

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 8 月 12 日

28 年ぶりの日米円買い協調介入の背景と影響

～過去の協調介入から考える円安トレンド転換の可能性～

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
1. 日米通貨当局が円買い協調為替介入を実施	3
2. 2022 年以降の円安局面における今回の円買い為替介入	3
(1) フェーズ⑥に分類される今回の為替介入	3
(2) IMF による通貨制度分類の影響	5
3. 日米協調為替介入としての今回の為替介入について	6
(1) 今回の日米協調為替介入の背景	6
(2) FIMA レポ・ファシリティの将来的活用	7
4. 過去の協調介入と効果	8
(1) 結果的に相場転換の前兆となって来た過去の協調介入	8
(2) 個別にみたこれまでの協調介入について	9
① 1998 年 6 月 17 日の円買い協調介入	9
② 2000 年 9 月 22 日のユーロ買い協調介入	11
③ 2011 年 3 月 18 日の円売り協調介入	12
5. 今回の協調介入も結果的に円安トレンド転換の前兆となるか?	13

【要旨】

- 2026 年 7 月 30 日に日本の通貨当局が追加円買い介入を行った模様だ。翌 31 日には日米通貨当局が約 28 年ぶりとなる円買い協調介入を行ったことが公式に確認された。一時は 1 ドル=164 円台乗せが目前となっていたドル円相場は、一旦 155 円台まで急落したが、円安圧力は根強く、足元 159 円台で推移している。
- 2022 年からの円安局面で実施された円買い為替介入は、これまでフェーズ①～⑤の 5 つに分けられ、今回は新たにフェーズ⑥と整理できる。今回は日米協調介入の形を取ったが、これまでのところ介入後のドル円相場の最大下落率は▲4.6%程度と、フェーズ⑤までの介入と比べて特別大きな効果は確認されていない。
- 今回米国が協調介入の形で支援したのは、さらなる円安に歯止めが掛からなくなることを防ぐことに加え、円安が米長期金利の望ましくない上昇に波及することを防ぐこと、アジア通貨などの下落に波及することを防ぐこと、そして日本自身による通貨防衛のための踏み込んだ政策対応を促す目的などがあったようだ。
- 1995 年以降、為替介入は例外的な政策手段となっており、日米や G7 による為替市場における協調介入は、今回の協調介入を除いて 4 回（フェーズ）のみとなっている。すなわち、1995 年のドル買い協調介入、1998 年 6 月の円買い協調介入、2000 年 9 月のユーロ買い協調介入、そして 2011 年 3 月の円売り協調介入だ。
- 直近の 3 回は 1 日だけの単発の協調介入であり、介入実施から約半年後までに改めて安値・高値を更新しており、為替介入の効果は一旦消滅していた。もっとも、より大局的にみると、その後 3 つのケースともに為替レートは、協調介入が意図した方向へ反転し、相場の大底や大天井をつけてトレンド転換を果たしていた。
- こうした現象がみられるのは、協調介入が行われるという事実自体から、既に当該為替レートが大幅に上昇・下落し過ぎている異常な水準にあった可能性が高く、何らかの切っ掛けで反対方向への修正・戻りが発生し易かったということがあろう。そうした中で、主要国当局が協調介入によって現状の為替レート水準やその動きが望ましくないというメッセージを発信することが、投機的な取引に対して相応の抑制効果を発揮していた可能性がある。そして協調介入が行われるに至った危機的な経済や金融市場の状況、そして協調介入に伴う米国などからの政策修正圧力が、結局当該国の経済政策などの見直しにつながる流れになり易く、その結果為替レートの反転につながって行ったと考えられる。
- 今回米国はさらなる協調介入も躊躇しないとしているが、その裏では円安材料となっている日本の経済政策に関して、何らかの修正を迫っている可能性があるだろう。日本当局による政策に関する情報発信などを含め、結果的に何らかの政策修正に至って円安にも歯止めが掛かって来るという、これまでみられて来た展開が今回も繰り返されるのか、今後の日本政府の対応が注目される局面になって来たと言えよう。

