

円高と市場介入の可能性

欧州の銀行に対するストレステストや、銀行の自己資本規制についての進展などにより、市場の不確実性が幾分減少した。それを反映して円に対する需要も一服した。とりあえずドルに次ぐ世界第二の通貨（決済通貨ならびに準備通貨として）のユーロが安定を取り戻しつつあるのは大きな要因だ。

普通ならこれで市場の変動パターンが変わり、円高の可能性は低下するはずだ。だがそう結論づけるにはまだ早い。市場の焦点は欧州から米国へ移るだろうが、米国の状況は流動的だ。中長期の財政再建を目指しつつ、当面は景気刺激のための支出を優先するという米国の経済政策が、中間選挙までに一定の成果を挙げるかは不確かになりつつある。

失業率が改善されず、米国の景気の見通しが下振れすれば、ドル円の下落圧力は増す。

そうなると昨年 11 月に付けた 84 円台を超え、80 円台前半の展開も考えられる。その過程で市場介入の議論が出てくるだろうが、その可能性はあるのか。

現在円の投機的ポジションが大きく積みあがっている感じはない。今後ドル円が 95 円くらいに戻して、その後急激に円高に転換した場合はポジションの積みあがりもあり、介入の効果はあるだろう。

だが戻しがそれほどない場合は、介入の効果は限定される。今年のスイス中銀によるユーロスイスフランへの介入と同様、多少の時間稼ぎにはなってもトレンドの転換には至らない可能性が強い。

それに米国のオバマ政権は輸出拡大を図ろうとしている。中国には人民元切り上げを求めている。G7の中で最近、為替市場の介入をした国はない。そうした中で日本が円売り市場介入に踏み切れるかとの問題もある。

円高が進むとマスコミも騒ぐ。介入を求める声も大きくなる。現在の政府のマスコミ迎合的な体質からすれば介入はするだろう。だがその結果、当局に対する市場の信頼が低下したり、米国との政治的摩擦が生じたとしても、それは覚悟しなければならない。