



市川レポート

円売り圧力が再び強まるなか為替介入の可能性を考える

- ドル円は1月27日につけた152円台前半からドル高・円安が進み、足元では157円近くまで戻る。
- 1月にレートチェックが行われたならば為替介入は近いと考えられ、この先は財務省の発言に注目。
- 2024年のケースを考えると為替介入を警戒すべき状況、衆院選前後に円安が加速なら要注意。

ドル円は1月27日につけた152円台前半からドル高・円安が進み、足元では157円近くまで戻る

ドル円は1月23日、日米当局が為替介入の準備段階とされる「レートチェック」に動いたとの観測が市場に浮上すると、1ドル＝159円23銭水準から155円63銭水準まで、大幅にドル安・円高が進行しました。また、トランプ米大統領が1月27日に、このところのドル安を懸念していない考えを記者団に示したことで、ドル安・円高が加速、ドル円は一時152円10銭水準をつけました。

ただ、その後は反転し、日本時間2月5日の早朝には156円95銭水準まで戻しています。背景には、①トランプ氏が米連邦準備制度理事会（FRB）の次期議長に、他の候補者ほどハト派的ではないとの見方もある、ケビン・ウォーシュ氏の指名を発表したこと（1月30日）、②高市早苗首相が円安容認ととれる発言をしたこと（1月31日）、③朝日新聞が与党は300議席超をうかがう情勢と報じたこと（2月2日）、などがあると思われます。

【図表：直近でドル売り・円買いの為替介入が行われた際の各種データ】

実施年月日		金額	ドル円的水準	ドル円のボラティリティ (1週間)	ドル円のボラティリティ (1か月)
2022年	9月22日	2.8兆円	145円台後半	14%台前半	13%近辺
	10月21日	5.6兆円	151円台後半	18%近辺	15%台後半
	10月24日	0.7兆円	149円台後半	20%台前半	16%台前半
2024年	4月29日	5.9兆円	159円台後半	17%台前半	12%台前半
	5月1日	3.9兆円	157円台後半	10%台前半	9%台後半
	7月11日	3.2兆円	161円台後半	7%台前半	8%台半ば
	7月12日	2.4兆円	159円台前半/158円台後半	9%台後半/9%近辺	9%台前半/8%台後半

(注) ドル円的水準とボラティリティは為替介入が行われたと推測される直前の数値。7月12日は日本時間の朝と夜の2回為替介入が行われたと推測される。ドル円のボラティリティはオプションのATM（アット・ザ・マネー）インプライド・ボラティリティ。

(出所) 財務省の資料とBloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



1月にレートチェックが行われたならば為替介入は近いと考えられ、この先は財務省の発言に注目

市場で、前述の①は米利下げ期待後退でドル高要因、②は円安要因、③は責任ある積極財政の推進により円安要因、と解釈されたように思われます。ドル円は結局、1月23日から27日までの間に7円ほどドル安・円高が進み、その後は足元まで5円弱、戻したことになります。特に②や③を踏まえると、この先、投機筋などが円売り圧力をさらに強め、本邦当局の円安許容度を試すような流れが続くことも想定されます。

実際に、日銀によるレートチェックが1月に行われていた場合、1月26日付レポート「円急騰の背景と今後の展望」で示した通り、ドル売り・円買いの為替介入が行われる可能性は高まっていると考えられます。今後、注意すべきは財務省の言動で、特に「常に準備はできている」、「急激な変化は容認できない」などの発言があった場合は、為替介入の実施は近いと推測されますが、現時点でこれらの発言はまだありません。

2024年のケースを考えると為替介入を警戒すべき状況、衆院選前後に円安が加速なら要注意

なお、直近でドル売り・円買いの為替介入が行われたのは2022年と2024年です。それぞれについて、為替介入の実施日や金額などを図表にまとめました。今回の局面で、為替介入実施のタイミングを考えるにあたっては、2024年のケースが有効と思われ、ドル円は157円台後半を超えてドル高・円安が進行した場合、ボラティリティは1週間で7%前半を超えて上昇した場合、1カ月で8%台半ばを超えて上昇した場合は、要注意と考えられます。

足元で、ドル円はまだ157円台後半には達していませんが、ボラティリティは1週間で11%台前半、1カ月が9%台半ばにあることから、為替介入を警戒すべき状況にあると判断されます。衆議院選挙は2月8日に投開票が行われるため、選挙前の本日から明日にかけて、または、選挙後の週明け以降に、ドル円が大きくドル高・円安に振れた場合、為替介入が行われる公算はかなり大きくなるとみています。

■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、ご了解下さい。

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