数の計測方法につき、IMF指数とX-131指数の2つを中心に比較検討および若干の評価を行うこととするが、とりあえず結論を整理すると次のとおり。

- ① IMF指数は対象通貨が17か国(米国の貿易総額<輸出入金額合計>に占めるシェア約6割)に過ぎず、カバレッジが小さいという欠点があるが、対象通貨国として米国とのインフレ率格差が相対的に小さく、ある程度国際市場において price giver である国が選択されていることから、本方式による実効為替レートの変動がストレートに米国の国際競争力の変化につながるなどのメリットがある。一方、X-131指数は、ほぼ全貿易相手国通貨を対象に

している点は長所であるが、その中には米国とは極端にインフレ率が異なる国や、国際市場においては price taker であり、自国通貨の変動が交易条件の変化をもたらさない国の通貨が多く含まれているため、この方式による実効為替レートの変動は必ずしも米国の国際競争力の変化につながらない。

- ② IMF 指数は、対象通貨のウエイト付けに際し、各国通貨対ドルレート変動の米国貿易収支に与える影響度合いを用いており、そのベースとなるモデルには、米国および相手国の貿易構造(例えば相互間の補完・競合関係の有無)の違いや、第3国市場における競合関係の変化等多くのルートを通じて米国の貿易収支に与える影響が織込まれている。一方、X-131 指数は、単純に当該国と米国との2国間貿易額(輸出入合計)が米国総貿易額に占めるシェアで対象通貨のウエイト付けを行っており、各国の貿易構造の違いや第3国市場における競合関係が考慮されていない。もっとも、ウエイト付けの基準時点については、IMF 指数が一時点に固定されているのに対し、X-131 指数は変動ウエイトを用いることによって、基準時選択に際しての恣意性(基準時におけるある貿易相手国の一時的なシェア拡大等)を回避するとともに、それ以降の各国シェア変動を織込んでいる。
- ③ 上記両指数について一概に優劣をつけることは難しいが、2国間為替レートがバラバラに動いた際に、単純に「平均的な」米ドルレートの変動をみるとの観点からすれば、X-131 指数の方が優れているといえよう。しかしながら、為替レート変動の米国貿易収支への影響という観点から実効為替レートを算出する場合には、上記でみたとおり、理念としては明らかに IMF 指数の方が優れている。もとより IMF 指数についても、NICs 通貨を含まないことや、ベースとなるモデルの信頼性および基準時点の問題等は残されているが、現時点でこの観点から米ドルの「真の」実効為替レート低下幅を求めるとすれば、IMF 指数を若干下回るにせよ、X-131 指数を大きく上回るものとみられ、後者のみをとらえて、ドル安の貿易収支改善効果の顕現化を疑問視したり、一層のドル安を求める議論は妥当性に欠けるものといえよう。

1. ドル実効為替レート指数の比較検討

米国内で一般に利用されているドル実効為替レート指数(IMF、FRB、財務省、モルガン・ギャランティ・トラストの4指数)に、最近ダラス連銀により新

(第1表)

ドル実効為替レート騰落(Δ)率

(単位・%)

	80/1月 ~85/3月	85/3月 ~86/5月
I M F 指数	49.7	Δ 28.3
F R B 指数	61.7	Δ 33.6
財務省指数	58.8	Δ 17.5
モルガン指数	41.6	Δ 25.7
X-131指数	65.5	Δ 6.3

たに作成されたX-131指数を加え、これらの80/1月~85/3月(ドル高局面)および85/3月~86/5月(ドル安局面)の騰落率を比較してみると(第1表)、指数によって騰落率にかなりのばらつきがみられる。なかでも85/3月~86/5月の下落幅については既存の4指数とX-131指数との間に

大きな差があり、現在のドル相場を評価するうえで看過し得ないものとなっている。現に、対象通貨の範囲が最も広いX-131指数によると85/3月~86/5月のドル下落幅がかなり小さい(Δ 6.3%)ことをとらえて、「ドル下落は十分ではなく、この程度では米国の貿易赤字の縮小は期待できない」との議論も一部に展開されている。

こうした指数間の騰落率の差は、いうまでもなく計測方法の違いによるものであるが、本稿で取上げる実効為替レート指数は、各通貨の対ドル変動率を貿易ウエイトによって加重幾何平均するという点では共通しており、その違いは大きく分けて①対象通貨バスケットの選択、②バスケット内における各国通貨のウエイト付け方法、③基準時点の選び方の三つに集約される(各指数の比較については別表参照)。以下この点につきやや詳しくみてみよう。

