

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2026年5月11日

本邦通貨当局による円買い為替介入再開の背景を考える

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
橋本 将司
masashi_hashimoto@iima.or.jp

目次

<要旨>	2
<本文>	3
1. 本邦通貨当局が1ドル=160円付近で約2年ぶりの円買い為替介入を発動.....	3
2. 今回の円買い為替介入の背景について	4
(1) 直近最高値圏160円付近の上抜けを阻止	4
(2) 原油供給ショックの影響顕在化などを考慮した前広な対応	5
(3) 米国からの理解・支援	7
(4) 市場心理への影響力維持を考慮か	7
3. 為替介入に制限はあるのか?	8
(1) 為替介入の原資について	8
(2) IMFの通貨制度分類について	9
4. まとめ	10

<要旨>

- 本邦通貨当局が円買い為替介入を再び行った模様だ。正式には財務省のデータ公表を待つ必要があるが、日銀当座預金の動きから、4月30日に5兆4,000億円程度、5月1日～6日に4兆5,000億円程度実施されたようだ。ドル円相場は、4月30日午後につけた年初来高値1ドル＝160円72銭(BloombergのBGNベース:以下同)から、一時155円台まで急落し、その後156円～157円台で推移している。
- ドル円相場は、2022年以降の一連の円安局面での最高値(161円95銭)の上抜けを許すとさらなる上値試しとなりかねず、今回4月30日以降に行われた為替介入は、この160円台の節目の上抜けを阻止する意図があったようだ。
- しかも、足元はイラン戦争による原油供給ショックで、円安とインフレ期待の上昇、日長期金利の悪い上昇の悪循環再開を警戒すべき状況になっている。先行きさらなるドル高円安圧力が強まるリスクも高まっていることから、直近最高値(161円95銭)より少し手前の水準で早めの為替介入を実施したのではないか。
- また、米国からの理解・支援が得られていることや、口先介入だけに頼り続けず、いざとなれば有言実行することを示して今後も円安牽制の心理的効果を維持して行く観点からも、今回実弾の為替介入が行われた可能性もあるのではないか。
- 日本の外貨準備は潤沢であり米国債売却も障害にはならず、仮に為替介入を繰り返すことによりIMFによる日本円の通貨制度分類が変更となっても、象徴的な意味合いはあるが、それが為替介入を直接制限するものではない。
- これまでのところ、為替介入を含む円安牽制による一定の円安抑制効果は得られている。今後も当局は徹底的に円安の抑え込みにかかって来るとみられ、2022年～2024年の為替介入時にもみられたように、状況次第では追加の為替介入の発動も十分に予想されよう。
- もっとも、今回の為替介入後も根強い円安圧力がみられている。米金利高止まりと、日銀の緩やかな利上げスタンス、イラン戦争に伴う原油供給ショックなどの状況が解消に向かわない限り、円安圧力は容易に後退しそうに無い。状況が改善するまでできるだけ円安が勢いづかないように、いかに時間を稼ぐことができるかが焦点となろう。当面は投機筋と通貨当局の150円大台後半での綱引きが続きそうだ。
- 大幅な円安の根底には、日本経済の供給サイドの弱体化や公的債務問題などの構造問題がある。解決への取り組み強化の足元の円安抑制への即効性は期待し難いが、最終的に改革を実現できれば、長い目でみて円安に対する根本的な対策となろう。

