

# 「為替を操るものは何か」

14080763 田中 竜平

## -目次-

第一章	序文	3
1-1	はじめに	3
1-2	日本の為替推移と金融政策の歴史	3
第2章	仮説および変数の説明	6
第3章	推定結果	9
第4章	分析	11
第5章	結語	14
第6章	課題	16
	参考文献	17

# 第一章 序文

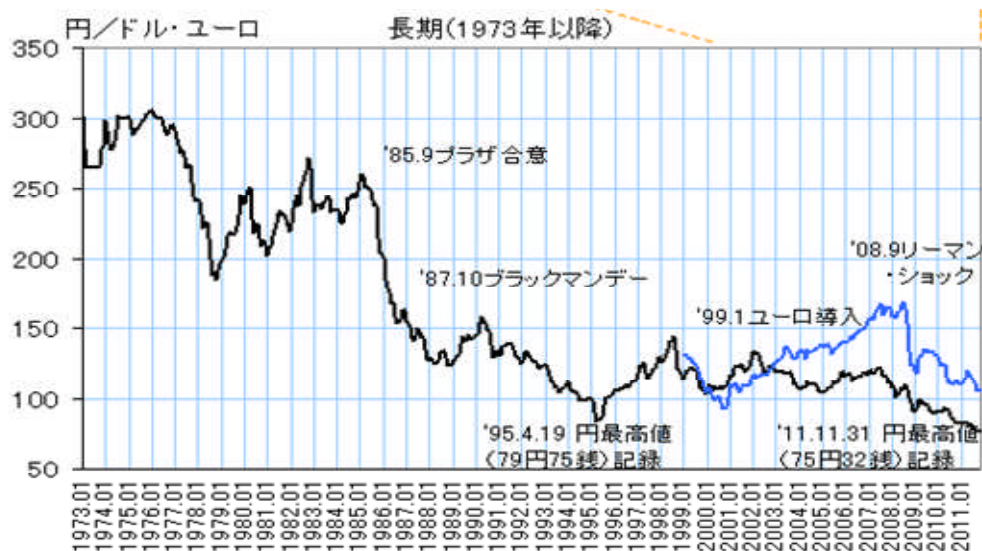
## 1-1 はじめに

現在、リーマンショックやギリシャ危機など、アメリカとヨーロッパは金融不安を抱えている。一方で、そのような金融不安に今のところ陥っていない日本に、欧米から逃避した投機資金が流れ込み、今までにない円高を招いている。これは日本の輸出産業に悪影響を与え、国内の産業空洞化を招こうとしている。この状況を改善するため、日本銀行が為替介入など様々な方法で円高の是正を行おうとしている。しかし、この傾向が止まる気配はない。このように、為替レートの動向は日本の経済に影響を与える重要な要因となる。しかし、為替の変動要因は非常に複雑であり、結果として誤った施策に陥りがちである。この論文では、その変動要因を明らかにすることで、今できる最善の為替政策を考えていきたいと思う。なお、今回の分析では日本の為替レートが急激に上昇円高に向かった、1985年のプラザ合意以降の変動要因に焦点を当てている。

## 1-2 日本の為替推移と金融政策の歴史

本論に入る前に、これまでの急激な円相場の上昇があった1985年以降の日本経済における主な出来事と共に、為替動向と財政金融政策の歴史に目を向けてみたい。

はじめに、下の図が1973年から現在までの為替レートの動向である。所々上下に変動はしているが、長期で見ると円高の方向に流れていることが見て取れる。



(資料) IMF, Principal Global Indication(PGI)

(参考 URL) <http://www2.ttcn.ne.jp/honkawa/5070.html><sup>1</sup>

<sup>1</sup>図 円の対ドル・対ユーロ為替レートの推移  
インターネット,<http://www2.ttcn.ne.jp/honkawa/5070.html>

1985年にあったプラザ合意をきっかけとして、急激な円高に向かった。プラザ合意とは、1985年9月にニューヨーク・プラザホテルで行われた先進5か国財務相・中央銀行総裁会議において、当時のドル高を是正するため、為替市場に協調介入する旨の声明を出したという出来事のことである。この合意によって、1985年の年初の円ドルレートは1ドル252円50銭であったのに対し、1988年の年初には1ドル121円となった。つまり、2倍以上の円高になったということである。この円相場の動きに対して、日本銀行は金融政策として公定歩合の引き下げを行った。結果としては、円高がその後も進んだ。しかし、経済成長が急速に高まっていたにも関わらず、円高により消費者物価は安定しており、米国との貿易摩擦や円高の原因とみられた経常黒字も順調に減少していた。そのため、公定歩合は引き下げられたままであった。そのなかで、資産バブルが起こった。円高対策としておこなった金融緩和が、資産バブルの原因ということになる。