【本文】

1. 日米通貨当局が円買い協調為替介入を実施

ドル円相場は、根強い円安圧力から7月23日に39年8ヵ月ぶりの高値となる1ドル＝163円99銭（BloombergのBGNベース：以下同）をつけ、164円台乗せが目前に迫っていたが、7月30日夜に突如ドル安円高が進み始めた（第1図）。各種報道によれば、7月30日夜に本邦通貨当局が円買い為替介入を実施。米国時間には米国当局の意向を受けたニューヨーク連銀が取引銀行に対して、為替介入の前段階であるドル円やユーロ円のレートチェックを行った模様だ。翌日7月31日には日米当局による協調の円買い為替介入が行われ、8月3日朝の片山財務大臣談話（第2図）やベッセント米財務長官のXへの投稿で確認された。8月3日の朝にかけても急激にドル安円高が進む場面があり、3日連続で為替介入が行われた可能性もある。3日間でドル円相場は163円台半ばから一時155円23銭のドル安円高水準をつけるに至った。もともと、これまでのところ円安圧力は根強く、足元は159円台まで反発して推移している。

第1図：ドル円相場(2026年4月～)



(資料) Bloomberg より筆者作成

第2図：財務大臣談話(2026年8月3日)

- ✓ 米国東部時間7月31日（金）、日本国財務省は、米国財務省と協調して円買い介入を実施した。
- ✓ 今回の協調介入は、2025年9月に発出した「日米財務大臣共同声明」に基づき実施されたものであり、最近見られた円の過度な変動や無秩序な動きに対処したものである。
- ✓ 日本国財務省は状況を注視し、米国財務省との緊密なコミュニケーションを維持している。
- ✓ 我々は、今後、更なる協調介入を実施することも躊躇しない。また、日本は将来的に、米国連邦準備制度の「外国・国際通貨当局向けレポ・ファシリティ」（FIMA Repo Facility）の活用を予定している。

(資料) 日本財務省資料より筆者作成

2. 2022年以降の円安局面における今回の円買い為替介入

(1) フェーズ⑥に分類される今回の為替介入

2022年から始まった最近の円安局面で実施されて来た円買い為替介入は、第3、4図の通り直近の2026年4月末に実施された分を含めてこれまでフェーズ①～⑤の5つに分けられ、今回は新たにフェーズ⑥と整理することができる。このうちフェーズ①、③と⑤は、各時点で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。これらの為替介入については、ドル円相場の介入時の水準から介入後の安値までの下落率は▲3.5%～▲4.8%、介入実施時から介入直前のドル円相場の水準に上昇・回帰するまでの期間は3週間弱～2ヵ月弱と一定

の円安抑制効果はあったものの、効果は限られていた。

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	介入後安値と下落率	介入時の水準回復までの期間	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	140円36銭 ▲3.7%	3週間弱	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初初となる145円90銭まで上昇。	×	×
②	2022/10/21(金)	5兆6,202億円	151円00銭	127円23銭 ▲15.7%	約1年	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	151円86銭 ▲4.8%	2ヵ月弱	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)	3兆1,678億円	161円00銭	139円58銭 ▲13.3%	約1年11ヵ月	米CPIが市場予想比下振れてドル円相場が急落。	○	○
	2024/7/12(金)	2兆3,670億円	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)	6兆2,787億円	160円72銭	155円4銭 ▲3.5%	約1ヵ月半	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。	○	×
	2026/5/4(月)	7,802億円						
	2026/5/6(水)	4兆6,759億円						
⑥	2026/7/30(木)～	約13兆円	162円80銭	155円23銭 ▲4.6%	-	ドル円相場が163円99銭と39年8ヵ月ぶりの高値に到達。日米協調介入。	×	-

