

「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.0909 ◆◆◆

26/09/24

【 本気の当局、円安阻止姿勢を軽視するべからず 】

先週は、目先の注目材料だった日米の金融政策結果が発表され、ともに「0.25%の利上げ」が実施されている。

つまり、結果として日米金利差が縮小しないなか、為替市場は一時ドル高・円安が進行。ドル/円相場は一時 158 円台を記録したのだが、そうした一連の過程のなかで日本の通貨当局が「レートチェック」に動いた可能性が取り沙汰されている。市場筋の多くが思っている以上に、当局のドル高・円安阻止姿勢は強いものがあるかもしれない。

◎「金利差」だけでは相場はわからない、もっと大局観を

日本の通貨当局の為替介入については、8 月 12 日付をはじめ過去に何度もレポートしている。そのたびに「甘く見た日には痛い目に遭いかねない」と警告しているのだが、参加者だけでなく金融機関に勤めるプロでさえも、まだまだ分かっていないと思うことが少なくない。

その最たるものは、「金利差が縮まらないのだし、ファンダメンタルズも変わらない。だから基調が変わるはずもなくドル高・円安は続く」といった見通しだ。

確かに、この論調は原則として正しいのだが、「100%正解」ではない。そもそも筆者は、為替相場の見通しについて、「専門家」を称する多くの方の考えが「金利」の話に偏り過ぎとと思っている人間。よって、もっと様々なファクターを総合的に考えるべきということが根本にあるのだが、今回の件でいうと「政治要因」さらに具体的にいうなら「日米当局の円安阻止姿勢」を侮り過ぎではなかろうか。別の言い方をすれば、「政治要因」が「日米金利差」などを駆逐することになる可能性があると考えられている。

歴史を振り返ると、実際そうしたことは決して珍しいことではない。典型事例は「通貨切り下げ」まで話が広がった 1985 年の「プラザ合意」になるだろうが、そこまでいなくても、比較的最近の事象で思い出させるのはトランプ米大統領が正式に就任したあと 2025 年になる。

改めて指摘するまでもなく、第 2 次トランプ政権発足後の 2025 年 2 月、トランプ大統領はカナダ、メキシコ、中国からの輸入品に追加関税を課す大統領令にまず署名。それに続き、日本を含むすべての国から米国に輸入されるすべての鉄鋼、アルミニウム製品の輸入に 25%の関税を課す大統領令に署名し、世界経済が一時パニック商状に陥ったことは記憶に新しい。そして、その一部はいま現在も続いていると言ってよい。

いずれにしても、米金利は 2024 年 12 月のFOMC会合から 5 会合連続で据え置き。それに対して、日銀は 2025 年 1 月会合で金利を引き上げたが以降は 10 月まで据え置きを維持している状況で、日米金利差は半年以上横這いをたどるなか、ドル/円は 2025 年 1 月 10 日の 158.88 円を戻り高値に右肩下がり。4 月の 140 円割れまで実に 20 円近くドル安・円高が進行しており、これは明らかに「日米金利差」を材料視した動きではなかった。いわゆる「トランプ関税」という政治ファクターに、為替市場もおおいに振り回されたわけだ。

「喉元過ぎれば熱さを忘れる」という諺があるけれど、最近の金融市場を振り返ると、金利差ばかりに目が向き過ぎ、過去の大事な経験則がないがしろにされている気がしてならない。

そんな過去の動静を踏まえたうえで、最近の金融環境を振り返ってみると、改めて指摘するまでもなく一段の円安を懸念しているのが「日本」だけでなく、「米国も」というところが非常に重要なポイントだ。

実際、FRB(実行部隊はNY連銀)が日銀とともに「日米協調介入」に動いていたという経緯があるだけでなく、ベッセント米財務長官も状況次第ではさらなる介入を示唆するコメントを発していたことは御承知のとおり。つまり、「金利」ではなく「政治」に目を向ければ、どう考えてもドルを積極的に買いにくいと思うのは筆者だけの感覚だろうか。

日経新聞などを読むと、「仮に再介入が実施され、ドルが下落したところは絶好の買い場になる」といった論調が数多く散見されている。非常に勇ましく、ある意味逞しいとは思っているが裏を返せば、かなり危険

「政府」、それも「日米」がともに本気で円安を懸念し、阻止に動く可能性を軽視してはロクな結果にならないと思っている。(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。

FX-newsletter