

1980年代後半期の為替調整における公的介入の即効的な効果*

—観測介入と口先介入の比較—

日本大学 小巻泰之

《報告要旨》

本論では、外国為替相場の場合に関する新聞報道（日本経済新聞、日経金融新聞）をもとに、為替介入の観測（以下、観測介入）と通貨当局者の発言（以下、口先介入）の効果について、イベント・スタディの観点から分析を行う。

日本では、為替介入の実施状況の情報開示は1990年代以降についてのみ行われており、為替調整の歴史的な事件であるプラザ合意前後の状況を分析することが困難となっている。しかしながら、公式情報があるからといって、介入効果に関する分析が十分になるとは限らない。公開された情報では、介入の形態（自己勘定か委託かなど）及び実施された市場が明らかではなく、一時点の分析では複数の市場で実施された介入の効果が混在している可能性がある。新聞報道ベースの介入情報は正確性では劣るものの、現実の市場ではこの情報が価格形成に影響を与えているのであり、情報のほとんどについて介入の形態及び介入が実施された市場の把握が可能である。本論では、即効的な介入効果の検証に重点において、介入主体（日本銀行、FRBなど）別ではなく、市場別（東京、ロンドン、ニューヨーク）に、1980年代後半の介入効果について分析を行う。1980年代後半の公的介入の市場への影響については、以下の通りである。

- 1) 観測介入の効果は、全期間で見ると符号条件は、逆であるものの有意である。為替の変動に、観測介入が影響を及ぼしていることを示している。
- 2) 売買形態で区分した結果をみると、ドル売り介入についてはほとんどの市場で有意ではない。一方、ドル買い介入については、全ての市場で有意なものとなっている。プラザ合意後の為替は介入以外の要因で動いた可能性を示している。
- 3) 観測介入の持続性については、先行研究と同様、短期的な効果より時間の経過とともにその効果が高まっている様子が窺える。これには、協調介入による複数の市場での同時に実施された介入効果がでていたものとみられる。
- 4) 口先介入については、中央銀行関係者よりも、実際の介入に責任をもつ政府当局の発言が有意な影響を与えている。
- 5) ただし、その効果の持続性は日本市場の場合、観測介入により短く、短期的な影響となっている。また、効果は逆の効果となっている。つまり、円高阻止の発言が円高を引き起こしている。

キーワード：報道ベースの介入情報、介入市場の特定化、即効的な介入効果

* 本論の作成に当たっては、科学研究費補助金（基盤研究B課題番号16330051）、日本大学経済学部経済科学研究所共同研究から研究助成を受けた。ここに厚く感謝の意を表わしたい。