(1) 対象通貨バスケットの選択

まず、既存の4指数については、OECD加盟国(22か国<除く米国>)の通貨の中から選択されている。すなわち、F R B指数は米国を除くG-10諸国(西ドイツ、日本、カナダ、フランス、英国、イタリア、オランダ、ベルギー、スウェーデン)にスイスを加えた10か国の通貨を対象としており、モルガン指数はさらにこれに5か国(オーストラリア、オーストリア、デンマーク、ノルウェー、スペイン)を加えた15か国、I M F指数はこれにフィンランドとアイルランドを加えた17か国、また財務省指数はこれにギリシャ、アイスランド、ニュージーランド、ポルトガル、トルコの5か国を加え米国以外のOECD加盟国全部を対象としている。

これら4指数については、上記のように対象通貨の数にこそ違いはあるが、いずれも経済主要国の中から選択されている。これは、各指数とも、基本的にイン

フレ率の推移が米国とさして異ならず、またある程度は国際市場において price giver である国の通貨を選択するという共通した考え方に基づいているためとみられる(とりわけFRB指数)。つまり4指数は、後述のX-131指数とは異なり、程度の差はあっても当該国為替レートの変動が直接的に米国の対外競争力の変化につながる国の通貨を選んでいるわけであり、その加重平均は米国の総合的な対外競争力の変動を表わす指数としてみるができるという特徴がある。この点からみれば、米国の貿易額に占める OECD 加盟国のウエイトが約63% (85年中)に過ぎなくても、4指数の通貨カバレッジは許容可能といえるが、対象通貨国以外の国の中には最近競争力を増し、ある程度上記の基準を満たすNICs等の諸国もあり、それら諸国が米国の貿易赤字との関連で注目されているだけに、やはり通貨カバレッジが不十分なことは否定できない。

これに対し、最近ダラス連銀により作成されたX-131指数は、ソ連を除く^(注1)米国の全貿易相手国の通貨を対象としている。これは、カバレッジという点からは可能最大限であり、その点とくに一般的な意味での平均的な為替レート指数としては評価できるところといえよう。しかし反面、上記4指数とは異なりX-131指数の対象通貨国の中には米国とは極端にインフレ率が異なる国も数多く含まれており、そうした国の通貨の対ドルレート変動は単にインフレ率格差を調整するのみにとどまり(ドル建輸出入価格はほぼ不変)、米国の対外競争力には影響を及ぼさない可能性がある。例えば今次ドル安局面において、ドルは中南米諸国の通貨に対してはむしろ大幅に切上がっており、これがX-131指数によるドル下落率を小さくしている一つの理由であるが、同時にこれらの国は年率2倍近いインフレに悩まされていることから、ドルのこれら諸国に対する実質的な切上げ率は表面上の数字を大きく下回っている筋合いにあり、こうした通貨をバスケットに含むX-131指数のドル実効為替レートは、米国の対外競争力を過小評価することとなろう^(注2)。

また、X-131指数は、国際競争力に乏しいため国際市場において price taker にとどまっている国を多く含む点も問題である。すなわち、これら諸国にとってドル建輸出入価格は所与であり、仮に自国通貨が対ドルで変動しても、交易条件

(注1) ソ連の通貨(ルーブル)は自由市場レートが建たないとの理由で除外。なお、米国の貿易額に占めるソ連のウエイトは0.9%。

(注2) ダラス連銀でもX-131指数が、貿易収支への影響度合いを計るうえで不十分な点を認めており、現在貿易相手国とのインフレ率格差を調整した実質ベースのドル実効為替レートの作成を研究中。

は変化しない可能性が強い。例えば OPEC 諸国の通貨が対ドルで変動しても、石油価格は国際市場においてドル建てで決まるため、米国の石油輸入が増えるわけではない。その意味で、これらの国の通貨レートの変動が米国の貿易収支に与えるインパクトは、貿易量ウエイトを大きく下回るとみられる。これらの点からすれば、X-131 指数はその他の 4 指数とは逆に、米の貿易収支に与える影響をみるうえではむしろ過大な面をもつといえよう。

(2) 各国通貨のウエイト付けの方法

ドル実効為替レート指数計測上のもう一つの大きな違いは、各国通貨に対するウエイト付けの方法にある。上記にみた 5 指数の対象通貨のウエイト(第 2 表)は、そもそも通貨バスケット自体が違うため当然のことながら指数によって異なるが、その相違は、より基本的にはウエイト付けに際して、①米国貿易総額に占めるウエイト、②世界貿易中のウエイト、③ MERM ウエイト、のいずれを使用するかに起因している。

(第 2 表)

各ドル実効為替レート指数の対象通貨ウエイト

(単位・%)

