武藤泰明の経営者目線で読む 景気動向

連載第139回

外為は儲かる？

今月のタイトルはＦＸの勧誘みたいでなんだか怪しいのだが、国の財政の話である。簡単な試算から始めてみたい。

表1の①がスタートで、国が一兆円のお金を持っている。今とは逆で円高に悩んでいる。一ドル一〇〇円前後。二〇一〇年代前半には一ドル八十円くらいだったこともある。だから驚くようなレートではない。為替介入して円を売ってドルを買う。平均一〇〇円で売ったとして、一兆円の円貨が一〇〇億ドルになる。これが表の②である。

さてその後円安が進んで、今度は円買いをする。手元の一〇〇億ドルが一六〇円で売れたとすると、買い取った円は一兆六千億円である。つまり、もとの1兆円と比べると六千億円増えている。率で言うと六〇％、要は為替レートが一〇〇円から一六〇円になったのがそのまま反映されている。

少し違う言い方をするなら、国は②で何をしているかというと、安い時にドルを買っている。そして③で、高くなったドルを売っている。国の為替操作はこれ以外の動きを基本的にやらないので、国は常に、為替介入で利益を上げることができるのである。

そんなに儲かるなら、機関投資家のように常時円とドルを売買したらいいんじゃないかと思いたくなる。そうすれば財政赤字は解消するかもしれない。安全保障も高齢者医療も安心である。でもギョーカイ（国でも通貨当局でもよい）の常識あるいはマナーとして、国は運用益を目的として通貨を取引しない。原則として、というよりほとんど常に、市場原理に委ねている。ただし為替レートが市場原理を離れて投機の対象になったり、経済実態から大きく乖離した、しそうだと判断した場合、行き過ぎの是正を目的として介入する。大きな是正が必要だと考える場合は、ほかの国と一緒に介入する。協調介入である。為替レートは二つの国の通貨の関係なので、当事者が二人いる。そして片方の介入は相手方の為替レートに影響するので、事前に伝え、必要に応じて協調する。

○協調介入は事前表明しない

さてその「滅多にやらない」協調介入を日米が実施したのがこの夏、米国東部時間で七月三一日であった。前回の協調介入は二〇一一年。ただしこの時は円高是正で円を売ったので、今回と同じ円買いの協調介入は一九九八年以来、つまり二八年ぶりである。金額は両国計で十一兆円強と推定されている。

念のために三点書いておくことにする。その一、なぜ「米国東部時間で七月三一日」というややこしい言い方なのかというと、八月一、二日が土日だからということなのだろう。つまり、日本の休みの日に米国で協調介入しているということである。そして公表は日本の八月三日朝であった。米国の日曜日である。為替介入は単独でも協調の場合でも、やるぞと予め言わないことになっている。介入と同時進行で公表されることもない。隠微をよしとする世界で、だから休日を使う。あまり好きではないのだが、もしこれを公明正大にやると混乱するだろうからまあ仕方がない。

その二、日本はドルを売って円を買ったようだが、米国側は円を買って、ドルではなくてユーロを売った。この理由も当局は明確に語らないのだが、市場関係者のコメントを見ていると、ドル安が進みすぎることを米国が嫌ったためらしい。第二次トランプ政権発足以降、ドルは円以外の主要通貨に対して安くなっている。

その三、外為が儲かる理由がもう一つある。今年七月末時点で、日本の外貨準備は一兆二八七〇億ドル（約二百兆円）なのだが、そのうち九二七三億ドル、つまり一五〇兆円弱が外国証券、大半は米国債である。年利三％とすると四・五兆円の利益である。大半は含み益だとしても一部キャッシュが入る。だから毎年、外為特会は介入しなくても利益が出て、一般会計に繰り入れられている。

表1　為替介入利益の試算

		円	ドル
①	初期状態	1 兆円	0
②	1 ドル 100 円でドル買い	0	100 億ドル
③	1 ドル 160 円で円買い	1.6 兆円	0
差益		0.6 兆円	0

表2　外貨準備高ランキング（2025、百万ドル）

1	中国	3,748,745
2	米国	1,385,447
3	日本	1,371,402
4	スイス	1,075,680
5	ロシア	716,866
6	インド	700,074
7	台湾	662,086
8	ドイツ	572,202
9	サウジアラビア	505,164
10	韓国	436,573
11	イタリア	434,015
12	シンガポール	432,114
13	フランス	428,208
14	香港	425,554
15	ブラジル	358,513
16	アラブ首長国連邦	292,319
17	タイ	282,261
18	ポーランド	271,805
19	メキシコ	256,179
20	イスラエル	229,487
21	イギリス	214,355
22	トルコ	185,568
23	チェコ	176,326
24	インドネシア	156,543

○外為の二つの目的と本質

さて、では外貨準備（外為特会の外貨とほぼ同じと思ってよい）の目的は何か。日銀のホームページへ行くとこう書いてある「外貨準備とは、通貨当局が為替介入に使用する資金であるほか、通貨危機等により、他国に対して外貨建て債務の返済が困難になった場合等に使用する準備資産です」。つまり為替介入は、外貨保有の「ついで」にやっているのではなくて、本務なのである。もちろんふだんは市場に委ねているので、市場でおかしな動きがあれば当局が介入すると思わせておくことに意味があると言えるだろう。二番目の目的として書いてある通貨危機対応が実は重要で、一九九七年のアジア通貨危機では、韓国、タイ、インドネシアは外貨準備が少ないので危機が顕在化した。表2の外貨準備ランキングで二四位のインドネシアまでを記載しているのは、この三か国がすでに対処したことを確認するためである。日本は通貨危機に対処するために外貨保有しているとは言いにくい。保有額の少ない国にダメ出ししているように聞こえる。そんな仕事はＩＭＦ（国際通貨基金）に任せておけばよいということなのだろう。だから介入が先に書いてある。でも外貨準備の本質は通貨危機対応である。

ランキングの一位は中国。これに比べると米国が少ないのは、ドルが決済通貨なので外貨を持つ必要度が低いためである。中国の統計は例によってよくわからないところがあるのだがおそらく一位は間違いなくて、というのは、もう忘れている人が多いと思うが二〇一五年に人民元ショックがあって、中国は外貨準備を懸命に増やした。ＩＭＦは中国の適正な外貨準備は三・六兆ドルと言っている。つまり表の三・七兆ドルは、ダントツの一位だが余裕のある数字ではない。中国が日本を追い抜いてＧＤＰ世界二位になったのは二〇一〇年。つまり人民元ショックより前である。世界二位の経済でも通貨危機が起きる。通貨は、怖い。

武藤 泰明（むとう やすあき）
1955 年生まれ。1980 年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006 年から早稲田大学教授。26 年より名誉教授。専門はマネジメント。『スポーツファイナンス』（大修館書店）、『人手不足時代の人事戦略』（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。