

## 政府は為替介入を決断

～「伝家の宝刀」が抜かれる～

発表日：2010年9月15日（水）

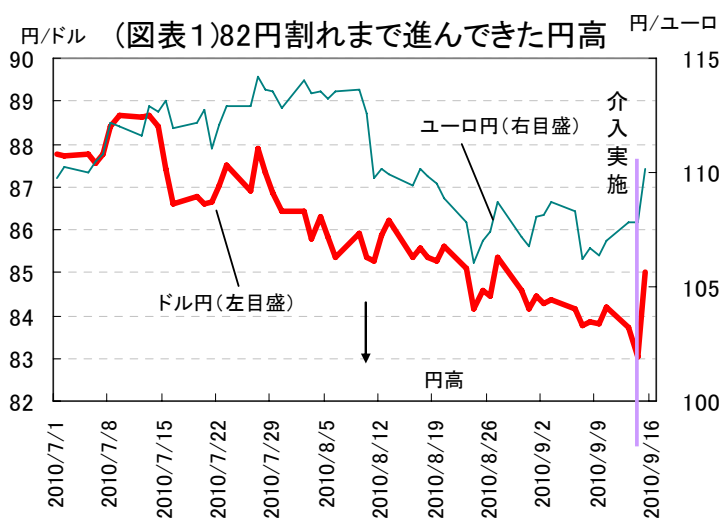
第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生（TEL：03-5221-5223）

政府は、6年ぶりに為替介入を実施した。これはサプライズである。ドル円相場は、82円台から一時は85円台にまで反発して、追加的な介入警戒感は一気に強まった格好である。政府は82円台に突入する円高水準を容認しない構えを採ったように見える。今後、米国の経済指標が悪化したり、海外当局者から介入にネガティブな発言が出なければ、一時的ではあろうが、為替介入が円高を足止めする効果が発揮されるだろう。

### 6年ぶりの為替介入

15日の朝方、東京市場で為替レートが1ドル83円台を割って82円台後半に入ったところで、為替介入が実施された（図表1）。それまで株価の方は円高を嫌気して下げ幅が前日比100円を超える反応をしていたが、15日11時前に為替介入の情報が入ると一転して上昇した。介入はそれだけ市場参加者にはサプライズだった。

今回の介入規模は1,000億円超と言われ、当局からは「1回買って終わりではない」という追加介入も示唆されている。野田財務大臣は、介入直後に記者会見を行って、日銀に指示したことを明らかにしている。白川総裁も、「今後とも金融市場に潤沢な資金供給を行う方針」と述べて、暗黙に介入資金を市場に滞留させる構えを伝えている。白川総裁は非不胎化という効果などは全く信じていないと考えられるが、為替市場に「非不胎化は円安要因」という観測があるので、それを利用している感もある。"おまじない"でも有効性があると思えば、アナウンスメント効果を狙っていくという白川総裁の姿勢がうかがわれる。



### 円高阻止の背景

なぜ、為替介入が6年間のブランクを置いて実施されたかという点、背景には円高に対する日本政府の「断固たる姿勢」がある。1ドル82円台に突入すると、円高ペースは1995年4月につけた1ドル79円の最高値に接近する。それを回避するためには82円台は容認しないという意思をみせることが必要と政府は判断したのだろう。

今のタイミングは、民主党代表選が終わった翌日であり、菅政権の円高に対する姿勢を試しにきたタイミングとも言える。すでに9月14日に、民主党代表選の投票結果が明らかになったとき、菅総理の続投をみて為替は83円を割り込みそうなところまでやってきた。介入警戒感もあって、そのときは円高は83円を抜けなかったとみられるが、15日の朝方は東京市場でも82円台後半に突入した。為替相場は、82円台を試しにいったかたちである。ここで円高を何もせずに見過ごすと、1ドル80円を目指して流れが強まってしまうことが警戒されたので、政府は為替介入を実施したと理解できる。為替介入をやるのならば、今しかないという判断が働いたともみられる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 為替介入の成否を占う

為替介入は、為替レートがファンダメンタルズから乖離した水準にあるとき、思惑などによってオーバーシュートした為替水準を元に戻していく効果が見込まれるとされる（つまり、それ以上の効果は薄い）。日米長期金利差に注目すると、米国長期金利がいくらか上昇してきたことで、金利差が拡大してきている（図表2）。ここにきて代表選が終わって菅総理が続投となって日本の長期金利も低下している。足元、日米金利差は拡大しているのが実情だ。

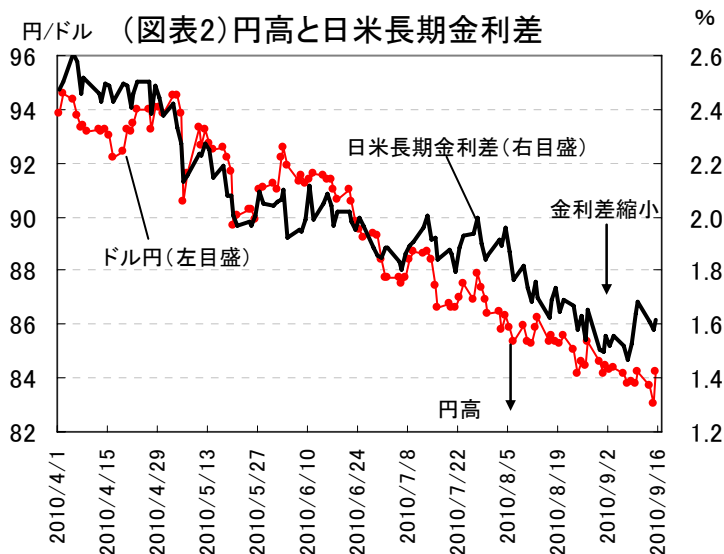
そうした金融的要因からみて、82円台の円高は、金利差で説明できる水準を乗り越えたレベルであり、84～86円程度までのごく短期的に戻していく可能性がある。今回のタイミングは、そうした金融的要因からみて、よいタイミングを選んだとも言える。

一方、介入が持続的に効果を持つかどうかは未知数な部分が多いことは間違いない。介入が成功しないようなネガティブな可能性を3つ挙げると次のようになる。

- (1) 9月21日の米FOMCに向けて、FRBの見方を大きく変えるほどの経済指標の悪化があれば、米長期金利が低下してドル安円高は進む。FRBが長期国債購入のような大胆な緩和策に出たときも同じである。
- (2) 日本政府は、為替介入をする準備段階で、事前に「少なくとも何らかの行動をわが国が取った時にネガティブなことを言わないでほしいということできろいろとやっている」（菅総理）ということを示した。もしも、この約束事を米当局などが反故にするようなアナウンスをすると、介入警戒感は一気に解消する。
- (3) 日本の介入姿勢が短期間で消極的に変わったとき、介入の勢力が弱そうだと見透かされる。

そうしたことが起こらなければ、介入の効果は一定期間だけではあっても、為替レートの水準を1ドル83～85円程度に釘付けにすることに成功するだろう。

ただし、心得ておかななくてはいけないのは、いずれにせよ、為替介入は円高方向の勢いを趨勢として変化させるものではなく、円高の勢いを足止めするものに過ぎないことだ。政府には、為替介入で円高の勢いを足止めしている間に、中長期的な円高対応策や資本取引に関する施策を打ち出すことがより重要になってくる。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。