

「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.0759 ◆◆◆

23/10/11

【 3日の「怪しい円高進行」、当局の介入だったのか!? 】

為替市場の一部で、当局の円買い介入観測が台頭している。ドル/円相場は3日のNY時間に一時150円台へと乗せたが、舌の根も乾かぬうちに一転してドルは急落すると一時147円台へ。ホンの十数分といった短時間で3円近い値動きが観測され、それが「当局の介入によるものではないか」と思惑を呼んでいるわけだ。

しかし、筆者が全幅の信頼を寄せている、ある市場関係者は「事前にあれだけ警告を発しておいて、そののち当局筋は揃ってノーコメント。色々と言いつつしているが、コメントを出せないということがすべての答え」と述べていた。個人的には、これだけで十分納得するのだが、一般的にもわかりやすいもう少し丁寧な見解を以下に示しておきたい。

◎個人的な見解は「介入しなかった」、ただ結果的には「大成功」

早速、結論から述べると、筆者は3日の円買い介入は「なかった」と考えている。その理由は、大きく3つに分類され、ひとつずつ簡単な解説を加えておく。

最初は、「鈴木財務相や神田財務官が事前に述べていた発言との整合性」だ。一般紙などでも報じられているように、従来の当局者は「急激な動きは好ましくない」と繰り返し発言していた。しかし、先週2日のドル/円週明けオープンレベルは149円半ばであり、介入が観測されたレベルまで、一日半で60銭程度上昇したに過ぎない。これが過度の変動に当たるのかという疑問が最初にある。

それに対して、神田財務官は「一方向に一方的な動きが積み重なって、一定期間に非常に大きな動きがあった場合には『過度な変動』に当たる」と反論。一定期間として年初来などを例示したとされるが、これにはこれで別の疑問が残る。

何故なら、確かにドル/円は年明け以降22円ものドル高・円安が進行しており、なるほどこれを仮に「過度の変動」だったとしよう。しかし、2014年から翌2015年にかけて、「10ヵ月ほどで24-25円のドル高進行があった(101→125円)」のに、当時は介入の「かの字」も聞かれなかったのだが何故なのか。ちなみに、鈴木財務相は8月15日の記者会見で「円安防衛ラインはない」、「絶対的なレベルがあり、それを過ぎたらやるということではない」とも説明しており、そちらとの整合性を欠く気がしている。

また、昨年から何度かレポートしている、介入前の「当局からの警告」との関連性にも疑問が残る。昨年9月のケースでは、介入が実施された当日に神田財務官から「スタンバイの状態と考えていい。いつでもやる用意がある」とした非常に切羽詰まったコメントが聞かれたのに対し、今回は「怪しい動き」が観測された同日の3日東京タイムに、鈴木財務相から「為替相場はファンダメンタルズ反映して安定推移が重要」などとする発言が聞かれたきり。また、ある外資系市場筋は「今回、事前にレートチェックを一度もしなかったのではないか」と述べ、昨年との違いを指摘していた。レートチェックは「最終的な警告」ともいえる動きで、それなしで即介入というのも考えにくいとされている。いずれにしても、さすがに「余裕があった」とまでは言わないが、当局が様々な観点から土俵際ギリギリのところまで追い込まれていたとは思えない。

そして最後は、ロイターやブルームバーグなどが報じている「発表データを元にした分析」になる。たとえばブルームバーグは5日、日銀当座預金残高の予想と民間短資会社の推計に基づく試算をもとにも「介入した可能性は低いとみられる」と報じていた。もう少し詳しく解説すると、「昨年9月の大規模な円買い介入では、日銀の当座預金の数字と政府の資金フローに関する民間セクターの予想とのあいだに大きな乖離があった。しかし今回は、日銀が4日夕に発表した5日分の当座預金残高の予想は、ほぼ民間の事前予想通りだった」という。

なお、あまり声高に指摘されている話ではないが、政府・財務省がそののち再びドル売り・円買い介入に動いた――などといった話が一時広まっていたようだ。具体的には5日の東京タイム午前、149円前後で推移していたものが、stonと短時間で148.20円台まで下落する動きが「怪しい」ということになる。一般的には「米10年債金利低下にともなう全般的なドル売り」の解説が一般的だが、3日NYタイムに「怪