バブル崩壊後は、景気を下支えするため、財政が拡張的になっていた。これはマンデル・フレミングモデルにあるように、所得増加、金利上昇、資本流入、為替レート上昇という流れを生み出すものである。この円高の流れをとめるためには、金融緩和をする必要があるが、それが不十分であったために、国内の物価が下がり続けるデフレを引き起こすことになった。このデフレが円の実質金利を引き上げ、為替レートの上昇、更なるデフレという悪循環につながった。この円高は、為替の暴落が予想された1995年の阪神淡路大震災の後も続いた。理由としては、大震災によって破壊された住宅、店舗、オフィス、道路、鉄道などの復興をするために、財政投資が行われると予想したからである。つまり、さらなるマンデル・フレミングモデルが働くと考えられた。この出来事は、今回の東日本大震災の後の円高についても同様のことが言えるのではないかと考える。

2000年より、日本銀行はゼロ金利政策という世界でも初めての金融緩和を行った。ゼロ金利政策とは、日本銀行が、銀行間同士でお金を貸し借りするコール市場に資金を大量に供給して、無担保コール翌日物の金利をほぼゼロに近い状態にまで低くするという金融政策である。この政策は、日本銀行が今回の緩和での効果は限定的であろうという弱腰発言をしたため、為替レート動きは鈍く、デフレが続いた。そのため、ゼロ金利であったとしても、デフレのために実質金利が変化しないため、為替レートへの影響はきわめて限定的なものとなった。

そして、現在2011年においては、アメリカでは、リーマンショック以降の景気後退によってFRBが大規模な金融緩和をおこなった。これが、投資家の中でのドルの信用低下につながり、ドル売り円買いの為替動向が起こっている。また、ヨーロッパではギリシャに始まる金融不安でヨーロッパ全体の国債金利が引きあがり、ギリシャ、ポルトガルに続き、イタリア、スペインや危険水準と言われている7%近くにまでなっている。このため、ユーロに対してもユーロ売り円買いの為替動向が投資家の中で起こり、日本の為替レートは80円台を常にわっているという大変な円高の状態である。これほどにまで、対外に比べ円が信用されているのにもかかわらず、国内は決して景気がいいとはいえない状況である。東

日本大震災における国内の生産、雇用の低下、高齢化社会における社会保障の増加などで、景気、財政状況ともに悪化している。しかし、円高は止まらず、すその広い輸出産業の低迷による国内景気悪化もあり、効果のある財政金融政策が求められている。

このように、日本経済に起こった出来事において、財政金融政策を行うとき、為替レートが深く関わっており、その対応の間違いが後にも影響を与えていることがわかる。つまり、今後の財政金融政策を考えるうえでも、為替レートとの関連を十分に見極める必要があるということである。今後も、財政金融政策において選択を迫られることがあるだろう。その時に、為替変動要因の分析が必要不可欠であり、この論文で、それを明らかにすることで、日本経済の財政金融政策の間違いをなくすことができるという意味で、この論文は重要性があると考えている。<sup>23</sup>

---

<sup>2</sup> 黒田東彦 「財政金融政策の成功と失敗」 日本評論社 2005年 pp.79~172 参照

<sup>3</sup> 滝田 洋一「通貨を読む・ドル・円・ユーロ・元のゆくえ」 日経文庫 2004年 pp.19~27

## 第2章 仮説および変数の説明

序論で述べたように実質為替レートに影響を与える要因を分析する。実質為替レートとは、二国間の通貨の交換レートである為替レートを、両国の物価指数の比で割った値をいいます。購買力の変化によって生じる為替レートの変動部分を調整したものである。輸出入において、為替レートの変動は重要な意味を持つ。

説明変数は、金利、貿易収支、実質 GDP 成長率、国際収支、消費者物価指数、FRB と日本銀行の金利差、マネーサプライ、実質消費者物価指数の上昇率、為替介入である。以下で説明変数について説明していく。

