

第3章

Jカーブ効果、マス・アベニュー・モデル？

1 経常収支のフロー・アプローチ

経常収支の決定要因については、すでにI-Sバランス論を詳しく取り上げたが、経常収支の調整について、輸出或いは輸入のフローをいかにコントロールするかという観点から検討する考え方がある。これは、経常収支の「フロー・アプローチ」とも言われるが、I-Sバランス論から見ると部分的均衡論にすぎないという批判があることはすでに見たとおりである。しかし、このアプローチは、趨勢的なバランスを論じるのに比べると比較的短期・中期的な動きを論ずることに適しており、又、実証的にも取り組みやすいという観点から使われることが多い。この代表的なアプローチが弾力性アプローチと言われるものであり、ここでは、このアプローチの意味するところを見ておこう。¹⁾

弾力性アプローチ

ここでは、為替レートの変動に対して輸出(X)或いは輸入(M)がどのように変動するか、又、自国・他国の経済成長が輸出或いは輸入に与える変動を見るので、「弾力性アプローチ」とも言われ、以下のように書くことができる。

$$CA = X(Y^*, e) - M(Y, e)$$

e = 為替レート Y = 自国の所得 Y* = 他国の所得

この議論の特徴は、まず、為替レートを「外生的な要因」として取り扱い、その変動が輸出・輸入品の価格変化をもたらし、これが輸出入のフローに影響を与えることにより「結果として」CAが調整されると考えるところにある。これは「価格弾力性アプローチ」と言われ、上式において輸出入ともにeの要因を含むことにより示されている。²⁾

更に、上記の式において、自国・他国のYを入れているのは、他国のY*

が増大すれば、これに応じて、自国の輸出 X が弾力的に増大する（逆に自国の Y の増大は輸入 M の増大をもたらす）ことにより、CA のフローに影響を与えるという関係を示している。このように自国又は他国の所得に対する X 又は M の弾力性を考えるので、この場合は「所得弾力性アプローチ」と言われる。このような、経常収支に関するフロー・アプローチに立つと、為替変動によってもたらされる輸出・輸入の価格変動は、経常収支の調整に有効であると言うことになり、日本の経常収支の黒字解消のためには何らかの形で政策的な円高誘導が必要であり且つ有効であるという立場をとることになる。

又、所得弾力性の議論においては、2 国間における Y 、 Y^* の変化の差つまり自国、他国の成長率の差（或いは景気局面のズレ）が、CA に影響を与えると考える。そして、この所得弾力性の考え方は、日本の経常収支の黒字削減のためには積極的な景気刺激策、例えば、財政の拡大等の政策をとることが有効であるということを意味しており、これはアメリカの主張と結びついている。

例えば、1980年代の初め、アメリカが、レーガノミックスから財政の赤字増大、一方、日本では1970年代後半からの財政抑制、ゼロシーリングと言うような政策のすれ違いが景気局面のズレを招きこれらがアメリカの経常赤字の増大、日本の黒字積み上がりと言う結果を招いたという見方をする場合には、この「所得弾力性のアプローチ」による説明が容易である。

IMF に於いても、基本的に「価格弾力性アプローチ」の考え方は支持されており、為替レートの変動が、時間的なズレを伴いつつ経常収支の黒字のレベルを決めていくというアプローチが、実際の日本の経常収支の動きを説明する点で有効であるという立場をとっている（但し、IMF としては、アメリカが主張するような所得弾力性によるアプローチ、従って、黒字減らしのための財政拡大策という考え方を必ずしも支持していない）。

価格効果

「価格弾力性アプローチ」は、要するに、円が高くなれば円建て輸出価格のドル価格が上昇し、結果として輸出抑制をもたらす、逆に、ドル建て輸入価格の

第3章 Jカーブ効果、マサチューセッツ・アベニュー・モデル?

