



2022年9月30日

## 本邦通貨当局が24年ぶりに円買いドル売りの為替介入を実施 ～今後はいかに効率的に投機筋を牽制できるかが焦点に～

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部 上席研究員 橋本将司

財務省は9月22日夕刻に1998年6月以来、約24年ぶりとなる円買いドル売りの為替市場介入を実施したと発表した(第1、2図)。円売りドル買い介入も含めると、2011年11月以来、約11年ぶりとなる。3月からの急速なドル高円安進行を受けて、鈴木財務大臣や神田財務官などから度々牽制発言が行われて来た中で、9月14日には為替介入実施の準備段階とされる日銀によるレートチェックが行われたとの報道もあり、介入実施の警戒感が高まっていた。しかし、実際に為替介入が実施される可能性は小さいとの見方が根強かったため、市場にとって今回の為替介入は相応のサプライズとなったようだ。

第1図:ドル円相場の推移



(注)9月29日ニューヨーク・クローズ時点まで。  
(資料)Bloomberg

第2図:ドル円相場と本邦当局による為替市場介入実績



(注1)本稿執筆時点では9月22日の為替市場介入額は公表されていない。  
(注2)為替市場介入額の公表は1991年4月以降について。  
(注3)対ドルと対ユーロ(マルク)に対する為替市場介入額のみを表示。  
(資料)財務省、Bloomberg

為替介入実施の可能性が低いとみられていた背景としては、まず日銀が粘り強い金融緩和政策を続ける一方、米国FRBなど主要国中銀はインフレ抑制のための急速な利上げを実施。足元の円安はこうした金融政策の方向性の違いと内外金利差拡大という「フ

ファンダメンタルズ」を相場材料とした動きになっているため、こうした流れを為替介入で反転させるのは容易でないという見方があった。また、そもそも市場からの円資金吸収となる円買い介入は、金融緩和政策と矛盾するとの指摘もあった。さらに今年6月10日に公表された直近の米財務省による為替報告書は、これまでと同様に「為替介入は極めて例外的な状況において、適切な事前協議を伴ったものに限定されるべきと強く期待する」と記述<sup>1</sup>。仮に米当局の理解も得られ難い中で為替介入が実施されると、介入の市場への影響力・効果は余計低下する恐れがあった。以上の要素に加えて、円買い介入は円売り介入に比べて介入のための基本的な原資は外貨準備残高になるなど制約が大きいとみられていることから、足元の円安のモメンタムの下では為替介入がほとんど効果を発揮できないことが図らずも確認されてしまうと、投機筋などにさらなる円売りの口実を与えてしまうリスクも相応にあった。

こうした中で為替介入が実施された22日は、ドル円相場が東京時間寄り付きの144円台前半から、当日の日銀金融政策決定会合後には145円90銭近辺まで急上昇していた(第1図)。大きな節目である1998年8月31日につけた147円66銭の高値の上抜きを許せば、一気に150円台への到達を試すなど、円安方向へボラティリティが大きく高まりかねない情勢にあった(第2図)。これまで次第にトーンを強めて牽制・口先介入が行われて来たが、実際に為替介入に踏み切ることで、こうした円安の進行を少しでも制御することが今回の狙いであろう。当局は、為替市場の取引規模の大きさや、足元の金利差要因とドル円相場の間と比較的強い相関に鑑みれば、為替介入によって現在の円安トレンドを転換させたり、特定の水準を防衛できるなどとはそもそも考えていないだろう。もとより特定のレート水準をターゲットとしたり、相場を操作しようとするれば、「為替レートは市場で決定される」というG7における為替レート政策に関するコミットメントにも反してしまう。為替介入の後の記者会見において、神田財務官は、今回の為替介入が為替レートの特定の水準の防衛を意図したものと見方を明確に否定し、市場における過度なボラティリティを抑制するためのものと述べていた。円安の一服やトレンドの反転は、FRBなどの利上げの効果浸透で、世界景気の減速がより鮮明になるなどファンダメンタルズ、市場環境の変化を待つより他はないが、この間の市場の自己実現的かつ過度な円安については可能な限り制御するためのスミージング・オペということであろう。

日銀の金融緩和と今回の円買い為替介入が矛盾するという点については、黒田総裁が26日の記者会見で質問への回答として述べたように、日銀の金融緩和の目的は低金利の維持による景気刺激とインフレ率目標の達成で、為替介入は、その過程で発生した為替レートの過度な変動という副作用を抑制するもので、両者は相互補完関係という整理も可能ではあろう。但し、両者が円相場に与える影響が相反するのは事実であり、あまり長い期間に亘って継続するのは容易でないと思われる。

---

<sup>1</sup> 2022年6月版の米財務省為替報告書については、[2022年6月17日付国際金融トピックス「市場メカニズム重視の米通貨外交の下で容易でない円買い介入～2022年6月版米財務省為替報告書～」](#)をご参照下さい。

報道によれば米財務省は今回の市場介入には参加していないが、今回の日本当局による行動を理解はすると述べた模様だ。為替介入実施後の記者会見で、神田財務官は米国を始め関係各国とは、こと為替問題に限らず世界の経済・金融市場の安定を巡って、日頃から常にコミュニケーション、意思疎通を密にしており、今回の為替介入に対する理解もこうした動きの中でなされている模様だ。米財務省の為替報告書における為替操作国指定の条件の1つである為替介入についても、自国通貨売り介入の規模を問題にしており、今回のような自国通貨買い介入は問題にされていない。とは言え、今回米国が介入に参加しなかったのは、やはり同報告書などで言及している極めて例外的な状況とまではみていない様子が窺われる。今後追加の為替介入を行う場合も、過度に実施すると理解を得にくくなって行きそうだ。

このように、今回の為替介入は、様々な制約がある中での難しい判断の下で実行されたように見える。介入実施後には、ドル円相場が一時140円台まで円高が進む場面もみられたが、その後再び144円台まで戻している（第1図）。この間、依然としてドルが強含む中で、円のドルに対する下落率は他の通貨に対しては限定的であり、為替介入の効果は一定程度あった可能性もある。しかし、引き続きドル高圧力は強く、ドル円相場は再びさらなる上昇を試す可能性が高い。本邦通貨当局が追加の為替介入を行う可能性は相応にあるとみられるが、様々な制約や容易ならざる環境の下で、いかに投機筋にとって動き難い状況を作り出せるか、手腕が試されることとなろう。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2022 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>