(注)フェーズ⑥の介入額は現時点で推計額。介入時のドル円相場は筆者による推定。

(資料) 日本財務省資料、Bloomberg より筆者作成

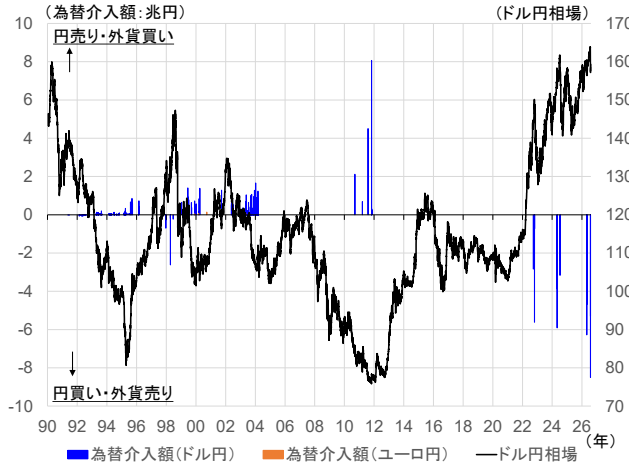
第 4 図： ドル円相場と 2022 年以降の円買い為替介入



(注) グラフ中の①～⑥の番号は第 2 図の各フェーズを表す。

(資料) 日本財務省資料、Bloomberg より筆者作成

第 5 図： ドル円相場と 1990 年以降の日本による為替介入



(資料) 日本財務省資料、Bloomberg より筆者作成

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¹。先ほどと同様にみたドル円相場の下落率は▲13.3%～▲15.7%、為替介入時から介入直前のドル円相場の水準に上昇・回帰するまでの期間は1年弱～2年弱と、比較的長く円安を抑制していた²。こうした円買い為替介入は、FRBの金融政策見通しの変化などにより市場がドル安に転じた流れにうまく乗った面もあった。

この点フェーズ⑥とした今回の円買い為替介入は、直前の7月28日～29日に開催されたFOMC後のウォーシュFRB議長の記者会見で、FRBのインフレ抑制スタンスに疑問符がついたことなどからドルがやや下落していた直後のタイミングであった。もっとも、フェーズ②と④の際のような、いかにもドルが急落しそうな強いドル安材料ではなかったようにみえる。むしろドル円相場がこのままでは39年8ヵ月ぶりの高値をさらに更新して青天井のドル高円安に発展しかねない状況を阻止するために、日米協調為替介入の形で抑え込もうとした側面が強かったように見受けられた。日銀の当座預金の動きから推計される日本の財務省による為替介入額も、7月30日と31日の合計で約13兆円とこれまでに無い規模に上った模様だ。もっとも、足元までのところ介入後安値でみたドル円相場の下落率は▲4.6%と、フェーズ①や③などと同程度にとどまっている。もちろん、今回は日米協調介入でもありここからさらに下落する展開もあり得るため、まだ今後の推移を見極めて行く必要はあるが、これまでのところは限定的な下落率となっている。

いずれにせよフェーズ①～⑤までの円買い為替介入をみると、円安抑制効果は一定程度あったものの、これまでのところ最終的に円安トレンドを転換するには至っていない。やはり状況が好転するまでの時間を稼ぐ措置にとどまって来たと言えよう。

(2) IMFによる通貨制度分類の影響

IMFによる加盟国の実態的な通貨制度分類（第6図）において、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る通貨は、基本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ヵ月間に最大3回であり、1回の為替介入は3営業日以内とされている。この点、日本が現状の自由変動相場制の分類を維持するために、介入回数が制約を受けるのではないかとの見方が一部にあった。8月7日に財務省が発表した今年4月末以降の一連の為替介入（フェーズ⑤）の日次データによると、こ

¹ 例えばフェーズ②に該当する2022年10月21日の円買い為替介入は、FRBの利上げペースがそれまでの1回あたり0.75%ポイントから近いうちに0.5%ポイントへ縮小する見込みというWall Street Journal紙の観測報道に合わせて覆面介入の形で行われたため、ドル円相場を一時大きくドル安円高方向へ押し下げることになった。

² 但し、2026年4月末～5月に実施されたフェーズ⑤の為替介入は、2024年7月に実施されたフェーズ④の為替介入における介入直前のドル円相場水準を回復する手前の水準で行われている。

の IMF のルール上では 2 回のカウントとなり、今回の 7 月末の追加介入で 6 ヶ月以内に既に 3 回の介入が行われたことになる。もっとも、仮に「自由変動相場制」から「変動相場制」へ分類が変わった場合でも、政策運営に対する国際的なステータスが低下するなど、象徴的な意味合いに止まるとみられる。三村財務官も以前にこのルールは介入の制約にならないと述べており、また今後も協調介入も含めて追加的な実施に躊躇しないとしており、円相場の安定を優先するようだ。もとより、通貨制度分類の認定にあたっては、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。今回の日本の介入について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。

