



市川レポート

為替介入の基礎知識～その仕組みと効果を考える

- 4月29日と5月1日に介入実施か、市場の警戒が続くなか、改めて介入の仕組みと効果を考える。
- 介入は財務省が決定、代理人の日銀と民間銀行の為替取引を經由し市場の為替レートが変動。
- 介入目的は相場の急激な変動の抑制で、安定すれば効果あり、介入判断はボラティリティが重要。

4月29日と5月1日に介入実施か、市場の警戒が続くなか、改めて介入の仕組みと効果を考える

ドル円は4月29日と5月1日、ドル安・円高方向へ急速に進む場面がみられ、市場ではこの両日に政府・日銀が為替介入を実施し、介入規模は2日間で計8兆円強に達したとの見方が浮上しています。財務省はコメントを控えています。介入に対する市場の警戒は続いています。そこで今回のレポートでは、改めて為替介入の仕組みを解説し、その効果について考えてみます。

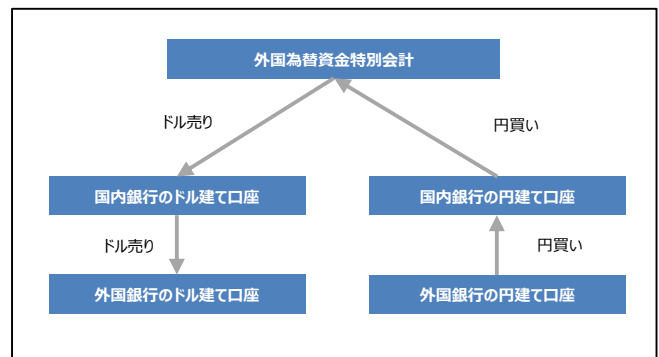
為替介入は、正式名称を「外国為替平衡操作」といい、為替相場の急激な変動を抑え、その安定化を図ることを目的とします。為替介入は財務大臣の権限において実施されます。日銀は、特別会計に関する法律および日本銀行法に基づき、財務大臣の代理人として、その指示により為替介入の実務を遂行します。為替介入の原資には、財務省所管の「外国為替資金特別会計（外為特会）」の資金が用いられます。

【図表1：外国為替資金特別会計の貸借対照表】

科目	金額	科目	金額
(資産の部)		(負債の部)	
現金・預金	18,905,781	政府短期証券	86,309,801
円貨預け金	4,050,745	国庫余裕金繰替金	22,600,000
外貨預け金	14,855,036	国際通貨基金通貨代用証券	4,000,746
金地金	916,840	特別引出権純累積配分額	7,347,754
有価証券	124,616,076		
特別引出権	7,626,330	負債合計	120,298,783
貸付金	5,919,454	(資産・負債差額の部)	
円貨貸付金	40,542	資産・負債差額	44,532,512
外貨貸付金	5,878,911	(うち為替換算差損益)	(19,480,595)
資産合計	164,831,296	負債純資産合計	164,831,296

(注) 2023年3月31日時点。単位は百万円。各部の科目は主な科目。
(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

【図表2：ドル売り・円買い為替介入の資金決済】



(注) 一般的に想定される資金決済の流れ。
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

介入は財務省が決定、代理人の日銀と民間銀行の為替取引を經由し市場の為替レートが変動

例えば、ドル売り・円買い介入の場合、外為特会の保有するドル資金が、ドル売りの原資となります。具体的には、外為特会の貸借対照表、資産の部にある「外貨預け金」や「有価証券」で（図表1）、これらはいずれも外貨準備として計上される勘定科目です。外貨預け金のドル建て預金はそのままドル売り原資として使えますが、有価証券に多く計上されている米国債を原資とする場合は、いったん市場で売却し、現金化する必要があります。

財務省の指示を受け、日銀が国内銀行と、国内銀行が外国銀行と、それぞれドル売り・円買いの為替取引を行った場合、資金決済の流れは図表2の通りです。ドル資金は、外為特会から国内銀行のドル建て口座を経て、外国銀行のドル建て口座へ振替が行われます。円資金は、外国銀行の円建て口座から国内銀行の円建て口座を経て、外為特会へ振替が行われます。一連の取引がまとまった金額で実施されれば、為替はドル安・円高に振れやすくなります。

介入目的は相場の急激な変動の抑制で、安定すれば効果あり、介入判断はボラティリティが重要

なお、円資金の決済について、日銀当座預金内で外国銀行の円建て口座から国内銀行の円建て口座への振替が行われても、日銀当座預金残高は変化しませんが、国内銀行の円建て口座から外為特会へ振替が行われた時点で日銀当座預金残高は減少します。資金決算は介入実施の2営業日後に行われるため、短資会社による日銀当座預金残高の予想値（介入なしの前提）と日銀による予想値との差額が、為替介入の実施額と推測できます。

介入の目的は前述の通り、相場の急激な変動を抑えることであり、ドル安・円高トレンドへの転換ではないため、相場が安定すれば効果ありと解釈できます。したがって、介入実施の判断基準は、為替レートの変動率（ボラティリティ）が重要であり、必ずしも特定の為替レート水準ではないと考えます。ドル高・円安の基調が明確に反転するには、為替介入ではなく、まずは米国のインフレ沈静化と、それに伴う利下げ期待の回復が必要と思われる。

■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