「マーケットの浅読み・深読み」

発行・編集：FXニュースレター　　執筆担当：斎藤登美夫

▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼▲▼

◇◆◇　No.0681　◇◆◇　　22/03/30

【 「黒田ライン」を一時突破、当局の介入スタンスは!? 】

ドル/円は、年初来 2 ヵ月でわずか 2.88 円しか動かなかったものが、28 日には一日で実に 3.10 円もの大変動。さらに、2 月 24 日の安値 114.41 円を一連の上昇の起点と考えても、わずか 1 ヵ月強で 10 円以上のドル高進行だ。
久しぶりの大相場をたどるなか、為替市場でジワリと話題を集めているのが「日銀の介入のスタンス」。確かに、かつて黒田日銀総裁が国会で円安牽制と受け止められる発言をして名を馳せた「黒田ライン」と呼ばれる 124 円後半を超え、2015 年 8 月以来の「125 円」台も一時示現している。注意すべきレベルへと到達していることは間違いない。

◎「ミスター円」は、23 年にかけて 130 円もありうるとの見方

本題に入る前に、市場の一部で話題となっているロイターが報じた、かつての「ミスター円」、榊原元財務官のインタビューに触れておきたい。趣旨はザックリ 2 つで、「123 円前後で推移する足もとの為替水準なら政策対応は不要だが、130 円を上回る円安が進めば介入などが必要」、「円安を止める為替介入は円高を阻止するとき以上に難しい」－－との認識を示したという。

もちろん、上記の発言も「なるほど」と思わせるもので、是非とも参考にしていただきたいが、加えて筆者はもうひとつ今年 1 月 13 日付・日経新聞に掲載されていた榊原氏インタビューも付け加えておきたい。
「円安・ドル高、今年も進む可能性」としたうえで、「22 年末から 23 年にかけて 1 ドル＝130 円程度までドル高が進む可能性がある」、「120 円を超える円安が進むようであれば『過度の円安』と言えるのではないか」と指摘したうえで、「為替介入は他国と協調しないと十分な効果が出ない」、「口先介入は実際に為替介入を実施して相場が動いたあとなら効くが、口先だけでは見透かされるため、あまり効果がない」－－と述べていた。

さて、前述したように「ミスター円」も、今後 1 年程度といったやや長めのタームではさらなるドル高・円安の進行をかねてより「懸念」しているわけだが、そもそも論として「当局」はいったいどう考えているのだろうか。当レターで以前にレポートした内容に、追加取材した内容を加えて以下でリライトしてみる。
筆者が通貨当局者に取材をしたところ、「為替介入」に関連して、多くの人の認識が間違っていると思われるポイントが 2 つあった。ひとつは「ドル/円やユーロ/円など、単体の通貨ペアの動きではなく、実効相場と言われる貿易加重平均したインデックスを重視している」ことで、もうひとつは「具体的な価格（レート）ではなく、変動率をより重視している」ことだ。

うち前者でいえば、ドル/円相場がおおむね 114-116 円で推移していた 2 月 18 日付の日経新聞が、国際決済銀行（BIS）のデータ・実質実効為替レートをもとに「円の総合的な実力が約 50 年ぶりの水準に下落した」と報じており、その段階ですでに由々しき段階にあった。
そして、その日経報道から 1 ヵ月半近く、実勢相場の動きを参考にすれば、円の実力は間違いなく当時より「下落」していると考えられ、足もとはまさに危機的状況となっている可能性もある。

一方、後者の「通貨当局は具体的なレートより変動率をより重視」について、さらに突っ込んで書けば「前年比で 10%、前月比で 5%の変動は“過度の変動”と認識している」という。つまり、1 年前に 1 ドル＝100 円だった相場が現在 1 ドル＝110 円になっていたり、1 ヵ月前に 1 ドル＝100 円だったものが 1 ドル＝105 円となっていたりすると、当局は「過度の変動」として、とくに注視することになるようだ。
そして、それからすると 2 月末安値から 1 ヵ月で一時 10 円を超えるドル高・円安が進行したドル/円相場が「過度の変動」であるか否かは言うまでもないと思う。

もちろん、だからといってスグに市場介入を実施するというわけではない。まずは口先介入から、要人などがマーケットに警告を発し、それでも思うような是正がなされなければ、実力行使に打って出る公算がジワリジワリと高まることになるのだろう。

そんななか、ご承知のとおり昨 29 日には松野官房長官が「為替の急速な変動は望ましくない」、鈴木財務相「悪い円安にならないようしっかり注視」、神田財務官「為替問題は日米で緊密に連携」－－などと円安けん制発言が相次いでいた。つまり、すでに当局者からの「最初の警告」は発せられている。前段で取り上げた榊原発言にもあったように、「円安を止める為替介入は円高を阻止するとき以上に難しい」ことは間違いないものの、再び 1 ドル＝130 円に向けたドル高・円安方向への動きが強まった場合には、久方ぶりの「為替の実弾介入」が観測されても不思議はないのかもしれない。（了）

▼▲

当レターは、情報提供のみを目的としたものです。内容に関して正確であるよう注意を払っておりますが、その正確性を保証することはできません。投資や運用にあたっての最終的な判断は、あくまで読者自身の責任と判断によって、ご利用いただくようお願い申し上げます。また、本稿の無断転載・転送もご遠慮ください。
なお、本稿に関する問い合わせは『FXニュースレター』までお願い致します。

◆◇◆　Copyright　(C)　fx-newsletter limited　company All Rights Reserved　◆◇◆

FX-newsletter