円価格が下落することによって輸入拡大をもたらす、よって経常収支は悪化するという関係を述べている。

しかし、この議論は、以上の説明からも分かるとおり、以下を前提としている。

- (1) 価格計算には輸出国通貨建て、日本からの輸出は円建て、日本への輸入はドル建てとする。実態は異なっている。日本の輸出は、すべて円建てというわけではない（現状せいぜい40%程度である¹⁾）が、為替レートの例えば減価が輸出数量を増加、輸入数量を減少させると仮定。
- (2) 上記輸出入価格すなわち円建ての輸出価格、外貨建ての輸入価格は、輸出或いは輸入の需要の変動にかかわらず当面不変としていること。
- (3) 為替の変動が、輸出入価格にすべて反映される（パススルー）という前提。つまり、この価格弾力性の議論は為替レートの変動に伴う輸出入価格の変化が、実際の流通・販売価格として全額転嫁されるという前提を置いている。実際は、全額はパスされず、その程度は品目によっても異なると考えられる。従って、この議論は対象となる品目が増えたと適用しにくくなる。日本では、IMFの研究にもあるとおり、為替レートの変化が国際収支に影響を与えるには2年ぐらいの比較的長いラグが必要であることが指摘されているが、これは、日本の商慣行として転嫁しにくいというパススルーの問題を反映している可能性がある。ある研究では、日本では、1年を経てもパススルーは、70%程度と言われる。

以上のような前提を置いて、例えば、円高となった場合CAの黒字は縮小するか、又、円安の場合黒字は拡大するかそのプロセスを考えてみよう。

円高の場合を考えると、輸入面では、輸入品の外貨建て価格は一定としているので、円建て国内価格は低下し、理論的にはその需要は増大、従って、輸入数量は増大するはずである。結果として、輸入のドル総額は、ドル価格（一定）×増大した数量であるから必ず増大すると考えられる。又、輸入品の「価格弾力性値」が高いほどこの輸入数量の増大は大きいと考えられる。一方、輸出の方

はどうか。ここでも輸出品の円建て価格は一定としているので、その海外価格（ドル）は増大し、輸出品の需要減少、輸出数量の減少が予想される。しかし、輸出ドル総額を考えると、増大した価格×減少した輸出数量となるので、この総額が為替レートの変動前と比べて増大するか減少するかは一義的には決まらない。仮に、ドル価格の増大にもかかわらず輸出数量が変わらない、つまり「輸出の価格弾性値」が極めて小さいとすると、輸出ドル総額は増加することもあり得る。

つまり、CA について、円高となれば黒字が減少し、円安となれば黒字が増大することとなるためには、輸出入それぞれの価格弾性値の大きさについて一定の条件が満たされる必要があることが分かる。

このような条件はマーシャル・ラーナー条件 (Marshall-Lerner) と呼われ、輸出価格弾性値+輸入価格弾性値 (いずれも絶対値) > 1 で表される⁴⁾。

このように、この価格弾力性アプローチにはいろいろな条件が絡んでくる。特に (3) の観点からこのアプローチは実務的には意味をなさないという見方もある。輸入国が大国に隣接する小国である場合等には為替レートの上昇による輸入価格の下落が速やかに国内価格の下落を招く (輸入品価格と国産品価格が速やかに同一化する) と考えられるので、為替レートの上昇により輸入品価格の国産品に対する相対的下落を招き輸入品の数量は増大すると言うような上記の前提は短期的な期間で見た場合でも疑われると言う問題もある。

従って、この理論的なアプローチは、実際には近似的な意味しか持たないと考えられるが、実証的に取り組みやすいという事情を反映し、様々な国について輸出入に関するマーシャル・ラーナー条件の充足について研究が行われている。その一つとして日本について検討した IMF のメレディス論文がある。これによると、日本の価格弾性値はほぼ輸出 $X=0.92$ 輸入 $M=0.61$ 、両者合わせてほぼ 1.5 くらいになり、基本的にマーシャル・ラーナー条件を十分に満たしている状況にあるとされている⁵⁾。これに対比して見ると、アメリカについては、1991年、 $X=1.1$ $M=0.8$ 程度という研究結果 (クルーグマン) があり⁶⁾、又、他の研究によると先進工業国全体の平均は1990年 X 、 M ともに 0.7 程度とされ

第3章 Jカーブ効果、マサチューセッツ・アベニュー・モデル？

ている。

このような実証的な研究は、いずれも日本の輸入は、価格の変化にあまり敏感ではない（1をかなり下回る）という姿を表している。これは一つには、日本の輸入に大きな割合を占める石油や原材料の輸入は、いずれにせよ輸入せざるを得ないものであり、価格に左右され難いと言う事情を反映している。

