



## 市川レポート

## 一時145円台を回復したドル円について為替介入の可能性を探る

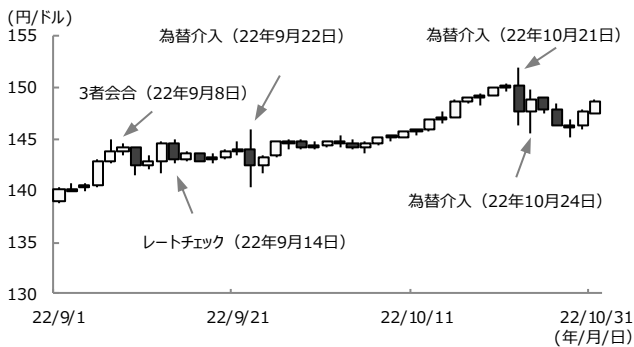
- 先週は予想比強めの7月米PPIなどを受けて米長期金利が上昇、ドル円は一時145円台を回復。
- 145円台は政府・日銀が昨年9月に為替介入に踏み切った水準で市場の警戒感は強まりやすい。
- ただマクロ環境の変化で円安への懸念が和らぎ、当局が為替介入を急ぐ公算は小さいと思われる。

## 先週は予想比強めの7月米PPIなどを受けて米長期金利が上昇、ドル円は一時145円台を回復

米国で8月10日に発表された7月消費者物価指数（CPI）は、おおむね市場予想通りの結果となり、インフレ再加速への懸念が強まることはありませんでした。ただ、同日の米30年国債の入札が低調だったことから、米長期金利は上昇、米ドルも対主要通貨で上昇する展開となりました。また、翌11日に発表された7月生産者物価指数（PPI）では、主要項目が市場予想を上回り、米長期金利上昇、米ドル高の動きが一段と強まりました。

8月9日のニューヨーク市場取引終了時点において、米10年国債利回りは4.0%水準、ドル円は1ドル＝143円72銭水準に位置していました。その後、前述の米30年国債入札や7月米PPIの結果を受け、8月11日の取引時間中に、それぞれ一時4.17%水準、145円03銭水準まで上昇しました。ドル円が145円台を回復したのは、6月30日以来、約1カ月半ぶりのこととなります。

【図表1：2022年9月と10月のドル円相場】



(注) データは2022年9月1日から10月31日。  
(出所) 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

【図表2：マクロ環境などの変化】

	2022年9月	2023年7月
日経平均株価	25,937円21銭	33,172円22銭
訪日外国人数	206,641人	2,073,300人
貿易赤字	2兆631億円	5,532億円
輸入物価指数 (前年同月比)	+48.5%	-14.1%

(注) 日経平均株価は月末値。訪日外国人数と貿易赤字は2023年6月。  
(出所) 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



## 145円台は政府・日銀が昨年9月に為替介入に踏み切った水準で市場の警戒感は強まりやすい

ドル円がこの先、145円台をしっかりと回復し、さらにドル高・円安が進んだ場合、市場では為替介入に対する警戒感が強まることが予想されます。政府・日銀は2022年9月22日、1998年6月以来、約24年ぶりとなるドル売り・円買いの為替介入に踏み切りましたが、この時ドル円は145円90銭水準に達していました。その後ドル円は、同日の海外市場で140円台前半までドル安・円高が進み、市場はこれを鮮明に記憶していると思われます。

なお、財務省、金融庁、日銀は、2022年9月22日の介入実施前、9月8日に国際金融資本市場に関する情報交換会合（三者会合）を開催しました。また、9月14日には、日銀が為替介入の準備のために市場参加者に相場水準を照会する「レートチェック」を実施しています（図表1）。そして、この三者会合とレートチェックが行われた時のドル円の水準は、いずれも144円台でした。

## ただマクロ環境の変化で円安への懸念が和らぎ、当局が為替介入を急ぐ公算は小さいと思われる

以上を踏まえると、144円台と145円台は、市場で為替介入が意識されやすい水準と思われる、ここからのドル高・円安の進行速度は、幾分緩やかなものになることも想定されます。また、為替介入の前には、改めて三者会合とレートチェックが行われる可能性が高く、これらの動きにも注意が必要です。ただ、為替介入が実施された2022年9月当時と現在とでは、マクロ環境などが変化してきており、この点も考慮すべきであると考えます。

例えば、現時点では、国内の株高基調、インバウンド（訪日外国人）需要の回復、貿易赤字の縮小、輸入物価の落ち着きが確認されており（図表2）、円安に対する当局の懸念は、2022年9月当時と比べ、いくらか和らいでいると思われます。そのため、ドル円の「水準」が144円台や145円台であっても、ドル高・円安の進行「ペース」が、行き過ぎと判断されない限り、当局が為替介入を急ぐ公算は小さいとみています。

■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