	IMF 指数 (77年)	モルガン指数 (80年)	FRB 指数 (72~76年 平均)	X-131 指数 (85年)
日 本	21.3	23.2	13.6	16.8
カ ナ ダ	20.3	30.3	9.1	20.7
西 ド イ ツ	13.0	10.9	20.8	5.4
フ ラ ン ス	10.1	5.9	13.1	2.8
イ タ リ ア	7.5	4.1	9.0	2.6
英 国	5.1	9.2	11.9	4.8
オーストラリア	4.9	2.4	—	1.5
オ ラ ン ダ	3.2	3.0	8.3	2.1
スウェーデン	2.7	1.7	4.2	1.1
ベ ル ギ ー	2.4	3.5	6.4	1.5
ス ペ イ ン	2.4	1.4	—	0.9
ス イ ス	1.7	2.8	3.6	1.1
デンマーク	1.4	0.6	—	0.4
ノルウェー	1.2	0.6	—	0.3
フィンランド	1.1	—	—	0.3
オーストリア	1.1	0.4	—	0.3
アイルランド	0.6	—	—	0.4
そ の 他	—	—	—	37.0
計	100.0	100.0	100.0	100.0

- (注) 1. カッコ内はウエイト基準時。
2. 財務省指数の対象通貨のウエイトは非公表。

① 米国貿易総額に占めるウエイト(2国間<bilateral>貿易ウエイト)

米国の貿易総額(輸出入合計)に占める各相手国との2国間貿易の比率をウエイトとする方法で、財務省、モルガンおよびX-131指数が採用している。2国間貿易ウエイトは、2国間の輸出入市場における価格競争力の変化を直接的に測るという観点からは優れている。しかしながら、米国貿易収支全体へのインパクトという観点からすると、2国間貿易ウエイトの場合には、各国別の貿易構造の違い(例えば当該国が米国と補完関係にあるか競合関係にあるかによって、各国別の輸出入価格弾性値は大きく異なるものと考えられる)や第3国市場における競争力の変化による貿易収支への影響の相違を無視する結果となり、同じ実効為替レート変動幅でも各国通貨変動パターンの違いによって米国貿易収支改善効果が同一でない可能性が強い点が問題となろう。

② 世界(global or multilateral)貿易中のウエイト

米国を除く世界貿易に占める各国の貿易額シェアをウエイトにとる方法で、FRB指数が採用している。本方式を用いた場合、2国間貿易ウエイトの場合とは異なり米国との直接貿易取引は少ないが、経済力の大きな国については高いウエイトが付されるため第3国市場を通じる貿易収支変動を一応は考慮しているといえるが、反面、経済力は相対的に小さいが米国の貿易に占める比重が大きい国(典型例はカナダ)との貿易関係が過小評価されてしまうといううらみがある。また単純な貿易額ウエイトを用いているために、2国間貿易ウエイトと同様、各国の貿易構造の相違はやはり捨象されている(ある意味で、すべての貿易財の価格弾性値を同じと仮定したことと同義)。したがって、やはり米国貿易収支に対する影響度の尺度としては限界があるといえよう。

③ MERM(Multilateral Exchange Rate Model——多角的為替相場モデル)ウエイト

各国通貨単独の変化(独歩高ないし独歩安)が、第3国市場における競合関係の変化も含め最終的に当該国の貿易収支額に及ぼす影響を多角的為替相場モデル(MERM)から計測し、その影響度合いの相対的な大きさをウエイトとするもので、IMF指数が本方式を採用。この方式のウエイト付けに用いられているMERMには、①それぞれの輸出入相手国との2国間の相対価格変化度合い(為替レート変化の転嫁率)とそれを通じた貿易収支額への影響、および②相対価格変化の第3国市場における競争相手国との競合関係に及ぼ

す影響を通じる貿易収支の変化、が織込まれており、②貿易品目の構成比の違い等による各国別の対米輸出入価格弾性値の相違等も考慮されている。したがって、多角的な為替レートの変動が米国の貿易収支に如何に反映されるかといった観点で「平均」を求める場合には、このMERM ウェイトが理念としては最も優れているとの評価が可能であろう。

なお、上記三つの加重方法を総括的に例示するため、ウェイトの明らかとなっている四つの指数に共通して対象となっている10か国(西ドイツ、日本、カナダ、フランス、英国、イタリア、オランダ、ベルギー、スウェーデン、スイス)の通貨につき、そのウェイトを大きい順に並べてみると第3表のとおりであり、2国間貿易ウェイト、世界貿易ウェイト、MERM ウェイトのいずれを使用するかにより、かなりの差が生じている。これを米国にとって重要な貿易相手国である西ドイツ、日本、カナダの3か国の順位の違いについてみると、その順位は3者3様であり、その意味合いを整理すると以下のとおりである。