しかし、IMFのメレディス論文に従えば、経常収支の基本をなす日本の貿易収支は、為替レートの変動に伴う価格の変動に対して価格弾力性の理論に従う形でいわば正常に反応していると考えられる。この観点からIMFでは、日本は格別異常な国、例えば、輸出について見ると日本の輸出業者は、相手のマーケットでの値段にあわせて価格をつけ、為替レートの変化を反映させない pricing to the market と言われる慣行がある或いは日本特有の輸入障害があるというような批判は当たらないと論じていることが注目される。

このIMFでの議論は、アメリカにおける為替レートに関する「構造重視派」の考え方を批判的に踏まえたもので、これに反論する結果となっている。「構造重視派」的な考え方とは、経済に構造的なゆがみや、硬直性がある場合は、為替レートの調整は経常収支調整には有効ではないとするものである。この観点から、「構造重視派」は、アメリカの経常収支赤字の解消には、ドルの漸進的な引き下げ等の為替レート調整では不十分であり、アメリカ側では関税の引き上げ等保護主義的な政策、一方、日本では輸入障害の除去等構造的な改革が必要であるとしている。

マス（マサチューセッツ）・アベニュー・モデル

このような、為替レート変化が、経常収支の調整に有効であるとする考え方は、マス（マサチューセッツ）・アベニュー・モデルとも言われる。ボストン、ケンブリッジのマス・アベニューにはハーバード大学、NBER、MITがあり、ここではこのような「弾力性アプローチ」を支持する向きが強い。又、ワシントンDCのマス・アベニューには、ブルッキングス研究所、バーグステンのIIE等がある。これらの人々は、円が高くなれば2年ぐらいの調整期間を置い

て黒字が解消するという立場をとる人が多い。⁷⁾

Jカーブ効果

ところで、実務的には、輸出及び輸入の数量は消費の慣性、長期的契約の存在等から価格が変化してもすぐには変化しない傾向がある。

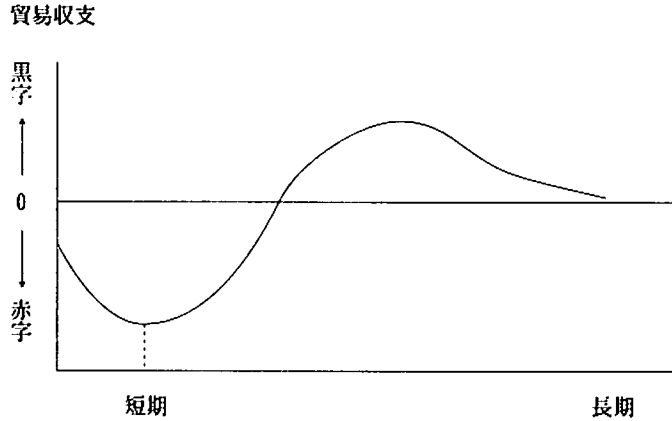
経常収支(円建て) = 円建て輸出価格 × 輸出数量 - 円建て輸入価格 × 輸入数量
円建て輸入価格 = 為替レート × 外貨建て輸入価格

経常収支を上のように例えば円建てで考えると、円が下落した場合、円建て輸入価格は上昇することになるが、上記のような消費の慣性等から、輸出入とも数量はただちには変わらないとすると輸入総額は当然増えるので、輸出総額(不変)と輸入総額(増大)の差である円建て経常収支は逆にしばらくの間、むしろ悪化することになる。円が下落した効果が表れないばかりでなく、逆に貿易収支は悪化することとなる。この過程を図示するとその形はJカーブとなる。同様に円高の状態となっても短期的にはむしろ黒字は増大する。このときは逆Jカーブとなる。但し、以上に述べてきたような価格効果はより長期的にみると内外の物価の調整が進むことにより次第に消滅すると考えられるので(例えば円安のときは国内のインフレが進行し輸出も競争力もなくす)、Jカーブは、この長期的効果も入れるとむしろ横倒しSカーブの形(alphabet soup)になると見るのが正しいとも言われる。

このような短期的なJカーブが中・長期的にいくつにも積み重なった状態を複合(或いは合成)Jカーブと呼ぶ指摘もある。円高、Jカーブ効果、結果として黒字増加、更なる円高傾向、更なるJカーブの積み重ねとなる。このJカーブ効果は、どの国についても為替レートによる経常収支の調整過程において一般に見られることであるが、日本については、特別な意味がある。日本の輸出構造は、工作機械や部品等産業の維持に欠かせないものが多い。特にこれら日本の精密機械や工具類は東南アジアに輸出され、これらの国の産業を支えている(そしてその製品はアメリカへ輸出されるというパターンになる)。この結果、円が高くなっても輸入国としてにわかには数量を減らせない(ドル建て部

第3章 Jカーブ効果、マサチューセッツ・アベニュー・モデル?

