

ストラテジーブレティン（405 号）

米の熱い高市支援、ドル円レート天井が見えた ～骨太方針批判も霧消する～

- 協調介入は過去為替トレンドを転換させてきた。今回の日米協調介入も成功しドル円レート 160 円のシーリングが形成される可能性が高い。
- 但し今回の介入は非合理的投機に対してなされたもので、日米とも為替トレンドの転換を望んではいない。米国はドル高で米国への資金流入が続き、長期金利が抑制され続ける必要がある。日本は円安維持により競争力強化・投資拡大・健全なインフレの持続が必要である。
- 円安が止まれば、利上げの必要性も消え、日本の長期金利も 3%弱で安定するだろう。「骨太ショック説(=骨太の方針が円安と金利上昇と言う国難を引き起こしているという批判)」は成り立たなくなる。食品消費税 1%への引き下げなど、高市政権の積極的経済政策は、格段にやり易くなるだろう。米国の協調介入は高市政権への大いなる支援となるだろう。

意外性ある円安阻止の日米協調介入

先週中に 163.9 円まで急伸していたドル円レートは、7/30(木)22 時過ぎから急落し、NY 市場の週末値(日本時間 8/1(土)6 時)には 157.61 円となった。日本政府・日銀のドル売り・円買い介入にあわせ、米国当局もユーロ売り・円買いの介入に踏み切った模様である。7 月 30 日の介入規模は 6 兆～7 兆円と見られている。4 月末～5 月末の介入実績は 11.7 兆円、合計 18 兆円に達し、過去最高の 24 年の 15.3 兆円を上回る。

米国の熱い高市政権支援

三村財務官は 7 月 31 日に「米当局からは単なる精神的支援を超える支援を得ている」と記者団に語った。異例なことに、米財務省は介入を事前通知し、ベセント長官の介入指示メモを拡散し、米国の本気度を伝えた。

株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

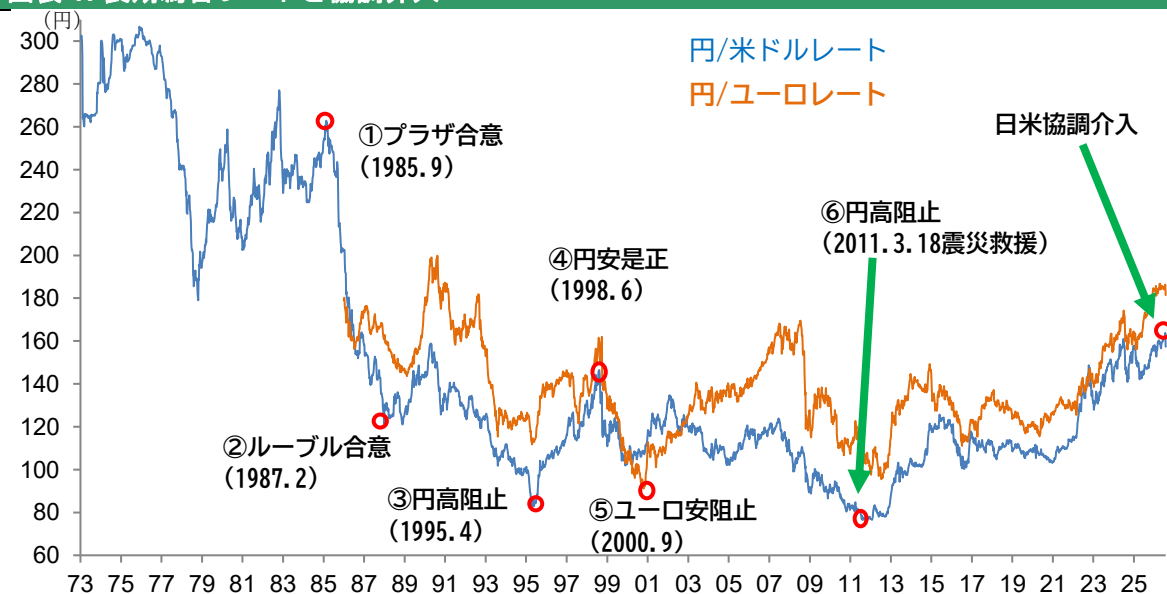
E-mail: musha@musha.co.jp

www.musha.co.jp

〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

図表 1: 長期為替レートと協調介入



出所：ブルームバーグ、武者リサーチ

しかしより重要なのは、「8 月 1 日未明に日本財務省が日本政府が持つ米国債を担保に米通貨当局からドル資金を調達する手段があると X に投稿したことである」(8/2 日経新聞)。日経新聞は「介入の原資に限りがあるとの市場の見方を否定し、介入効果の持続力を高めることを狙った」と論評している。これを脅しとらえる見方である。しかし脅しが効くかどうかは、実際に実弾投入の覚悟があるかどうかにかかっている。外国政府の為替介入資金を米国当局が供給する、つまり米国の金融政策の割当先として日本の為替政策を対象に含め得る、と米国側が約束したとすればこれは大変な決意である。

