「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.0866 ◇◆◇　　25/11/12

【 日米の為替スタンスと「円買い介入」について考える 】

ドル/円相場は、日本の通貨当局がある種の「円安シーリング」と捉えていたフシもある 150 円を超えた水準で推移している。それもあってか、市場では新しく財務相に就任した片山氏などから「円安けん制発言」も何度か聞かれており、さらなるドル高の進行を抑制する一因となっていることは間違いない。
そこで今回の当レターでは、日本そして米国政府や通貨当局が為替について、果たしてどう捉えているのか。聞かれている要人発言などに、筆者の取材を絡めて以下でレポートしてみる。

＜＜ 米国 ＞＞

日本の話をする前に、米国の基本的なスタンスをまず指摘しておきたい。
過去の当レターでは何度も取り上げているように、トランプ米大統領は長年「円安」を強く忌諱している。紙幅の関係もあるため一例にとどめるが、大統領就任後の今年 3 月、「日本や中国が通貨を下落させると、米国にとって非常に不公平で不利な状況をもたらす」ーーと述べていたことはいまだ記憶に新しいところだろう。そして、だからこそ 1985 年に実施された「ドル切り下げ政策」の第 2 弾とも言える「プラザ合意 2.0」導入観測が、何度かの否定があったにもかかわらず、依然として根強くくすぶり続けてもいるわけだ。

そうしたなか、誕生した高市政権下の 10 月 27 日に実施されたベッセント米財務長官と片山財務相の会談において、ベッセント氏が「インフレ期待を安定させ続け、過度な為替レートの変動を防ぐうえで、健全な金融政策の策定とコミュニケーションが重要な役割を担う」ーーと指摘したと報じられた。
これが「日本に利上げを要請」するとともに、「実質的な円安けん制発言だった」として金融市場で話題になったことを覚えておかれる方も多いと思う。

ただ、こちらについては日本側、つまり片山財務相がそののち「ベッセント長官は一般論として言っただけ。会談で議論にならなかった」と否定。さらに、「円安けん制発言」に当たるとの見方にも疑問を呈し、火消しに動いたことで早々に鎮火、すでにしっかりと終息している感を否めない。
とは言え、先で指摘した 10 月末の日米財務相会談が実施されていた際のドル/円相場はおおむね 152-153 円で推移していたものが、本稿執筆時はそれよりわずかではあるもののドル高・円安方向へと動いている。もちろん、今後推移するレベル次第ではあるものの、さらなるドル高・円安が進行したりすれば、どこかで米国から再び「口先介入」が発せられる危険性もないではないのではなかろうか。

＜＜ 日本 ＞＞

一方、日本サイドはというと、新しく財務相に就任した片山さつき氏から 10 月 31 日午前に「一方向で急激な動きがみられている」、さらに「過度な変動や無秩序な動きについて、高い緊張感を持って見極めている」ーーとした口先介入が観測されている。ちなみに、観測された際のレベルは 154 円前後だった。
その後も、片山財務相が 3 連休明けとなる 11 月 4 日にも「一方的で急激な動きがみられている」、「高い緊張感を持って見極めている」と再び述べるなど、何度か同様のコメントが聞かれている。よって、少なくとも足もとの 153 円台や 154 円台をあまり快く思っていないことは確かなようだ。

しかし、為替介入など実務担当である財務省の三村財務官は今月 5 日、「日米金利差からはやや乖離した動き」、「ファンダメンタルズからは外れている」などと牽制したことに続けて、「主な懸念は為替の過度なボラティリティー（変動率）で、水準ではない」と指摘していた。

つまり、これからすると、片山財務相発言が聞かれた 154 円前後などというレベルが「大きな問題ではなかった」のかもしれない。
ちなみに、いまからもう 20 年も前の話だが、筆者が当時の財務省高官に取材をした際、「もちろん即座に介入するわけではない」と前置きされたうえで、「前年比で 10%、前月比で 5%を超える変動は『過度の変動』との認識になる」ーーと教えていただいた記憶がある。もっとも、仮にその考えが正しく、いまでも踏襲されているとすれば、最近のドル/円は「とても『過度の変動』に当たるとは言えない」ーーことになってしまうのだが・・・。

fx-newsletter

最後に、平成ではなく足もとに近い令和に実施された財務省による円買い介入を振り返っておくと、昨2024年に実施された合計4回の介入は、すべて最低でも「1ドル＝155円以上」のレベルで実施されていた。また、それ以前2022年に実施された介入はというと、「145円前後」（9月実施分）と「150円前後」（10月実施分）になる。
改めて指摘するまでもなく、レベル的には2022年の円買い介入実施レベルを現在超えて推移しているだけでなく、2024年の実施レベルに接近していることは確か。前述したように、三村財務官曰く「主な懸念は為替の過度なボラティリティー（変動率）で、水準ではない」ーーとは言うものの、やはり注意すべきレベルに到達あるいは急接近していると考えて損はない気がしてならない。（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