図 Jカーブ効果 (円安)



分についても価格上昇を容認せざるを得ない) という事情があり、この (逆) Jカーブが強く表れやすいと言う問題は日本の輸出構造を反映している。

Jカーブ効果は現実にも軽視できない影響をもたらしており、例えば、1970年代末、石油ショックをなかなか抜け出せない各国の中で円の上昇が続いたにもかかわらず、日本の経常収支が累積的に黒字を重ね、当時の日本の立場を難しくした要因となった (日・独機関車論と日本における外為法の抜本的な改正等の動きをもたらした)。又、85年のプラザ合意後から87年頃の円の急上昇もこの複合効果の影響があったと見られる⁵⁾。

輸出入所得弾力性効果

為替レートの変化による価格の変化とは別に、Yの動きを加えると、「輸出入の所得弾力性」を考慮することになる。自国の所得の拡大 (経済成長) は輸入の拡大につながり、一方、主要貿易相手国である他国の所得の拡大はその国の輸入の拡大となり自国の輸出を拡大する。この観点からは、CA に対する影響は、日本の輸入の所得弾力性値と日本の他国所得に対する輸出弾力性値の相互関係で決まってくる。輸入の所得弾力性値は、日本では、1以下 (ほぼ0.91) と推計されている。つまり、日本の所得が1伸びても輸入は1以下しか増えない。

輸出については1.5を超えている（ほぼ1.72程度）との研究もあり、基本的に他国で所得が1伸びれば、日本の輸出は約2近く伸びると言う関係を示している。一方、アメリカの輸入の所得弾性値は1.5を上回りほぼ2に近いと見られるが、輸出はほぼ1に近いと見られている。

このように所得が増大すれば、日本の輸入も拡大するが、アメリカの場合はもっと急速に輸入が拡大することを示している。日本の所得の拡大はあまり輸入増につながらず、他方、他国の所得の拡大は容易に日本の輸出増につながる姿が分かる。このような所得弾性値の格差は、しばしば日本の貿易障害や経済の構造問題を表しているとして取り上げられることは価格弾性値をめぐる議論と同じである。

通商派とマクロ派

アメリカ側には、いわゆる通商派を中心に、円高が日本のCAの黒字解消に役立つと言う考えが強く、円高誘導を強調する傾向がある。94年頃の民主党政権下、アメリカ合衆国通商代表部（USTR）におけるミッキー・カンター等が通商派の代表である。政治的には民主党政権の時代は liberal⁹⁾ の立場から保護貿易へ傾く傾向があり通商派的な議論が強くなる傾向がある。

実際、1995年4月の80円台（一時的には、79円75銭）にいたる円の急上昇の背景には、日本の黒字増を政治的にプレイアップしいわゆる口先介入等により円高誘導を図ったというアメリカの態度が影響していたと見られる（当時のベンツェン財務長官と併せてこれをカンター＝ベンツェン効果と呼ぶ向きもある¹⁰⁾）。この頃は、自動車問題等をめぐり数値目標の導入というようなアメリカ側の要求に対し日本が強硬に反対し、日米の交渉が決裂に至ったが、これがかえってアメリカ側の強い政治的リアクションを生み円高誘導が強まるのではないかという思惑から一層の円高を呼んだと言う動きを見ると、この時期の円高はかなり政治的な状況とこれを組み込んだマーケットの動きを反映したものであったと見ることができる。

一方、同じく民主党政権下ではあるがサマーズ元財務長官は、このような通

第3章 Jカーブ効果、マサチューセッツ・アベニュー・モデル?

