

## 原油6割高「物価上振れ」 日銀6月利上げ 連休中の円買い介入10兆円「防衛ライン」157円へ修正

米イラン戦闘終結交渉が難航しホルムズ閉鎖が続き米原油先物が6割上昇、原油輸入の95%を中東に依存する日本経済に広範囲な財価格上昇「石油ショック」の暗雲が押し掛かる。連休中4月30日の4-5兆円介入を皮切りに5月1日、4日、6日と4回にわたる累計10兆円にのぼる政府・日銀の為替介入は1ドル157円防衛ライン死守と日銀6月利上げによる「供給ショック」危機対応とされる。

### 大型連休「狭間」投機筋狙い撃ち円買い介入

ある和製ヘッジファンドのベテラン投資家は、「スミージングオペ（介入）に踏み切るには円安のピッチが緩慢であり多くの投資家が24年7月の前回介入直前の円安161.90円より円安・ドル高水準での実弾介入を想定していたが、今回はイラン戦争前比6割急騰した原油価格とホルムズ・ショックでモノ自体が入らない『石油ショック』への未然危機対応としての『160円防衛ライン』死守の円買い為替介入と解される」という。

日本の大型連休の狭間の4月30日NY外為市場で政府・日銀は、2年前の4-5月の円買い為替介入を透写するように「160円防衛ライン」死守の円買い為替介入に踏み切り、ドル/円は米国未明から早朝にかけて5時間あまりに5円程度円高が進んだ。

米国とイランの緊張関係が長期化すると懸念から米NY原油先物が30日未明に1バレル110ドル台後半と約3週間ぶり高値を付け、資源・エネルギーの多くを輸入に頼る日本の貿易赤字拡大を懸念した円売り・ドル買いに30日の東京外為市場で一時160.72円近辺と24年7月以来の円安・ドル高水準を付けていた。

海外投機筋は、米イラン戦闘終結交渉の難航「ホルムズ・ショック」長期化に伴う原油高が日本の貿易収支を悪化させると円売り（ショート戦略）を強め、既に、米商品先物取引委員会（CFTC）通貨先物市場のヘッジファンド等投機筋（非商業部門）の円ポジションは2月下旬の買い越しから4月21日時点で9万4460枚の売り持ち（ショート）へと急速に円売りに傾いていた。

そこに気配値を上回る指し値による大量の円買い注文「実弾介入」が入り投機筋は損失覚悟で円買い戻しを余儀なくされ、米国時間7:00台には円は155.50円近辺へと急騰した。介入による円ショート踏み上げ相場で痛手を負った投機筋は傷を癒すのに時間を要す一方、日本政府（財務省）は円買い介入で中東混迷収束までの「時間を買う」ことができた。

政府・日銀による円買い介入は2024年7月以来であり、24年の大型連休前の介入は神田真人財務官（当時）が仕切り、事前に「作業中だ」と語った程度で、今回のような介入前の過剰警報は発しなかった。24年はヘッジファンドなど投機筋が遅々とした日銀の正常化利上げに豪を煮やし日米金利差拡大を背景に円ショート（売り持ち）を積み上げただけに「抜き打ち」介入の方が効果的だった。

だが、今回の円安はイラン戦争に伴う原油高による日本の貿易赤字が膨らむとのファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）要因からの実需の円売り・ドル買いが支配した。それだけに介入への過剰警報が相次いだ。3月末には159-160円前後で三村財務官が「そろそろ断固たる措置」と160円防衛ラインを意識した発言を

繰り出していた。

ドル/円が160円台に乗せた4月30日夕刻、三村淳財務官は「いよいよ断固たる措置をとる時が近づいている」と述べ「これは最後の退避勧告として申し上げる」と加え、片山さつき財務相も日本が連休入りするのを踏まえ「外出の時もお休みの時もスマホを離さずに」と強い口調で円安を牽制、159円台前半へ1円ほど円高に振れていた。

さらに、政府・日銀は4月30日を皮切りに5月1日、4日、6日と4回にわたり為替介入に踏み切り6日には155円丁度まで円高が進んだ。4-5兆円とされる4月30日の介入規模と合わせ累計10兆円にのぼる円買い為替介入は、従来の1ドル160円防衛ラインから157円防衛ラインへの水準訂正であり原油輸入95%を中東に依存する歪な日本のエネルギー「供給ショック」への危機対応と解される。

## 展望レポート26年度CPI「1.9%から2.8%」へ大幅修正

「日銀の植田総裁は高市首相のリフレ論に伴う利上げ慎重論に配慮して4月29日の決定会合で利上げを見送り、反対者3人と展望レポートの物価上方修正にも拘わらず会見で6月決定会合での利上げを曖昧にしたことが円安を促した。だが、既に官邸の了解を得て『石油ショック』未然危機対応として円安阻止介入が認められた以上、日銀6月利上げが既定路線となりつつある」（ある政界筋）。