### ① 金利(kinri)

金利とは、日本銀行が定める民間銀行に貸し出しを行うときの基準金利の事である。金利を上げれば、為替を持った時の運用益が増す。そのため、為替の価値が上がり、為替レートは円高に振れると考えられる。つまり、金利と為替レートは負の相関関係にあると考えられる。なお、金利変動が為替レートに与える影響には一定のタイムラグがあると予想されるので、1~3年のタイムラグがある場合の変数での分析も行っている。

### ② 貿易収支(boueki)

貿易収支とは、ある国が海外とモノ、保険、運賃や観光等のサービスの取引を行った結果の収支であり、輸出額から輸入額を差し引くことによって算出する。輸出額が輸入額を上回っていれば貿易黒字となり、輸出によって得られた外貨の額が、輸入の際に支払った外貨の額を上回る。つまり、国内での外貨が増える。これは、外貨売り・自国通貨買いの取引が増加し、円高要因につながる。よって、貿易収支と為替レートは負の相関関係にあると考えられる。なお、貿易収支の増減が為替レートに与える影響には一定のタイムラグがあると予想されるので、1年のタイムラグがある場合の変数での分析を行っている。

### ③ 実質 GDP 成長率(GGS)=実質 GDP/前年の実質 GDP

実質 GDP 成長率とは、国内で生産された製品・サービスを時価で示した名目国内総生産から物価変動分を除いた実質国内総生産の変化率のことである。この数値が高ければ、国内への投資する機会が増えると考えられる投資家が増加する。そのため、海外からの資金が流入すると考えられ、通貨の需要が高まる。よって、GDP 成長率と為替レートは正の相関関係にあると考えられる。

### ④ 国際収支(syusi)

国際収支とは、ある一定期間に生じた海外との取引との収支合計のこと。モノやサービ

スの取引の流れをあらわす「経常収支」と、外国への投資・外国からの借入による資産と負債の変化をあらわす「資本収支」に分けられる。国際収支がプラスの場合は、外貨売り・自国通貨買いの取引が増加し、円高要因につながる。よって、国際収支と為替レートは負の相関関係にあると考えられる。なお、国際収支の増減が為替レートに与える影響には一定のタイムラグがあると予想されるので、1年ほどのタイムラグがある場合の変数での分析も行っている。

#### ⑤ FRB(連邦準備制度理事会)と日本銀行の金利差(SA)

この説明変数は、米国と日本の政策金利の差のことである。例えば、米国の金利に対して日本の金利が低く抑えられている場合、資金はより運用益が得られる米国に流れる。つまり、円が売られ、ドルが買い増されるということにつながる。よって、FRBと日本銀行の金利差と為替レートは正の相関関係にあると考えられる。

#### ⑥ マネーサプライ(M2)

マネーサプライ(M2)とは、現金通貨、預金通貨、準通貨（解約することでいつでも現金通貨や預金通貨となり、決済手段として機能する金融資産のことで、定期性預金という）の通貨供給量の総和である。マネーサプライを増やすこと、つまり金融の量的緩和や公開市場操作をすることで、流通する貨幣が増加し、貨幣価値が下がる。このため、円売りドル買いの動きが投資家の中で起こり、円安に振れる。よって、マネーサプライと為替レートは正の相関関係にあると考えられる。なお、貨幣供給の増加が為替レートに与える影響には一定のタイムラグがあると予想されるので、1,2年のタイムラグがある場合の変数での分析も行っている。

#### ⑦ 消費者物価指数、消費者物価指数の上昇率(CPI・GRCPI)=CPI/前年のCPI

消費者物価指数とは、全国の世帯が購入する家計にかかる財およびサービスの価格等を総合した物価の変動を測定したものである。消費者物価指数が上昇するということは、実質金利の低下を意味する。つまり貨幣価値の下落ということにもなり、円売りの動きが起こることが予想される。よって、消費者物価指数は為替レートと正の相関関係にあると考えられる。

#### ⑧ 為替介入(kainyu)

為替介入とは、一般的に通貨当局が外国為替市場において、外国為替相場に影響を与えることを目的に外国為替の売買を行うことである。為替介入を行うことで、円高を是正する政府の動きが現在も行われている。このことから、為替介入を行うことで、為替レートは影響を受けると予想される。よって、為替レートを分析する上で必要な説明変数であると考えられる。なお、為替介入は短期的な影響力と長期的な影響力を分析するため、月デ