商派と一線を画し、強いドルはアメリカの国益に添うものと言うような発言を繰り返した（その前のルービン財務長官も同様の立場を取った）。この背景には、円の一方的な上昇は、すなわちドル急落を意味し、これを必ずしも歓迎しないとの考え方があり、これは、通商派に対しマクロ派とも言われる。このように、アメリカの立場は通商派のように単純に円高歓迎でもなく、やはり強いドルを標榜したいと言う複雑さがある。これは現在のアメリカの膨大な経常収支の赤字が円滑に海外からファイナンスされていくためには安定した「強いドル」が必要であると言う認識があることによる。

2 弾力性アプローチに対する批判

副次効果

弾力性アプローチ、特に「価格弾力性」の考え方は、実証的にも計量化しやすいと言う観点から説得力があり一般に受け入れられやすい議論である。しかし、このアプローチは基本的に輸出入を取り扱うという部分的なアプローチであるという点で限定的なものであり、その直接的な効果も物価の調整等副次的な効果もたらされるまでの短期的なものと理解すべきものである。

為替レートを何らかの形で「操作する」ことによってCAを調整するという考え方については、為替レートの変動が同時にCA以外のマクロ変数にも影響を与え、これが間接的にCAに影響を与えていくというルートもあり、より長期的な効果も含めた総合的な検討が必要である。

例えば、円高の場合を考えて見ると、より長期的・総合的には、為替レートの上昇により対外的に競争力を失った貿易財の生産が縮小することにより内需の縮小、いわゆる円高不況といわれるような状況となれば、Yは縮小、消費が減退し、経常収支黒字の削減効果は減殺される可能性がある¹¹⁾。

円安の場合についても、国内貿易財¹²⁾が相対的に安くなりその需要増大つまり貿易財の需要増を通ずる内需の拡大が第二次効果として輸入の増大につながることになれば、経常収支は逆に悪化を示すかもしれない。このような副次効果を考慮すると為替レートの上昇或いは下落による経常収支に対する総合的な効

果は必ずしもマス・モデルが示すようには明確でない。

又、現在のように国際的に活発な資本移動と為替の変動相場制を前提にすると、弾力性アプローチの適用は極めて限られるという批判もある。例えば、仮に為替レートの下落により輸出増大となると、これによる所得の増大及び貿易財への投資の活発化は国内金利水準を上げる。ここで活発な資本移動を前提にするとこの金利上昇は資本の流入を招き、為替レートには上昇圧力が働く（マンデル＝フレミング・モデルに沿った考え方）ことになる。結果、輸出は元に戻る力が働く。為替レートの変化により価格効果として輸出、輸入がそれぞれ反応するとしても、活発な資本移動は為替レートの変動を通じて、結局、輸出入を調整してしまう可能性がある。弾力性アプローチの考え方は、資本の移動が活発でない時代における短期的なプロセスとして評価すべきものという批判である。

政策的な介入

翻って、そもそも「政策的に」為替を直接動かすことができるかにも疑問がある¹³⁾。第一に政策的な介入が考えられるが、介入の為替レートに及ぼす効果についてはかなり限られたものとの見方が強い。第二に何らかのマクロ変数（その代表的なものとして金利が考えられる）を政策的に動かすことにより「間接的」に為替レートを動かそうとする場合には、これらのマクロ変数の変化が経済全体ひいてはCAに及ぼす影響も考慮しなければならない。

弾力性アプローチを基本的に支持しているIMFにおいても、メレディス論文では、「より長期的には、究極的な決定要因である貯蓄、投資バランスが実質為替レートの変化を主たる媒介として日本の経常収支を変えていくであろう（前記論文）」と述べておりI-Sバランス論に立ち返って考えるべきことを指摘している。

円高恐怖症からの脱出

このように為替レートの変化が経常収支に与える効果は明確でない所がある

第3章 Jカーブ効果、マサチューセッツ・アベニュー・モデル？

が、更には経済全体にどのような総合的效果（景気に対する影響）を及ぼすかははっきりしていない点が多い¹⁰。すなわち、為替相場の変動が生産や消費に与える影響は複雑であることが指摘されているが、基本的な論点を整理して見よう。

まず、その影響を大別すると、価格変動を通じて輸出、輸入業者に与える影響が考えられる。例えば、円高の影響を考えてみる。一般に輸出企業はダメージを受け、輸入企業は円高に伴う輸入原材料等の減価によりメリットを受けるといわれる。しかし、マイクロベースで考えてみると、実際には輸出業者と言っても輸出だけに特化しているとは限らないので、仮に、一部輸入も行っていると考え、又、輸入は全てドルベースであると仮定する。この場合、輸出をドル建てベースで考えると、輸出・輸入とも変わりはないが賃金や国内流通費等の諸費用は基本的に円であり、このドル建てでは上昇するので結果としてドルベース採算は悪化する。しかし、円ベースで考えると輸出円価格は縮小するが、一方、輸入の円価格も低下するので相互に相殺する部分があり得る。又、円建て輸出の場合は、輸出価格はとりあえず変わらず、一方、輸入の円価格は低下するので（国内諸費用は円ベースで変わらない）むしろ円ベースで採算は改善する。この場合は、輸出のドル価格の上昇による競争力の低下、輸出の減少という影響を考える（これは中期・長期的な影響となる）べきこととなる。