政府・日銀の為替介入により当面は円安に歯止めがかかったものの、依然としてNY原油先物は日本時間1日の時間外取引で1バレル105ドル台高止まり状態が続いている。イラン戦争に伴う原油高を通じた国内物価の上昇圧力は根強く、長期金利は1日2.515%と前日から横ばいに戻す場面があった。しかも、債券売りには高市政権のインフレ下の積極財政への懸念を背景としているだけに29日に米長期金利が0.060%上昇し4月30日には一時2.525%と1997年6月以来、約29年ぶり高水準をつけた。

もっとも既に日銀は4月「展望レポート（経済・物価情勢の展望）」において以下のように原油急騰がエネルギー価格や財価格を押し上げ实体经济に影響が及ぶと「石油ショック」未然予防とでもいうべき警報を発している。

「物価の先行きを展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、賃金上昇を販売価格に転嫁する動きが続くもとで、原油価格上昇がエネルギー価格や財価格を中心に押し上げ方向に作用することから、2026年度は2%台後半になると予想される。その後は、原油高の影響が減衰していくもとでプラス幅を縮小していき、2027年度は2%台前半、2028年度は2%程度になると予想されるというが、「この間、人手不足感の強い状況が続くなかで、賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していく

メカニズムは維持され、中長期的な予想物価上昇率は上昇していくと見込まれる」（展望レポート）。

その上で、「リスク要因としては様々なものがあるが、当面は、今後の中東情勢の展開が、金融・為替市場やわが国の経済・物価に及ぼす影響をとくに注視する必要がある」と円安による輸入物価高に警鐘を鳴らした。

そして何より、「展望レポート」（1）中東情勢を巡るリスク」の項では、「第1に、

2025-2028年度の政策委員の大勢見直し  
日銀4月底望レポート—対前年度比、%。なお、<>内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+1.0 ~ +1.0 <+1.0>	+2.7	+3.0
1月時点の見直し	+0.8 ~ +0.9 <+0.9>	+2.7 ~ +2.8 <+2.7>	+2.9 ~ +3.1 <+3.0>
2026年度	+0.4 ~ +0.7 <+0.5>	+2.8 ~ +3.0 <+2.8>	+2.5 ~ +2.7 <+2.6>
1月時点の見直し	+0.8 ~ +1.0 <+1.0>	+1.9 ~ +2.0 <+1.9>	+2.0 ~ +2.3 <+2.2>
2027年度	+0.6 ~ +0.8 <+0.7>	+2.3 ~ +2.4 <+2.3>	+2.6 ~ +2.7 <+2.6>
1月時点の見直し	+0.8 ~ +1.0 <+0.8>	+1.9 ~ +2.2 <+2.0>	+2.0 ~ +2.3 <+2.1>
2028年度	+0.7 ~ +0.8 <+0.8>	+2.0 ~ +2.2 <+2.0>	+2.1 ~ +2.4 <+2.2>

中東情勢を巡る混乱が長期化し、原油価格が高止まりすることで、交易条件の悪化などのマイナスの影響が想定以上に大きくなるリスクがあり、その上で特に物価面については、上振れリスクの方が大きいと考えられると「ホルムズ・ショック」によるインフレ昂進に留意を促している。

その上でより具体的に、「原油は、様々な産業の上流から下流にかけて広く原材料として使われているため、原油価格の高止まりは、エネルギー価格だけではなく、幅広い財を中心に、価格を押し上げる方向に作用する」と強調した。その上で、「加えて、現在わが国では、例えばロシアによるウクライナ侵攻後の資源価格上昇時と比べ、企業の賃金・価格設定行動が積極化していることなどを踏まえると、原油価格の上昇は、これまで以上に様々な財・サービスの値上げに波及しやすくなっている可能性がある。また、そうした動きが、予想物価上昇率の上昇を通じて、基調的な物価上昇率の押し上げにつながりやすくなっている可能性

があることにも留意が必要である」（展望レポート）と喝破する。

このほか、「農作物の生産に不可欠な肥料の原料が相当程度中東で生産されていることを踏まえ、中東情勢を巡る混乱が続き、物流が長期にわたって滞った場合、原料の市況高を通じて、食料品価格が想定以上に上昇する可能性にも注意が必要」と食糧危機に対しても警鐘を鳴らしている。つまり、物流への影響が長期化した場合には、原油だけでなく中東からの輸入ウエイトの大きい素原料・中間財等の供給が滞る可能性があり、これにサプライチェーンの大規模な混乱が加わればわが国企業の生産活動に大きな影響をもたらすリスクがある。

一方で、供給制約が顕在化すると、関連する製商品の価格が大きく上昇し、物価の上振れリスクが一段と高まるとともに、基調的な物価上昇率の押し上げにもつながる可能性がある。いずれにせよ、資源「供給ショック」対応としての通貨当局「157円防衛ライン」死守の為替介入で外堀を埋められる如く植田総裁は6月15-16日の日銀決定会合で0.25%利上げ断行へと腹を固めつつあるようだ。

国際商品市況(出所:日銀展望レポート)



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。