



市川レポート

円安進行でドル円は155円台に～為替介入の考察と相場展望

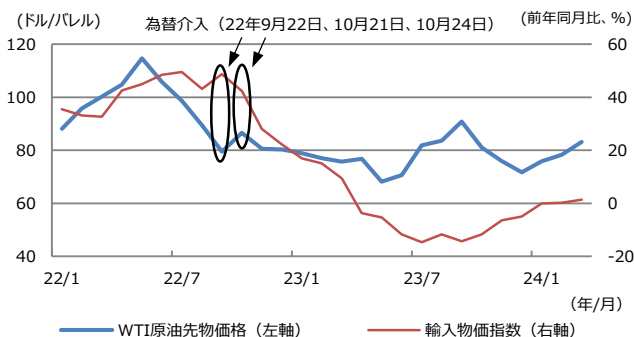
- 市場で155円を防衛ラインとみる向きもあったが、特定の為替レート水準は介入の判断にはならず。
- 2022年の介入時、原油は一時130ドル台、輸入物価は前年比約50%上昇、今と異なる状況。
- ボラティリティやや上昇で介入警戒継続、ドル高・円安一服には米雇用と物価の伸び鈍化が必要。

市場で155円を防衛ラインとみる向きもあったが、特定の為替レート水準は介入の判断にはならず

ドル円は日本時間（以下同じ）4月24日午後9時過ぎに1ドル＝155円を突破し、25日の午前3時半過ぎには155円37銭水準をつけました。市場では、155円を政府・日銀によるドル売り・円買い介入の「防衛ライン」とみる向きもありましたが、当局の目立った動きはみられず、ドル円は為替介入への警戒が続くなか、本日午前7時過ぎ時点でも、155円台前半で推移しています。

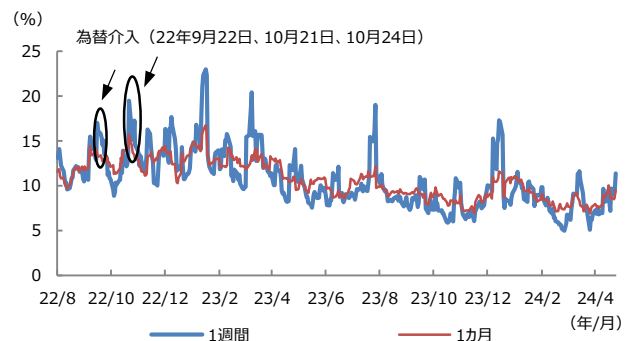
改めて、為替介入についての考え方を整理すると、介入にあたり、特定の為替レート水準が判断基準になることは、必ずしもないと思われます。例えば、政府・日銀が、市場の思惑通りに防衛ラインの155円でドル売り・円買い介入を行った場合、いったんはドル安・円高に振れるものの、市場は政府・日銀が155円を防衛ラインと認めたと受け止め、その水準を狙った投機的な円売りが膨らむことで、介入の効果が低下する恐れがあるためです。

【図表1：原油価格と輸入物価の推移】



(注) データは2022年1月から2024年3月。WTI原油先物価格は月末値。
(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：ドル円のボラティリティの推移】



(注) データは2022年8月1日から2024年4月24日。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) 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

2022年の介入時、原油は一時130ドル台、輸入物価は前年比約50%上昇、今と異なる状況

では、何が介入の判断基準になるかという点、1つは為替レートの変動率（ボラティリティ）が考えられます。具体的には、為替レートのボラティリティが急上昇し、国内経済に悪影響を及ぼす懸念が生じれば、為替介入の可能性は高まると思われます。例えば、原油高局面で円安が急速に進めば、輸入物価の上昇を通じて国内物価を押し上げることが見込まれるため、円買い介入は合理的な判断となります。

なお、前回の為替介入は2022年の秋に実施されましたが、WTI原油先物価格は春先に一時1バレル＝130ドル台をつけ、輸入物価指数は7月に前年同月比で49.5%上昇していました（図表1）。現在、WTI原油価格は80ドル台前半で、輸入物価指数の前年同月比の伸び率は直近3月で1.4%です。前回の介入時、円安は輸入コストを押し上げ、国内のインフレを加速させる「悪い円安」といわれましたが、今はそのような声はほとんど聞かれません。

ボラティリティやや上昇で介入警戒継続、ドル高・円安一服には米雇用と物価の伸び鈍化が必要

ドル円の予想ボラティリティを確認してみると、2022年の秋に為替介入が実施された際、期間1週間で17%～19%台、1カ月で14%～15%でしたが（図表2）、直近では1週間で12%台、1カ月で9%台となっています。期間1週間のボラティリティが上昇しており、やや注意が必要ですが、政府・日銀が為替介入の判断をするにあたっては、まだいくら余裕を持って相場を注視できると推測されます。

なお、2022年9月22日の介入は、黒田東彦日銀総裁（当時）が金融政策決定会合後の記者会見で緩和継続の強い姿勢を示し、円安が進んだ後の実施でした。日本では本日と明日、日銀金融政策決定会合が行われ、その後大型連休を迎えます。一方、米国では4月30日と5月1日に米連邦公開市場委員会（FOMC）が開催されます。当面、介入警戒は続くものの、ドル高・円安の一服には、米雇用と物価の伸びの明確な鈍化が必要と思われます。

■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

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、株価指数 CFD および暗号資産 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産 CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産 CFD は、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万口につき最大110円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書をご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。