

3 介入政策とその有効性

通貨当局が外国為替市場に介入するとマネーサプライが変化する。この変化が他の国内経済目標に影響を与えることになる。この影響をなくすようにマネーサプライを中立化（相殺）するような、中立化政策をとる場合を不胎化介入という。政策介入によりその影響を放置する場合を「非不胎化介入」という。

日本での外国為替市場への介入は、「公的介入」と言われ、その実施は財務省が決定し、日銀が政府の代理人として実際の外貨売買を行っている。

1 . 不胎化政策

不胎化政策とは、通貨当局が自国通貨の減価を抑えるために、自国通貨を買う（外貨は減少するため日銀の貸借対照表(B/S) は圧縮される）と同時に短期金融市場のマネーサプライが減少しないように金融調節で買いオペレーションをする（日銀のB/Sは拡大する）。このようにして為替介入をしてもマネーサプライが変化しないようにする政策を不胎化政策という。

（注） 外貨を買い入れるための円資金は、外国為替資金特別会計が短期証券を発行して調達している。

2 . 非不胎化介入

政府・日銀が不胎化されないドル買い介入を行うと、外貨準備の増加と日銀当座預金の増加、つまり、ベースマネーの増加になる。

ベースマネーの増加により、信用乗数効果を通じてマネーサプライの増加と名目金利の低下を招く。この結果、LM曲線が右下方にシフトする。

よって、介入自体による円ドル・レートの上昇（通貨の減価）、さらに、金利低下による内需増加が経常収支を悪化させることが加わり、円ドル・レートを上昇させることになる。

3 . 不胎化介入と日銀B/Sの例

(1) 日銀による1,000億円の円売り・ドル買い介入の効果

日銀が政府の代理人として、民間の金融機関からドルを買うと、ドル預金が政府に渡され外貨準備になる。一方、民間の金融機関には、政府当座預金a/cから日銀当座預金a/cに振替えられる。

[日銀の仕訳]

(借) 政府当座預金 1,000億円 (貸) 日銀当座預金 1,000億円
(民間の金融機関口座)

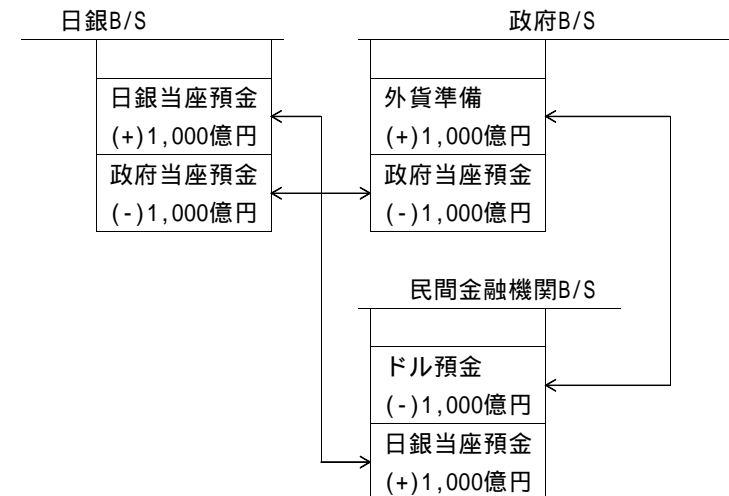
[政府の仕訳]

(借) 外貨準備 1,000億円 (貸) 政府当座預金 1,000億円
(当座預金残高の減少)

[民間の金融機関]

(借) 日銀当座預金 1,000億円 (貸) ドル預金 1,000億円
(ドル預金残高の減少)

日銀・政府・民間金融機関のバランスシート (B / S)



(2) 1,000億円の短期国債の売りオペレーションの効果

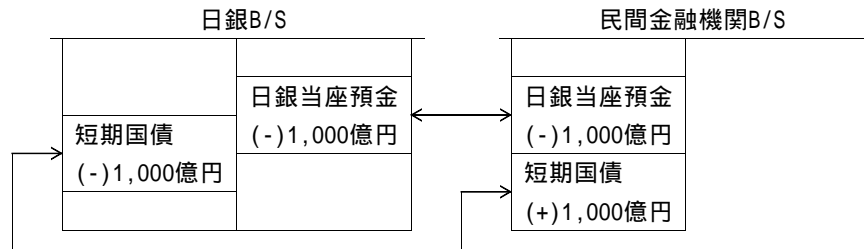
短期国債の売りオペレーションを実施すると日銀の短期国債の減少と民間金融機関の日銀当座預金（残高）が減少する。

[日銀の仕訳]

(借) 日銀当座預金 1,000億円 (貸) 短期国債 1,000億円
 (民間の金融機関口座)

[民間の金融機関]

(借) 短期国債 1,000億円 (貸) 日銀当座預金 1,000億円



(3) 不胎化介入

上記(1)と(2)を同時に実施すると日銀当座預金残高に変化がなくなるので「不胎化政策」と言われる。

