

円売り為替介入の効果について（為替需給の見地から）

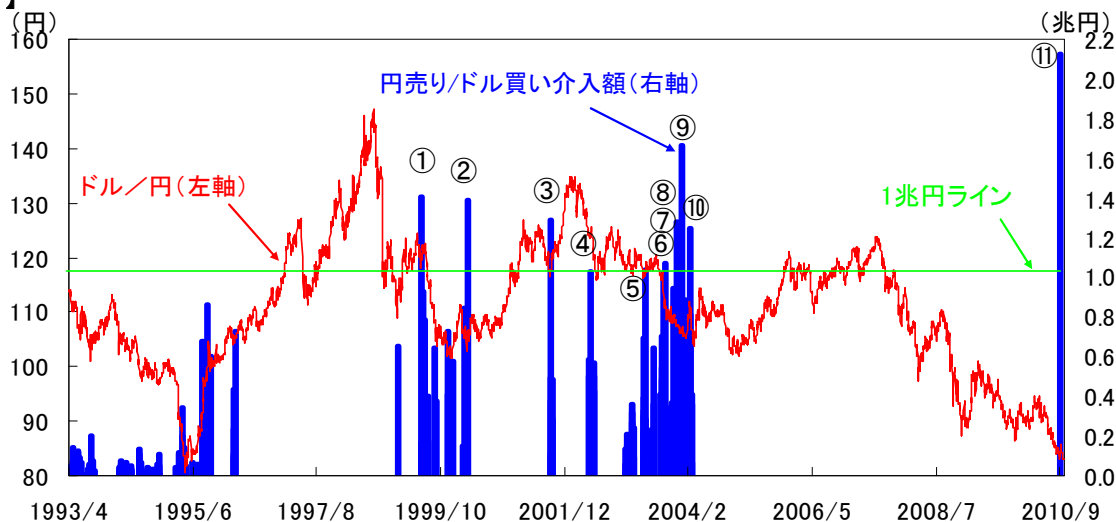
✓ 今年7月までの為替需給バランス(※)は円高に傾いておらず、介入は、ある程度の円高抑制要因になる可能性。

●9月15日の為替介入額は、2兆1,249億円で、一日の介入額としては過去最大となりました。過去の介入で1日、1兆円を越える円売り介入が実施されたのは今回を含めると11回しかなく、過去との比較で、今回の介入規模の大きさがうかがえます(図表①)。世界の投資家がリスク回避的になり、ヘッジファンド等の運用余力が低下する中で、1日、1兆円を越える巨額介入が断続的に実施された場合は、一定の円高抑制要因になるかもしれません。

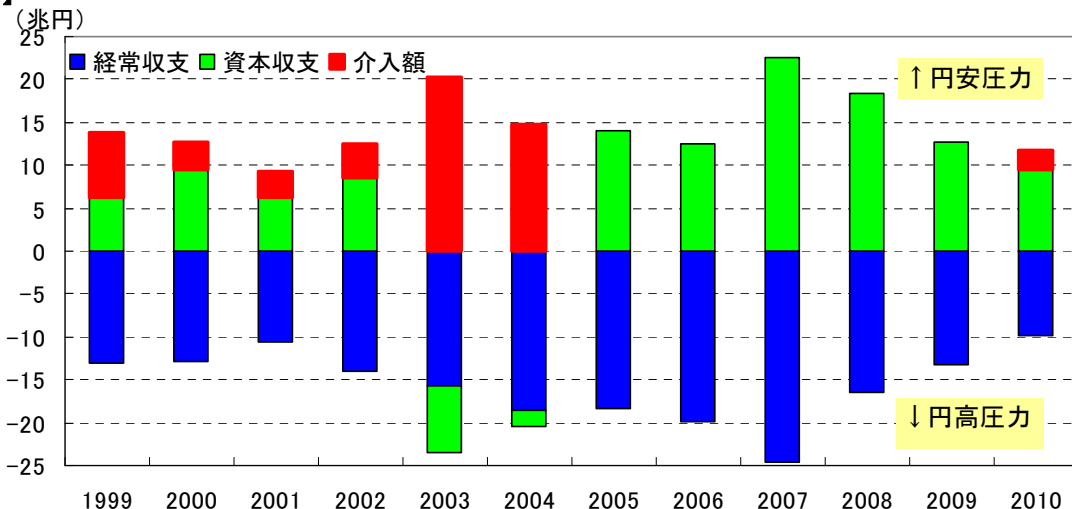
●過去の介入局面を見ると、貿易収支やサービス収支等から成る経常収支と、直接投資・証券投資等から成る資本収支の需給バランス(※)が円高圧力方向に傾いた時に、通貨当局は介入を行い、需給面での円高圧力を緩和していた構図が浮かび上がります。具体例を挙げると、年間介入額が過去最大規模の約15兆～20兆円に至った2003、2004年が良い例です。今年7月までは、経常収支と資本収支の需給バランスが、ほぼ均衡しており、需給面からの円高圧力は限定的に見えます。その中で、日銀が量的緩和に一步踏み込んだことに加え、大規模介入を実施した場合は、ある程度の円高牽制になるものと考えます(図表②)。

(※)一定期間に生じた対外取引の受取り(経常収支)と支払い(資本収支)の金額のバランスのこと。経常収支のうち、貿易黒字は輸出企業の円買いを通して、構造的な円高圧力に、一方、資本収支のうち、対外証券投資の活発化は円安圧力になってきた。主に、この二つの収支のバランスの偏重は、時に為替の方向性を決める重要な要因となってきた。

【図表①】



【図表②】



※2010年のデータは7月まで

出所:財務省、ブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成