



過度な円安は高市政権の経済政策に対する市場の洗礼の顕在化

運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

円安が進んでいる。高市総理が誕生した10月21日時点ではドル円相場は151円台だったが、足元は157円台と大幅な円安だ。危機管理投資と成長投資を進める高圧経済の構想が高く評価され、株式市場で期待が大いに盛り上がった高市政権だが、足元をすくわれないよう注意が必要だ。特に注意が必要なのは、為替介入すれば円安は止まると高をくくっているように見えることだ。そもそも、為替市場への介入は極めて例外的で国際的な理解は得にくい。

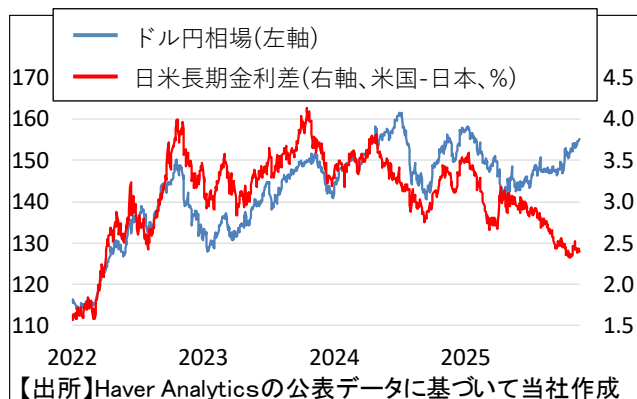
神田前財務官の時代の円買い介入も、円安阻止の効果は長期的には持続しなかった。2022年9月から10月にかけて145～151円の範囲で約9兆円を投入し、2024年4月から7月には157～161円の水準で約15兆円を投じている(下図ご参照)。こうした介入は、実施まで時間をかけて周到な準備が行われていた。

為替介入には、当局者が共通の言葉遣いを用いるプロトコルがある。一般的には以下の5段階を経る。(1)平時;「安定が望ましい」「ファンダメンタルに沿うべき」、(2)注意;「急激な変動は望ましくない」「動向を注視」、(3)警戒;「急激な変動はマイナス」「一方的な動きがみられる」、(4)介入シグナル;「必要に応じて適切な措置を取る」「あらゆる措置を検討する」、(5)臨戦モード;「断固たる措置を取る」「あらゆる行動をとる準備がある」、などだ。

片山財務大臣は高市総理誕生以降の円安について、「憂慮」という言葉を使って(2)から(3)へと警戒モードを上げていた。一方、植田日銀総裁は18日の高市総理との会談の後、「政府と連携し、為替の動向や経済への影響を注視したい」と(2)の注意段階の発言をした。19日の片山財務大臣、城内成長戦略担当大臣、植田日銀総裁の三者会談後、植田総裁は「為替について具体的な話は出なかった」、「市場動向を注視し、対話を重ねていく方針を確認」と発言し、片山財務大臣も「市場動向について高い緊張感を持って注視するとともに、市場と丁寧にコミュニケーションを取っていくことを確認した」と語った。やはり(2)か(1)の段階だろう。この警戒モードが低く緊張感を欠いた発言の後、円相場は20日に155円台から157円台へ急騰した。この後21日になって片山財務大臣は、「足元の動きは非常に一方的で、急激だと憂慮している」、「投機的な動向も含め過度な変動や無秩序な動きは、日米財務相共同声明を踏まえ、必要に応じて適切な対応をとる」、(為替介入は選択肢として)「当然、考えられる」と発言した。

ここから読み取れるのは、日銀の為替介入への慎重なスタンスだ。過去に植田総裁はベッセント米財務長官から、後追いの日銀は急いで利上げすべし、と何度か忠告されている。同様の懸念は日米の財務省でも共有されているはずだ。ここから、日銀は高市政権のハト派な要求と米国のタカ派な要求の板挟みになることが推察される。

リスクシナリオとして、高市政権が市場の洗礼を受けることを想定しておくのが得策だろう。160円超えの円安とな



った後に日本から米国へ為替介入を打診しても、「日銀は先に利上げすべきだと何度も忠告した」と突き返されれば、市場が不安定化するリスクがある。しかも、補正予算は危機管理投資と成長投資が縮小し、総理主導で規模を膨ませた結果、バラマキ色が強い内容になっている。最近の長期金利の上昇は、明らかに悪い金利の上昇だ。株価は米国株価下落の影響があるものの、日本売りが強まり、いわゆるトリプル安の様相を呈している。

高市政権が市場の洗礼を乗り越え、国際情勢に合致する経済政策を採用し、国益を追求することを期待したい。

(脱稿 11月25日)

以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。