

## 報告要旨：外国為替市場介入の頻度が為替相場に与える効果について

神戸大学大学院経済学研究科後期博士課程 星河武志

本稿では、1991年4月から2003年12月までの日次データを用いて、介入の頻度が為替相場に与える影響分析している。わが国の介入の特徴として、介入を担当する財務官によって頻度が大きく異なることが挙げられる。直感的にサプライジングな介入は効果が大きいと考えられ、また、頻繁に介入した場合には為替相場が安定化され為替相場のボラティリティは小さくなると考えられる。

伊藤(2003)は、日米の介入が為替相場に影響を与えたかについて、2001年に公表された日本の介入額や米国の介入額などを用いて、介入が効果的であったかを検証している。ここでは日本の1000億円規模の介入は円ドル相場を0.08%動かし、アメリカの10億ドル規模の介入は円ドル相場を5%動かすと結論付けている。また介入日の前5日間に介入が行われた場合には「最初の介入」という変数を用いて、前5日間に介入が行われていないときの効果のほうが大きいと述べている。伊藤(2003)は介入が為替相場を動かすことに成功していることを示しているが、1990年代前半では介入の効果がなかったと述べている。また、介入が為替相場のボラティリティにどのような影響を与えたかに注目したものにDominguez(1998)がある。Dominguez(1998)では、1977年から1994年までの期間において一般的に介入は為替相場のボラティリティを増加させると結論付けている。しかし、介入がボラティリティを増加させるために行われているとも考えられない。

本稿では、介入の頻度が為替相場に影響を与えたかについて、1991年から2003年のわが国の介入政策について考察した。主な結果をまとめると、介入の頻度が高いならば為替相場のボラティリティを小さくし、為替相場を安定化させる。また、為替相場の水準を介入によってより大きく動かしたいのであれば、介入の頻度を下げることにより可能である。

介入の頻度が多く、介入確率が高いと考えられる1990年代前半と2003年においては、介入によって為替相場の水準をあまり動かすことが出来なかったが、為替相場を安定化させていたといえる。また、介入の頻度が小さい1990年代後半は介入によって為替相場を動かすことが出来た反面、為替相場のボラティリティは大きくなっている。このような結果は伊藤(2003)の分析を補足するものとなっている。

このことから、介入政策を行う場合に政策担当者は為替相場の安定化と介入によって為替相場水準を動かす効果を同時に追求することは困難であるといえる。高頻度に介入を行っている場合、介入によって為替相場を動かすことが出来なくとも、為替相場を安定化させるという意味においては効果があるといえる。