第 6 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 資料より筆者作成

3. 日米協調為替介入としての今回の為替介入について

(1) 今回の日米協調為替介入の背景

今回のフェーズ⑥の為替介入は日米協調為替介入である点で、フェーズ⑤までの日本単独の為替介入とは異質のものと言える。日米協調の為替介入は 2011 年 3 月以来、約 15 年ぶりであり、円買いの日米協調為替介入としては、1998 年 6 月以来、約 28 年ぶりとなる歴史的とも言えるものであった。近年欧米通貨当局は、為替レートはファンダメンタルズに基づき市場で決定されるものであり、為替介入では最終的に為替市場をコントロールできないとして、金融危機時など限られた場面でしか為替介入を実施して来なかった。そうした中で、今回米国が協調介入に乗り出したのは、このまま円安が進行すると、様々な問題に発展するリスクがあるにもかかわらず、これまで日本サイドが講じている措置では、当面円安に歯止めが掛かりそうにないと考えたためであろう。

そうした問題とは、まず何よりもさらなる円安を許容すると、自己実現的な円安に歯止めが掛からなくなるリスクがあることであろう。また、既に報道などでも指摘されているように、これまでのベッセント米財務長官の発言から、円安が米長期金利の望ましくない上昇要因につながり得ることがあろう。つまり、日本当局がさらなる円買い為替

介入のために保有する米国債を大量に売却したり、円安によるインフレ進行で日本の長期金利が上昇するなどすれば、市場環境次第ではそれが米長期金利の上昇に波及する可能性がある。また、ベッセント長官は 8 月 4 日に米経済番組 CNBC でのインタビューで、円安はアジアを中心に他地域の通貨による追随や競争的切り下げにつながり、米国企業にとってマイナスとなる可能性に言及すると共に、アジア通貨危機のような地域・世界にとっての金融安定リスクにもつながりかねないと述べていた。さらに米国にとって重要な経済的・軍事的な同盟国である日本を支えるためであるとも発言していた。

その上で、日本は通貨を支えるための政策を実行するための時間を得たとしており、日銀による追加利上げのペース加速など、通貨防衛のための踏み込んだ政策対応を促す目的もあったようだ。この点今回米国は、自らのドル売りにより強いドル政策に市場で疑念が持たれるリスクを避けるため、ユーロ売り円買い介入で協調介入を行ったようだ。こうした点からも、米国は円安に歯止めを掛けるために支援をするものの、まずは日本ができることを可能な限り行うよう要請していると考えられよう。

(2) FIMA レポ・ファシリティの将来的活用

8 月 3 日の財務大臣談話（前掲第 2 図）では、FRB が設定している「外国・国際通貨当局向けレポ・ファシリティ（FIMA Repo Facility）の日本による将来的な活用を予定していると述べられていた。FIMA レポ・ファシリティは、ニューヨーク連銀にカスタディ口座を保有している外国中央銀行や国際機関が、FRB の承認の下で、当該口座に保有する米国債を使ったニューヨーク連銀とのレポ取引で、一時的にドル流動性を調達する仕組みだ。期間はオーバーナイトと 7 日間がある³。金額上限は現在 1 機関あたり 600 億ドルとなっているが、今後増額も検討される模様だ。コロナ禍における金融市場の混乱を受けて 2020 年 3 月 31 日に暫定的に設定され、その後 2021 年 7 月 28 日に常設ファシリティとなった。

仮に今後日本当局が追加的な円買い介入を行うために、保有する米国債の売却によるドル流動性の調達が必要となった場合、本ファシリティを使用すると、米国債を市場で売却せずにドル流動性を調達できることになる。日本当局にとってはドル流動性を確保するバックストップになると共に、米国側からみると潜在的な米長期金利上昇要因を制御することができる。

8 月 3 日の記者会見で三村財務官が、これまで日米通貨当局間でやり取りを続けて来た中で今回の協調介入実現に至ったことを、「日米通貨同盟の完成形」と表現して話題となった。これは協調介入という形でさらなる円安を抑制するという意味で円相場の安定を図ると同時に、FIMA レポ・ファシリティを必要な場合に活用することによって、米国債価格の安定も裏側で図る仕組みが完成したという意味において、そうした表現がなされたのではないかと筆者は考えている。

