

# Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文  
シニア・ストラテジスト



## 外国為替市場：円相場の変動と為替介入の現状

外国為替市場では、円買い介入への観測や日米のレートチェック実施の報道を背景に円相場が乱高下した。1月23日は急激に円高が進行したが、実弾を伴う為替介入実施の可能性は低い。為替介入による市場への圧力は、短期的な円安抑制が期待されるものの、長期的な効果は限定的だろう。円買い介入では、外貨準備の制約もある。今後は日銀の利上げや財政政策の動向が重要性を増しそうだ。

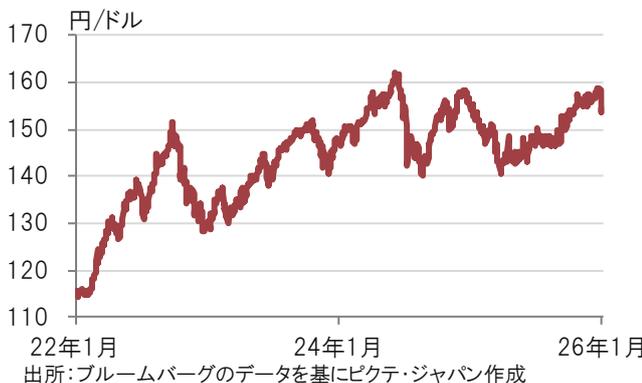
### ■ 為替介入観測をめぐり、外国為替市場では円が乱高下した

外国為替市場で円買い為替介入への観測などを背景に円相場の変動性が高まっている(図表1参照)。1月23日には、日銀の植田総裁による金融政策決定会合後の記者会見が終了した後、1ドル=159円台前半に下落した。しかし、同日、日米両政府が為替介入の準備段階にあたる「レートチェック」をしたとの観測を背景として急激に円高が進行、1ドル=153円台後半にまで上昇した局面もあった。

日銀は1月26日に、「日銀当座預金増減要因と金融調節」の予想値(27日分)を発表した。為替介入など反映する傾向がある財政等要因はマイナス6300億円だった。

図表1: 日本円(対ドル)レートの推移

日次、期間: 2022年1月27日~2026年1月27日(日本時間正午)



### ■ 報道や公表されたデータに基づけばレートチェックであった可能性が高い

現段階では、日米金融当局は為替介入を実施したかどうかやレートチェックの有無について発言を控えている。片山財務相は23日、為替介入について「お答えできない」と述べるにとどまった。為替介入の実務にあたる三村淳財務官も同日、記者団の取材に対し、為替介入を実施したかどうかやレートチェックの観測に「お答えするつもりはない」と述べた。

報道などから、レートチェックが行われた可能性が高い一方で、実弾を伴う為替介入(米ドル売り・日本円買い)は実施されていない可能性が高いようだ。仮に実施されたとしても小規模だろう。実弾を伴う介入は総額を毎月公表されているため、

図表2: 令和の為替介入の実績

期間: 2022年9月22日~2024年7月12日

年月日	売買通貨	金額
22年9月22日	米ドル売・日本円買	2兆8382億円
22年10月21日	米ドル売・日本円買	5兆6202億円
22年10月24日	米ドル売・日本円買	7296億円
24年4月29日	米ドル売・日本円買	5兆9185億円
24年5月1日	米ドル売・日本円買	3兆8700億円
24年7月11日	米ドル売・日本円買	3兆1678億円
24年7月12日	米ドル売・日本円買	2兆3670億円

出所: 財務省のデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

来月には有無が確認できる運びだ。

2022年以降の為替介入の実績を見ると(図表2参照)、取引としては米ドル売り・円買い介入が実施されてきた。1回の介入額は2兆円～5兆円台であることが多い。市場にインパクトを与えるには、この程度の規模が必要なのだろう。

日銀が26日に発表した「日銀当座預金増減要因と金融調節」の財政等要因は市場予想とは数千億円の差異だった。仮に実弾による為替介入が実施されていれば、数兆単位での差異が想定されるだけに、今回の介入はレートチェックにより行われ実弾による為替介入ではなかった可能性が高そうだ。

## ■ これまでの為替介入に一定の効果は見られたが、重要なのはこれから

次に、今回の為替介入の効果や今後の展開を確認する。なお、口先介入やレートチェックも含めて「為替介入」と呼んでいるが、外国為替資金特別会計の資産(預金)を原資に円売り・ドル買いを実施する介入などを区別する場合は「実弾を伴う為替介入」と表現することとする。

今回の為替介入はレートチェックであったとしても、急速な円高を演じたことから、それなりの効果があったと評価できよう。23日の為替介入の効果を高めた背景はレートチェックを行ったのが日銀だけでなく、米国当局も参加した可能性が報道されていることだ。市場関係者の話ではあるがニューヨーク連銀が財務省の代理としてレートチェックを行ったという観測報道もある。仮に日米で円高・ドル安にむけた協調があったとしたらサプライズだ。

図表2で最近の円買い・ドル売り介入を見ると、為替介入に冷ややかなバイデン政権(当時)ということもあり、日本の単独介入であった。その分、効果は弱い。しかし、仮に日米で実弾を伴う為替介入ということになれば、インパクトは大きいだろう。(報道が正しいと仮定して)米国はレートチェックへの

協力にとどまるのかは今後の注目点だろう。筆者は例外的な円安状況でもない限り、実弾を伴う日米協調介入の可能性は高くないと考えている。

なお、レートチェックは過去においては実弾を伴う為替介入の準備(介入可能レートの確認)の意味合いが大きかったが、最近はレートチェックが市場圧力的手段として使われることもあるようだ。レートをチェックして市場が落ち着きを取り戻したらそれ以上の行動は控える局面も多い。今回がレートチェックだけで終わるのかは現時点で判断できない。今後の為替市場の展開が次の一手を左右するのではないだろうか。

今回の為替介入で、市場は160円を介入ラインと(勝手に)意識していることなどを受け、短期的には円安が抑制されることも期待される。

しかし、このような効果は短期にとどまる可能性が高い。たとえ実弾を伴う介入であったとしても、長期的な円安抑制効果を介入だけで実現するのは難しいだろう。円安に対しドル売り・円買い介入を実施する場合、介入原資は外貨準備を活用することになるが、2022年や2024年のドル売り・円買い介入の時も話題となったことだが、外貨準備のうち為替介入に使えるのは預金(約1600億ドル、日本円で25兆円弱)に限られる。預金もすべて使い切ることはないだろうから、資金はさらに限られる。一方、為替市場における2025年の1営業日の平均取引高(日本集計分)は4403億ドル、日本円で約68兆円と巨額だ。短期的な効果はあっても持続的な抑制効果は期待できないだろう。

問題は、為替介入に頼らない円安抑制に即効薬は見当たらないことだ。円安要因とみられる財政悪化懸念は与野党ともに(内容は異なるが)消費税減税を訴える中、出口は見えない。日銀の利上げによるマイナス実質金利の解消は有効と思われる。景気の実態に即した利上げペースである必要がある中、緩やかな金利上昇圧力が続くように思われる。筆者は次の追加利上げの想定時期を、4-6月期としている。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2025年12月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会