一タの分析と年データの分析での分析を行い、介入を行った月、年にそれぞれダミー変数をとっている。また、月次データに関しては、1991年4月~2009年3月、1991年4月~2000年3月、2001年4月~2009年3月という3つの期間での分析を行う。理由としては、各時期での金融市場に出回る為替の流通量が大きく異なるため、期間別に調べることで、流通量による為替介入の影響レベルを分析することができるからである。<sup>45</sup>

#### 推定式

以上のことから、今回の分析における推定式は以下のように示される。

$$Y = a + bX_1 + cX_2 + dX_3 + \dots + gX_6 + hX_7 + iX_8$$

ただし、a=切片 b~i=推定係数、また、

X<sub>1</sub>= 金利

X<sub>2</sub>=貿易収支

X<sub>3</sub>=実質 GDP 成長率

X<sub>4</sub>=国際収支

X<sub>5</sub>=FRB（連邦準備制度理事会）と日本銀行の金利差

X<sub>6</sub>=マネーサプライ(M2)

X<sub>7</sub>=消費者物価指数の上昇率

X<sub>8</sub>= 為替介入のダミー変数

<sup>4</sup>香西 泰 「円で見ると日本経済・為替レートの変動を考えるために」 1990年  
実務教育出版 pp.84~123 参照

<sup>5</sup>滝田 洋一「通貨を読む・ドル・円・ユーロ・元のゆくえ」 日経文庫 2004年 pp.58~70  
参照



## 第3章 推定結果

2章では仮説を述べてきたが、実際に「日経 NEEDS データベース検索」の年次データ、月次データ(説明変数は為替介入のダミー変数のみ)を使用し、説明変数と被説明変数の関連分析にはTSPを使ってデータをプールし、最小二乗法で分析した。分析した結果は以下の通りである。なお、月次データに関しては3つの期間での分析を行っている。

①1991/4~2009/12

②1991/4~2000/12

③2001/1~2009/12

・年次データを用いた分析

変数	係数	t-値	P-値
KINRI	0.052442	0.029133	[.978]
KINRI(-1)	5.11304	2.14344	[.099]
KINRI(-2)	-6.15899	-2.2629	[.086]
KINRI(-3)	11.1971	5.04315	[.007]
BOUEKI(-1)	4.22E-06	0.059755	[.955]
GGS	-52.8623	-0.90281	[.418]
CPI(-1)	5.98124	5.8663	[.004]
SYUSI	-3.50E-05	-1.32532	[.256]
SYUSI(-1)	1.22E-04	2.50056	[.067]
SA	-1.56135	-1.69502	[.165]
SA(-1)	4.04722	3.6307	[.022]
M2	3.25675	3.19325	[.033]
M2(-1)	2.19374	2.86897	[.046]
M2(-2)	2.43202	3.0505	[.038]
GRCPI(-1)	-750.003	-4.94368	[.008]
KAINYU	5.58994	1.37464	[.241]

①月次データを用いた分析 1991/4~2009/12(説明変数は為替介入のダミー変数のみ)

KAINYU	1.55739	2.8035	[.005]
KAINYU(-1)	1.14416	1.90426	[.057]
KAINYU(-2)	1.40086	2.25802	[.024]
KAINYU(-3)	1.04394	1.63396	[.102]
KAINYU(-4)	-0.18515	-0.28648	[.775]
KAINYU(-5)	-0.51456	-0.81171	[.417]
KAINYU(-6)	-0.39189	-0.6204	[.535]

## ②月次データを用いた分析 1991/4~2000/12 (説明変数は為替介入のダミー変数のみ)

KAINYU	1.41726	1.84191	[.065]
KAINYU(-1)	1.07072	1.24234	[.214]
KAINYU(-2)	1.344	1.4941	[.135]
KAINYU(-3)	0.882188	0.950019	[.342]

## ③月次データを用いた分析 2001/1~2009/12(説明変数は為替介入のダミー変数のみ)

KAINYU	1.26852	1.30894	[.191]
KAINYU(-1)	0.81036	0.820364	[.412]
KAINYU(-2)	1.25012	1.27358	[.203]
KAINYU(-3)	0.788203	0.812348	[.417]