³ オーバーナイト物の適用金利は翌日物 Standing Repo Facility の金利、7 日物は 1 週間 OIS 金利+0.25%。

4. 過去の協調介入と効果

(1) 結果的に相場転換の前兆となって来た過去の協調介入

変動相場制へ移行した 1970 年代初頭から 1990 年代前半までは、主要国による協調為替介入は、1985 年のプラザ合意など大きなものを含めて現在よりも比較的頻繁に行われていた。その後 1990 年代半ば以降から、金融市場の規模が次第に大きくなるなどして介入で為替市場をコントロールすることは不可能との見方や、金融政策の枠組みとしてインフレ・ターゲットが主流となり始め、為替レートは市場で決定されるべきという考え方が支配的となる中で、為替介入は例外的な政策手段となって行った。

1995 年以降の日米や G7 諸国による為替市場における協調介入は、第 7 図の通り今回の 2026 年の協調介入を除いて 4 回（フェーズ）あった⁴。このうち 1995 年の G7 当局によるドル買い為替介入は、同年 3 月～8 月にかけて米国も含めた複数回のドル買い協調介入が行われていた中で、同年 4 月に安値をつけてドルは底打ちした（第 8、9 図）。一方、1998 年 6 月の円買い協調介入、2000 年 9 月のユーロ買い協調介入、そして 2011 年 3 月の円売り協調介入は、1 日だけの単発の協調介入であった。これらのケースでは、介入実施後に一旦効果を発揮したものの、その後 1 ヶ月～7 ヶ月後までに改めて安値・高値を更新しており、為替介入の効果は消滅していた。もっとも、より大局的にみると、その後 3 つのケースともに為替レートは、それら安値・高値を最後に協調介入が意図した方向へ反転している（第 8、9 図）。つまり数ヶ月単位でみると協調介入の効果は後退していたが、その後最終的には為替レートは相場の大底や大天井をつけてトレンド転換していた。

こうした現象がみられるのは、まずそもそも協調介入が行われるという事実自体から、既に当該為替レートが投機的な取引により大幅に上昇・下落し過ぎている異常な水準にあった可能性が高く、何らかの切っ掛けで反対方向への修正・戻りが発生し易かったということであろう。そうした中で、主要国当局が協調介入によって現状の為替レート水準やその動きを望ましいと考えていないというメッセージを発信することが、アナウンスメント効果的に投機的な取引に対して相応の抑制効果を発揮していた可能性がある。そして協調介入が行われるに至った危機的な経済や金融市場の状況、そして協調介入に伴う米国などからの政策修正圧力が、結局当該国の経済政策などの見直しにつながる流れになり易く、その結果為替レートの反転につながって行ったと考えられる。

⁴ 2025 年 10 月に米国はアルゼンチンのミレイ政権支援のため、ペソ買いドル売りの協調介入を行っているが、これは除いている。

第7図：1995年以降の主要国による協調介入

時期	介入方向	主な参加国	背景など	介入実施から一旦最安値/高値をつけるまでの期間
1995年3～8月	ドル買い／円・マルク売り	米国、日本、ドイツなどG7当局	ドル円相場が1ドル＝79円台をつけるなど、行き過ぎたドル安を反転させるため協調介入を実施。1995年4月のG7蔵相・中銀総裁会議でドルの秩序立った反転が望ましいという声明を発出。	介入期間中に底打ち（1995年4月19日がドル円最安値）
1998年6月17日	円買い／ドル売り	日本・米国	日本経済・金融システムへの懸念から円が急落した局面で日米協調介入を実施。米国は8億3,300万ドルの円買いドル売り介入を実施。	約2ヵ月（1998年8月11日がドル円最高値）
2000年9月22日	ユーロ買い／ドル・円など売り	ユーロ圏、米国、日本、英国、カナダ	1999年の発足直後から下落していたユーロを支援するために多国間協調介入を実施。米国は15億ドルのユーロ買いドル売り介入を実施。翌9月23日付のG7蔵相・中銀総裁による声明の中で、最近のユーロの動向の潜在的な影響について懸念を表明。	約1ヵ月（2000年10月26日がユーロドル最安値）
2011年3月18日	円売り／ドル・ユーロなど買い	日本、米国、ユーロ圏、英国、カナダ	東日本大震災後の急激な円高を受けて協調円売り介入を実施。為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与えるとのG7財務省・中銀総裁による声明を発出。	約7ヵ月（2011年10月31日がドル円最安値）
2026年7月30日～	円買い／ドルまたはユーロ売り	日本・米国	約28年ぶりの日米協調円買い介入。但し、米国はユーロ売り円買い介入を行った模様。	—