<本文>

1. 本邦通貨当局が1ドル=160円近辺で約2年ぶりの円買い為替介入を発動

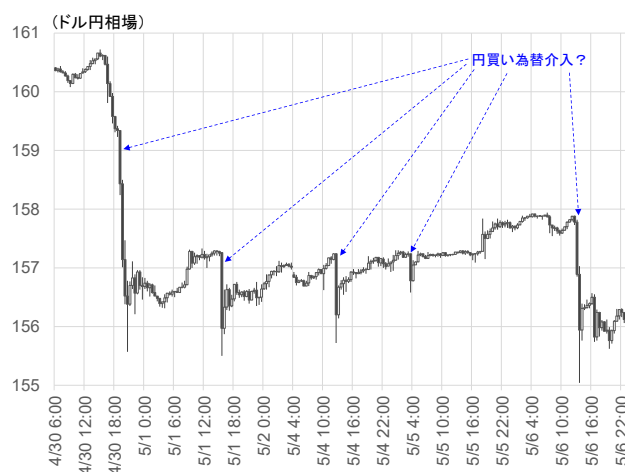
本邦通貨当局が円買い為替介入を再び行った模様だ。4月30日午後ドル円相場が年初来高値を更新する1ドル=160円72銭（BloombergのBGNベース：以下同）をつけると、片山財務大臣が「いよいよかねてから申し上げてきた『断固たる措置』を取るタイミングが近づいている」などとこれまでに無い強い円安牽制発言を行った。その後三村財務官が、「いよいよ断固たる措置を取る時が近づいていると思っている。これは最後の退避勧告として申し上げる」などと述べて、さらに牽制を行った。こうした発言に反応してドル円相場は160円台からドル安円高方向へ進み始めていたが、同日19時台に一気にドル安円高が加速し、短時間のうちに一時155円57銭までドル安円高が進行しており、為替介入が行われたようだ（第1、2図）。その後ドル円相場は157円台まで戻していたが、翌5月1日以降も157円台から155円台まで、短時間で円高が進む動きが何度かみられていた。

第1図: ドル円相場日足(26年1月～)



(資料) Bloomberg より筆者作成

第2図: ドル円相場30分足(4月30日～5月6日)



(注) 為替介入のタイミングは筆者による推定。

(資料) Bloomberg より筆者作成

財務省からの正式な為替介入データの発表は、4月28日～5月27日の間の介入合計額については5月29日、4月～6月の日次の介入額については8月上旬頃まで、それぞれ待つ必要がある。しかし、日本経済新聞の取材に対して、政府関係者が4月30日については為替介入実施を認めたと報道されている他、5月1日夕刻に発表された日銀当座預金のデータからも、4月30日に5兆4,000億円程度の円買い為替介入があったようだ。5月1日～6日についても、5月7日夕刻に発表された日銀当座預金のデータから、

合計 4 兆 5,000 億円程度の為替介入が行われていた模様だ。

2. 今回の円買い為替介入の背景について

(1) 直近最高値圏 160 円付近の上抜けを阻止

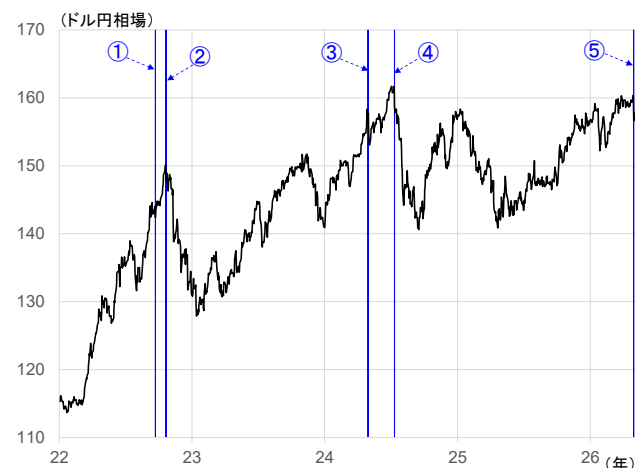
2022 年から始まった最近の円安局面においては、2024 年 10 月 7 日付国際通貨研レポート「円安阻止に寄与した為替介入を振り返る」¹でも指摘したように、これまで 2022 年 9 月 22 日の為替介入を皮切りに合計 7 日間に亘って円買い為替介入が行われて来た（今回 2026 年 4 月～5 月の為替介入を除く）。第 3、4 図で示されているように、それらは①～④の 4 つのフェーズにまとめることができる。このうちフェーズ①と③は、当時の相場の節目を上抜けてドル高円安が一気に加速しかねない局面で、それを押し止めようとした為替介入であった。これに対し、フェーズ②と④は、ドル円相場がドル安円高へ進みそうな相場材料が出現したタイミングをうまく見計らってその背中を大きく押すような、市場のトレンド転換を支援した為替介入であった。

