

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 31 日

さらに高まった米財務省の円安警戒モード

～2026 年 7 月版米財務省為替報告書～

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>	2
1. 米財務省が 2026 年 7 月版為替報告書を発表	2
2. 2026 年 7 月版為替報告書の内容	3
(1) 全体の概要	3
(2) 冒頭の要旨における注目すべき記述	4
(3) 主な監視対象国に関する個別の内容	5
① 日本	5
② 中国	6
③ 韓国	8
3. まとめ	9

＜要旨＞

- 7月23日に公表された2026年7月版米財務省為替報告書では、引き続き為替操作国への指定は無し。監視対象国には日本を含めて10ヵ国が指定され、こちらも前回から変動無し。
- 今回の為替報告書では、第二次トランプ政権発足以降に示された、各国通貨政策への監視強化の方針に基づく検証が継続されたが、引き続き大きな問題は検知されなかった模様。
- 中国は、依然として通貨政策の透明性が低く、人民元相場の変動を相応に調整しているとみられるものの、今回も監視対象国に止まった。トランプ関税の影響もあり中国の対米貿易黒字が減少し、足元緩やかな人民元高も進んでいる。米国としては、引き続きレアアース問題など通商協議全体とのバランスも勘案し、一定の圧力をかけつつ、通貨政策分野における極端な対立の先鋭化は回避しているようにみえる。
- 日本については、通貨政策の透明性は高く、引き続きその為替政策を問題視する記述は無かった。一方で、円相場が大幅に過小評価されていると踏み込み、日本当局による通貨防衛を支援していることも示すなど、米財務省の円安に対する警戒感がさらに高まったことが窺われた。7月31日の日米協調円買い介入も、こうした経緯の中で行われたとみられる。

＜本文＞

1. 米財務省が2026年7月版為替報告書を発表

7月23日、米財務省は第二次トランプ政権の下で3回目となる為替報告書(Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States)¹を公表した。同報告書は、米国の主要な貿易相手国が、効果的な国際収支の調整を阻害したり、国際貿易上の競争的優位を不公正に得るために、当該国通貨の対ドル為替レートを操作していないかについて、為替政策のみならず、関連するマクロ経済政策や制度も含めて検証。これに該当する相手国を「為替操作国」に指定し、最終的に関税賦課など制裁措置も視野に政策の是正を要求する。年2回、通常4月と10月に米議会向けに報告すると同時に一般にも公開される。発表のタイミングは、その時の情勢に応じて遅れることもあり、今回は前回2026年1月版²から約6ヵ月後の公表となった。

本報告書は、当初1988年法(Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988, Sec.3004)に基づき行われていたが、その後オバマ政権時代に2015年法(Trade Facilitation and Trade

¹ [Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States July 2026](#)

² 2026年1月版米財務省為替報告書については、[2026年2月26日付国際通貨研レポート「根強い円安圧力に米財務省も一歩踏み込んだ警戒モードに～2026年1月版米財務省為替報告書～」](#)を参照。

Enforcement Act of 2015) が制定され、現在はこれら 2 つの法律に基づき行われている。1988 年法では、客観的な基準はなく定性的な判断で為替操作国の指定が行われる。2015 年法では、為替操作国指定の対象となる米国にとっての「主要貿易相手国」の基準と、その中から為替操作国を指定する 3 つの客観基準が導入された。その後一部が第一次トランプ政権時代に対象を拡大する方向で修正されていたが、バイデン政権時代の 2021 年 12 月版為替報告書で、一部それを元に戻すなど再度修正された。

現在の「主要貿易相手国」の基準は、米国との財・サービスの貿易総額の上位 20 カ国、為替操作国指定の 3 つの客観基準は、①基準日から過去 12 ヶ月間の対米財・サービス貿易黒字額が 150 億ドル以上、②基準日より過去 12 ヶ月間の経常収支対名目 GDP 比率が 3%以上、③ネット外貨買い自国通貨売り為替介入が過去 12 ヶ月中少なくとも 8 ヶ月に亘って行われ、かつその実施額が GDP の 2%以上、となっている。

