

平成 21 年 6 月 1 日現在

研究種目： 若手研究 (B)

研究期間： 2006-2008

課題番号： 18730211

研究課題名 (和文) 為替介入と為替予想の関係に関する研究

研究課題名 (英文) Exchange Rate Interventions and Investors' Expectation

研究代表者

岩壺 健太郎 (IWATSUBO KENTARO)

神戸大学・大学院経済学研究科・准教授

研究者番号： 90372466

研究成果の概要：

為替介入のメカニズムとして通貨当局のシグナル効果が指摘されてきたが、必ずしも実証的に支持されるものではなかった。本研究では、投資家間の期待の散らばり度合いによって、シグナル効果が影響を受けることを理論的に示し、データを用いて実証的に検証した。

交付額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2006年度	1,400,000	0	1,400,000
2007年度	1,000,000	0	1,000,000
2008年度	1,000,000	300,000	1,300,000
年度			
年度			
総計	3,400,000	300,000	3,700,000

研究分野：国際金融論

科研費の分科・細目：財政学・金融論

キーワード：為替介入, 為替予想, シグナル効果, マイクロストラクチャー

1. 研究開始当初の背景

為替相場の短期的な変動は他のマクロ経済変数では説明がつかないことから、近年ではマーケット・マイクロストラクチャーに注目した研究が盛んになっている。これに伴い、為替介入の研究ではマイクロストラクチャー理論に基づき、中央銀行が介入によって市場に送るシグナルが投資家の予想を変え、為

替相場に影響を与えるというシグナル仮説が有力になっている。しかし、実際には、シグナルが市場参加者によって時に信用され、時に信用されないように、介入には必ずしも一定の効果があるとはいえず、シグナル仮説の正当性や為替介入の有効性を疑問視する見方も多い。

2. 研究の目的

介入の効果にはシグナルの出し手である通貨当局の介入手法に加えて、シグナルの受け手である市場参加者の抱く為替予想やそのちらばりが重要であると考え、為替予想と介入効果の関係について分析を行った。

3. 研究の方法

日本の財務省と米国の連邦制度準備理事会が発表している為替介入データと為替レートの日次データ、さらに、ロイターなどの *Newsire* が提供しているニュースをもとに、実証分析を行った。

4. 研究成果

理論分析において、私的シグナルを受ける合理的な投資家と、非合理的で流動性需要に応じて取引する投資家が市場に存在するとき、私的シグナルの散らばりが大きいときに為替レートがファンダメンタル価格から大きく乖離する可能性が高く、為替レートの分散も大きくなることをモデル化した。実証分析では政府高官によって公表された介入は、その他の介入よりもシグナル効果が高いと仮定し、推計したところ、為替予想の散らばりが大きいときに行う公表介入には大きな効果があることが明らかになった。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 3 件)

① Iwatsubo, K., Kitamura, Y., “Intraday Evidence of the Informational Efficiency

of the Yen/Dollar Exchange Rate” *Applied Financial Economics*, 2009, forthcoming. 査読有り

② Ogawa, E., Iwatsubo, K., “External Adjustments and Coordinated Exchange Rate Policy in Asia” *Journal of Asian Economics*, 20, 2009, pp.225-239. 査読有り

③ Iwatsubo, K., Inagaki, K., “Measuring Financial Market Contagion Using Dually-Traded Stocks of Asian Firms” 18, 2007, pp.217-236. 査読有り

[学会発表] (計 31 件)

1. 岩壺健太郎 “External Adjustments and Coordinated Exchange Rate Policy in Asia” EU Conference in Seoul National Univ. in Seoul, Korea (2009年2月)

2. 岩壺健太郎 “External Adjustments and Coordinated Exchange Rate Policy in Asia” ACES2009 of ASSA Meeting in San Francisco, USA (2009年1月3日)

3. 岩壺健太郎 “External Adjustments and Coordinated Exchange Rate Policy in Asia” APEA Conference in Beijing, China (2008年12月12-13日)

4. 岩壺健太郎 “Liquidity, Volume and Informational Efficiency: Evidence from High-frequency FX Data” APEA Conference (中国、北京) 2008年12月12-13日

5. 岩壺健太郎 “External Adjustments and Coordinated Exchange Rate Policy in Asia” EAEA Conference in Manila, The Philippines (2008年11月15日)

6. 岩壺健太郎 “Liquidity, Volume and Informational Efficiency: Evidence from High-frequency FX Data” 大阪大学 金融・保険教育研究センター2008年10月17日

