

要 旨

本書では、2010年以降の日本で実施された為替介入の効果について、近年の計量経済学の発展を踏まえた分析を行う。為替介入の効果についての実証研究は、計量経済学の発展と軌を一にして進展してきた。とりわけ、近年の日本における大規模かつ稀に実施される為替介入が、為替レートのトレンド変化に与えた効果の異質性に着目する。

第1章では、為替介入とその効果を考えるうえでの基礎知識を整理する。ブレトン・ウッズ体制崩壊以降の為替介入の歴史、政策目的を達成するための為替介入の種類を紹介したうえで、為替介入の効果としてどのような経路が考えられるか、また金融政策との整合性とは何か、先行研究を交えて概観する。近年重要性を増している新興市場国における為替介入の特徴と最近の研究動向および課題についても触れる。

第2章では、為替介入の効果を検証するために有用な計量経済手法について、伝統的なイベント・スタディ分析、政策反応関数との同時性による内生性を考慮した分析、またより最近の因果推論の手法を用いたアプローチまでを実際の分析例と共に解説する。

第3章では、短期的および中期的な為替レートの決定要因について、標準的な教科書で説明される金利平価から、より最近の研究で指摘されるような資産価格としての為替レートの性質を重視した仮説まで解説する。同時に、2010年以降の為替介入の期間において、円ドルレートの決定要因となる日米金利差だけでなく、主要通貨の対米ドルレート、ボラティリティ指数、通貨ファクターなどがどのように推移したのかを確認する。

第4章と第5章はそれぞれ効果の時間スパンが異なる別々の計量経済手法を用いた分析を行う。第4章では、最近の因果推論の試みである一般化合成コントロール法を用いて、資産価格としての為替レートの性質を重視した反実仮想の円ドルレートを推定したうえで、実際の円ドルレートと反実仮想レートのギャップをミスアラインメントと定義する。その中で、日本の為替介入のlean-against-the-wind政策としての性質を重視した内生性による推定のバイアスを解決する方法として、為替介入のタイミングにおいてミスアラインメントの系列に時系列的なトレンド変化があるかを検証する。その結果、2010年以降の8回の為替介入のうち3回は意図した方向にトレンドを変化させ、2回は意図した方向に水準を変化させ、残り3回は有意な構造変化はみられなかった。

第5章では短期的な効果に焦点をあてた伝統的なイベント・スタディの手法を用い、為替介入が為替レートの水準およびボラティリティに与える影響の有無、また為替介入が株価に与えた影響を業種別指数を用いて分析する。第6章ではまとめを述べる。

以 上