

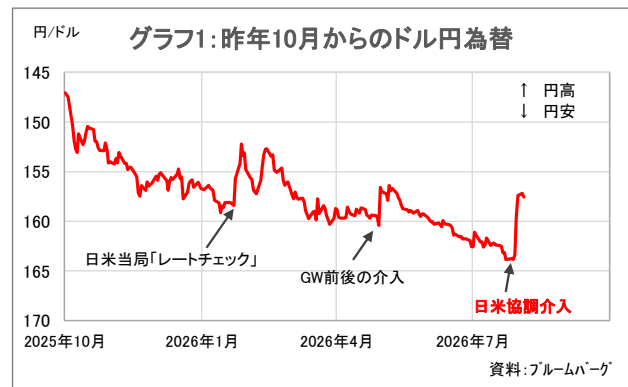
協調介入で円安は反転するのだろうか

1. 日米協調介入が実現

7月30日、日本当局はドル売り円買い介入を実施し、ドル円為替は163円台から157円台まで下落しました。翌31日には米国当局も加わり日米協調介入が実現しました。米国はユーロ売り円買いを行ったと報じられています。自国通貨安誘導という印象を与えたくなかったこと等が背景と思われます。トランプ大統領は協調介入を「日米の友好の証」と発言していますが、それは表向きの

ことで、米国としても円安による円金利の上昇が米国金利に波及することや、アジア通貨に飛び火することによるグローバル市場への影響を懸念し協調介入に踏み切ったと考えます。

今年1月、ドル円為替が160円に接近した局面で日米当局は介入の前段階とされる「レートチェック」を実施しました。一旦は円高に振れたものの、再び円安が進行し日本当局はゴールデンウィーク前後で介入に踏み切りましたが、円安の流れを止められず今回の協調介入に至りました。



2. 為替介入が成功する条件

為替介入が効果を発揮するには次のような条件が必要と考えます。①当局が為替レート修正に強い意志を示すこと ②大規模な介入 ③売り側、買い側の当局による協調介入 ④売り側の金融当局が緩和に動き、買い側は引き締めに動く ⑤市場の不意を突きショックを与える ⑥「適正レート」から大幅に乖離した状況で実施 ⑦投機的なポジションが積み上がっている。

今回の介入はある程度効果的と考えますが、問題点も残ります。

①日本当局からは円安を阻止する強い姿勢が示されています。ただし為替を最優先するかどうかは疑問です。少なくとも円安是正のために積極財政を後退させることは考えられないと思います。②今回も12兆円程度と推察され、まずまず十分な規模と言えるでしょう。ただし外貨売り介入は外貨準備の範囲内に限定され、また米国国債の売却は対米関係に軋轢が生じることが懸念されます。米国国債を担保としたレポ取引でドルを調達することで一時的に凌ぐことが可能となりますが、いずれにせよ将来に返済しなければいけません。③米国との協調介入が実現しました。④日本銀行は利上げに前向きな姿勢を示していますが、政権は否定的という見方が強くあります。また米国では緩和ではなく利上げ観測が高まっています。⑤日本の介入はある程度予想はできましたが、米国が加わったことは市場を驚かせました。⑥為替の「適正レート」には様々な見解がありますが、現在の水準が大きく乖離していることに間違いはないでしょう。⑦シカゴ先物市場の非商業ポジションでは円売りが積み上がっています。しかし日本の個人投資家のポジションは軽く、円高局面での「円キャリー取引」の機会をうかがっているという見方もあります。