なお、年次データの分析結果の信頼性を示すダーウィン・ワトソン値は  $DW=2.8>1.6$  であり、この分析結果は信頼できるものである。また、月次データ(説明変数は為替介入のダミー変数のみ)のものは、 $DW=1.33<1.6$ (1991/4~2009/12)、 $DW=1.21<1.6$ (1991/4~2000/12)、 $DW=1.33<1.6$ (2001/1~2009/12)であるため、数値上は信頼できないものとなっている。原因としては、説明変数が為替介入のデータしかないため、説明変数不足によるものと考えられる。

## 第4章 推定結果の分析

4章では、3章の推定結果に基づいて、2章で仮定している利益率に影響を与える要因の仮説について実証分析していく。

P値が0.05以下のとき、有意水準95%で統計的に有意であるといえる。今回の分析では、P値が0.1以下のものを有意であるとする。有意であるとは、当該説明変数が、被説明変数に影響を与えていることである。また、係数の符号がプラスであれば、説明変数を増加させると被説明変数も増加し、説明変数を減少させると被説明変数も減少する。その一方で、係数の符号がマイナスであれば、説明変数を増加させると、被説明変数も減少し、説明変数を減少させると被説明変数も増加するという関係がある。

### ①金利(kinri)

2年のタイムラグがある場合で分析すると、予想通り負の相関関係があった。しかし、1年、もしくは3年のタイムラグがある場合は、為替レートと正の相関関係にあるという分析結果となり、予想とは違う結果となった。この結果が示すことは、金利を下げる金融緩和を行えば、円高に方向に為替レートが動くということである。理由としては、次のことが考えられる。金利を下げることで、企業の投資が活発になり、国内の経済成長率が上がる。また、金利が下がったことによる短期的な円安で、企業の輸出が増え、貿易黒字が増え、国内での設備投資が増える。これらの要因で、外貨売り円買いがおこり、結果として、円高になるということである。

### ②貿易収支(boueki)

この変数は予想に反し、有意とはならなかった。理由としては、次のようなものが考えられる。貿易収支は国際間のモノの動きだけで説明するものである。国際間のお金の動きについても自由になされている現在では、貿易収支が為替レートに直接影響を与える要因として不十分であるということが考えられる。

### ③実質GDP成長率(GGS)=GDP/前年のGDP

この変数は予想に反し、有意とはならなかった。理由としては次の事が考えられる。内閣府が発表するGDPの正式な数値発表には、1年ほどのタイムラグが存在する。そのため、タイムリーな情報によって変動する為替相場には、判断材料として機能しにくい。長期で見れば、影響を与えているが、短期では影響を与える要因とはならないということが考えられる。

### ④国際収支(syusi)

この変数は1年のタイムラグを持つ場合、有意にはなったが、予想に反し負の相関関係があった。ただし、影響力は $1.22E-04$ という大変小さい物である。理由は、国際収支の黒字による円買いドル売りをを行い、円高を招くことで、輸出産業の企業群は打撃を受けるため、この行動にはあまり出ていないということが考えられる。つまり、外貨での運用をしているということである。また、近年では国内への設備投資よりも海外での設備投資が多いということもあり、円に換える必要性が減っているためであるということも考えられる。1年のタイムラグがあった理由としては、政府による統計データの発表にタイムラグがあるため、投資家がこの変数を踏まえて為替取引をするのが遅れるということが考えられる。

#### ⑤FRB(連邦準備制度理事会)と日本銀行の金利差(SA)

この変数は1年のタイムラグを持つ場合、予想通り正の相関関係があった。なぜ、1年のタイムラグがあったかということについてであるが、金利は、景気の状態によって、中央銀行が変動させるため、予測しにくい部分がある。そのため、1年ほどの状況を見てから、判断する投資家が多いということが原因ではないかと考えられる。

#### ⑥マネーサプライ(M2)

この変数は予想通り、正の相関関係があった。さらに、マネーサプライは短期的にも長期的にも、為替レートに影響を与えている事がわかった。理由としては、一度市場に増加した貨幣量は変わることはないので、貨幣価値についても変動はない。よって、この指標からは、円売り外貨買いが長期的に起こるとということが考えられる。

#### ⑦消費者物価指数、消費者物価指数の上昇率(CPI・GRCPI)、 $GRCPI=CPI/前年のCPI$

この変数は、予想通り正の相関関係があった。現在の日本経済はデフレ傾向が続いているため、円高の要因としての影響力が強いことが分かる。しかし、円高が海外の輸入品の価格低下とデフレを招き、更なる円高になるというスパイラルが起こっていることが予想される。