第 3 図: 2022 年以降の円買い為替介入の概要

フェーズ	年月日	為替介入額	介入時のドル円相場	特記事項	覆面介入	トレンド転換
①	2022/9/22 (木)	2兆8,382億円	145円80銭	日銀金融政策決定会合最終日であり、根強い金融緩和継続が表明されてドル円相場が今回の円安局面で当時初となる145円90銭まで上昇。	×	×
②	2022/10/21 (金)	5兆6,202億円	151円00銭	FRBが利上げ幅を縮小するとの観測報道を切っ掛けにドル売りが強まる。	○	○
	2022/10/24 (月)	7,296億円	149円70銭	週明け月曜の東京時間朝にドル円が急落。		
③	2024/4/29 (月)	5兆9,185億円	159円60銭	本邦祝日中にドル円相場が今回の円安局面で初となる160円台へ急上昇。	○	×
	2024/5/1 (水)	3兆8,700億円	157円60銭	FOMC最終日でパウエル議長が利上げは考えていないと述べたことなどがドル売り材料に。		
④	2024/7/11 (木)	5兆5,348億円	161円00銭	米CPIが市場予想比下振れてドル円相場が急落。	○	○
	2024/7/12 (金)		159円40銭	東京時間朝にドル円が急落。東京時間夜10時頃にもドル円が急落。		
⑤	2026/4/30 (木)～	約10兆円	160円72銭	イラン戦争終結が見通せず、ドル円相場が再び160円台へ到達して年初来高値を更新。	○	-

(注1) 為替介入時のドル円相場の水準は筆者による推定を含む。
 (注2) 2026 年 4 月 30 日以降の為替介入額は現時点のおよその推計額。
 (資料) 財務省、Bloomberg より筆者作成

第 4 図: ドル円相場と 2022 年以降の円買い為替介入



(注) 図中番号は、第 3 図の円買い為替介入のフェーズ①～⑤を示す。
 (資料) Bloomberg より筆者作成

今回 4 月 30 日に行われたフェーズ⑤とも言える為替介入は、フェーズ①と③と同じ、相場の節目を上抜けてドル高円安が進みかねない動きを押し止めようとした為替介入に分類できよう。すなわち、2022 年以降の一連の円安局面での最高値は、2024 年 7 月 3 日につけた 161 円 95 銭であり、この水準の上抜けを許すと 1986 年 12 月以来、約 40

¹ [2024 年 10 月 7 日付国際通貨研レポート「円安阻止に寄与した為替介入を振り返る」](#)

年ぶりの高値を更新することになり、さらなる上値試しに行く展開となりかねない。2025年9月12日付 IIMA コメンタリー「テクニカル分析からみるドル円相場の大局観と今後～大局的な相場形成の上でも重要な意味を持つ攻防へ～」²でも指摘したように、テクニカル分析上でも1990年代以降の75円～160円近辺での大局的なレンジの上抜け明確化につながり、長期的にみたドル円相場の上値余地が拡大することになり得る。1月23日に日米協調で為替介入の前段階とされるレートチェックが行われた際も、直前の高値で159円23銭をつけていた³。今回の為替介入はこの160円台の節目の上抜けを阻止する意図があったようだ。

(2) 原油供給ショックの影響顕在化などを考慮した前広な対応

これまで次の円買い為替介入がある場合は、特定の水準の防衛を意図していると解釈されないためにも、前回2024年7月の為替介入時の水準である161円近辺を少し上回った160円大台前半などの水準で行われるのではないかとの見方も少なくなかった。また、予てより財務省は為替介入実施の判断基準として、為替レートの水準もさることながら急激な変動が起きていないかが重要として来たが、最近のドル円相場は160円近辺で横ばい推移となっている点では、急激な変動が起きているとは言えない状況でもあった。

それにもかかわらず今回早いタイミングで為替介入に踏み切ったのは、後講釈となるが、本邦連休期間中の市場流動性の低下局面を投機筋に狙い撃ちされることを防ぐと共に、何よりもドル円相場がファンダメンタルズから乖離した動きにあると判断したためであろう。2026年4月27日付国際通貨研レポート「イラン戦争とドル円相場の行方～原油供給ショックで円安・長期金利上昇の悪循環再発を警戒～」⁴でも指摘したように、イラン戦争の影響で原油供給ショックが発生。円安とインフレ期待の上昇、日長期金利の悪い上昇の悪循環再開を警戒すべき状況が、特に4月に入ってから見られ始めていた。実際、これまで片山大臣も原油先物相場の投機的取引と連動した投機的な円安を牽制する発言を行って来た。三村財務官も、2025年12月22日のテレビ東京によるインタビューで、当時既にみられていた日米金利差の縮小にもかかわらずドル高円安が進む

² [2025年9月12日付 IIMA コメンタリー「テクニカル分析からみるドル円相場の大局観と今後～大局的な相場形成の上でも重要な意味を持つ攻防へ～」](#)