（注）表中の「介入実施から一旦最安値/高値をつけるまでの期間」とは、各為替介入の実施にもかかわらず、一旦為替レートが為替介入とは反対方向へ動いて最安値あるいは最高値をつけるまでの期間を指す。

（資料）日本財務省、NY 連銀、Bloomberg、各種報道などより筆者作成

第8図：1995年以降のドル円相場にかかる協調介入



（資料）NY 連銀、日本財務省、Bloomberg、各種報道などより筆者作成

第9図：1995年以降のユーロドル相場にかかる協調介入



（資料）NY 連銀、日本財務省、ECB、Bloomberg、各種報道などより筆者作成

（2）個別にみたこれまでの協調介入について

① 1998年6月17日の円買い協調介入

例えば1998年6月の日米円買い協調介入が行われた時期は、1997年7月にタイから発生したアジア通貨危機がアジア域内に伝播して混乱が拡大する中で、日本も1997年秋に大手金融機関が相次いで破綻するなど、バブル崩壊後の金融システム危機が深刻になっていた。これに伴いドル円相場も1997年末には130円台までドル高円安が進んでいた。当初は大手行への一斉資本注入などによる対処にとどまっていたが、金融不安は

解消しなかったことから、1998 年 7 月 2 日の政府・与党「金融再生トータル・プラン」（第二次とりまとめ）を機に不良債権の抜本的処理方針が確立して行った。当時のルービン米財務長官の著書⁵によると、アジア域内で圧倒的な経済プレゼンスを占めていた日本に対して、経済と金融システムの早急な建て直しを望んでいたが、問題解決の遅れに不満を抱いていたようだ。1998 年 6 月 17 日の日米協調円買い介入の際や、その後 7 月 2 日にも発表された財務長官声明などからしても、米当局が日本当局に対して、協調介入の裏で当時の円安や金融不安の原因となっていた金融機関の不良債権問題の速やかな抜本的解決を促していた様子が窺われる（第 10、11 図）。

第 10 図: 1998 年 6 月 17 日付ルービン財務長官声明

今朝、日本の首相は、日本の金融システムの健全性を回復し、内需を強化するための政府の計画の概要を明らかにした。我々は、健全で繁栄した経済に不可欠な条件を整える包括的な行動計画が実施されることを期待している。日本には、直面する課題に対処するための財政的資源と能力がある。アジアおよび国際社会全体にとって、日本の成功は極めて重要な意味を持つ。日本の経済強化計画を踏まえ、米国金融当局は今朝、日本金融当局と協力して為替市場で介入を行った。我々は、必要に応じて引き続き為替市場において協力していく用意がある。

(資料) 米財務省資料より筆者作成

第 11 図: 1998 年 7 月 2 日付ルービン財務長官声明

日本は、銀行問題の解決に向けた、新たな、かつ極めて重要な措置を発表した。我々は、日本が金融システムの強化の重要性を改めて認識したことを歓迎する。重要なのは、日本当局がこの方針を迅速に具体的な行動に移し、金融システムに重くのしかかる不良資産の負担を取り除くとともに、適切な条件付きで公的資金を投入し、銀行システムの必要な再編と統合を実現することである。信頼を回復するためには、迅速かつ断固とした行動が不可欠である。アジアおよび国際社会全体にとって極めて重要な、日本の内需の力強い回復を実現するためには、金融セクターの問題の解決に加え、持続的かつ中身のある財政刺激策が必要である。我々は、これまでと同様に、為替市場の動向を引き続き注視していく。

