

平成 26 年 6 月 17 日現在

機関番号：34419

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2011～2013

課題番号：23730316

研究課題名(和文) 為替リスクと為替政策

研究課題名(英文) Exchange rate risk and foreign exchange policy

研究代表者

星河 武志 (HOSHIKAWA, Takeshi)

近畿大学・経済学部・准教授

研究者番号：20467674

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,600,000円、(間接経費) 480,000円

研究成果の概要(和文)：「為替リスクと為替政策」について、為替介入の効果や日本の為替政策の変更を検証した。また、「中小企業への円高の影響と為替政策」という研究について、中小企業に為替政策に関するアンケートを実施した。本稿で得られた主な結論は、半数以上の企業は為替介入の「効果がなかった」または「効果が全くなかった」と考えていることが得られた。成果としてApplied Economics Letters誌に2本の論文が掲載された。

研究成果の概要(英文)：This research which titled "Exchange rate risk and foreign exchange policy" investigates empirically how the Japanese foreign exchange policy has influenced the exchange rate and foreign exchange risk.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・金融・ファイナンス

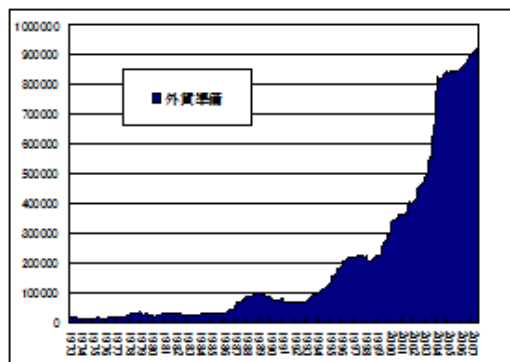
キーワード：国際金融 為替相場 為替介入

1. 研究開始当初の背景

2010年9月15日に6年半ぶりの外国為替市場介入が実施された。左の図は、9月15日前後の為替相場の推移を示しており、矢印は介入が行われた時点を表している。一時1ドル=82円87銭まで円高が進行したが、10:30頃に行われた介入によって1ドル=85円台まで押し戻された。それと同時に、日経平均も急反発した。最近の事例からもわかるように、為替政策の役割は現在でも色あせていない。



為替介入の結果として、外貨準備の変動が起こる。下の図は日本の外貨準備高の推移の図である。固定相場制度が主流であった1960年代から1970年代前半にかけて、外貨準備の最適水準および外貨準備への需要に関する研究が盛んに行なわれ、豊富な研究が蓄積されている(Williamson, 1973)。その後、70年代に変動相場制度に移行したため、対外調整は外貨準備の変化によってではなく、通貨価値の変化によって行なわれるようになった。しかし、通貨危機の発生によって、90年代後半から2000年代において外貨準備の適正水準に関する研究に再び注目が集まっている。また、我が国の外貨準備は、変動相場制度であるにもかかわらず急増している点も注目に値する。



財務省は2001年7月に1991年4月以降の介入額の日次データを公表した。データの公表に伴い、日本の為替介入の研究が盛んに行われている。外国為替市場介入に関する研

究の有用なサーベイとして、Edison (1993) および Journal of Economic Literature の Sarno and Taylor (2001)の論文などがある。介入が効果的であったかを考える際、2つの側面から考察することは有益である。第1に介入が為替相場の水準に影響を与えたかどうか、第2に介入が為替相場のボラティリティに影響を与えているかという点である。前者は為替相場の1次のモーメントへの影響をみたものであり、後者は2次のモーメントへの影響に焦点を当てたものである。変動相場制度のひとつの欠点として「為替相場の乱高下」が考えられ、「為替相場が乱高下する」を言い換えるならば「為替のボラティリティが大きい」といえる。そのため、介入の2次モーメントへの影響を考慮することが重要となる。また、この「為替相場の乱高下」が為替リスクとなっている。

2. 研究の目的

本研究は次のテーマについて研究を行った。第一のテーマは「為替介入と為替相場のリバウンド」である。左の為替相場の図を見ると、介入後に為替相場のシフトが起こっている。一方、過去の為替介入では、介入直後にリバウンドし、すぐに介入前の水準に戻るケースも見られる。そこで、「為替介入と為替相場のリバウンド」では、過去の介入のどの程度がシフトさせたのか、またどの程度がリバウンドをしたのかを分析する。また、「中小企業への円高の影響と為替政策」というテーマでは、中小企業が為替リスクについてどのように考えているのか、また、為替介入の効果をもどのように考えているのかを検証する。「最適な予測範囲について」というテーマでは、市場参加者が株価や為替相場などの確率変数の予測を行う際に幅を持って予想を行う場合どのように幅を選択するかを検証した。

