



2024年3月28日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

本邦通貨当局の発言から読み解く為替介入の可能性

- ドル円は3月27日、33年8カ月ぶりのドル高・円安水準に達し、市場で為替介入の思惑が強まる。
- 過去の事例から、要人発言の警戒色の強まりや、日銀のレートチェックは為替介入に近いシグナル。
- 財務省はすでに介入を意識する段階か、当局と投機の神経戦が続くなか、レートチェックに要注意。

ドル円は3月27日、33年8カ月ぶりのドル高・円安水準に達し、市場で為替介入の思惑が強まる

ドル円は3月27日の午前11時半過ぎ（日本時間、以下同じ）、一時1ドル=151円97銭をつけ、1990年7月以来、33年8カ月ぶりのドル高・円安水準に達しました。背景には、日銀の田村直樹審議委員の発言があると思われる、日銀内でもタカ派とされる田村氏が、同日午前10時から講演で、想定よりも慎重な姿勢を示したことから、日銀の早期追加利上げに対する市場の警戒が和らぎ、ドル買い・円売りが膨らんだと推測されます。

その後、財務省と金融庁、日銀は同日午後6時15分から国際金融資本市場に関する情報交換会合（3者会合）を開催し、円相場の過度な変動は望ましくないとの考え方を確認しました。なお、3者会合が開催されるとの報道が伝わると、市場ではドル売り・円買いの為替介入への思惑が強まり、ドル円は一気に反転し、同日午後8時半過ぎには151円近くまでドル安・円高が進みました。

【図表1：2022年の為替介入当時の要人発言など】

9月2日	鈴木財務相「急速な変動は望ましくない」、「市場の動向を高い緊張感を持って注視」。
9月8日	財務省、金融庁、日銀が3者会合を開催（2月28日、6月10日にも開催）。 神田財務官「明らかに過度な変動」、「あらゆる措置を排除せず、為替市場において必要な対応を取る準備がある」。
9月14日	神田財務官「足元の動きは急激であり、憂慮している」、「緊張感を持って監視し、あらゆるオプションを排除せずに適切な対応をしたい」。 鈴木財務相、円安対応について為替介入を含むかとの問いに「そう考えてもいい」。 日銀がレートチェック（市場参加者への為替取引状況の照会）を実施。
9月22日	2.8兆円規模のドル売り・円買い介入を実施。
10月11日	鈴木財務相「強い緊張感を持って注視している」、「万が一、今後過度な変動があれば適切な対応を取ることに変わりはない」。
10月14日	神田財務官「警戒が高まり、また必要な措置を取らなければいけない可能性が高まっている」、「過度な変動特に投機を背景にしたものには適切な措置を取っていく」。
10月15日	鈴木財務相「過度な変動がある場合は断固たる措置を取る考えにいさかも変わりはない」。
10月17日	鈴木財務相「投機などによって過度な変動があった場合には断固たる措置を取るという考えにいさかも変わりはない」。
10月20日	鈴木財務相「投機による過度で急激な変化は容認できない」。
10月21日	5.6兆円規模のドル売り・円買い介入を実施。24日も7,300億円規模で実施。

(注) 日付はいずれも2022年。
(出所) 財務省のデータ、各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：要人発言などにみる為替介入の可能性】

低い	<相場を注意深く見守る段階> ・「急速な変動は望ましくない」、「高い緊張感を持って注視」など。 ・財務省、金融庁、日銀が3者会合を開催。
	<警戒を強める段階> ・「緊張感を持って監視」、「あらゆるオプションを排除せず臨機に対応」など。 ・「投機などによって過度な変動があった場合には断固たる措置を取る」など。
為替介入の可能性	
高い	<為替介入を意識する段階> ・発言で介入示唆、「常に準備はできている」、「急激な変化は容認できない」など。 ・日銀がレートチェックを実施。

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

過去の事例から、要人発言の警戒色の強まりや、日銀のレートチェックは為替介入に近いシグナル

日本では、為替介入は財務大臣の権限において実施され、日銀は特別会計に関する法律および日本銀行法に基づき、財務大臣の代理人として、その指示により為替介入の実務を遂行します。財務省は足元の円相場を注視している模様で、市場でも為替介入への警戒感が高まっています。前回の為替介入は、2022年の9月と10月に実施されましたが、当時の財務省関係者の発言などを振り返り、今回の為替介入の可能性を探ります。

前回は、2022年9月22日および10月21日と24日に、それぞれドル売り・円買い介入が行われました。当時の財務省高官発言や関連イベントを時系列にまとめたものが図表1です。鈴木財務相や神田財務官の発言をみると、やはり介入が近づくにつれて、警戒を強めるトーンになっているように思われます。また、日銀が市場参加者に為替取引の状況を照会する「レートチェック」は、3者会合よりも強い、介入間近のシグナルと判断されます。

財務省はすでに介入を意識する段階か、当局と投機の神経戦が続くなか、レートチェックに要注意

要人発言の警戒度の変化や、3者会合、日銀のレートチェックから、為替介入の可能性を考えた場合、図表2のようにまとめられます。これを踏まえ、改めて直近の要人発言を確認すると、神田財務官は3月25日、「今の円安の動きは明らかに投機が背景にある」、「常に準備はできている」と述べました。また、鈴木財務相は3月26日、「行き過ぎた動きに対してはあらゆる手段を排除せず適切に対応を取っていききたい」と発言しました。

これらの発言から、財務省は円安が進む為替相場に対し警戒を強め、介入を意識する段階に入っていると推測されます。仮にドル円が152円台に乗せた場合、ドル高・円安の流れが一気に加速する恐れがあるため、過度な円安を抑制したい通貨当局と、円安を試したい投機との神経戦はしばらく続くことが予想されます。こうしたなかで日銀がレートチェックを行えば、大幅なドル安・円高が見込まれるため、この先は特に注意が必要です。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会