

為替介入による為替レートの変化の持続性 および介入手法別の効果の検証

武蔵大学経済学部金融学科 4 年

下川ゼミ

町田 万葉

概要

本研究では、為替介入が為替レートの水準を意図した方向に動かす効果の有無、介入手法の違いが効果に与える影響、介入によって変化した為替レートの水準の持続期間、以上の 3 つの点を定量的に明らかにすることを目的とした。対象は、日本政府・日本銀行が行うドル円の為替レートに対する為替介入で、1991 年 4 月から 2024 年 9 月末までの日次データを用いた。

重回帰分析を用いた為替介入効果の分析では、為替介入が介入当日のドル円前営業日比変化率を意図した方向に変化させる効果はあるという結果となった。

重回帰分析とダミー変数を用いた介入手法別の、介入当日のドル円前営業日比変化率を意図した方向に変化させる効果の検証では、次のような結果となった。まず、介入の方向性による効果の比較では、ドル買い円売り介入・ドル売り円買い介入共に、効果があることが分かった。また、ドル買い円売り方向への介入は、そうでない介入の約 2 倍の効果があった。介入の規模による効果の比較では、大規模介入には効果があるという結果であった。しかし、小規模介入の効果と有意な差があるかどうか、小規模介入に効果があるかどうかは、大規模・小規模の境を変えることによって結果が異なることが分かった。覆面介入とそうでない介入の効果の比較では、覆面介入の効果は無いということが明らかになった。最後に、協調介入の効果はその他の介入と比べて約 12 倍大きいことが分かった。

VAR モデルを用いて、外生的な為替介入のショックが与えた為替レートの水準の変化がどの程度持続するのかを評価した結果は次の通りである。介入（ドル買い方向）ショックの後、ドル円為替レートは 15 営業日ほどショック当日の終値と同程度の水準を維持し、約 1 ヶ月（20 営業日）後にはそれより少し低い値で新たな均衡に達することが明らかとなった。

本研究の課題には次のような点がある。覆面介入は効果がないという結果にも関わらず、政府・日銀は 2022 年から 2024 年 9 月末までに行われた為替介入計 7 回中、5 回覆面介入を行っている。通貨当局が意図する覆面介入の効果が為替レートの水準に対する効果ではない場合、別の分析方法が必要になる。また、VAR 分析においては、為替介入額の外生性を前提としている。しかし、先行研究では一部・または全ての介入を内生変数としているものが多く、介入額の内生性を踏まえた分析も行う必要がある。