

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員
長内 智



第44回 政府・日銀による為替介入とその影響

2022年9月、政府・日銀は急速な円安進行を阻止するため、ドルを売って円を買う為替介入を約24年3カ月ぶりに実施しました。今回は、為替政策の「伝家の宝刀」とも称される為替介入について取り上げます。まず、為替介入の概要を整理した上で、「レートチェック」など注目すべきポイントについて確認し、今後の為替レートへの影響について検討したいと思います。

① 為替介入は財務大臣が決定 ～日銀は為替取引の実行部隊

外国為替市場では、日米金利差の拡大などを背景に、2022年春頃から円安ドル高が大幅に進んできました〔図表〕。2022年9月1日には、NY外国為替市場でドル円レートが一時1ドル＝140円台まで下落しました。140円台をつけたのは1998年8月以来のことです。

その後も円安が進行する中、政府・日銀は、2022年9月22日にドルを売って円を買う為替介入に踏み切りました。ドル売り・円買い介入は、1998年6月以来、約24年3カ月ぶりです。当時は、日本の金融システム不安などを背景に円売

りが拡大し、それが前年発生したアジア通貨危機の影響を一層悪化させて国際金融市場を動揺させるという懸念もあり、さらなる円安を抑えるために為替介入が実施されました。

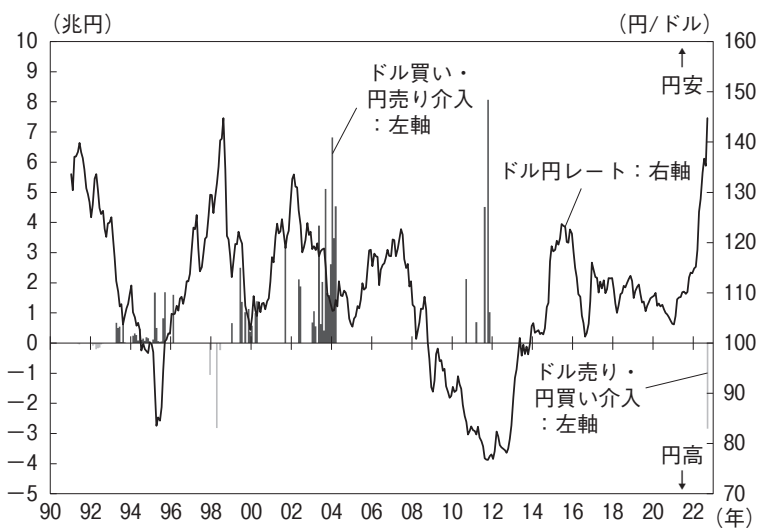
なお、円高に歯止めをかけるためのドル買い・円売り介入は、2011年11月を最後に実施されていません。

為替介入は、正式には「外国為替平衡操作」という名称の政策手段であり、為替政策を所管する通貨当局が為替レートの安定化などのために外国為替市場で通貨を売買します。為替レート水準が市場の需給で決まる変動相場制の下では、特定的水準に為替レートを誘導するのではなく、投機などによる過度な為替変動を抑えることが主な目的となります。

為替レートの急変動を抑制するために、当局者がけん制発言を行うことを「口先介入」と呼ぶのに対し、実際に通貨を売買する為替介入は、「実弾介入」と呼ばれます。後者は、為替政策の「伝家の宝刀」と称されることもあります。

日本の場合、為替介入の決定権は財務大臣（政

〔図表〕 ドル円レートと為替介入



(出所) 財務省、日本銀行より大和総研作成



府)にあり、日銀は財務大臣の指示に基づいて外国為替市場で通貨を売買する実行部隊となります。そのため、為替介入の決定権という観点からは、「政府による為替介入」と表現することが適切です。ただ、慣習的には、政府だけでなく、実行部隊の日銀も含めて「政府・日銀による為替介入」のような表現を利用するケースが多くなっています。

② 為替介入前のレートチェック—— ～今回は日本の単独介入

為替介入の実施が近づいているかを判断する際に注目されるのが、日銀の「レートチェック」です。これは、日銀が財務大臣の指示に基づいて機動的に通貨を売買できるように、金融機関の為替ディーラーなどに現在の為替レートの水準を尋ねるものであり、一般に、為替介入が近づいてきた場合に行われるとされています。

日銀は、為替介入の8日前の2022年9月14日に「レートチェック」を実施したと報道されました。さらに、同日、鈴木財務大臣が記者団の質問に対し、円の急落に関して「あらゆる手段を排除することなしに、やるべきことをやる」と述べ、為替介入も含めて対応策を検討する考えを示しました。こうした日銀の動向や財務大臣の発言を背景に、外国為替市場では、円安が一段と進んだ場合、政府・日銀が為替介入に踏み切るとの見方が強まることとなったのです。

また、為替介入が実施された場合、一国が単独で為替介入を実施する「単独介入」であるのか、それとも他国と足並みをそろえて実施する「協調介入」であるのが焦点の1つになります。これは、為替介入の効果は単独介入より協調介入の方が大きいと考えられているためです。

前回(1998年6月)のドル売り・円買い介入は、日米の協調介入であったのに対し、今回(2022年9月)は、日本の単独介入でした。

③ 過去最大規模の為替介入額—— ～効果を疑問視する声も

財務省の公表資料によると、2022年9月の為替介入は、2兆8382億円が投げられました。これは、1998年4月の2兆8158億円を上回り、月間のドル売り・円買い介入として過去最大規模です。この為替介入の規模からは、円安進行の抑制に一定の効果が期待されます。

しかし、外国為替市場では、為替介入の効果を疑問視する声も多くあります。その背景としては、円安の主因である日米金利差が今後もさらに拡大する見通しであることが挙げられます。

また、ドル売り・円買い介入の場合は、政府の保有するドルを売却する必要があるため、現実的に売却可能な範囲内でしか為替介入を実施できず、大規模な介入を繰り返し行うことが難しいという実態もあります。なお、ドル買い・円売り介入の場合は、理論上、無制限に為替介入を行うことができます。

1998年の為替介入局面を確認すると、介入当初は円高に振れたものの、その効果は長続きせず、再び円安が進みました。そして、為替介入の直接的な効果ではなく、同年8月後半以降の国際金融危機(主にロシア危機、LTCM危機)を受けて円高方向に大きく転換したのです。

以上の点を踏まえると、為替介入の効果が持続するかについては不透明な点も多く、今後は日米金利差など他の変動要因もしっかり考慮していくことが重要だと考えます。

おさない さとし 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社(金融資本市場担当)。2008～10年大和証券に外向(海外市場担当)、2010年大和総研に帰任(新興国、日本経済担当)。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任(日本経済担当)、2018年より現職(金融資本市場担当)。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。