為替操作国指定の 3 つの客観基準全てに該当した場合に、原則為替操作国として指定されることになっているが、バイデン政権では、3 つの基準に抵触しても米当局が当該国と協議するとして、最終的な為替操作国への指定は全て見送られていた。尚、この 2015 年法の 3 つの基準に抵触しない場合でも、1988 年法に基づく定性的な判断により為替操作国に指定されることもあり得る。実際、第一次トランプ政権時代の 2019 年 8 月に中国を為替操作国に指定した際は、1988 年法による定性判断に基づくものであった。

2015 年法の 3 つの基準のうち、いずれか 2 つに該当する国は、監視対象国に指定され、為替操作国候補として検証の対象となる。一度監視対象国に指定されると、2 つの基準に抵触しなくなっても、一過性でないことの確認のため、少なくとも 1 回の為替報告書では監視対象国に指定される。さらに 2 つの基準に抵触しない場合でも、対米貿易黒字が他国に比べて著しく多額であるなど、監視が必要と判断された場合も監視対象国に指定される。中国はこうした理由により監視対象国となっていたこともあった。

2. 2026 年 7 月版為替報告書の内容

(1) 全体の概要

今回の為替報告書は、基準日の 2025 年 12 月から過去 12 ヶ月のデータが基本的に検証の対象となる。前回 2026 年 1 月版報告書に続き、3 つの基準全てに抵触した国は無く、為替操作国に指定された国も無かった（第 1 図）。監視対象国も、前回 2026 年 1 月版から変わらず、中国、日本、韓国、ドイツ、台湾、シンガポール、ベトナム、アイルランド、スイス、タイの 10 カ国であった。

第1図：米国の主要貿易相手国と為替操作国・監視対象国(2026年7月版為替報告書)

主要貿易相手国	為替市場介入		経常収支 対GDP比率(%)	対米財・サービス 貿易黒字額 (10億ドル)	為替操作国	監視対象国
	ネット外貨買い介入額 対GDP比率(%)	ネット外貨買い介入が 過去12か月中8か月以 上				
メキシコ	0.0	No	-0.5	189		
カナダ	0.0	No	-0.9	19		
中国	-0.5～1.7	No	3.8	169		○
英国	0.0	No	-2.4	-39		
ドイツ	0.0	No	4.5	79		○
日本	0.0	No	4.8	55		○
アイルランド	0.0	No	8.2	46		○
台湾	0.8	No	19.5	145		○
スイス	0.6	Yes	7.0	2		○
インド	-1.1	No	-0.4	63		
韓国	-1.5	No	6.6	45		○
ベトナム	-0.2	No	6.7	177		○
オランダ	0.0	No	7.8	-81		
フランス	0.0	No	-0.3	21		
イタリア	0.0	No	1.1	36		
シンガポール	-0.6	No	16.7	-33		○
ブラジル	0.0	No	-2.9	-41		
タイ	1.8	Yes	2.8	72		○
オーストラリア	0.2	Yes	-2.6	-19		
マレーシア	1.3	Yes	1.6	30		
(参考) ユーロ圏	0.0	No	1.7	93		

(注1) 各データは、基準日の2025年12月までの過去12ヵ月間。赤字はその項目が為替操作国指定の基準に抵触していることを示す。

(注2) 主要貿易相手国は、対象期間の対米財・サービス貿易総額(輸出+輸入)の多い順。

(注3) 中国の為替介入データは米財務省による推計。ベトナム、タイ、マレーシアの為替介入データは各当局が米財務省に個別に開示したデータ。

(資料) 米財務省為替報告書2026年7月版

(2)冒頭の要旨における注目すべき記述

第二次トランプ政権発足以降、本報告書では貿易相手国による不公正な通貨政策を従来以上に厳しく監視し対処する方針が示されて来た。そうした中で、前回報告書の冒頭要旨では、継続的に監視対象国となっている国々の内、日本を含む6ヵ国(日本、スイス、マレーシア、タイ、韓国、台湾)を対象に、問題ある政策の是正などに関して個別に協議を行い、マクロ経済と為替レートに関する共同声明を発表した件について言及していた。また、特に監視などを強める分野として、「スムージング・オペレーションを装った自国通貨高抑制策」、「為替介入動向の推計・分析の対象拡大」、「為替介入以外の政策による為替操作」、「為替操作への対抗策の強化」を指摘し、それらに対するこれまでより踏み込んだ分析などについて、説明がなされていた。