³ 尚、2026年1月23日は日銀の1月金融政策決定会合後の植田総裁による記者会見が行われた日であり、会見を受けて円安が進み始めていたが、レートチェックの報道により円高方向へ反転した。

⁴ [2026年4月27日付国際通貨研レポート「イラン戦争とドル円相場の行方～原油供給ショックで円安・長期金利上昇の悪循環再発を警戒～」](#)

状況について、かなり疑問を持ちながら注視していると述べていた。

しかもイラン戦争終結やホルムズ海峡の正常化に想定以上に時間を要して今後原油価格のさらなる上昇と高止まりが継続する可能性も排除できない。先行きさらなるドル高円安圧力が強まるリスクも高まっていることから、当面投機筋と厳しい綱引きとなる可能性もあり、直近最高値（161円95銭）より少し手前の水準で早めの為替介入を実施したのではないだろうか。為替介入直前のドル円相場の変動率はさほど高くなかったが、仮に直近最高値を更新ということになると、いよいよドル高円安に弾みがつきかねないため、そうしたボラティリティの前倒しの抑制、大局的な観点からのボラティリティ抑制という面もあろう。

実際、神田前財務官が退任後の2025年9月に出版した著書⁵でも、例えば2022年9月の為替介入は、当時ドル円相場が節目に接近しており、ここでやらないと円安に弾みがついてしまうと思われたことが、為替介入実施判断の要素となったと述べている（第5図）。為替相場のボラティリティも判断要素の1つだが、円安による日本経済へのダメージや国際社会の理解なども含めた様々な要素の総合判断で実施を決断して来たとしている。

第5図：為替介入についての神田前財務官の著書における説明

項目	記述
為替介入実施の判断基準について	(2022年9月の為替介入について)あの日は従来にない円安の動きでしたが、マーケットの状況を精査してみると、ここでやらないと勢いがついてしまい、一方的に円安が加速し、家計や企業に取り返しのつかない悪影響を与えると考えました。放っておけば加速していく過度の変動モメンタムを抑えるには、このタイミングしかありません。そこで行動を起こしました。
	(以前に2週間で4%の大きな変動がみられており、今の円安の動きは明らかに投機が背景にあると発言したことがあるが)それは過度な相場変動の定義のようなものではまったくなく、その時の変動のマグネチュードを解説するためのエピソードのようなものです。
	(2024年4～5月や7月の為替介入について)あの時期は日米金利差が縮小していたのに逆に円安になっていました。それはやはりおかしな話でしたから、介入実施の根拠になります。もちろんおっしゃったような変動のスピードとか幅というのも重視する要素ではありますが、それだけではありません。そしてファンダメンタルズに反する投機的な動きが起きているときに介入すれば、効果は一時的なもので終わることはないのです。
為替介入の効果について	為替相場への対応については、投機筋に確実に勝利するよう、私としては様々なオプションを用意のうえ、極めて複雑かつ精緻な作戦を状況に合わせてタイムリーかつ機動的に発動しており、そんな単純なものではありませんが、企業秘密なので申し上げません。ただ一方で円安がファンダメンタルズから乖離してものごく急激に進めば日本の国内経済がもたないという政策的観点、国際社会の理解度など様々な点もあり、総合的な判断をしてきたまでです。
	私は戦ったら絶対負けはいけないという信念を持っています。負けると今後は市場になめられて介入が効かなくなってしまう。投機の勢いがかえって強まるかもしれません。そのために必要なのは、投機筋に関する徹底的な研究です。
	介入それ自体よりも、介入に反応したり追従したりする動きが介入の効果を高めるうえで重みを持つのです。いわゆるバンドワゴン効果です。
為替介入の原資について	介入の効果を本当に左右するのは実際の介入額自体ではありません。実際にはバンドワゴン効果によって、その数十倍の規模に膨れ上がるかどうかのカギを握るのでから。
	実需というのは何百とあるパラメーターの1つにすぎない存在でもあるのです。だから、貿易黒字分のドルを吸収してドル売り・円買いを止めようとか、赤字分のドルを供給してドル買い・円売りに歯止めをかけようとか、そんなことは考えません。それほど単純ではありませんよ。
	米国やIMFの反応は無視できません。米国やIMFからこの介入は遺憾だという発言がひとことでも出たら、アウトです。マーケットは日本は孤立していて介入は効かないと受け止めてしまいますから。
為替介入の原資について	外貨準備というのは、確かに円買い介入の原資の中核です。でもそれに限られるものではありません。…理由は簡単な話で、IMFだけでなく、いろいろなところから外貨の借入れが可能だからです。そういった調達手段を日本の財務省も、各国や国際的取り決めを含め、多々、持っていますから、介入は事実上、必要な限りできます。…もちろん、我々が外貨の借入れまでやるかといえば、通常はありえません。
	財務省が保有し、運用している外貨準備は、2024年末時点で1兆2,307億ドルと巨額です。そのうち証券もかなりの規模となっていますが、ごく短い債券もありますし、それを売れないわけではありません。実際、外貨準備の運用として、債券も毎日買ったり売ったりしているのです。…リバランスのための日本の売買なんて、米国債市場全体から見れば小さいものです。