#### ⑦為替介入(kainyu)

この変数は年データと月次データによる分析を行っている。

年データに関しては、予想とは違い、有意とはならなかった。理由としては、次のようなことが考えられる。短期的には、直接に為替レートに影響を与えるため、明らかに為替レートの影響の要因となる。しかし、長期的な影響力は持たず、長期的には他の要因が強く影響し、為替介入による影響を相殺されるということが考えられる。

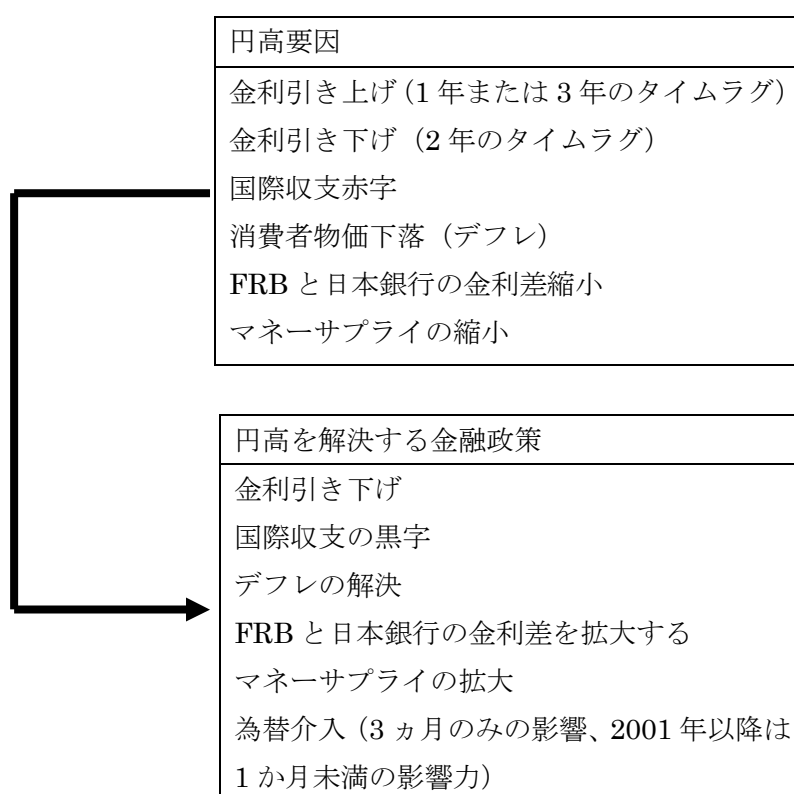
月次データに関しては、3つの期間に分けて分析を行った。まず、1991年4月~2009年3月という期間についてである。この期間での分析を行った結果、初めの3か月間は影響力を持つが、それ以降の影響力はないという分析結果となった。理由としては、次のことが

考えられる。3 か月経つと、投資家は為替介入の可能性を低く見積もり、通常のトレンドを見極めた動きをするため、為替介入の影響がなくなるということである。続いて、1991年4月~2000年3月という期間についてである。この期間において、為替介入が影響を与えるのは初めの1 か月間という結果であった。また、2001年4月~2009年3月に関しては、影響を与えていないという結果であった。つまり、為替介入は以前に比べ、影響力が小さくなっていることがわかる。これは、前述したように金融市場に出回る資金量が増加したことが考えられる。

## 第5章 結語

この論文では、金利、貿易収支、実質 GDP 成長率、国際収支、消費者物価指数、FRB と日本銀行の金利差、マネーサプライ、実質消費者物価指数の上昇率、為替介入が実質為替レートに与える影響を、TSP を使って分析した。その結果以下のような事が分かった。

まず、有意となった説明変数が円高の要因になる場合の動きと、導かれる円高の対策について、以下のグラフにまとめる。それをもとに、分析の考察と今後の取るべき方策を提案しようと思う。



実証分析の結果、次のような興味深い事実を得ることができた。第 1 に、今まで日本銀行によって行われていた金融緩和政策と、量的緩和政策や公開市場操作によるマネーサプライの増大は一定のタイムラグがあるものの、長期的に影響を与えているということである。この 3 つの政策の現在の状況であるが、2006 年 3 月以降、量的緩和政策は行われておらず、金融緩和についても金利がゼロに近いので、行う余地は現在ない。一方で公開市場操作については、随時行われている。

