

為替介入

Q: 為替介入とは何ですか

A: 為替介入とは「外国為替市場介入」を略したのですが、正確には「外国為替平衡操作」と言います。

為替相場の安定を目的として中央銀行や財務省などの通貨当局が為替市場で通貨の売買を行うことを指します。日本では、財務省の判断に従って日本銀行が為替介入を行っています。

Q: 為替介入の具体的な仕組みを教えてください

A: 為替介入に伴う資金の流れは、政府の「外国為替資金特別会計(外為特会)」で管理されています。

急激な円高ドル安に対して「円売りドル買い介入」を行う場合は、外為特会が外国為替資金証券(為券)を発行して円資金を調達し、それを外為市場でドルに替えます。ここで得たドルは、そのまま預金として残すこともありますが、多くの場合、米国債など比較的安全な資産で運用します。

一方、円安の進行に対して「円買いドル売り介入」を行う場合は、外為特会が保有するドル資産を取り崩して円に替えることとなります。

Q: 介入を行う額に上限はあるのですか

A: 自国通貨の売り介入の場合、理論上は自国通貨を無限に発行できるため、上限はないと考えることもできます。しかし、日本の場合、円売り介入に必要な円資金の調達額

(為券の発行額)に制限があるため、実際にはこれが上限になります。

為券発行残高の上限は2004年度予算で140兆円に引き上げられました。3月末時点の為券発行額は79兆円程度と推定されますので、日銀からの一時的な借入金を返済するための10兆円を除いても、50兆円以上の介入余力がある計算になります。

Q: 昨年からの介入額が急増しているというのは本当ですか

A: 昨年1年間に行った円売り介入額は合計で20兆円に達しました。1990年代以降の介入規模はおおむね年1~5兆円、多い年でも7兆円台(99年)だったことを考えると、急増していると言えるでしょう。さらに、2004年の3月末までの年初来累計はすでに15兆円近くに達しており、増加テンポが加速しています。

昨年からの円売り介入の規模が急増した背景には、イラク戦争や大規模テロなどの「地政学的リスク」や、経常収支と財政収支の「双子の赤字」を背景とする米国からの資金流出懸念により、ドル安すなわち円高圧力が強まったことがあります。輸出主導の回復を続ける日本経済にとって、景気の腰折れにつながる円高の進行は、デフレ状態からの脱却に向けてぜひとも回避したい問題だったため、大規模な円売り介入で円高阻止を図ったわけです。

Q: 為替介入の問題点は

A: 介入額の累増に伴い、為替介入の是非を問う声が増えつつあります。主な問題としては、大規模な円売り介入をいつまで続けられるのか(持続性)、介入の規模を縮小しないしは停止した場合に金融市場は混乱しないのか(出口政策)、円売り介入の結果積み上がった外貨建て資産の評価損は拡大していないか(含み損)などが指摘されています。

持続性については、自国通貨売り介入であるため、理論上の障害はないでしょう。

出口政策に関しては、多額の介入資金が米国債の購入を通じて米国の長期金利の上昇を抑制すると同時に、日本の株式市場に還流して株価上昇に寄与しているとみられ、介入規模の縮小は米国金利の上昇や国内株価の下落につながる可能性があります。

含み損は現在、10兆円前後あると言われており、一見深刻なようですが、円安になれば含み益が生じることや、介入資金の運用収益が累計で30兆円近いことを考慮すると、必ずしも否定的に捉える必要はないと思われます。円高回避によりデフレ脱却が実現すれば、この程度はコストとして十分に見合うと考えることもできるのではないのでしょうか。■

みずほ総合研究所 経済調査部
シニアエコノミスト 武田 淳
atsushi.takeda@mizuho-ri.co.jp