

28年ぶりの日米協調円買い介入も… なぜ「円安は止まらない」のか？【金利・為替の現場から】

 アセットマネジメントOne
ファンドマネジャー
すかだ ゆきなり
須賀田 進成


- 28年ぶりの異例の日米協調介入実施も再度円安が進展
- 市場は米国の協調姿勢を消極的と評価した可能性。
日本の財政懸念も引き続き円安圧力に
- 何があれば円安は止まるのか？
- 追加的な為替介入時に留意しておきたい点

異例の日米協調介入が実施されたにもかかわらず、円安は再び進行しています。その背景には、市場が米国のドル売り姿勢に限界があるとみていることや、日本の財政拡張への懸念が根強く残っていることがあると考えられます。

日米の為替当局が円安の是正を意図しているのであれば、追加的な介入が行われる可能性は高いでしょう。本稿では、協調介入後も円安が進行した背景を整理するとともに、市場が警戒すべきリスクについて考察します。

■ 28年ぶりの異例の日米協調介入実施も再度円安が進展

28年ぶりとなった日米協調での円買い介入から約2週間が経ちましたが、執筆時点（2026年8月12日）でドル円は159円台半ばと、一連の介入による円高の半分程度が剥落しました。

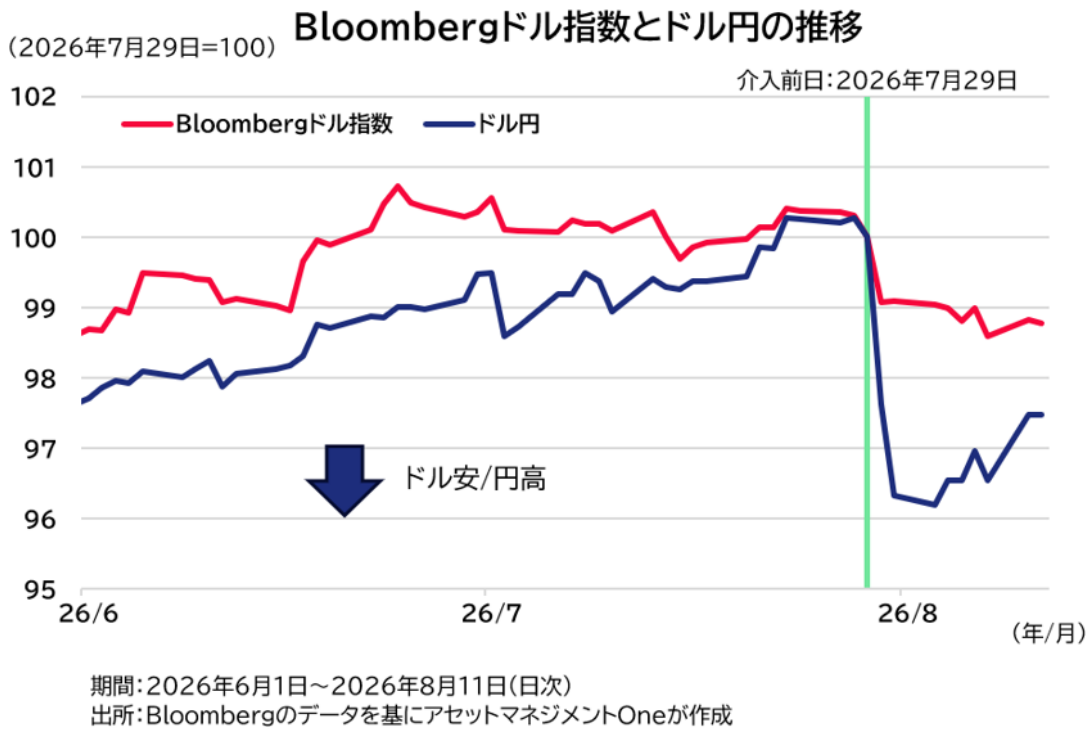
日米協調介入前後には、ベッセント米財務長官が一段の介入を示唆する発言を行うなど日米両当局者から円安警戒を強めている旨の情報発信がありましたが、そうした発言を横目に淡々と円が売られたこととなります。

7月末にかけての実弾介入後から執筆時点まで、米ドル指数はほぼ横ばいの推移でした。その一方で円は対ドルで介入直後の1ドル＝155円程度から159円台半ばへ3%弱減価しており、他の通貨と比べても円の弱含みが顕著でした。（図表①）