(資料) 神田真人、清水功哉 (2025)より筆者作成

⁵ 神田真人、清水功哉 (2025)「強い日本を残す～円安と闘った男がすべてを語る」日本経済社出版

(3) 米国からの理解・支援

国際社会の理解という点では、同書では米国や IMF からひと言でも介入に反対するコメントが出ればアウトとも述べられている（第 5 図）。4 月 30 日の為替介入実施後、日本経済新聞の報道によれば、米財務省の報道官から日本財務省と緊密に連絡を取っているとコメントがあった。1 月 23 日に日米当局によるレートチェックが行われたことも含め、今回の一連の円安抑制政策に、米国からの理解・支援を得られていることも今回の為替介入再開の背景にあらう。

(4) 市場心理への影響力維持を考慮か

さらに同書では、投機筋に負けてしまうと、「市場になめられて」介入が効かなくなり、かえって投機の勢いが強まるかもしれないと述べられている（第 5 図）。また、為替介入の効果を本当に左右するのは介入金額自体ではなく、介入に追随する動きによるバンドワゴン効果が何十倍もの規模に膨れ上がることがカギを握るとも述べられている。つまり為替介入は、市場に直接需給的な影響を及ぼすというよりも、市場の心理に働きかけて影響を及ぼそうとするものだ。

2024 年 3 月 29 日付 IIMA コメンタリー「為替介入による円安抑制の意義」⁶では、市場参加者をゲーム理論における「囚人のジレンマ」に当てはめて考察した。市場参加者、特に投機筋は他の市場参加者がどのような動きに出るか疑心暗鬼の状態にあり、そこへ通貨当局が予想外の為替介入を行い、投機筋にとっての損失のリスク・先行き不確実性をより高めることで、その行動を抑制できる可能性がある。為替介入などの意図する方向へ市場もうまく動いていると認識されれば、各投機筋が自分以外の市場参加者が当面当局の意図に沿った方向で行動しそうだと考え結果、自分自身もそれに従わざるを得なくなり、当局による市場心理への影響力は強まると考えられる。逆に何度も誘導に失敗すると影響力が低下して行くことになる。市場心理に対する影響力を維持できていれば、それだけ実弾介入をちらつかせた口先介入の効果も高まることにつながる。

実は今回の為替介入に先立つ 3 月頃のドル円相場は、「有事のドル買い」がみられていた中でも 160 円を前に頭打ち感が強まっていた。これは 2024 年までの為替介入が、全体としては効果を発揮していたこともあって、その後の口先介入により市場心理がうまく制御されていた面もあったのではないかとみている⁷。もっとも、口先介入だけに

⁶ [2024 年 3 月 29 日付 IIMA コメンタリー「為替介入による円安抑制の意義」](#)

⁷ イラン戦争を受けた市場のリスク回避的な地合いへの転換が、安全通貨としての円にとってプラス要因になった要因もあった。

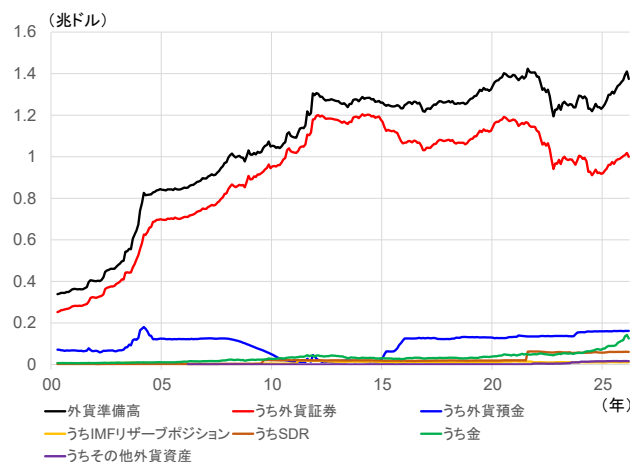
頼り続けると、今度は市場から有言不実行とみられて効果を失って行くことになる。ドル円相場が160円台の大台に達したことなどを背景に、いざとなれば有言実行することを示して今後も円安牽制の効果を維持して行く観点からも、今回実弾の為替介入が行われた可能性もあるのではないかと。