- ① カナダは、米国からみると最大の貿易相手国であるため、2国間貿易ウェイト方式では第1位であるが、世界的にみれば西ドイツや日本よりも貿易規模が小さいので世界貿易ウェイト方式では低位(第5位)となっている。またMERMでは、米国にとってカナダは重要な貿易相手国である反面、対カナダ貿易は多分に補完的色彩が濃く、輸出入の価格弾性値もさほど高くないことを反映して第2位と、前2者の間に位置している。

(第3表)

各ドル実効為替レート指数における各国通貨のウェイト順位

	ウ エ イ ト 順 位		
	モルガン指数 X-131 指数 (2国間貿易 ウェイト)	FRB指数 (世界貿易 ウェイト)	IMF指数 (MERM) (ウェイト)
カナダ	1	5	2
日本	2	2	1
西ドイツ	3	1	3
英国	4	4	6
フランス	5	3	4
イタリア	6	6	5
ベルギー	7	8	9
オランダ	8	7	7
スイス	9	10	10
スウェーデン	10	9	8

② 西ドイツは、世界貿易に占めるウエイトは高いが、E C域内取引が主であり、対米輸出入ウエイトは比較的小さいことから、カナダとは逆に2国間貿易ウエイトにおける順位(第3位)の方が世界貿易ウエイトにおける順位(第1位)よりも低い。また第3国市場における米国、西ドイツの競合関係はさして強くないため、MERM上の順位も第3位と2国間貿易ウエイト同様に低い。

③ 日本は2国間貿易ウエイト、世界貿易ウエイトとも第2位であるが、対米貿易の価格弾性値が高く、円・ドルレートの変化が米国の貿易収支に与える影響が大きいため、MERMウエイト上は第1位の比重を占めている。

(3) 基準時の選定に関する問題

このほか、加重平均を行う際の問題点としては、ウエイト決定の基準時をいつに置くかという問題がある。すなわちウエイト付けの方法として上記3方法のいずれを選ぶにせよ、基準時点の相手国別輸出入シェアが現時点のそれとかなり違う場合、同じ騰落率でも基準時と現時点では、その貿易収支に与える影響度合いがかなり異なってくる可能性がある。例えば、たまたまある国の輸出入シェアが高い時期を基準時に選んだ場合には、その国の通貨の対ドル変化率は現時点では過大評価されて指数の中にウエイト付けされることになるし^(注3)、また経済の成長度合いが高く、相対的地位が趨勢的に高まりつつあるわが国の場合、基準時点が古いと円・ドルレート変動のインパクトが過小評価されることもなる。ここで既存4指数のウエイト付け基準時点を見ると、IMF指数(MERMウエイト)は1977年、FRB指数(世界貿易ウエイト)は1972~76年(各年ウエイトの平均値)、財務省指数(2国間貿易ウエイト)は1972年、モルガン指数(同)は1980年となっているが、各指数の基準時における日本のウエイトを85年のそれ(日本銀行調査統計局で試算)と比較してみると(第4表)、各指数とも85年データで計算したウエイトの方が基準時のウエイトより大きい(IMF指数については計算不可)^(注4)。したがって、円・ドルレートの変化がドル実効為替レート指数に与える変化幅は、

(注3) 例えば、米国の輸出入に占める日本のシェアは1970~85年の間に10.6~16.5%のレンジで変動。その間カナダ、欧州全体のシェアも各々16.6~26.5%、23.7~31.7%のレンジで変動しており、どの時点を常態とみるかは判然としない。

(注4) 貿易相手国としての地位という点からは円のウエイトが高まる方向であるが、IMF指数は各国通貨対ドルレート変動の米国貿易収支に与える影響度合いをウエイト付けに用いているため、最近の日米貿易不均衡拡大による為替レート調整機能の低下(貿易収支改善のためのマーシャル・ラーナーの条件が厳しくなっていること。ちなみに米国輸入/同輸出比率は77年1.23→85年1.56)が円のウエイトを引下げる方向で作用している可能性がある。

(第4表)
 ウェイト基準時等における日本のウェイト

	基準時	85年
I M F 指数	(77年) 0.213	n.a.
F R B 指数	(72~76年平均) 0.136	0.157
モルガン指数	(80年) 0.232	0.267

(注) カッコ内はウェイト基準時。

直近においては過小評価となっている可能性が高い(円・ドルレートが変動した割には実効為替レートが動かない)。

これに対し新しいX-131指数は、こうした基準時選定に関する問題点を回避するためウェイト付けの基準時を年ごとに変更すると

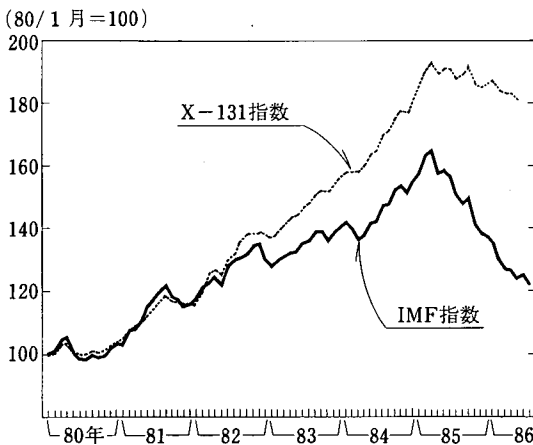
いう変動ウェイト(moving weight)を使用しているため、基準時選定にかかる恣意性は大きく軽減されている。

