

協調介入の変質と日米関係

円の為替レートを巡る日米当局の発言が増えてきた。このこと自体頻繁にあることではないが、珍しくはない。80年代から90年代にかけては日本の貿易黒字や米国の貿易赤字を念頭にドル円レートに言及するのは重要なイベントの一つでもあった。

先週の日米首脳会談におけるトランプ大統領の貿易に絡めた円安けん制発言や財務長官ベッセントの強い円を望むとの発言は彼らの最近の言動からすればもっともと思われた。例えば日本はリフレ政策を止めるべきとのベッセントの発言などだ。

だが高市首相がトランプに円の過小評価は問題だと応じたのには驚いた。彼女は今まで為替について言及したことはほとんどなかったからだ。彼女の本音かどうか疑わしい。米国の要請にこたえて対米投資を大きく増大させたことが円安要因の一つだとでも言うべきだった。

もっと驚いたのはこうした要人たちの発言にもかかわらず、為替レートへの影響があまりなかったことだ。彼らの発言も軽くなったものだ。

軽くなったと言えばその契機は日米協調介入あたりからと思われる。協調介入は単独介入や委託介入と違ってとてもパワフルなはずだが、この前の介入の効果は短期間で失われた。理由はECBを加えなかったことや日本が介入資金をほとんど負担したことがあるが、それに加えてやり方が稚拙だった。協調介入の時はレートチェックなどの小手先の手段は必要ない。小手先を弄するのは当局自身が協調介入の力を信じてない表れだろう。協調介入の力を自ら貶めてしまった。

円安については日銀の利上げペースや高市内閣の財政政策などが米側から特に指摘されるが、今回の局面ではドルサイドの要因が支配的だ。FEDが利上げに踏み切ったことが大きい。FOMCでは全員一致の利上げだ。とりあえず中央銀行の独立性の問題は解消された。依然としてエネルギー価格は高水準を維持していてインフレ率も上昇傾向にある。米国の経済指標も良い数字が多い。結果金利水準も上昇傾向を見る向きが多い。

金融市場では直近で 12 月に 0.25% の利上げを見る向きが多い。ただ昨日までは 10 月と 12 月に 2 度の利上げを見る向きが多かった。来年以降も金利上昇を見込み年央ころにはフェドファンドは現行から 0.75% から 1 % 高い水準を見込む。

これだけドル金利高観が強いと日本サイドも通常の金融政策のスタンスを維持しているだけでは円高転換は難事になる。為替市場では対ドルの通貨ペアが全体の 9 割近くを占める。政策の変化が為替レートに反映される度合いはドルが最も大きい。米国と日本で同程度の政策を採る場合ドルの影響力が勝る。

ただ市場の利上げ期待は大きいが一直線で続くわけでもない。今週の金曜日には雇用統計が発表される。9 月の NFP(非農業部門雇用者数)や失業率の数字は前月よりも悪化するとの予想もある。そうなれば利上げ期待も多少は緩和される可能性がある。