3. 為替介入に制限はあるのか？

(1) 為替介入の原資について

ここ数年は大幅な円安と共に、過去みられなかった頻度での円買い為替介入が実施されているため、為替介入の継続がさらに必要となった場合に外貨準備高は十分かといった議論が一部で見られることがある。もっとも、日本の外貨準備高は2026年3月末時点で1.37兆ドルと潤沢な水準を維持している（第6図）。今回の連休前からの為替介入の推定実行額を約10兆円とすると、あと20回程度できるとの試算も可能だが、そこまで日本が追い込まれる事態というのは極論であろう。日本は依然として経常黒字国・かつ対外純債権国である。20回もの為替介入へ至るまでには、例えば円安によるインフレ上振れから日銀がより踏み込んだ利上げに転じることも十分考えられる。世界第3位の通貨が不安定化すれば、国際金融市場の混乱ともなりかねないことから、主要国による協調介入が実施されることもあり得よう。

第6図：日本の外貨準備高と内訳の推移（～2026年3月）



(資料) 財務省より筆者作成

神田前財務官の前掲の著書でも、外貨準備は介入の原資の中核ではあるが、IMFや国際的な取り決めなどから外貨を調達できることもあり、介入は事実上、必要な限りできるとされている（前掲第5図）。さらに外貨準備の多くを占める外貨証券、これは公表

されていないが多くは米国債と考えられるが、満期の短い債券もあり、また長期の債券でも日常的に外貨準備運用のリバランスなどで売買していることからしても、売却できないことはないとしている。また、売却が米国債市場へ与える影響も、市場規模から考えれば問題はないとしている。実際、日本の外貨準備高の内訳の推移をみると（第6図）、2022年からの円買い為替介入が行われた時期の外貨準備高の減少は、外貨証券の減少によるものであり、実際に外貨証券が介入の原資になっていたようだ。

（2）IMFの通貨制度分類について

今回の為替介入においては、IMFによる日本円の通貨制度に対する自由変動相場制の認定を維持するため、為替介入の回数が制限されると一部で指摘されている。結論から先に述べると、仮に為替介入回数が大幅に増加した場合、自由変動相場制から通貨制度の分類が変更になる可能性はあるが、三村財務官も述べていたように、為替介入を直接制限するものではないと考えられる。

IMFは加盟国の通貨制度に関するサーベイランスの一環として、各国の公式の通貨制度ではなく実態的な運用に基づく通貨制度を認定して分類している。現在の分類基準は2009年に改定されたもので、第7図の通りカレンシーボードなど強固な固定相場制から自由変動相場制まで様々な分類がある。この中で日本や米国など多くの先進国通貨は、もっとも純粋な変動相場制である「自由変動相場制」に分類されている。この自由変動相場制の定義・条件は、為替レートが市場で決定される変動相場制で、尚且つ為替介入が市場の無秩序な動きへの対応という例外的な状況にのみ行われているものとされている。具体的には透明性のある公表された為替介入データに基づき、為替介入が6か月間に最大3回であり、1回の為替介入は3営業日以内としている。通常無秩序な状況は3営業日を超えて起こり難いためとしている。但し、厳格にこれらの基準を当てはめるのではなく、裁量的な判断が入る余地もあるようだ。これに対し、変動相場制ながら過度な変動を均すなどのために当局による介入がより頻繁に行われている場合は、単に「変動相場制」と分類される。

IMFにより発行されている直近2023年版「Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions」の集計でみると、「自由変動相場制」の国は日本を含めて12カ国・地域（ユーロ圏を1地域とカウント）と限られており、「変動相場制」の国はスイスや韓国など32カ国となっている（第8図）。日本は2009年以降、6か月間に3回以上の為替介入を行ったことはこれまで無かった。仮に今後6か月以内に3回以上の為替介入を行った場合、形式上は「自由変動相場制」から「変動相場制」へ分類が変わる