2. 計測方法の違いによるドル実効為替レート変動幅の相違と若干の評価

これまでみてきたように、ドル実効為替レートの計測方法は、それぞれ一長一短があり、その計測目的との関連もあって、どれが最良であるかは一概には判定し難い。ただ各指数によって変動幅の計測結果が大きく違う状況下、どの指数を採用するかによって米国の貿易収支に与える影響度合い、さらには為替レート調整の必要性に関するインプリケーションも異なってくるだけに、それぞれの計測結果についてそのもつバイアスを認識しておく必要がある。以下では、I M F 指数とX-131指数の二つを取上げ、貿易収支に与える影響度合いの尺度という観点から一応の評価を下してみたい。

まず、I M F、X-131両指数の80/1月以降の推移をみると(第1図)、まず

(第1図)
 I M F 指数とX-131指数の推移



80年から85/3月までのドル高局面においては、どちらも大幅なドル高を示しているが、X-131指数の上昇幅がI M F 指数の上昇幅を2割方上回っている。また85/3月以降の動きをみると、両者の乖離は一層顕著となり、I M F 指数がかなりの下落を示しているのに対し、X-131指数は極めて小幅度な下落にとどまっているため、ドル高の是正度合いという点から

(第5表)

IMF・X-131両指数の比較(85/3月~86/5月)

(単位・%)

	IMF指数			X-131指数		
	ウエイト	対ドル レート 変化幅	ドル実効 レート 下落幅 寄与度	ウエイト	対ドル レート 変化幅	ドル実効 レート 下落幅 寄与度
日本	0.213	△ 43.8	△ 9.3	0.168	△ 43.8	△ 7.4
カナダ	0.203	0.0	0.0	0.207	0.0	0.0
欧州	0.561	△ 33.5	△ 18.8	0.252	△ 32.6	△ 8.2
NICs	—	—	—	0.140	1.1	0.2
中南米	—	—	—	0.137	64.0	8.8
その他	0.023	△ 8.7	△ 0.2	0.096	3.1	0.3
計	1.000	—	△ 28.3	1.000	—	△ 6.3

(注) 各国通貨対ドルレート変化幅の△印は当該国通貨の切上げを表わす。

なお、各国通貨対ドルレート変化幅は $\ln \frac{E_1}{E_0}$ (E_0 : 85/3月対ドルレート、 E_1 : 86/5月対ドルレート)により計算。

みた意味合いが大きく異なっている。

こうした両指数の動きの違いは、いうまでもなくすでにみた対象通貨バスケットとそのウエイト付けの違いによるものである。ちなみに、85/3月~86/5月における両指数の下落幅に対する対象通貨別寄与度を比較してみると(第5表)、X-131指数はIMF指数に比べ、①対ドルレートの上昇した欧州、日本のウエイトが相対的に低いため、その指数の変動に対する寄与度が相対的に小さいこと、②中南米諸国通貨のウエイトがかなり大きく、しかもこの間これらの国の通貨は総じて大幅に切下がっているため、ドル実効為替レートを大きく押上げていること、③NICs通貨を含んでいるためその直接的な影響は小さいものの、欧州通貨、円のウエイトを低めるかたちで指数を高止まりさせる方向に作用していること、などの特徴がある。

この間、基準時点の違いがどのような差異をもたらしたかは判然としないが、最近の日本の米国貿易総額に占めるウエイトの高まりから考えると、この点のみはX-131指数の方が実効為替レート変動率を幾分なりとも大きめに出す要因となっている可能性がある。

こうしたIMF指数とX-131指数の計測結果の差を、前記1.「ドル実効為替レート指数の比較検討」でみた観点から評価すると、まずX-131指数はほぼ全貿易相手国通貨をカバーしているが、それらを単純な貿易量ウエイトで取入れているため、米国とはインフレ率が大きく異なり、また国際市場において price

(第6表)