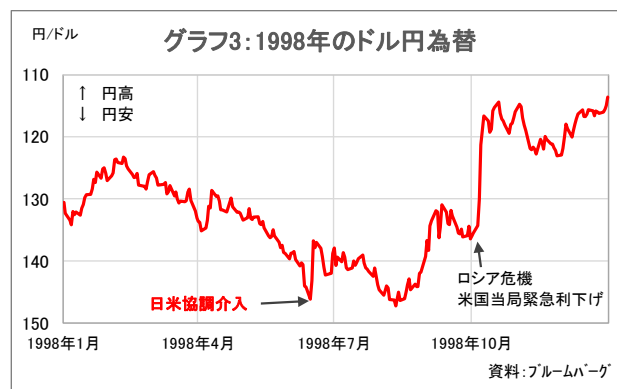
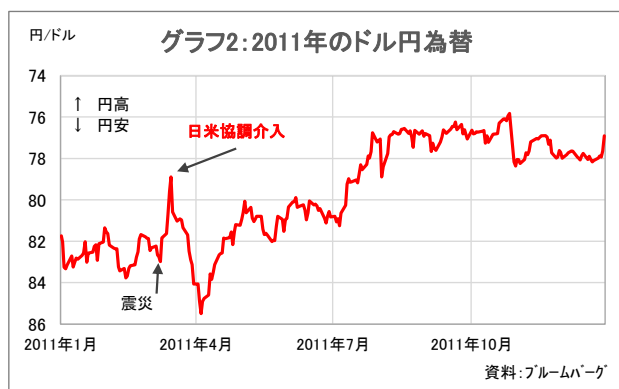
3. 過去の事例

① 2011 年

最も直近の協調介入は 2011 年の円売り介入です。震災直後に日本の外貨資産が国内に還流するのではないかという思惑から円高が加速、80 円を割り込み 3 月 17 日に 76 円台に突入した時点で実施されました。4 月上旬には 85 円台まで修正されたものの再び円高が進行し、7 月には介入時を上回ってしまいました。その後は概ね横ばいで推移し 2012 年末から「アベノミクス」発動による円安が始まることとなります。

② 1998 年

最も直近の円買い協調介入は 1998 年でした。当時は 1997 年 7 月に端を発したアジア通貨危機に加え、バブル崩壊後の金融不安の高まりを背景に「日本売り」が加速していました。146 円台まで円安が進行した 6 月 17 日に日米当局がドル売り円買いに踏み切りました。介入後は一気に 133 円台に振れましたが、8 月には 147 円台に戻ってしまいました。しかし 10 月にはアジア通貨危機の影響が残るなかロシアが財政危機に陥り世界的な金融危機に拡大、米国当局は緊急利下げに動きドルは急落、円は 111 円台まで急騰しました。



4. 歴史が繰り返すとすれば

協調介入の威力は強く市場は恐怖心を払拭できないため、少なくとも当面は介入水準を打ち破ることは難しいと思います。当局としても面子にかけて市場に立ち向かい、状況次第では追加介入も辞さないでしょう。しかし介入だけで中長期的な流れを変えることは困難です。金融、財政面での政策対応や何らかの外部環境の変化がなければ、介入前の水準に戻ることも十分あり得るでしょう。

しかしながら協調介入は非常に限られた状況でのみ実施され、その意義は大きいと思います。円が「割安」という危機感を日米当局が共有しているということです。歴史が繰り返すとすれば上記の 2 つの事例のように、時間を要するにせよ大きく反転することも否定はできません。願わくは株価の急落等ではなく、適切な政策対応による反転であって欲しいものです。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2026 年 6 月以降のレポート

- 6 月 1 日号 5 月の市場動向と 6 月の注目点
- 6 月 19 日号 日米金融政策決定会合は予想通りの結果に
- 6 月 24 日号 アジア通貨安、政策金利、そして株価
- 7 月 1 日号 6 月の市場動向と 7 月の注目点
- 7 月 7 日号 2026 年度第 1 四半期の市場動向と今後の注目点
- 7 月 27 日号 AI、テクノロジー関連株価の動向について
- 7 月 31 日号 米国は予想通り政策金利を据え置き、そして円買い介入？
- 8 月 3 日号 7 月の市場動向と 8 月の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第 404 号

一般社団法人資産運用業協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目 9 番 1 号
電話 03 - 4223 - 3145

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものではありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。