3. 研究の方法

研究の方法は次のとおりである。為替介入と為替相場のリバウンドに関する研究については、外国為替市場介入および為替相場などの時系列データを用いた実証研究を行った。2011年は介入が頻繁に行われたため、直近までのデータに更新しながら執筆した。また、「中小企業への円高の影響と為替政策」というテーマでは、中小企業へのアンケート調査を行った。「最適な予測範囲について」というテーマでは経済実験によって分析を行った。

4. 研究成果

研究代表者の以前の研究課題「日本の外貨準備累積と為替政策が日本経済に及ぼす影響」(若手研究(B)課題番号:20730210)に

において着手し、その後も研究を継続し改良を加えた"Regime Shift of Japanese Foreign Exchange Policy: Some findings"という論文が2012年 Applied Economics Letters 誌に掲載された。この論文では、1973年1月以降の月次データを用いて構造変化を考慮した共和分検定を行い日本の為替政策の変更を検証した。

「中小企業への円高の影響と為替政策」という研究について、大阪銀行協会の平成23年度大銀協フォーラム特別賞を受賞した。本研究では東大阪周辺に立地する中小企業に為替政策に関するアンケートを実施した。本稿で得られた主な結論は、(i) 半数以上の企業は為替介入の「効果がなかった」または「効果が全くなかった」と考えていること、(ii) 多くの企業は現在の為替相場の水準を「非常に円高」または「円高」と考えていること、(iii) 企業は為替介入の効果があまり感じられないため、もっと頻繁に介入を行った方がよいと考えていること、(iv) 円高対策の政策として、企業は「為替介入」よりも「資金の融資」を僅差ではあるものの望んでいるといった結果が得られた。中小企業の円高対策として最もシビアな対策として、「廃業」という回答をおこなった企業もあった。自由記入欄のコメントにおいて「町工場レベルでは無力。価格競争力を増すため、新しい機械を購入したり、極力人を減らし、24時間無人で動かしましたが、リーマン以降、倒産、値引き等が多く、為替が円高に2年以上続いたため、ほとんどの商品が輸入に変わりつつあります」といった意見も見られた。

Applied Economics Letters 誌に掲載された"A note on the yen/dollar rate without foreign exchange intervention"という論文では為替介入が実施されなければどのような為替相場となったかを検証したものである。1991年以降に行われた約61兆円の為替介入の結果、対ドルの為替相場について26.22円ほど円安になっているのではないかという仮想的な試算を行った。この論文をさらに拡張し、「外国為替市場介入後のリバウンドについて」を執筆した。この論文では、為替介入が実施された後にどの程度為替相場がリバウンドするかを考察した。また、第9回 Modern Monetary Economics Summer Institute (MME SI) in Kobe (神戸大学、2012年9月6日)において「最適な予測範囲について」というタイトルで報告を行った。株価や為替相場などの確率変数の予測を行う際に幅を持って予想を行うことは自然である。そこで経済実験を行い、被験者がどのように予測範囲を決定しているかを検証した。これらの研究は海外査読誌への掲載を目標としているものの現時点では受理されていないが今後も修正し投稿を行う予定である。

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)

星河武志「外国為替市場介入後のリバウンドについて」Kinki Working Papers in Economics No.E-30. 2014年。査読なし

Hoshikawa, Takeshi and Keiko Yamaguchi. "A note on the yen/dollar rate without foreign exchange intervention". Applied Economics Letters, Volume 20, Issue 3, 2013, pages 238-243. 査読あり

Hoshikawa, Takeshi. "Regime Shift of Japanese Foreign Exchange Policy: Some findings". Applied Economics Letters, Volume 19, Issue 1, January 2012, pages 25-28. 査読あり

〔学会発表〕(計 0 件)

〔図書〕(計 0 件)

〔産業財産権〕  
出願状況(計 0 件)

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
出願年月日：  
国内外の別：

取得状況(計 0 件)

名称：  
発明者：  
権利者：  
種類：  
番号：  
取得年月日：  
国内外の別：

〔その他〕  
ホームページ等

6. 研究組織

(1)研究代表者

星河 武志 (HOSHIKAWA Takeshi)  
近畿大学・経済学部・准教授  
研究者番号：20467674

(2)研究分担者 なし  
( )

研究者番号：

(3)連携研究者 なし  
( )

研究者番号：