それが事実だとすれば米国側は日本の為替介入に対して、絶大な支援をしていると解釈できる。三村財務官の「米当局からは単なる精神的支援を超える支援を得ている」との発言は深遠な意味を持っていると言える。それは単に為替に止まらず、高市政権に対する熱い連帯感に支えられているのだろう。日経新聞河浪武史ワシントン支局長は「大規模減税策で金利急騰を引き起こしたトラス・ショック。米当局は高市政権の積極財政路線にも不安を抱える。」(8.2)と論評するが、それは記者の拡大解釈であろう。

ドル円相場の天井圏が明示された

このように日米政府の堅い決意が明確になった以上、ドル円レートのシーリングが形成されつつある、と考えられる。図表1に見るように、過去協調介入は長期トレンドの転換点であった。過去G7の協調介入は6回あった。即ち、1)1985年9月プラザ合意(ドル高修正)、2)1987年2月のルーブル合意(過度のドル安是正)、3)1995年8月の円高阻止、4)1998年6月の円安是正、5)2000年9月のユーロ安阻止、6)大震災直後の円高阻止の協調介入である。6)を除きいずれも協調介入は為替の長期トレンドの転換点となった。今回もそうなる可能性が強い。*注)参照

何故これまで協調介入がピンポイントでトレンド転換を果たしたのか。それはいずれの局面でも投機の進行が、各国国益とファンダメンタルズ・経済合理性に相反していたからであり、その都度投機筋は敗退した。今回も、1)円が購買力平価に対して著しく安い、2)日米金利差が顕著に縮小している、3)日本経済・企業収益・株価は上昇トレンドにある、4)日本には1.2兆ドルの米国国債保有など潤沢な介入資金がある、等介入はファンダメンタルズと経済合理性に合致している(図表2,3,4参照)。円売り投機は急速に萎えていくだろう。その過程で高市政権の成長戦略が円安と金利上昇を引き起こしたという「骨太ショック」説が、成立たなくなり、政策批判は衰えていく。

ドル高円安基調維持が日米両国の国益であることに変わりはない

ただし長期ドル高トレンドは崩れていない、米国国益は依然強いドルにある。今回の介入はドル円の水準押し下げを狙ったものではなく、シーリング以上の円安を抑えるためになされた。一定程度例えば1ドル145円を超える円高ドル安は、日米の国益を削ぐ。日本については対外競争力を弱めようやく立ち上がり始めた国内投資抑制し、デフレ圧力を復活させる。米国については輸入物価を押し上げ米国金利を上昇させ、景気を減速させる。この観点から円高圧力を強め過ぎない金融財政政策が望ましい。利上げを抑制し、消費税減税で傷んだ家計を手当てる高市政権の高圧経済政策は、米国からの支援により進め易くなったと言えるだろう。

*注)2011年3月18日の協調介入のみ、円安トレンドを転換させることが出来なかった。天災とそれによるリパトリ(海外資産の国内還流)と言う困難があったにせよ、最大の責任は日銀にある。白川氏はいろいろ言い訳しているが、十分な金融緩和姿勢により円を減価させるという強いメッセージを打ち出せず、円高投機筋を撃退できなかった。この2年間の円高継続で日本は珠玉の産業・企業を多く失った。