第 2 に、為替介入の効果は非常に限定的かつ短期的であるということである。2011 年 10 月にも日本銀行が円高是正を目的とした為替介入を行っていたため、多少ながら長期的な影響力を持つものであると考えていた。分析結果によると、2001 年以降は有意となる期間

はないという結果がでたため、最近行った為替介入は効果がなかったということがいえる。実際、為替介入後一時円安に振れただけで、すぐに円高の流れは止まっていない。

今回の分析では、為替介入に効果がなく、金融緩和、量的緩和に影響力があるということが言える。これはつまり、為替政策は短期的な視点ではなく、長期的な視点をもって、対策をしていく必要があるということである。

では、今後日本の円高に対してどのような解決策を行えばいいのかを、今回の分析を交えながら、考えていきたい。為替介入は分析結果の通り、影響力はほとんどないため、解決策としてふさわしくはない。為替介入以外の円高に対する他の解決策としては、金利の引き下げやFRBと日本銀行の金利差の拡大がある。しかし、日本銀行は現在、ゼロ金利政策を続けており、金利引き下げによる円高解決は不可能である。また、FRBに関しても、金融緩和によるドル安で輸出を拡大し、国内の景気回復をするというアメリカの政策があるため、この金利差は縮小する一方である。

続いて、デフレの解決についてであるが、デフレには様々な要因があるとは思いますが、円高による安価な輸入品によるものが大きい要因として挙げられる。そのため、円高を別の方策で解決しない限りは、デフレは止まらないというものもある。つまり、デフレを解決することによる円高解決というシナリオは今のところ考えにくい。マネーサプライに関しては、増やすことは可能ではあると思う。しかし、マネーサプライを増やしすぎると、プラザ合意以降の円高対策として行った金融緩和によるバブルの再来を引き起こしかねない。その調整をすることができるかが課題である。

このように、今現在の日本を取り巻く経済状況において、今回の分析で分かった円高阻止の政策は難しい点が多いのが現状である。そこで、最後に一つの方向性を提示したい。それは端的に言うと、円高を阻止する方向ではなく、円高と上手く付き合うということである。序論で示した為替の動きを見るとわかるが、長期的にみると円高の流れが回復しそうにない。今までの自動車や電機などの輸出による日本経済の回復ではなく、ヒト・モノ・知恵を海外から買いやすい円高を利用して、東日本大震災からの復興や大阪府の改革など、地域の経済から日本の経済を回復させるという方向性もあるのではないかと考える。<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> 浜 矩子 「通貨」を知れば世界が読める”1ドル50円時代”は何をもたらすのか?  
2011年 PHPビジネス新書 pp.164~197 参照

## 第6章 課題

本論文では、為替レートに与える要因について、マクロデータを用いて実証分析してきた。分析結果としては第3章、第4章で記述したような結果となったが、有意となった説明変数の中に年データで分析を行った「為替介入」は入らなかった。現在は為替市場に回っている為替が膨大であるため、少々の為替介入では効果を示さないということが、2011年の為替介入でわかってきている。しかし、ある特定の時期別であれば、為替介入は実際に効果があったのではないかと考える。そのため、今回の分析では、3つの期間別しか分析を行っていないため、細かい時期別に分析を行った場合、異なった結果が出たのではないかと考える。

また、国際収支が正の相関関係にあるという結果がでた。つまり、国際収支の黒字は美力ながら、円安要因であるということである。一般的な理論として、国際収支の黒字は、外貨の増加を意味し、外貨をそのまま使えない企業による、外貨売り円買いをする動きで円高になるというものがある。しかし、今回の分析ではこの理論とは反対の推定結果が得られた。このことに関しても、期間によって国際収支の為替レートに与える影響力の差があるため、期間別で分析をした場合、異なった結果がでるのではないかと考えられる。

次回の研究では、日本経済に変化があった期間を別々にした上で、為替レートに与える要因を実証分析していきたいと考える。



## 参考文献

香西 泰（1990）円で見ると日本経済 実務教育出版

黒田 東彦（2005）財政金融政策の成功と失敗 日本評論社

滝田 洋一（2004）通貨を読む-ドル・円・ユーロ・元のゆくえ- 日経文庫

浜 矩子（2011）「通貨」を知れば世界が読める”1ドル50円時代”は何をもたらすのか？  
PHPビジネス新書

図 円の対ドル・対ユーロ為替レートの推移  
インターネット,<http://www2.ttcn.ne.jp/honkawa/5070.html>(2011/12/14 にアクセス)