



市川レポート

政府・日銀は為替介入を実施～その効果について考える

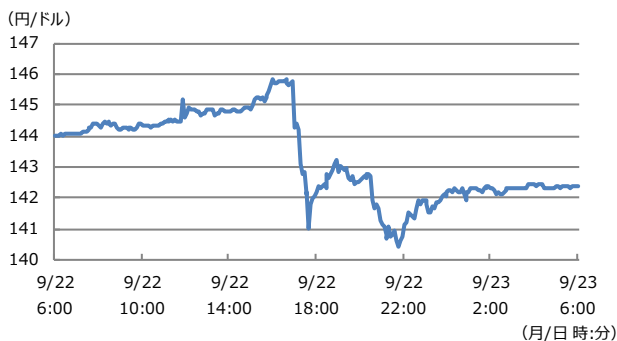
- 政府・日銀は22日にドル売り・円買いの為替介入を実施、その後は5円強ドル安・円高が進んだ。
- 今回は米国の理解を得た上で単独介入か、ただ介入原資や政策の一貫性に関する問題は残る。
- 円買い介入は金融引き締め要因、円安は構造的・複合的問題であるため、介入では解決できず。

政府・日銀は22日にドル売り・円買いの為替介入を実施、その後は5円強ドル安・円高が進んだ

政府・日銀は9月22日、1998年6月以来、約24年ぶりとなるドル売り・円買いの為替介入に踏み切りました。この日は午後3時半から日銀の黒田東彦総裁の記者会見が行われましたが、金融緩和維持の強い姿勢が確認されたことで、ドル円は午後4時頃に1ドル＝145円90銭近くまでドル高・円安が進行しました（図表1）。為替介入はこれを受け、午後5時頃に実施された模様で、その後は140円35銭付近までドル安・円高が進みました。

なお、米財務省の広報担当者は同日、為替介入には参加していないとし、日米の協調介入でないことを明らかにしました。しかしながら、日本の行動は理解していると述べました。また、欧州中央銀行（ECB）の広報担当者も同日、為替市場で介入はしていないとコメントしました。これにより、今回の政府・日銀による為替介入は、日本単独によるものと推測されます。

【図表1：ドル円レートの推移】



(注) データは2022年9月22日6:00から9月23日6:00。日時は日本時間。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日本の外国為替取引高】

取引種類	取引高	シェア	通貨ペア	取引高	シェア
スポット	976	26.0	ドル円	2,096	55.8
フォワード	611	16.3	ユーロドル	347	9.2
為替スワップ	1,953	52.0	ユーロ円	362	9.6
通貨スワップ・通貨オプション	214	5.7	その他	950	25.3
合計	3,755	100.0	合計	3,755	100.0

(注) 2019年4月における日本の外国為替市場の1営業日あたり平均取引高。取引高の単位は億ドル、シェアは%。四捨五入の関係で合計が合わない場合あり。本文中のドル円のスポット取引高は、スポットの取引高にドル円のシェアを掛け合わせて推計したもの。
(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

今回は米国の理解を得た上で単独介入か、ただ介入原資や政策の一貫性に関する問題は残る

9月20日付レポートで、ドル売り・円買いの為替介入のハードルはかなり高いと指摘しました。その理由として、①ドル売り原資は限られており、為替介入で、かえって投機的なドル買い・円売りを誘発する恐れがあること、②高インフレの続く米国が、日本と協調介入を行う公算は小さく、日本の単独介入も安易に容認するとは思われないこと、③異次元緩和でのドル売り・円買い介入は、政策の一貫性に欠けること、を挙げました。

今回は、このうちの、②の一部、日本の単独介入について、米国の理解を得られたため、為替介入に踏み切ったと考えられますが、①と③の問題は残ります。①の原資は、「外国為替資金特別会計（外為特会）」に計上されている、外貨預け金11.5兆円（2021年3月31日時点）のうちのドル建て分です。報道によれば、今回の介入規模は「兆円単位」とのことですので、同規模の介入を継続することは困難と思われる。

円買い介入は金融引き締め要因、円安は構造的・複合的問題であるため、介入では解決できず

日銀の調査によると、日本の外国為替市場の1営業日あたり平均取引高は3,755億ドルです（図表2）。このうちドル円のスポット取引高を推計すると544.6億ドルとなり、1ドル＝143円で換算すると、約7.8兆円です。そのため、日本の外国為替市場における兆円単位の介入は、相当なインパクトとなりますが、やはり介入原資に限りがある以上、他の市場参加者が介入に呼応してドル売り・円買いに動かなければ、効果の持続性は乏しくなります。

③について、ドル売り・円買い介入は、財務省が民間銀行から円を買うため、日銀当座預金の残高減少要因、金利上昇要因となります。日銀が異次元緩和のもとで残高減少分を補てんすれば、金利低下要因、円安要因となるため、介入効果は薄れます。円安は、「資源に大きく依存するなかでの資源高による貿易赤字の定着」、「賃金・物価が伸びないなかでの利上げの遅れ」など、構造的・複合的な問題に起因するもので、為替介入では解決できません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会