可能性もある。その場合、政策運営に対する国際的なステータスは低下するなど、象徴的な意味合いはあるが、それが為替介入を直接制限するものではない。また、6か月以内に3回以上の為替介入でも、例外的な対応の範疇などと裁量的な評価がなされれば、引き続き「自由変動相場制」として分類が変わらない可能性もありそうだ。そもそも日本円はドル、ユーロに次ぐ世界第3位の取引規模を持ち資本規制も基本的に行われていない流動性の高い通貨だ。当局が相場形成に対する一定の影響力を継続的に及ぼすことが可能とは考え難く、基本的には為替レートは市場で決定されている点も考慮されよう。

第7図: IMFによる通貨制度の分類

ハード ベッグ制	独自の法定通貨を持たない制度	No separate legal tender
	カレンシーボード制	Currency board
ソフト ベッグ制	伝統的なベッグ制	Conventional peg
	安定化された通貨制度	Stabilized arrangement
	クローリングベッグ制	Crawling peg
	クローリング的通貨制度	Crawl-like arrangement
	水平バンド内のベッグ制	Pegged exchange rate within horizontal bands
	その他の管理通貨制度	Other managed arrangement
変動 相場制	変動相場制	Floating
	自由変動相場制	Free floating

(資料) IMFより筆者作成

第8図: 変動相場制と自由変動相場制の国・地域

変動相場制 (32カ国)	ベラルーシ	チリ	インドネシア	ペルー	
	リベリア	コロンビア	イスラエル	フィリピン	
	マダガスカル	コスタリカ	カザフスタン	南アフリカ	
	セイシエル	チェコ	韓国	タイ	
	スリナム	ジョージア	モリシャス	ウガンダ	
	イエメン	ハンガリー	モルドバ	ウルグアイ	
	アルバニア	アイスランド	ニュージーランド	マレーシア	
	ブラジル	インド	パラグアイ	スイス	
	自由変動相場制 (12カ国・地域)	オーストラリア	ロシア		
		カナダ	スウェーデン		
日本		英国			
メキシコ		ソマリア			
ノルウェー		米国			
ポーランド		ユーロ圏			

(注)2023年版 Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions における集計
(資料) IMFより筆者作成

4. まとめ

これまでのところは、ドル円相場の160円台への定着や直近最高値の上抜けは回避されており、為替介入を含む円安牽制による一定の円安抑制効果は得られている。今後も一度為替介入に踏み切ったからには、当局は徹底的に円安の抑え込みにかかって来るとみられる。先に見たフェーズ①～④の為替介入においては、フェーズ①と③では介入の効果(=介入直前の高値を更新するまでの期間)は数週間～数ヶ月に止まったが、それぞれの1～2ヵ月後に実行されたフェーズ②と④の介入は、ドル安円高方向への推移を促す市場環境とうまく重なったこともあって、その後1年やそれ以上の期間で効果を維持することができた。特にフェーズ④については、依然介入時の高値(161円00銭)は更新していないので、その効果が今回の介入の直前まで持続していたとみることもできる。今回も今後ドル高円安圧力が大きく強まった場合、こうした過去の事例と同様に追加の為替介入の発動が十分に予想されよう。それでも円安圧力が大きく高まる場合は、基調的なインフレ率の上振れ要因とされて、2024年7月の際(フェーズ④)のように日

銀の追加利上げ対応もあり得よう。5月11日からのベッセント財務長官の来日も、円安抑制において日米が一枚岩であることなどを演出できれば円安抑制に寄与し得る。

もっとも、今回の為替介入後もドル円相場は155円台で悉く反発しており、根強い円安圧力がみられている。インフレ警戒から米金利が高止まりする中で、日銀の利上げスタンスが緩やかであるところへ、足元は特にイラン戦争に伴う原油供給ショックが追加的な円安材料となっている。こうした状況が解消されない限り円安圧力は容易に後退しように無く、状況が改善するまでできるだけ円安が勢いづかないように、いかに時間を稼ぐことができるかが焦点となろう。当面は投機筋と通貨当局の150円大台後半での綱引きが続きそうだ。

言うまでもなく、一連の円安問題の根底には、日本経済の供給サイドの弱体化や公的債務問題など、失われた30年で悪化して来た構造問題がある。解決は一筋縄ではなく、有効な改革が実行されたとしても効果顕在化には時間を要し、足元の円安抑制への即効性は期待し難いが、実現できれば長期的には円安への根本的な対策となり得よう。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>