

1 警戒感高まる為替介入

3月の日銀金融政策決定会合で“マイナス金利解除”をはじめとした金融緩和の正常化が決定されたにも関わらず、為替市場では円安が進行しており、ドル/円は約34年ぶりに高値を更新した。

以降、政府高官から円安をけん制する発言が相次いでいる。2022年9月の為替介入時の口先介入のトーンになぞらえると（右図）、足元の発言には為替介入実施当日の内容と同等レベルの発言も見られる。

口先介入のレベル感の高まりとともに、市場の警戒感も高まってきているものの、為替介入の実弾は未だ投入されていない状況。

2 次の為替介入は・・・?

為替介入の実弾投入には、円安の急速な進行に加え、市場が警戒するドル/円が152円を超えて大きく上昇するという条件が必要と考える。

そもそも為替介入だけでは、“円安トレンド”を抑え込むことはできず、「投機筋」に押し目の好機を与えるだけになってしまう。（右図①）

今回の円安も、米国の底堅い景気を背景に利下げが後ろ倒しになっていることに起因している為、2022年10月の為替介入時のような円高トレンドへの転換は期待しづらい。（右図②③）

また、当時の為替介入実施の水準も約6円切り上がって実施されたこともあり、政府は実弾投入に慎重なスタンスであると予想され、次の為替介入実施の水準感は155円を超えた程度からと予想する。

【直近の政府高官の発言】

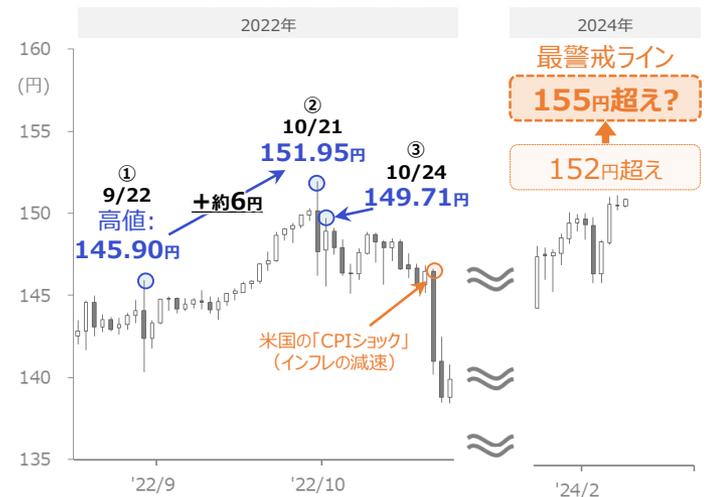
足元の政府高官の発言	
3/25	神田財務官「介入の準備は既にできている」
3/27	三者会合(財務省・日銀・金融庁)「過度な変動は望ましくないと確認」
4/2	鈴木財務相「高い緊張感をもって注視」「過度な変動には適切に対応」

【2022年為替介入実施時】

為替介入 2週間前(9/8)	
3者会合「投機的な動きも背景にあり、明らかに過度な変動だ」	
↓	
為替介入 1週間前(9/14)	
「日銀とも連携しながら市場動向をしっかりと見極めていきたい」「投機によるようなものに対しては必要な措置をとる必要」	
↓	
為替介入 当日(9/22)	
「あらゆる手段を排除せず適切な対応をする用意ができています」「いつでもやる用意ある」「スタンバイの状態」「ステルスでやる場合もある」等	
↓	
為替介入実施	

【ドル/円と2022年為替介入】

2022年は3回に渡り為替介入が実施された



出所:各種報道、Bloomberg