



市川レポート

日銀レートチェック後の為替介入の可能性について

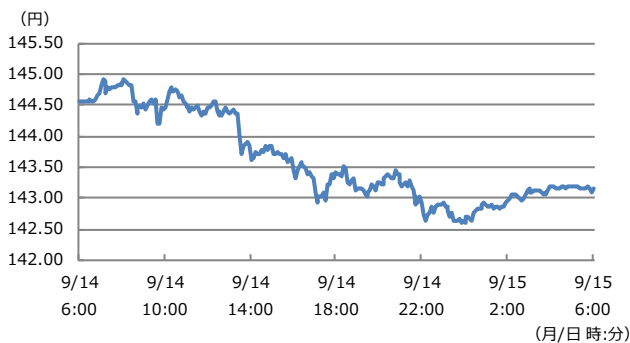
- 9月14日の日銀のレートチェックなどで為替介入への警戒感が高まり、ドル高円安の進行は一服。
- ドル売り・円買い介入の場合、ドル売りの原資として機動的に使えるのは、外為特会のドル預け金。
- 実際介入は困難、政府・日銀とも円安阻止なら緩和修正が先、ただ物価の十分な説明が必要。

9月14日の日銀のレートチェックなどで為替介入への警戒感が高まり、ドル高円安の進行は一服

報道によると、日銀は9月14日、「レートチェック」を実施した模様です。レートチェックとは、日銀が銀行などの外為担当者に連絡し、為替取引を行う際の相場水準を尋ねることをいい、一般に、為替介入を実施する直前の段階で行われるとされています。また、鈴木俊一財務相は同日、（円安が続くようであれば）市場に対してあらゆる手段を排除しないと述べ、為替介入も選択肢であることを示唆しました。

9月14日のドル円相場の動きを振り返ると、早朝の東京外国為替市場で1ドル＝144円96銭水準をつけ、145円に接近する場面もみられましたが、日銀のレートチェックや鈴木財務相の発言で、為替介入への警戒感が高まり、その後はドル安・円高方向に転じました。海外市場でもこの流れは続き、同日のニューヨーク外国為替市場では、142円55銭水準まで、ドル安・円高が進みました（図表1）。

【図表1：ドル円レートの推移】



(注) データは2022年9月14日6:00から9月15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：外国為替資金特別会計のバランスシート】

科目	金額	科目	金額
(資産の部)		(負債の部)	
円貨預け金	3,186	政府短期証券	91,501
外貨預け金	11,532	国庫余裕金繰替金	24,600
有価証券	117,876	その他負債	5,681
特別引出権	2,172	負債合計	121,782
貸付金	4,476	(資産・負債差額の部)	
その他資産	6,410	資産・負債差額合計	23,871
資産合計	145,652	負債及び資産・負債差額合計	145,652

(注) 2021年3月31日時点。金額の単位は10億円。四捨五入の関係で合計が合わない場合あり。

(出所) 財務省の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ドル売り・円買い介入の場合、ドル売りの原資として機動的に使えるのは、外為特会のドル預け金

なお、為替政策は財務省の管轄であり、為替介入は財務大臣の権限において実施され、介入事務の執行は日銀が担当します。為替介入は、すべて財務省所管の「外国為替資金特別会計（外為特会）」の資金を用いて行われ、「ドル買い・円売り介入」の場合、「政府短期証券（FB）」の発行で調達した円を売却し、ドルを買い入れます。一方、「ドル売り・円買い介入」の場合、外為特会の保有するドルを売却して、円を買い入れます。

後者の場合、外為特会のドル残高が為替介入の限度額となります。参考までに、財務省が公表している外為特会の貸借対照表をみると、資産の部の「外貨預け金」に11.5兆円、「有価証券」に117.9兆円が計上されています（2021年3月31日時点、図表2）。有価証券の大半は米国債と推測されるため、ドル売りの原資として機動的に使えるのは、外貨預け金11.5兆円のうちのドル建て分となります。

実際介入は困難、政府・日銀とも円安阻止なら緩和修正が先、ただ物価の十分な説明が必要

このように、あらかじめ為替介入の限度額がみえている状況で、ドル売り・円買い介入に踏み切ると、かえって投機的な円売りを誘発する恐れがあります。また、高インフレの続く米国が、日本とドル売り・円買いの協調介入を行う公算は小さく、日本単独の介入でさえも安易に容認するとは思われません。そもそも、異次元緩和のなかでドル売り・円買い介入を行うことは、政策の一貫性に欠けます。

以上より、日銀のレートチェック後も、実際の為替介入のハードルはかなり高いと考えられます。日銀は、9月21日、22日に金融政策決定会合を開催しますが、現状維持が予想され、為替についても特段の言及はないとみえています。仮に、政府・日銀がそろって円安阻止を図るなら、為替介入よりも異次元緩和の修正が先になると思われますが、その場合は、当然ながら物価と物価目標をどう考えた上で修正するのか、十分な説明が必要になります。

■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、ご了承下さい。

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