輸入業者の場合、ドルベースの輸入だけを行っている場合は、明らかに円ベースの採算は改善することになる。

一方、消費面を見ると、輸入品の価格低下とこれに伴い国際的に割高であった国産品の価格が低下すれば（輸入インフレの逆）消費は拡大し同時に円高による金融資産の実質的な増価と言う所得効果が更にこれを後押しすることも考えられる。これは景気面ではプラス要因である。マクロ的には円高と言ってもそもそも日本の貿易依存度は高いものではなく、内輸出はその半分である。

以上のような諸点を勘案すると、わが国でしばしば見られるようないわば円高恐怖症とでも言うべき過剰な反応は疑問である¹⁰。このような円高のインパクトが様々な方向で経済全体に広がって行くためにはかなりの時間が必要である。上に見たとおり企業の採算への影響も様々な面があり、輸出と輸入のバランス

を図る等ビジネスとして中期・長期的に対応して行く余地は十分考えられる。最近では市場の発達により様々なリスク・ヘッジの方法も発達している。更に、長期的には、生産性の低い産業を退出させ産業の高度化にもつながり、結局はわが国の経済の拡大・発展につながることも考える必要がある。

たびたびの円高にもかかわらず日本の企業は、これに適應しており、例えば、1985年プラザ合意直後の円高について、企業は、1987年頃には既に適應を終えたと言われている。1995年央の円高過程においても企業は（例えば、鉄鋼の例）かなりの耐久力をつけたとみられており（110円程度までは適應したと言われる）その後の円の140円台への急落は、むしろ輸出を過剰に刺激した。現に、アメリカ向け鉄鋼は著しく競争力を増しダンピング問題にまで発展した。¹⁶⁾

国益

円高をめぐる議論は供給側、生産側の意見を過剰に反映する傾向がある。円高、輸出企業ダメージ、株の低落、銀行の資本基盤の弱化、銀行システムの不安等生産者側の連想から政治的な反応を大きくしていることが考えられる。しかし、生活者、消費者の立場から見ると異なってくる。勿論、一般的には生産者は同時に消費者でもあるが、今後、年金生活者等が増えてくれば、消費者としては通貨の上昇は少なくとも物価を鎮静化させるので歓迎すべきことであろう。又、単に短期的な海外旅行を楽しむばかりでなく、仮に、年金生活者等が長期的な海外滞在生活をする可能性が開かれてくれば、高くなった円の効果は大きい（ドイツ等は、強い通貨は物価の安定をもたらすと言う観点からむしろこれを歓迎しており、又、海外滞在型年金生活等そのライフスタイルを変えていると言われる）。特に円高利益は輸入原材料価格の引き下げ等を通じて広く拡散し、主として一般消費者がその恩典を受けるが、円高のダメージは雇用を確保するために必要な輸出産業（場合によっては特定の地域）に対して大きくなり政治的な発言力としてまとまりやすいという関係もある。

この議論は経済政策を見るに当たって、消費者・生活者の立場に立つか産業、企業の立場に立って考えるかの違いを示す興味ある論点と関連する。又、一般

第3章 Jカーブ効果、マサチューセッツ・アベニュー・モデル?

に国際経済政策、特に通貨政策について、対外的な交渉が行われる場合、しばしば「国益」の観点から判断すべきものと言うような議論も行われるが、この場合、「国益」と言われるものが何によって或いは誰によって代表されるのか、その定義は不明確であることに留意する必要がある。