中南米3国の概要

	メキシコ	アルゼンチン	ベネズエラ
米国貿易総額中のシェア(85年)	5.7%	0.3%	1.8%
主要輸出品目	原油、石油製品	農産物	原油、石油製品
インフレ率(CPI直近月前年比)	95.7%	77.5%	9.7%
85/3月~86/5月の対ドルレート下落幅	△ 74%	△ 52%	△ 0%

takerであるために米国の対外競争力上は関係の薄い通貨が過大に扱われている。例えば中南米諸国(第6表)の中にはメキシコ、アルゼンチン等米国に比べインフレ率が極端に高い国が少なくなく、また輸出構造をみても大半の国が石油および農産物を中心とした一次産品主体である。中南米諸国の通貨は85年以降も引き続きドルに対し大幅に切下がっているが、そのことはこれら製品のドル建輸出価格にはほとんど影響がなく、またこれら諸国の輸入サイドをみてもインフレ率格差を調整すれば輸入の相対比価にそれほどの変化はない。さらに一次産品は一般に輸出入の価格弾性値が小さいことから、たとえ切下げにより幾分なりともドル建価格が下がるとしても、米国の貿易収支を大きく悪化させるものとはみなし難い。したがって、中南米諸国を含むX-131指数は、最近のドル下落のマグニチュードを大きく過小評価する面を持っている。

もっとも、IMF指数については、NICsの通貨を含んでいないため逆にドル下落率がやや大きめに出るバイアスを持つ。ただ、こうしたカバレッジの問題を別としても、IMF指数は各国間の貿易構造の違い等を考慮してウエイト付けを行っており、そのモデルがどの程度信頼できるかの問題はあるにせよ、やはり米国の貿易収支への影響をみるためには優れているといえよう。

ちなみに、過去2度(71~75年、77~80年)および今次ドル安局面におけるIMF指数およびX-131指数のドル実効為替レート下落幅をみると(第7表)、いず

(第7表)

過去のドル安局面におけるドル実効為替レート下落幅

(単位・%)

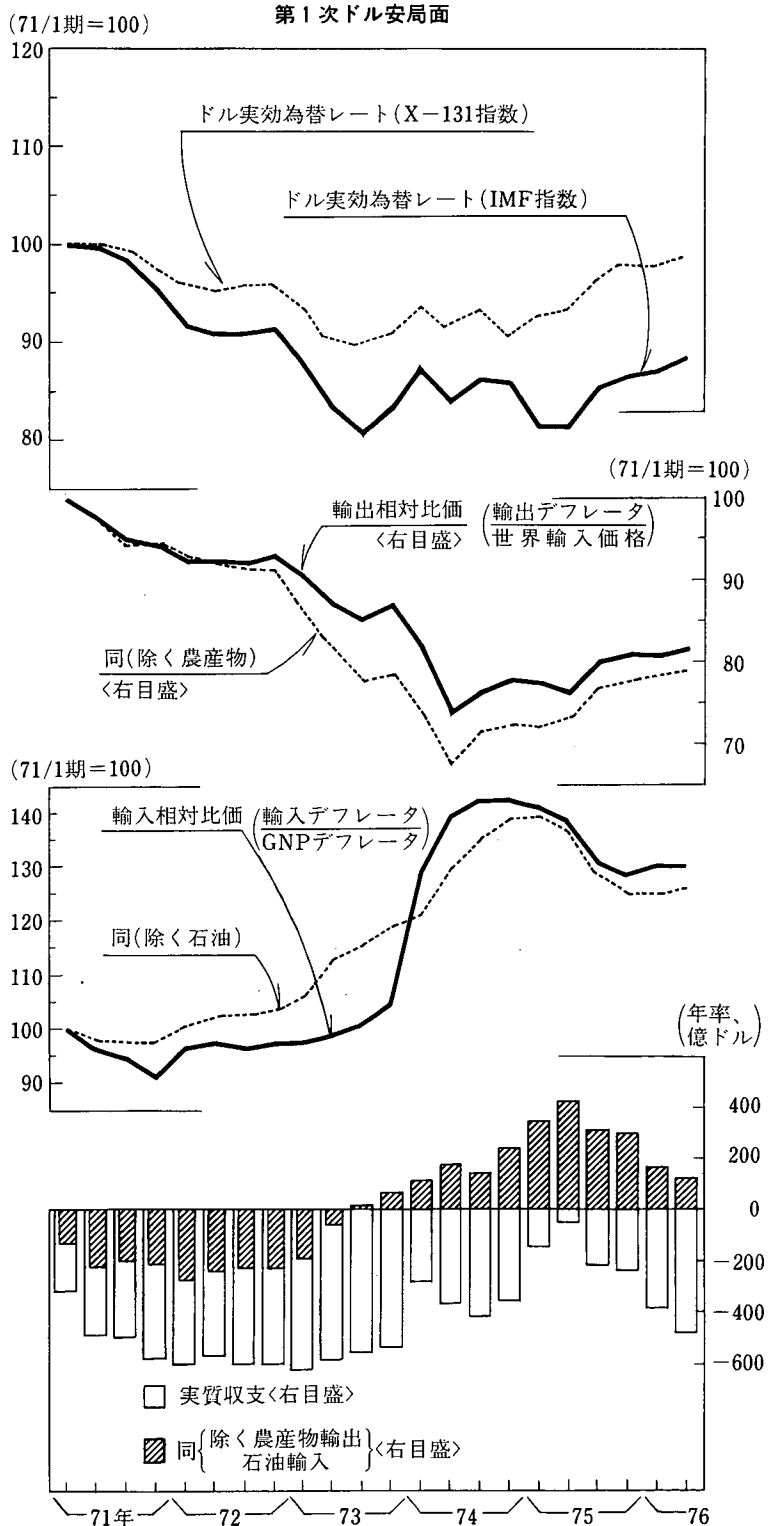
	第1次ドル安局面 (71~75年)	第2次ドル安局面 (77~80年)	今次ドル安局面 (85年~86/Ⅱ期)
IMF指数	△ 19.3	△ 13.3	△ 22.6
X-131指数	△ 11.1	△ 3.1	△ 4.5