(資料) 米財務省資料より筆者作成

ドル円相場は、6 月 17 日の日米協調介入後も、当時の日本長期信用銀行の破綻処理の問題などが深刻化する中で、同年 8 月 11 日には 147 円 66 銭までドル高円安が進んだ（第 12 図）。その後 8 月 17 日にロシア危機⁶が発生し、その余波から米大手ヘッジファンド Long-Term Capital Management (LTCM) の破綻による市場の混乱が発生。円キャリートレードの巻き戻しでドル円相場はドル安円高方向へ反転し始めた。1999 年末に向かつては、日本の金融システム不安が一先ず安定化方向へ向かい、景気も回復に向かったことも手伝って、ドル円相場は 101 円台までドル安円高が進むに至った。金融システム危機の深刻化や米国からの要請などを受けて不良債権処理の枠組みが大きく進展したという政策修正要因に加え、世界的な金融危機の広がりが為替市場で一方向に積み上がっていた円売りポジションの解消につながり、協調介入というイベントとも重なってドル円相場の転換が起きた事例と整理できよう。

⁵ ロバート・ルービン（2005）「ルービン回顧録」古賀林幸、鈴木淑美訳、日本経済新聞社

⁶ 1998 年 8 月 17 日にロシアは、アジア通貨危機の余波などもあり、対外債務の 90 日間支払い停止とルーブル建て短期国債の債務不履行を発表した。

第 12 図: ドル円相場と 1998 年 6 月の円買い協調介入



(資料) NY 連銀、日本財務省、Bloomberg より筆者作成

② 2000 年 9 月 22 日のユーロ買い協調介入

1999 年の発足当初のユーロは、通貨統合という歴史的な実験で誕生した新通貨の先行き不透明感や、発足直前までの上昇で欧州通貨がやや割高であったこと、1999 年時点での米国などとの景況格差から欧州からの資本流出があったことなどが背景となり、下落基調が続いていた（第 13 図）。もっとも 2000 年にはユーロ圏の景気も回復方向へ向かい、ECB の利上げなどにより、独米金利差もユーロ有利な方向へ推移していた。そうした中でもユーロ安が続いたことから、ファンダメンタルズから乖離した行き過ぎたユーロ安として、これに歯止めをかけるため、2000 年 9 月 22 日にユーロ圏及び日米英加の当局によるユーロ買い協調介入が行われた。同時に翌 9 月 23 日付で発表されたチェコ・プラハでの G7 蔵相・中銀総裁会議声明の中で、「世界経済に対する最近のユーロの動向の潜在的な影響について蔵相及び中銀総裁が共有する懸念により、ユーロ買い協調介入を実施」との趣旨が表明された。

既述の通りユーロは対ドルで翌 10 月に最安値をつけた後、安値圏での保ち合いが 2002 年初頭まで続いた後、リーマンショック前の 2008 年 7 月につけた対ドル最高値 1.6038 に向けた長期上昇局面に転換して行った。このケースでは、特に大きな政策の修正があったというよりは、ファンダメンタルズから乖離して推移していたユーロ相場が、主要国当局の協調介入によるアナウンスメント効果により修正されたと整理できよう。

