

政府、日銀の円買い・ドル売り介入の行方

円安・ドル高の進行を受け、政府・日銀は円買い・ドル売り為替介入を実施しました。過去の為替介入の大半は円高抑制として円売り・ドル買い介入が行われており、円買い・ドル売り介入は24年ぶりです。円買い・ドル売りは介入資金に外貨準備が使われ制約が多く、また今回の介入は日銀単独で、その上、日銀が金融緩和を維持する中での円安抑制効果に疑問も残ります。

為替介入：政府・日銀は円安を抑制すべく、24年ぶりとなる円買い・ドル売り介入を実施

政府（財務省）・日銀は2022年9月22日、1998年6月以来、約24年ぶりとなる円買い・ドル売りの為替介入に踏み切りました（図表1参照）。同日、日銀の金融政策決定会合で金融緩和政策の維持が決定された後（図表2参照）、円相場は一時1ドル=146円をうかがう円安・ドル高が進行する中、為替介入が実施されました。

22日夜、財務省内の記者会見で鈴木財務相や神田財務官は為替介入の理由について、市場の過度な変動に対応したと説明しています。なお、海外当局のコメントから、今回の介入は日銀の単独介入であったと見られます。

どこに注目すべきか：円買い・ドル売り介入、単独介入、現状維持

政府・日銀は円が1ドル=145円を超えた水準で為替介入を実施しました。金融当局は過度な変動を介入の理由としていますが、介入の準備段階として介入の1週間ほど前に市場参加者に円の取引水準を尋ねる「レートチェック」も同様の水準で行っており、145円は意識される水準となっています。

今回の為替介入は日銀の金融政策決定会合後の不安定な為替動向が引き金となったようにも見受けられます。そこで、まずは日銀の会合内容を図表2により簡単に振り返ります。

日銀の金融政策運営は金利を軸に長短金利操作（YCC）が実施されていますが、市場の想定通り現状維持でした。

また、将来の政策方針を示すフォワードガイダンス（FG）も何ら変更が見られませんでした。日米金融政策の方向性の違いが円安の背景と見られることから小幅なFGの修正も見込まれていましたが、結果は現状維持で、それどころか黒田総裁は当面（2～3年）変更しない可能性さえ示唆しました。

今回、変更があったのはオペによる資金供給の緩和です。コロナオペは市場が想定していた停止時期（9月末）を延期しています。その上共通担保オペで資金供給をカバーする意向が示されました。

なお、日銀のバランスシート規模対GDP（国内総生産）比率は他国に比べ足元低下しています（図表3参照）。量の点で、日銀の方向性は「引き締めの」にも見えます。また、期待インフレ率で調整した実質金利も欧州諸国に比べ日本は極端に緩和的でないようにも見えます。それでも円が主要通貨の中で大幅に下落しているのは、日銀の金融政策の主体が

量ではなく金利であることに加え、長期金利水準がYCCにより管理されていることや、日銀は主要国で唯一マイナス金利により金融緩和を維持している影響が大きいと思われます。

こうした中で実施された日銀単独での為替介入が急激な円安を抑制できるのか効果に疑問も残ります。もっとも、今回の為替介入の効果が恐らく限定的となりそうなことは、当局が誰よりも認識しているのではないかと思います。それでも、あえて介入を実施したのは、単に他の手段がないだけなのか、それとも何か別の政策を繰り出す布石なのか。答えを知るためにも今後の展開を見守る必要があります。

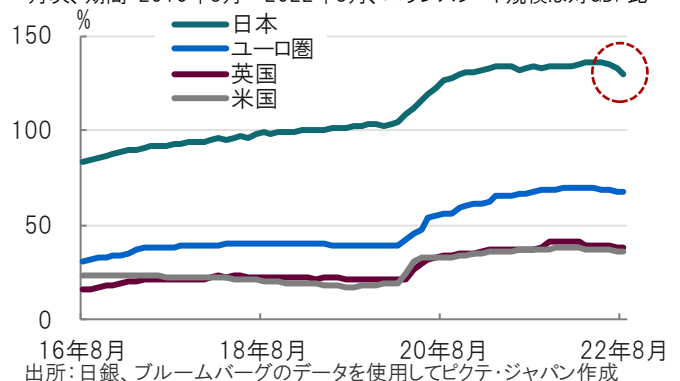
図表1：日本円（対ドル）レートの推移



図表2：日銀の金融政策運営の主なポイント（22年9月）

項目	注目点など（要約・抜粋）
長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）	短期金利：政策金利残高に0.1%のマイナス金利適用。長期金利：10年国債金利をゼロ%程度で推移するよう運営
資産買入れ方針	ETFおよびJ-REIT、CP等、社債等の資産買入れ方針は現状維持
新型コロナ対応金融支援特別オペ	中小企業等向けのプロパー融資分は期限を半年間延長し、23年3月末終了。制度融資分は、期限を3か月間延長し、22年12月末終了
金額無制限の共通担保資金供給オペ	上記オペの期限到来後も中小企業の資金繰りを支える資金供給を継続

図表3：主要国・地域の中央銀行バランスシート規模の推移



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2022年8月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 **上限3.85%(税込)**
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 **上限0.6%**
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 **上限年率2.09%(税込)**
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社