第3章注釈

1. 弾力性とは、ある変数が一単位変化したときに他の変数が何単位変化するかを表す数値である。
2. 後述の実質為替レートの定義 $RE=SP^*/P$ を使うと、名目為替レート S の変動により実質為替レートが変動し、これが輸出入の競争力の差をもたらす CA に影響を与えることを意味している。
3. 一般的には輸出者は、強い立場にあり、輸出は輸出国の通貨建てになる傾向が強いとされている。これをグラスマンの法則或いはインボイス理論とも言われる。日本はこの例外になる。
4. マーシャル・ラーナー条件の導出に当たっては、上記のとおり、輸出・輸入品の価格一定（つまり、供給の価格弾力性無限）とし且つ当初の二国間の貿易収支がゼロ、つまり、当初時点で $X=M$ を前提としている。従って実際にはこの条件は近似的なものと思われる。
5. Guy Meredith (1993), "Revisiting Japan's External Adjustment Since 1985", IMF Working Paper, No. 93/52 日本の弾性値に関するデータは1975-85年をベースとするものであるが、1980年代後半から90年代に入っても基本的な変化はないとしている。又、プラザ合意後の円高局面である1985-95年を検討しこの間の為替レートの変動が経常収支に及ぼしたと見られる影響を検討している。又、この論文は日本のこれら弾力性の値に大きな異常が見られない以上日本側においてこれまで政治的な判断からしばしばとられてきた輸出自主規制等の措置も、結局は経常収支に有意な影響を与えてはいないことを意味していると指摘している。
6. ポール・クルーグマン (Paul Krugman)、『経済政策を売り歩く人々』日本経済新聞社、1995年
7. マス・アベニュー・モデルについては、ポール・クルーグマン『通貨政策の経済学』1998年、東洋経済新報社参照。

8. その他、例えば、1971年12月のスミソニアン合意後も日本の経常収支黒字が増大しているとの批判があったこと（円の切り上げが不十分であったのではないかと言う批判）について、柏木は、「通貨調整の効果というものは（交易条件効果によって）、当然、1-2年かかるということは専門家のあいだでは常識」と反論している。柏木雄介『激動期の通貨外交』金融財政事情研究会、1972年、p. 31
9. アメリカでは、政治的にリベラル（liberal）であると言うことは、経済政策については政府の積極的な介入を認める立場であることに注意。
10. 前出 ロバート・ソロモン『マネーは世界を駆け巡る』（Money on the Move）
11. Yの変動について先に触れたケインジアン的アプローチをとると、Yの変動に応じてCAがどの方向に動くかは限界貯蓄性向に依存して決まることになる。
12. 貿易財（国境を越えて輸出入されるもの）には、工業製品のように製品により価格差があるものと石油のように国際市場で統一価格のつくものがあるとされている。非貿易財は主としてサービス等貿易取引の行われにくいもの、つまり国境を超える移動には通常多額のコストがかかるものを示す。
13. この点について、バーグステンは、確かに意図的な操作は難しいかもしれないが、円が市場で上昇するときには敢えて、それを放置したほうが良い（円高放置論）、そして、十分な円高は結局黒字を削減すると主張している。
14. このように円高の経済に及ぼす影響についてはその波及経路が複雑であり、その計量的な把握には困難が伴う。このような総合的な効果を見る場合は、何らかのマクロ計量的モデルに基づく試算が必要になる。但し、このような総合的なマクロモデルを使った計量的なアプローチが必ずしも答えを与えてくれるものでもないことも注意が必要である。マクロ変数の相互関係はすべてが明確なものではなく、又どのようなモデルを構築するかも難しい。一つの関係式の違いが全体の結果に大きな違いをもたらすことがあるからである。
15. 2007年8月の円高期において日本経団連は比較的冷静なコメントを行った。又、2007年末の円高の進行にあたっては、むしろ円高恐怖症からの脱却を訴えている。筆者の見限り円高に対する日本の経済界のこのような反応はこれまで見られなかったところであり、企業がこれまでの経験から様々な形で円高に対する対応策を講じてきていることを示している。
16. 企業の円高耐久力については経済企画庁調査局『平成11年度経済の回顧と課題』1999年の調査がある。これによると、輸出比率が40%以上の典型的輸出企業17社の売上高経常利益率と為替レートとの関係を調べると90年代は80年代より為替変動の影響を受けにくくなっている姿が示されている。又、円高の企業収益に与え

第3章 Jカーブ効果、マサチューセッツ・アベニュー・モデル？

る影響と言う観点からは、経企庁が産業関連表（平成7年度）を使って試算した調査がある。これによると、10%の円高の企業収益にもたらす影響は、円高後一定期間の経過した第3四半期以降には全産業でほぼ0になる（プラスマイナスニュートラル）と推定されている。