今回の報告書の冒頭要旨では、そうした取り組みを継続し、指摘すべき点がある場合は、個別国の評価のセクションにおいて述べるとした。継続的に監視対象国となってい

る国とのマクロ経済と為替レートに関する共同声明³に関しては、新たに7カ国目としてベトナムとの間で共同声明³を発表したことに言及した。

(3) 主な監視対象国に関する個別の内容

① 日本

日本は前回報告書に続き、対米財・サービス貿易黒字額（550 億ドル）と経常収支対 GDP 比率（+4.8%）の2つの基準に抵触したため、監視対象国に継続指定された。

円の為替レートについては、前回までと同様、対ドル及び実質実効為替レートベースで数十年ぶりの低水準で推移しているとしたが（第2、3図）、今回は円が大幅に過小評価されていると踏み込んで評価した。前回報告書では内外金利差の拡大や高市政権による財政拡大見通しを円安の主要因としていたが、今回の報告書では、日米金利差が縮小傾向にあるにもかかわらず円が弱いままであると指摘。高市政権による財政拡大見通しについての言及もなく、マクロ経済動向に関する箇所では、財政収支対 GDP 比率が税収増により 2025 年は改善していたことを指摘していた。円安には金融市場のボラティリティや原油価格などグローバル・ファクターが影響している模様とした上で、円相場における過度なボラティリティは望ましくないとの見解を示した。日銀の継続的な利上げを促す記述も前回に続いてみられず、金融政策の正常化が続いており、それがインフレ期待の安定化と過度な為替レートのボラティリティの抑制に寄与するとした。

為替介入については、今回の報告書の対象期間中（2025 年中）には為替介入が行われていないことを確認。特定の為替レート水準を目標としていないとの日本財務省の見解に言及すると共に、日本による為替介入は非常に透明性高く行われているとして、日本の為替介入を問題視する記述も引き続き無かった。従来あった「規模が大きく自由に取引が行われている為替市場においては、為替介入は非常に限定的な状況で事前の協議を伴い行われるべき」という記述も、前回に続き今回も無かった。最近の円安を受けて、日本の通貨当局が一方向かつ急速で無秩序な為替レートの変動に強い懸念を示し、過度な変動や投機的な動きから為替介入が正当化されるとしていることに言及した。2025 年 9 月の日米財務相による共同声明に沿って、日米財務省がマクロ経済や為替市場に関して緊密に連絡を取り合っていることにも初めて言及された。

尚、2025 年の日本の国際収支動向にかかる記述では、日本の対外証券投資の 84%、対外直接投資の 28%がそれぞれ米国向けであったこと、さらに日本から米国製造業への投資額が鉄鋼業と運輸セクターを中心に前年比 88%増加したことが指摘されていた。

公的投資主体による対外投資に関しては、前回同様、総資産額が大きい年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）と、日本郵政傘下のゆうちょ銀行に言及したが、開示されている対外投資動向の振り返りにとどまった。

³ 2026 年 5 月 29 日に米財務省とベトナム国家銀行（中央銀行）は、マクロ経済と為替レートに関する共同声明（<https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0513>）を発表している。