第 13 図:ユーロドル相場と 2000 年 9 月のユーロ買い協調介入



(資料) NY 連銀、日本財務省、ECB、Bloomberg より筆者作成

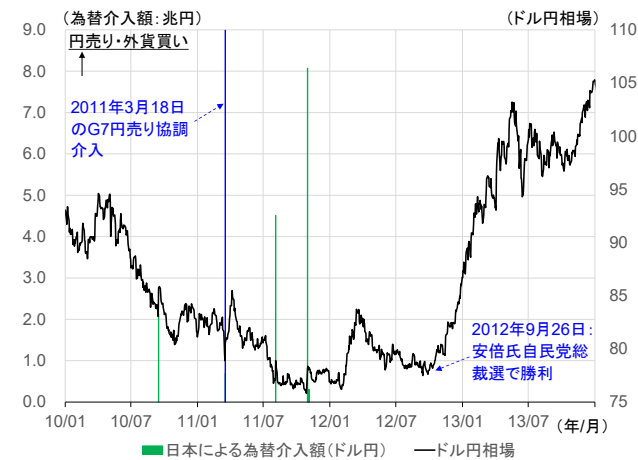
③ 2011 年 3 月 18 日の円売り協調介入

2011 年当時は、2008 年のリーマンショックを受けて欧米中央銀行が大幅な金融緩和政策を行っており、2010 年からは欧州債務危機の発生もあり、内外金利差縮小やリスク回避的な円買いから、ドル円相場は 90 円台までドル安円高が進み、日本経済は円高デフレ不況が深刻となっていた。そうしたところに 2011 年 3 月 11 日に東日本大震災・福島第一原子力発電所事故が発生すると、日本企業や保険会社が対外資産を日本国内へ還流するのではとの思惑などから、ドル円相場が 3 月 11 日の 83 円台から、3 月 17 日に一時 76 円 25 銭まで急落する場面がみられた。

これを受けて 3 月 18 日に G7 財務大臣・中銀総裁の声明が発出され、震災後の円相場の動きについて、為替レートの過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与えるとして、円売り協調介入を行ったことが表明された。2011 年 11 月には日本単独の 8 兆円に上る円売り為替介入が行われるなどしたが、ドル円相場は既述の通り同年 10 月に戦後最安値（75 円 35 銭）まで下落した後は、80 円を挟んだ推移が続いていた。その後 2012 年 9 月の自民党総裁選の結果、リフレ政策を訴えて来た安倍晋三氏が次期首相になる可能性が高まったことで、政策転換期待からドル円相場は大幅な円安方向への本格的な転換が開始された。

当時は金融危機後の景気低迷で、欧米中央銀行も金融緩和を強化する過程にあり、協調介入実施後も緩やかなドル安円高地合いが続き、円高圧力の抑制は容易でなかった。もっとも、日本単独の巨額の円売り介入も続けられ、全体としてみればより急激になっていたかもしれない円高が抑えられていた可能性もある。最終的に協調介入実施の約 1 年半後に安倍氏の首相就任が浮上して、市場の流れが転換するに至った。協調介入が行われるような経済的な苦境が、結局約 1 年半後の安倍政権誕生の素地になったと評価することも可能であろう。

第 14 図: ドル円相場と 2011 年 3 月の円売り協調介入



（資料）NY 連銀、日本財務省、Bloomberg より筆者作成

5. 今回の協調介入も結果的に円安トレンド転換の前兆となるか？

本稿でみたように、過去の協調介入を振り返ると、大幅な通貨高や通貨安の主な原因が、経済政策ではなく単に為替レートの上昇・下落によりファンダメンタルズから乖離している様相が強い場合は、協調介入を切っ掛けに相場が転換に向かい始めていた（2000 年 9 月のユーロ買い協調介入）。一方、経済政策に主な原因がある場合は、やはりそうした政策が修正されるまでは相場の転換は容易ではなかったものの、政策が修正されると、相場も最終的に転換した（1998 年 6 月の円買い協調介入、2011 年 3 月の円売り協調介入）。そしていずれのケースでも、協調介入が行われて数ヵ月後の時間軸では、一旦介入効果が消滅する場面もみられていた。もっとも、協調介入が行われるように至った経済・市場環境が、事態のさらなる悪化を防ぐため、あるいは米国などからの説得・圧力により、最終的に原因となった当該国による経済政策などの修正を余儀なくさせ、結果的に為替レートの大局的な転換につながって来たとみることができよう。

これまでのところ、今回の歴史的な日米協調介入を持ってしても円安圧力は根強く、その効果は限られているように見える。今後再び協調介入前の水準までドル高円安が進んでしまう展開もあり得るかもしれない。しかし、米国が協調介入まで行ったにもかかわらず、円安が止まらないとなると今後余計に円安圧力が強まる可能性もあり、何らかの追加的な対応が求められることとなろう。米国はさらなる協調介入も躊躇しないとしているが、その裏では日本の過度に拡張的と受け取られている財政政策や、ビハインド・ザ・カーブ懸念が燃える日銀の緩やかな利上げ路線などに関して、米国が何らかの修正を迫っている可能性は十分にある。日本当局による政策に関する情報発信のあり方などを含め、結果的に何らかの政策修正に至って円安にも歯止めが掛かって来るといふ、過去の協調介入後にみられて来たとような展開が今回も繰り返されるのか、今後の日本政府による対応が注目される局面になって来たと見えよう。

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>