当時の事情は以下のレポートを参照されたい

投資ストラテジーの焦点292号(2011年3月22日)「G7協調介入の意義、長期円高の終着点」

https://www.musha.co.jp/attachment/issues_292_20110322.pdf

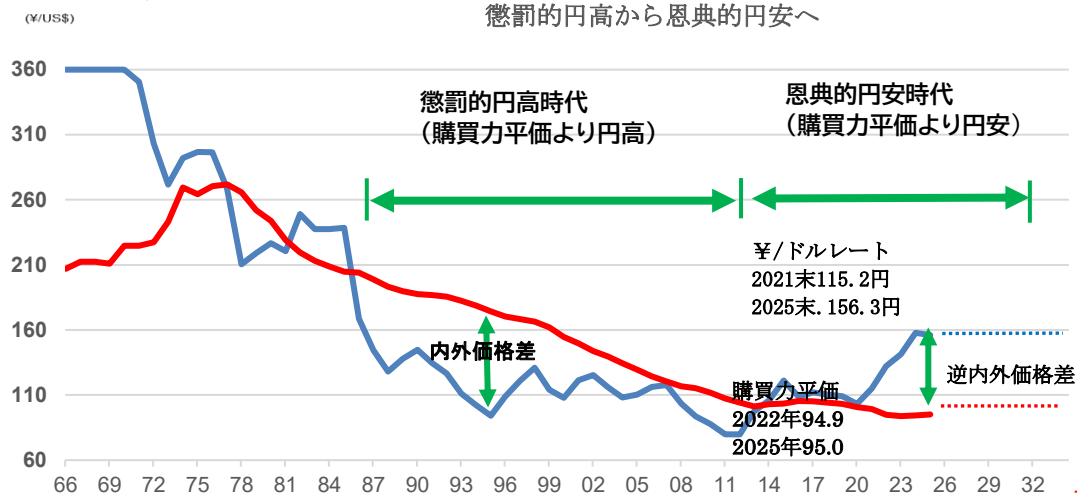
ストラテジーブレティン76号(2012年8月2日)「量的緩和で為替主権を主張せよ」

https://www.musha.co.jp/short_comment/detail/76

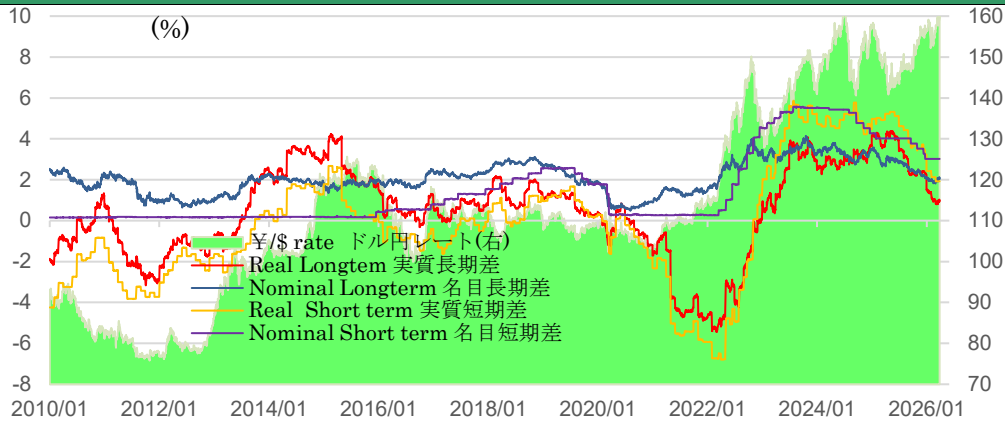
ストラテジーブレティン77号(2012年9月3日)「半導体の壊滅から日本は何を学ぶか〜日銀政府は産業の同国が聞こえるか〜」https://www.musha.co.jp/short_comment/detail/77

図表 2: 購買力平価とドル円レート推移

出所:OECD ,日銀、武者リサーチ

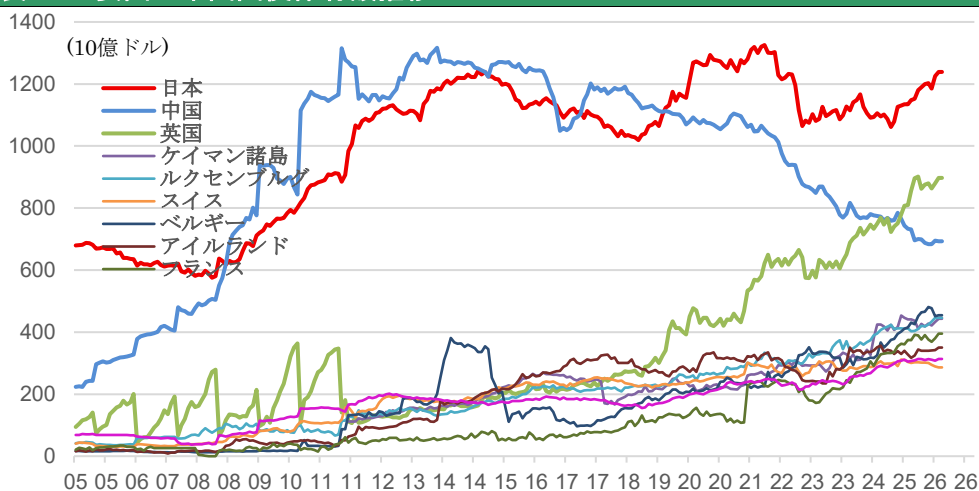


図表 3: 日米金利差とドル円レート推移



出所ブルームバーグ、武者リサーチ

図表 4: 主要国の米国国債保有額推移



出所:FRB,武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市小学館場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布すること