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

28年ぶりの日米協調円買い介入も… なぜ「円安は止まらない」のか？【金利・為替の現場から】

図表①



■市場は米国の協調姿勢を消極的と評価した可能性。日本の財政懸念も引き続き円安圧力に

円売りの背景として日米金利差が挙げられますが、他国においても米国との金利差はあり、円が突出して弱い理由とするには説得力に欠けます。

筆者は、介入後の円安進展は金利差やその他の構造的な要因だけでは説明しきれず、市場参加者は他の要素を重視して円売りを進めている可能性があると考えています。

28年ぶりの日米協調円買い介入という歴史的な介入であったにもかかわらず、米国による介入規模は小さかった可能性やドル売りを避けてユーロ売り円買いを行ったと伝わった点などから、市場は米当局がドル売りに消極的であると受け止め、追加の協調介入規模が限定的なものになるとの見方を固めた可能性があります。また、介入前後に日本の食品向け消費税減税を始め財政拡張に関する懸念が広がったことや、足元で高市政権の内閣改造など政権人事に関する思惑が出始めていることも、円の先安観を強めた要素として指摘できます。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

28年ぶりの日米協調円買い介入も… なぜ「円安は止まらない」のか？【金利・為替の現場から】

■何があれば円安は止まるのか？

7月末に開催された日銀の金融政策決定会合では、利上げペースを従来の半年に一度から加速させる可能性が示唆されました。これを受け、市場でも日銀の利上げ織り込みが進みました。しかし、この織り込みが実現したとしても、当面日米の金利差は開いた状態が続くと見込まれ、金融政策の変化は円安を止めるには力不足である可能性があります。高市政権の積極的な財政政策スタンスが極端に変化することは見込みにくいことを踏まえると、短期的に円安が止まるには、一段の為替介入の実施か、米国景気の急減速をはじめとした環境変化など、条件が限られてきているのが実情です。

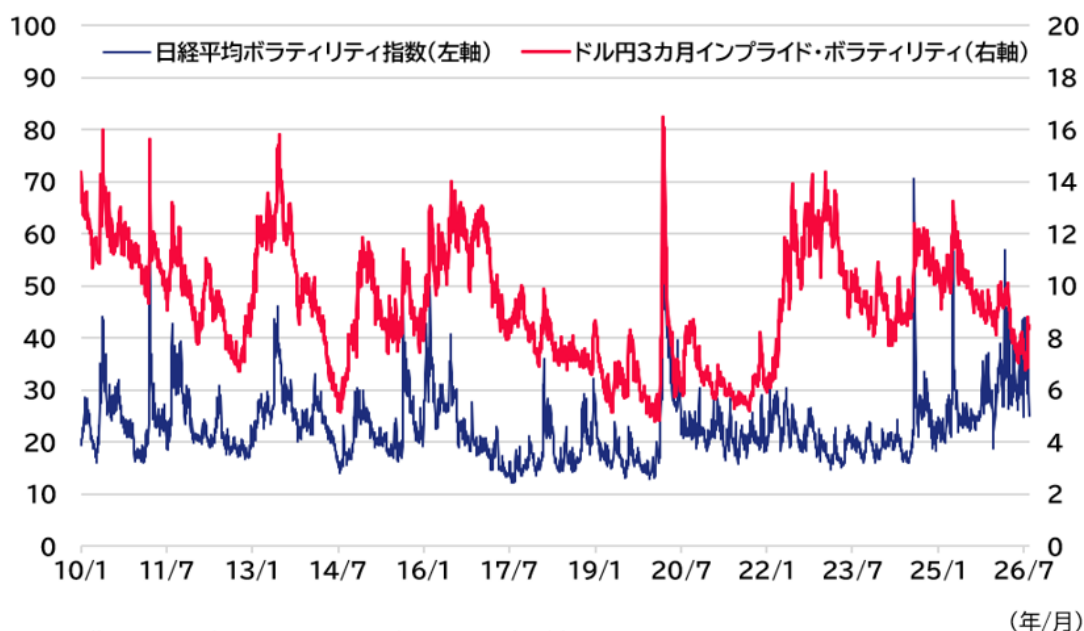
■追加的な為替介入時に留意しておきたい点

筆者は、現状では追加的な為替介入以外に円安を止める手段は限られているため、日米両当局に円安抑制の意向があるのであれば、追加的な介入が行われる蓋然性は高いと考えています。

今後の介入時に注意しておきたい点としては、ボラティリティ上昇です。過去、ドル円のボラティリティ上昇時には日経平均のボラティリティも上昇する傾向にありました。

7月末の為替介入を受けてドル円のボラティリティは高止まりしており、一段のボラティリティ上昇が発生する場合は、各種資産のポジション調整を誘発し、各種資産が連鎖的に下落する恐れがあります。

日経平均とドル円のインプライド・ボラティリティの推移



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社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おります。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

