



市川レポート

米国の為替介入～その仕組みと実施の可能性について

- 市場はドル高けん制のトランプ大統領の言動を警戒、一部にドル売り介入実施の思惑がくすぶる。
- 実務的に介入は米財務省がFRBと協議し決定、ドル売り介入が準備預金に与える影響は中立。
- 介入による悪影響と介入の基本的な効果を考えると、米国のドル売り介入実施の可能性は低い。

市場はドル高けん制のトランプ大統領の言動を警戒、一部にドル売り介入実施の思惑がくすぶる

このところ、市場では米国によるドル売り介入の可能性が話題になっています。1つのきっかけとなったのは、7月10日の米ブルームバーグ社の報道で、トランプ米大統領がドルを押し下げる方策を考えるよう側近に求めたという内容のものでした。ただ、クドロー米国家経済会議（NEC）委員長は7月26日、米CNBCとのインタビューで、政府内での協議の結果、為替介入の可能性を除外したと述べました。

それでも米国による為替介入の思惑が市場にくすぶるのは、これまでドル高をけん制してきたトランプ米大統領が、来年の大統領選挙を前に、なりふり構わぬ手段をとるリスクがあるためと推測されます。そこで今回のレポートでは、米国における為替介入の仕組みを確認し、実際に米国がドル売り介入に踏み切った場合の影響を踏まえ、介入実施の可能性について考えます。

【図表1：日米欧の為替介入制度】

| | 米国 | 日本 | ユーロ圏 | 英国 |
|---------|--------------------|-----------------|----------------|-------------------|
| 為替介入の決定 | 財務省、連邦準備制度理事会(FRB) | 財務省(財務大臣) | 欧州中央銀行(ECB) | 財務省、イングランド銀行(BOE) |
| 介入事務の執行 | ニューヨーク地区連銀 | 日銀 | ECB、ユーロ加盟国中央銀行 | BOE |
| 介入勘定の帰属 | 財務省(外国為替安定基金)、FRB | 財務省(外国為替資金特別会計) | ECB | 財務省(為替平衡勘定)、BOE |

(出所) 各国・地域の中央銀行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：ドル売り介入のオペレーション】

- 米財務省が米連邦準備制度理事会（FRB）と協議、ドル売り介入を決定。
- ニューヨーク地区連銀が民間銀行とドル売り・外貨買いの為替取引を実行。
- ニューヨーク地区連銀は売却したドルを民間銀行の準備預金に入金。
- 民間銀行の準備預金残高が増加。
- FRBは公開市場操作で資金を吸収、民間銀行の準備預金残高が減少。
- ドル売り介入による準備預金残高への影響は中立。

(注) FRBの公開市場操作はニューヨーク地区連銀が担当。
(出所) ニューヨーク地区連銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



実務的に介入は米財務省がFRBと協議し決定、ドル売り介入が準備預金に与える影響は中立

米国では、実務的に米財務省が米連邦準備制度理事会（FRB）と協議の上、為替介入を決定し、ニューヨーク地区連銀が介入事務を行います。介入金額は、米財務省とFRBが折半し、米財務省は外国為替安定基金から、FRBは自身のバランスシートから、それぞれ介入原資を拠出します。参考までに、主要国の為替介入制度を比較すると、図表1の通りになります。

ドル売り介入の場合、ニューヨーク地区連銀は、民間銀行にドルを売り、同時に外貨を買う為替取引を行います。ニューヨーク地区連銀が売却したドルは、民間銀行の準備預金に入金されるため、ドル売り介入は準備預金残高の増加要因となります。しかしながら、この増加分は、FRBによる公開市場操作（ニューヨーク地区連銀が担当）で吸収されるため、ドル売り介入が準備預金残高に与える影響は中立です（図表2）。

介入による悪影響と介入の基本的な効果を考えると、米国のドル売り介入実施の可能性は低い

なお、2018年3月の20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議では、「通貨の競争的切り下げを回避し、競争力のために為替レートを目標としない」ことが声明に明記され、2019年6月の20カ国・地域首脳会議（G20大阪サミット）でもこの点が再確認されています。仮に米国自身が、この国際合意を無視する形でドル売り介入を実施すれば、無秩序な通貨の切り下げ競争が始まる恐れがあります。

そもそも、為替介入の効果については、相場の急激な変動に対し、その勢いを一時的に緩和することはあっても、相場のトレンドを変えることは極めて困難という解釈が一般的です。したがって、米国によるドル売り介入は、実施による悪影響と介入の基本的な効果を考えると、トランプ米大統領の口先介入にとどまり、実弾が投入される可能性は極めて低いと思われます。

■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、それら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