7. 岩壺健太郎 “Liquidity, Volume and Informational Efficiency: Evidence from High-frequency FX Data” 日本金融学会 秋季大会 (広島大学) 2008年10月12-13日

8. 岩壺健太郎 “External Adjustments under Increasing Integration: Japanese Perspective” (with E. Ogawa)PEO/Structure Specialist Meeting (Osaka, Japan) 2008年9月

9. 岩壺健太郎 “Liquidity, Volume and Informational Efficiency: Evidence from High-frequency FX Data” 日本経済学会 秋季大会 (近畿大学) 2008年9月14-15日

10. 岩壺健太郎 “External Adjustments and Coordinated Exchange Rate Policy in Asia” ACAES Conference in Rimini, Italy(2008年8月29-31日)

11. 岩壺健太郎 “Expectation Heterogeneity and Signaling Effects of Foreign Exchange Interventions” European Economic Association Meeting in Milan, Italy(2008年8月21-27日)

12. 岩壺健太郎 “Expectation Heterogeneity and Signaling Effects of Foreign Exchange Interventions” Australasian Econometric Society in Wellington, NZ(2008年7月9-11日)

13. 岩壺健太郎 “Expectation Heterogeneity and Signaling Effects of Foreign Exchange Interventions” Canadian

Economic Association in Vancouver, Canada(2008年5月22日)

14. 岩壺健太郎 “External Adjustments under Increasing Integration: Japanese Perspective” (with E. Ogawa) PEO/Structure Specialist Meeting (Osaka, Japan) 2008年3月16-17日

15. 岩壺健太郎 “Intraday Evidence of the Informational Efficiency of the Yen/Dollar Exchange Rate” 神戸大学 金融研究会(2007年10月20日)

16. 岩壺健太郎 “Intraday Evidence of the Informational Efficiency of the Yen/Dollar Exchange Rate” 統計研究会 金融班 バルセロナ・コンファレンス(2007年9月3-4日)

17. 岩壺健太郎 “Measuring Financial Market Contagion Using Dually-Traded Stocks of Asian Firms” APEA Conference in Hong Kong(2007年7月)

18. 岩壺健太郎 “Expectation Heterogeneity and Signaling Effects of Foreign Exchange Interventions” Econometric Society Far Eastern Meeting in Taipei, Taiwan(2007年7月9-12日)

19. 岩壺健太郎 “Expectation Heterogeneity and Signaling Effects of Foreign Exchange Interventions” University of Hawaii, College of Business(2007年8月21日)

20. 岩壺健太郎 「通貨統合の費用と便益—為替平価変更の効果—」2007年3月30日 統計研究会 金融班

21. 岩壺健太郎 “Expectation Heterogeneity and Signaling Effects of

Foreign Exchange Interventions” 上智大学
経済学部セミナー(2006年10月25日)

22. 岩壺健太郎 “Expectation
Heterogeneity and Signaling Effects of
Foreign Exchange Interventions” 神戸大学
六甲フォーラム(2006年9月14日)

23. 岩壺健太郎 “Measuring Financial
Market Contagion Using Dually-Traded
Stocks of Asian Firms” *The Journal of
Asian Economics* コンファレンス(2006年9
月)

24. 岩壺健太郎 “Expectation
Heterogeneity and Signaling Effects of
Foreign Exchange Interventions” 横浜国立
大学 近代経済学セミナー(2006年7月30日)

25. 岩壺健太郎 「外国人投資家の株式所有と
企業価値の因果関係—分散不均一性による
同時方程式の識別」 学習院大学 経済経営
研究所 (GEM) セミナー, 2006年7月

26. 岩壺健太郎 「外国人投資家の株式所有
と企業価値の因果関係—分散不均一性によ
る同時方程式の識別」 一橋大学 経済研究所
定例研究会 2006年6月17日

27. 岩壺健太郎 「短期コントラリアン戦略と
業種リード・ラグ効果」 日本ファイナンス学
会 第14回大会(東京大学)2006年6月17-18
日

28. 岩壺健太郎 「短期コントラリアン戦略と
業種リード・ラグ効果」 野村証券 金融経済
研究所 研究会 2006年6月15日

(他3件)

6. 研究組織

(1) 研究代表者

岩壺 健太郎 (IWATSUBO KENTARO)
神戸大学・大学院経済学研究科・准教授
研究者番号: 90372466

(2) 研究分担者

(3) 連携研究者