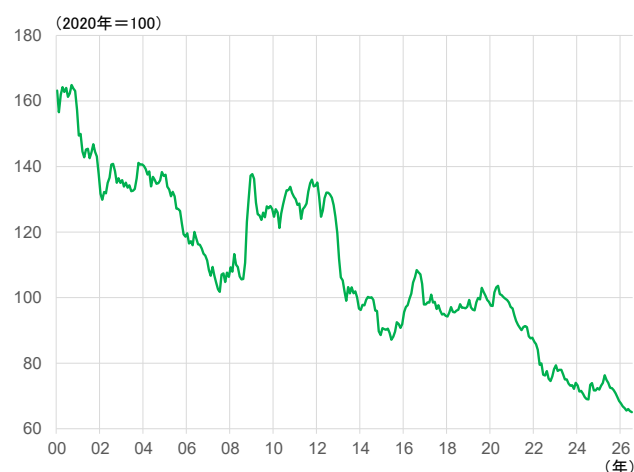
前回報告書でも、無秩序な円安に対しては日本当局による為替介入もやむなしと米財務省が考え始めている可能性が窺われていた。今回は、日米金利差が縮小し、日本の財政動向も限界的ながら改善方向にあるにもかかわらず依然として円安圧力が続いており、明らかにファンダメンタルズから乖離した望ましくない円安との見方を米財務省も強めていることが窺われた。日本当局による為替介入は引き続きやむを得ず、それを米財務省も支持・支援していることを示唆する、より踏み込んだ内容となっていた。

第2図: ドル円相場



(資料) Bloomberg より筆者作成

第3図: 円実質実効為替レート



(資料) BIS より筆者作成

② 中国

中国は前回報告書に続き、対米財・サービス貿易黒字額（1,690 億ドル）と経常収支対 GDP 比率（+3.8%）の 2 つの基準に抵触したため、監視対象国に継続指定された。経常収支対 GDP 比率は、財貿易黒字が輸出増加と輸入減少により増加したことを主因に、2024 年の+2.4%から大幅に上昇。一方、対米財・サービス貿易黒字額は、対米財貿易黒字の減少により 2024 年の 2,630 億ドルから大幅に減少し、前回報告書までは第 1 図の主要貿易相手国の中で中国は第 1 位の規模であったが、今回はメキシコとベトナムを下回り第 3 位となった。

今回の為替報告書でも、中国経済が高い貯蓄率や低水準の個人消費、輸出への成長依存などにみられるように非常に不均衡なマクロ経済構造となっていると指摘。先にみたように近年の内需低迷による輸入減速もあり経常黒字は歴史的な水準へ増加しており、貿易相手国へ負の波及効果を及ぼしているとしている。人民元相場は対ドルで 2025 年 5 月末以降は緩やかな上昇に転じているものの中国国内の低インフレもあり、IMF による直近の External Sector Assessment⁴では、2025 年の中国人民元が実質実効為替レートベースで 16.4%割安と評価されていることも指摘した。

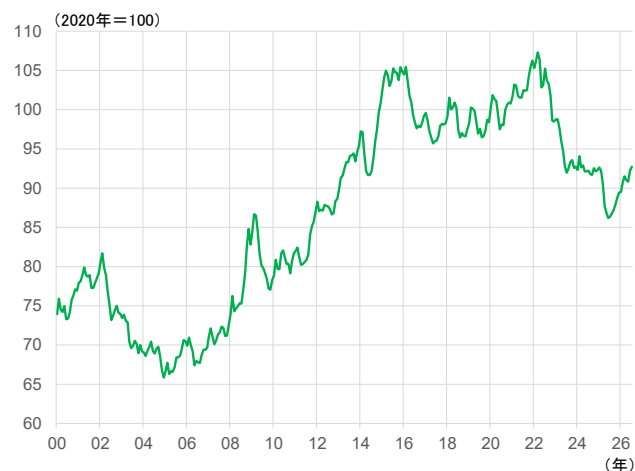
⁴ 毎年 IMF が主要国（約 30 カ国）の経常収支と為替レートについて、一定の基準に基づく適正水準とそこから実際の乖離について評価する報告書。

