

■ 「いつ仕掛けられてもおかしくない」が重要

前回（4月30日）更新分の本欄で「ここからドル/円の更なる上値を追うことには慎重でありたい」と述べた。ドル/円が160円台に乗せ、当局が介入に突き進む可能性が高いとのムードが市場に広まりやすくなっていたからである。

そして案の定、同日の欧米時間入りのタイミングで本邦政府・日銀は円買い・ドル売り介入を実施するに至った。その直前に、片山財務相が「いよいよ断固たる措置をとるタイミングが近づいている」と述べたり、三村財務官が「これは最後の退避勧告として申し上げる」と述べたりしたことは、いま思えば非常に印象的な物言いであった。

それにしても、所謂“大型連休のはざま”というタイミングであったことには相応の意外感もあった。もちろん、日本の取引参加者が少なくなる大型連休中に投機的な円売りが仕掛けられるリスクを事前に低減しておきたいという意向も当局側にはあったのであろう。まして5月1日という“平日”を控えたタイミングでの実施は実に絶妙であったと言える。

加えて、昨日（6日）の午後（日本時間）にも再度の介入が実施されたと見られており、まさに大型連休中の祝日における“実弾投下”というやり口にも相応の意外感があった。実のところ、筆者は同日の朝方に「もしかしたら、今日あたり…」という思いを抱いていた。それは「市場が円ショートを仕掛けることに及び腰になり、介入の効果を長持ちさせるために最も必要なのは介入のタイミングの意外感であろう」と考えていたからである。

重要なのは「いつ仕掛けられてもおかしくない」というムードを市場に行き渡らせること。その意味で、当局が仕掛けた今回のディールは一定の効果を発揮するものであったと考える。むしろ、為替介入を実施するための暗黙の国際ルールに照らして、今回はその整合性が認められず、実に不可解なものであったと解することもできなくはない。

ただ、4月29日のNY時間入り後からドル/円が、それまで上値抵抗として強く意識されていた160円処を超えてきたのは、そのとき市場に「トランプ米大統領がイランに対して強硬な姿勢で臨む可能性がある」と伝わったことが大きかったという事実をやはり忘れてはならない。

要は「有事のドル買い」ということであるが、そもそも“有事”という事柄自体が異常であり、今回のイランに対する米国やイスラエルの軍事侵攻については国際ルールも何もなく、そこに整合性が認められるはずもなく、もともと不可解極まりないものである。

その結果として、足元の円安はいたずらに進んだわけである。その軌道修正のための介入という対応に整合性を求めるのは無理筋であると個人的には考える。とまれ、今回の当局によるディールの効果が一定の効果を発揮し続けるという“リスク”がそこにはある。三村財務官は、国際通貨基金（IMF）の介入ルールについて「回数を制限するものではない」と豪語している。当分の間、軽々しく円売りを仕掛けることは躊躇われることとなろう。

そんななか、市場では米国とイランの戦争終結に向けた交渉が合意に近づいているとの見方が俄かに強まり始めている。米国から示された新たな提案について、イランが検討を始めたと伝わる。昨日は、中国も外交的アプローチを始めたというニュースも飛び込んできている。

市場にしてみれば、もはや細かな事の成り行きはいつでも良い。ただ目の前に広がるのは、イランが原油生産を停止せねばならなくなるタイミングと、米中首脳会談のタイミングが時々刻々と迫っているという“景色”のみである。それが、市場における楽観の最大の理由である。

原油生産を停止することに伴うリスクやコストはイラン経済にとって壊滅的なものであると伝わっており、その意味ではイラン側の方がジワジワと形勢不利に傾いているようにも思われる。むしろ、イランが降参してくれば、トランプ米大統領はひとまず胸を撫でおろせる。

当然、有事のドル買いの巻き戻しが本格再開されれば、ユーロ/ドルにも一定の上値余地が生じる。前回は「1.1680ドル処（左図参照）からの押し目買いスタンスを継続」と述べたが、今しばらく継続したい。昨日は一時的にも1.1797ドル処まで上値を伸ばす場面があり、言うまでもなく当面は1.18ドル台乗せが強く意識されることとなろう。（05月07日 10:20）