(注) ドル安初期からボトム(今次局面は86/Ⅱ期)までの下落幅を計算。

れの局面においても X-131 指数のドル下落のマグニチュードの方が小さく、とくに第 2 次ドル安局面については $\Delta 3.1\%$ にとどまっている。しかし、少なくとも過去 2 度のドル安局面において、米国の輸出入の相対比価が好転し貿易収支は改善したという事実は明らかである (第 2 図)。したがって現時点での「真の」ドル実効為替レート下落幅は、IMF 指数を若干は下回るにせよ、X-131 指数を大きく上回ると考えられ、今後徐々に貿易数量の流れを変えていくに十分なものと考えられる (現に足元の輸出入相対比価 < 除く農産物輸出、石油輸入ベース > は着実に好転)。

[第 2 図]

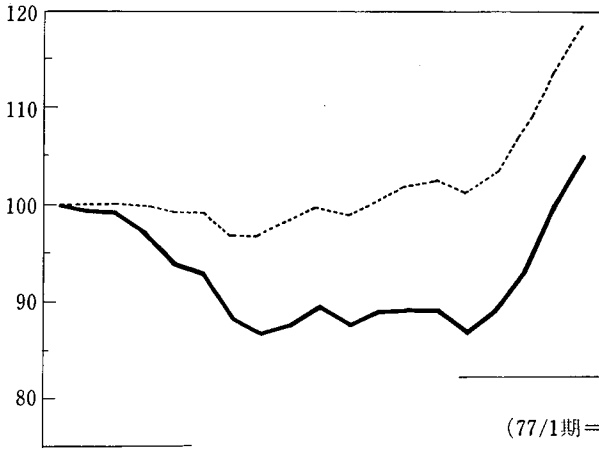
ドル安局面における



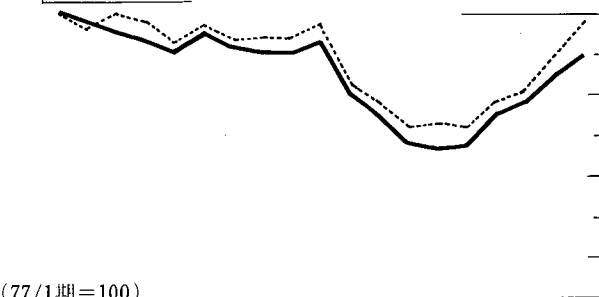
実効為替レート等の推移

第2次ドル安局面

(77/1期=100)

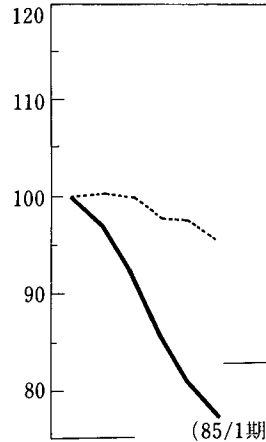


(77/1期=100)

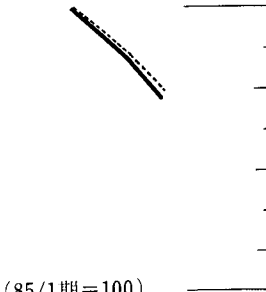


今次ドル安局面

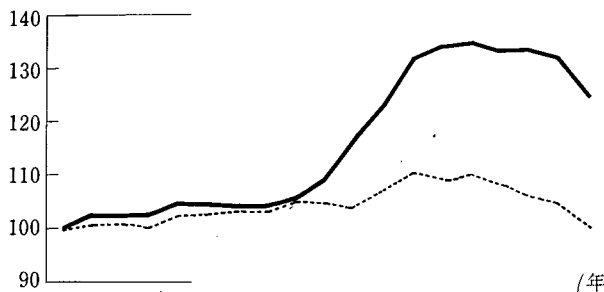
(85/1期=100)