第4図：中国人民元ドル相場



(資料)Bloomberg より筆者作成

第5図：中国人民元実質実効為替レート



(資料)BIS より筆者作成

また、前回までと同様に中国当局による通貨政策の目的や手段が非常に透明性を欠くと今回の報告書でも指摘した。米財務省は、中国当局による為替介入政策を監視するにあたり鍵となるデータとして、今回も中国当局が毎朝公表する「人民元相場基準値」、「中国人民銀行の外貨建て資産」、「銀行の外国為替売買統計」の3つを挙げた。「人民元基準値」は、その設定水準の操作によって当局の人民元相場に関する意向を市場にシグナルしているとした。中国当局は国有銀行による外国為替の売買によっても人民元相場に影響を及ぼしているとみられるが、後者2つの「中国人民銀行の外貨建て資産」の変化と（中国人民銀行も含む）「銀行の外国為替売買統計」の金額の乖離から、実際に国有銀行が国内の外貨需給の調整弁になっている可能性が示唆されるとしている。

資本規制とマクロ・プルーデンス政策に関しては、中国は多岐に亘る規制・政策があり、それを変更することによってクロスボーダー・フローに影響を与え、国際収支や人民元相場の安定を支援する場合があることを前回に続き指摘した。

今回の報告書の対象期間においては、2025年4月頃までは米中対立などを背景に人民元には対ドルで下落圧力がかかっており、中国当局は人民元基準値などの設定や各種規制の調整などにより下落圧力の抑制を行っていたとみられるとした。もっとも、2025年5月に米中間で暫定的な通商合意が実現したことなどを切っ掛けに、その後人民元は対ドルで上昇基調が続いており、中国当局は対ドルでの上昇ペースを緩和するような動きをみせているとしている。

以上より、前回報告書と同様に今後たとえ中国の通貨政策が透明性を欠いたままであっても、中国当局が公式あるいは非公式な方法で人民元高を抑制している証拠があれば、米財務省は中国を為替操作国に指定するとしている。一方、前回報告書では、中国の対外不均衡が極めて大きく拡大を続けており、為替レートも過小評価されていることを踏まえ、中国当局がマクロ経済の基礎的条件に沿って人民元相場を適時かつ秩序ある形で

増価させて行くことが重要であると指摘していた。しかし、足元人民元相場が対ドルで上昇を続けていることを反映してか、今回の報告書ではこの記述はみられなかった。

③ 韓国

韓国は、前回報告書に続き、対米財・サービス貿易黒字額（450 億ドル）と経常収支対 GDP 比率（+6.6%）の 2 つの基準に抵触したため、監視対象国に継続指定された。

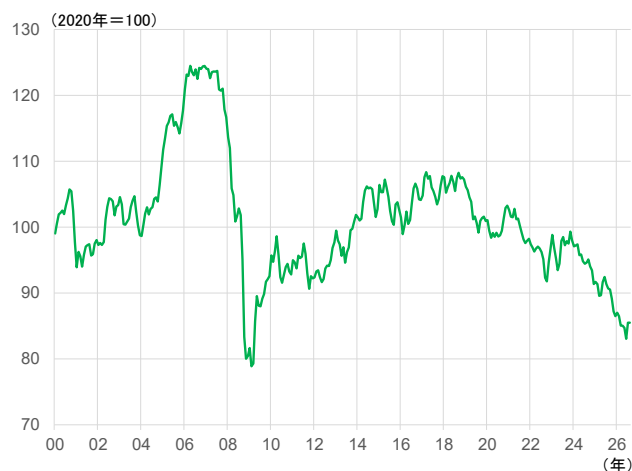
今回の報告書対象期間中の韓国ウォン相場は、対ドルでは上下動しつつ全体では幾分上昇していたものの、実質実効為替レートベースでは下落していた（第 6、7 図）。2022 年以降でみれば、韓国ウォンは円と並び対ドルでも大きく下落している。財貿易黒字の増加を主因に経常黒字は堅調に増加している一方、年金基金を含む機関投資家や個人による対外証券投資の増加がウォン安の一因と今回の報告書でも指摘。2026 年 1 月 14 日に米財務省が公表した「最近の韓国ウォン安圧力は韓国の堅調な経済ファンダメンタルズと整合しておらず、外国為替市場における過度な変動は望ましくない」との声明⁵に言及した。尚、韓国ウォンは 7 月初め以降、韓国大手半導体メーカー・SK ハイニックスによる米 NASDAQ 市場上場（7 月 10 日）や、韓国中銀による利上げ再開（7 月 16 日）などを材料に、大幅な上昇に転じているが、今回の報告書では対象期間外であるため言及されていない。

