

～為替介入が視野に～ 年内は為替介入への観測がくすぶり続ける可能性

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

当局は円安に対する警戒レベルを引き上げる

7月中旬以降円安が加速するなかで（図表1）、当局は円安への警戒感を強めています。9月6日、神田財務官は「投機的な行動、ファンダメンタルズ（基礎的条件）では説明できないような動きが見られており、高い緊張感を持って注視している」「こういった動きが続くようであれば、政府としてはあらゆる選択肢を排除せずに適切に対応していきたい」と、強いトーンで円安をけん制しました。

7月中旬に円安に転じて以降、2022年に初めて為替介入した際の水準（1米ドル＝145円台）を超えるまで円安が進行したもの、これまで神田財務官から為替介入を示唆するような発言は、特にみられませんでした。

図表2は、当局による円安けん制の発言を、為替介入の実現可能性に応じて分類したものです。9月1日、鈴木財務相は「為替の動向は市場によって決定される、ファンダメンタルズに基づいて決定される」と、警戒レベル（為替介入の可能性）が低い比較的マイルドな表現にとどめています。これに対して、9月6日の神田財務官の発言は警戒レベル「中」に位置づけられるとみられ、財務省の円安に対する警戒感が高まっている状況が見て取れます。当局が警戒レベルを高めた理由の一つに、2022年の為替介入時と同様、日米金利差などのファンダメンタルズから乖離して円安が加速している点（図表1）があげられます。

【図表1 ドル円と日米金利差の推移】
2022年1月1日～2023年9月26日、日次



【図表2 当局による為替相場をみる上のポイント（当社による見解）】

警戒レベル (為替介入 の可能性)	為替相場に関する発言（事例）	当局の発言タイミング（事例）	
		2022年	2023年
低	＜為替の変動に関する発言がない場合＞ 「為替の動向は市場によって決定される」 「ファンダメンタルズに基づいて決定される」		9月1日
中	＜為替の変動に関する発言がある場合＞ 「最近の為替相場の変動はやや大きくなっている」 「過度な変動についてはあらゆる選択肢を排除することなく適正な対応を取る」	9月2日 8日	9月6日 8日 26日
高	＜為替介入を示唆する発言がある場合＞ 「あらゆるオプションを排除せず、状況に応じて適切な対応を取る準備がでている」 「投機によるようなものに対しては必要な措置を取らざるをえない」	9月14日 22日（介入時） 10月15日	

（出所）Bloomberg、各種報道資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

（注）為替相場に関する発言は一例であり、すべてを網羅するものではありません

上記の警戒レベルと為替相場に関する発言の関連性は当社の見解であり、実態にそぐわない場合があります

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

（次頁へ続く）

ドル円は昨年の最安値が視野に

神田財務官からの円安けん制発言後も円安基調が継続し、9月27日時点で1米ドル＝149円程度と2022年の最安値（152円近辺、10月21日22時前後）が視野に入る中で、当局からの円安に対する警戒レベルは「中」とどまっているとみられます。では、どのような場合に当局は警戒レベルを、為替介入に踏み切る手前の「高」に引き上げのでしょうか。神田財務官や鈴木財務相は、介入実施要件として、為替のボラティリティ（変動）を重要視している旨の発言を繰り返しています。

【図表3 ドル円の推移（昨年との比較）】



図表3は、年初からのドル円の動き（年初を100として指数化）を2022年と2023年で比較したものです。これみると、2023年は2022年に比べ、円安のペースが緩やかなものにとどまっています。このため、2023年8月中旬に1米ドル＝145円台（2022年9月22日に介入に踏み切った水準）をつけた後、9月下旬には1米ドル＝149円台（2022年10月24日に介入に踏み切った水準）まで円安が進行したにもかかわらず、当局は為替介入に踏み切らなかつたと考えられます。

また、当局は為替の「変動」だけでなく、「水準」にも注目している可能性が高いとみられます。足もとのドル円は1米ドル＝149円台まで円安が進んでいることから、今後150円の大台や2022年の最安値である151円台が視野に入れば、為替介入が現実味を増すと考えられます。

当面は、為替介入への観測がくすぶり続ける可能性

2023年内は、米景気が底堅さを維持することやFRB（米連邦準備制度理事会）が高金利政策を維持することで、米金利の高止まりが見込まれることから、米ドル安に転じる可能性は低いと考えられます。このため、年内は円安基調が継続するとみられ、当局が為替介入に踏み切るとの観測がくすぶり続ける可能性があります。

一方、2024年以降のドル円は円高基調に転じる可能性があります。米国は景気減速ないしは景気後退となれば、FRBが利下げに踏み切る公算が大きいと考えられます。これまで円安を後押ししてきた米景気の底堅さや、FRBによる利上げといった要因が剥落すれば、米金利は低下に転じ円高基調が鮮明化するとみられます。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、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。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用… 購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用… 信託財産留保額 上限0.5%
- 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1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料… 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客様にご負担いただく手数料等の合計金額については、お客様の保有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＞

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（受付時間：営業日の9：00～17：00）

商号等：東京海上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361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

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。