(85/1期=100)

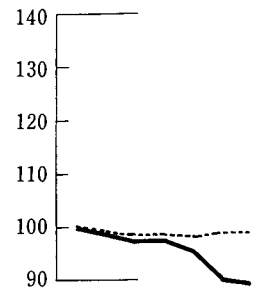


(77/1期=100)

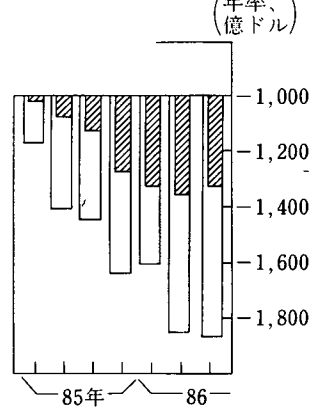
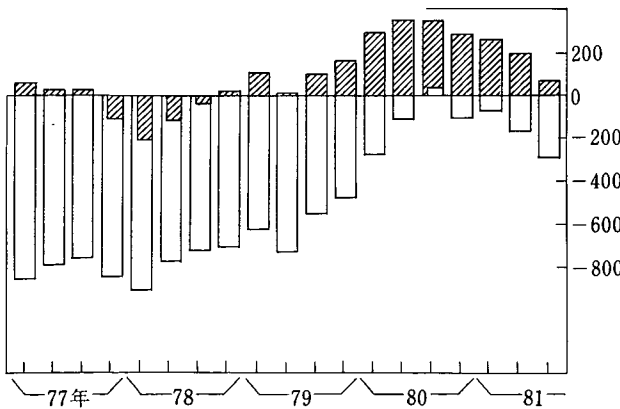


(年率、)
億ドル

(85/1期=100)



(年率、)
億ドル



(別表)

ドル実効為替

	指数 基準時	対象通貨国		ウエイト	
				ウエイト算定方法	ウエイト 基準時
I M F	80年=100	17	日本、西ドイツ、イタリア、フランス、カナダ、英国、オーストラリア、オランダ、スウェーデン、ベルギー、スペイン、スイス、デンマーク、ノルウェー、オーストリア、フィンランド、アイルランド	M E R M ウエイト	77年
F R B	73/3月=100	10	西ドイツ、日本、フランス、英国、カナダ、イタリア、オランダ、ベルギー、スウェーデン、スイス	世界貿易 ウエイト (輸出+輸入)	72~76 年平均
財務省	70/5月=100	22	日本、カナダ、西ドイツ、フランス、イタリア、英国、オーストラリア、オランダ、スウェーデン、ベルギー、スペイン、スイス、デンマーク、ノルウェー、オーストリア、フィンランド、アイルランド、トルコ、アイスランド、ポルトガル、ギリシャ、ニュージーランド	2国間貿易 ウエイト (輸出入平均)	72年
モルガン	80~82年平均 =100	15	カナダ、日本、西ドイツ、英国、フランス、イタリア、ベルギー、オランダ、スイス、オーストリア、スウェーデン、スペイン、デンマーク、ノルウェー、オーストラリア	〃 (輸出+輸入)	80年
X-131	73/1期=100	131	すべての貿易相手国 (ただし、ソ連を除く)	〃 (〃)	毎年変更

(注)財務省指数を除き国名はウエイトの大きい順に配列(財務省指数の対象国通貨のウエイトは非公表)。

レ ー ト 指 数 比 較

メ リ ッ ト、 問 題 点	
対 象 通 貨 数	ウ エ イ ト 算 定 方 法
カバレッジが小さい (NICs、中南米諸国通貨が含まれていない) が、米国とのインフレ率格差が小さい国々の通貨を選択しているため実質実効為替レートに近い。	為替レート変動が貿易収支に与える影響度でウエイト付け。影響度の算出には、米国および貿易相手国の輸出入構造や第3国市場における競合関係等を織込んだモデルを使用。
〃	第3国市場を通じる貿易収支変動を考慮し得るメリットはあるが、反面对米依存度が極めて大きい相手国 (例えばカナダ) との貿易関係が過小評価されるうらみ。
〃	米国との貿易関係が為替変動によって大きく左右される場合には意味を持つが、貿易構造が極端に違う場合にはウエイトにバイアスがかかり、また第3国市場を通じる貿易収支の変動効果を無視するうらみ。
〃	〃
ほぼ全貿易相手国の通貨をカバーしているが、米国と極端にインフレ率が異なる国や一次産品国の通貨が含まれており、騰落率が実態より過小評価されるうらみ。	〃