第 6 図：韓国ウォンドル相場



(資料) Bloomberg より筆者作成

第 7 図：韓国ウォン実質実効為替レート



(資料) BIS より筆者作成

韓国当局による為替介入については、今回の報告書の対象期間でも、前回報告書と同様にウォン安方向への過度な変動を抑制するためのウォン買い介入が中心であったとした。2025 年 9 月 30 日の米財務省と韓国企画財政部との共同声明で、月次で為替介入のデータを米財務省と相対で交換すること、IMF の外貨準備と外貨流動性に関するデータ・テンプレートに沿って、外貨準備とフォワード・ポジションのデータを月次で公表

⁵ <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sb0359>

し、外貨準備の通貨構成を年次で公表することに合意したことに改めて言及した。また日本と同様に、これまであった、韓国当局は為替介入を為替市場が無秩序な状況にあるなど例外的な状況に限定し続けるべきという記述は、前回に続き今回の報告書でも記載が無かった。

公的投資主体による対外投資に関しては、韓国国民年金公団（NPS）が今回の報告書の対象期間中に、ウォン安対策としてドル建て資産を売却した可能性があるなど、ウォン安への対応策に動き出していることに言及した。

3. まとめ

今回の為替報告書でも、中国を含め為替操作国への指定は無く、監視対象国の指定も前回から不変であった。第二次トランプ政権が発足して以降、為替報告書では市場の調整機能を歪めるような貿易相手国による為替操作（自国通貨高抑制）を厳しく監視し対応する方針が示されていた。これに基づき前回報告書では、冒頭要旨において、特に対象国による「スミージング・オペレーションを装った自国通貨高抑制の監視」を含む「為替介入動向の推計・分析の対象拡大」や、「為替介入以外の政策による為替操作」に関する、これまでより一歩踏み込んだ分析について説明されていた。今回の報告書でも、こうした観点に基づき対象国の為替政策などについて検証が行われた模様だが、イラン戦争などを背景にむしろドル高圧力が強まり易い中で、前回報告書に続き特に大きな問題となる自国通貨安政策は検知されなかった模様だ。

中国については、依然として通貨政策の透明性が低い下で、人民元相場の変動を相応に調整しているとみられるものの、今回も監視対象国に止まった。トランプ関税の影響もあり、中国の対米財・サービス黒字が相応に減少して来ていることに加え、昨年5月以降の人民元相場の対ドルでの上昇が続いていることもあってか、マクロ経済の基礎的条件に沿って、人民元相場を適時かつ秩序ある形で増価させて行くことが重要との記述は、今回はみられなかった。レアアース問題など通商協議全体とのバランスもあり、依然として人民元市場の分析をさらに深めて為替操作の実態に迫り、一定の圧力をかけつつ、通貨政策分野における極端な対立の先鋭化も回避しているようだ。

日本については、通貨政策の透明性は高く、引き続きその為替政策を問題視する記述は無かったが、それよりも米財務省の円安に対する警戒感がもう一段高まったことが窺われた。既に前回の報告書でも、円安が投機的な色彩の強い動きであり、米金融市場への悪影響も無視できなくなりつつあることから、米財務省も当面は為替介入による円安抑制もやむを得ずと、スタンスを変化させつつある可能性が窺われていた。今回の報告書では、米財務省がこうした見方をさらに強め、日本当局による通貨防衛を支援していることを示すなど、より踏み込んだスタンスとなっていた。7月31日の日米協調円買い介入も、こうした経緯の中で行われたとみられる。

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>