

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2月26日

根強い円安圧力に米財務省も一步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～

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1月版為替報告書を発表	2
2. 2026年1月版為替報告書の内容	4
(1) 全体の概要	4
(2) 冒頭の要旨における注目すべき記述	5
① 主要な監視対象国との協議・共同声明について	5
② 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の監視強化	6
③ 為替介入動向の推計・分析の対象の拡大	6
④ 為替介入以外の政策の監視	6
⑤ 為替操作への対抗策の強化	7
(3) 主な監視対象国に関する個別の内容	7
① 日本	7
② 中国	9
③ 韓国	10
④ 台湾	11
3. まとめ	13

＜要旨＞

- 2026年1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カ国が指定され、こちらも大きな変動は無し。
- 今回の為替報告書では、前回示された各国通貨政策への監視強化の方針に基づき、「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」について、従来より一步踏み込んだ分析が公表された。
- もっとも、分析の結果、大きな問題は一先ず検知されなかった模様。米財務省は監視対象国の内の6カ国の通貨当局と、マクロ経済や為替レートに関して個別に協議を行い、共同声明を発表済み。協議を通して当局間の意思疎通が図られていたと共に、為替介入関連のデータ開示・政策の透明性向上について、一定の前進があった。当面は各国の為替市場の安定が維持される範囲で、より市場で決定される透明性の高い通貨政策への移行を求めて行くことで着地したとみられる。
- 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、監視対象国に止まった。レアアース問題など通商協議全体とのバランスもあり、米財務省は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、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、通貨政策の透明性が高く、為替レートも市場で決定されており、引き続き問題視されず。これまでは日銀による利上げの遅れを解消し、過度な円安の修正を目指すべきとされていた。この点、今回の為替報告書では、足元の円安は日銀の追加利上げを受けても進む投機的なものであり、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た。

＜本文＞

1. 米財務省が2026年1月版為替報告書を発表

1月29日、米財務省は第二次トランプ政権の下で2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

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

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2025年6月版²から約7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 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ヵ国、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ヵ月間の対米財・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ヵ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ヵ月中少なくとも8ヵ月に亘って行われ、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、為替操作国予備軍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。最近の中国はこうした理由により監視対象国となって来た。

² [2025年6月版米財務省為替報告書については、2025年6月25日付国際通貨研レポート「為替操作へのより踏み込んだ監視を表明した第二次トランプ政権～2025年6月版米財務省為替報告書～」を参照。](#)

2. 2026年1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6月から過去12ヵ月のデータが基本的に検証の対象となる。前回2025年6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）。

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1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	-0.3	178		
カナダ	0.0	No	-0.9	29		
中国	-0.4~0.2	No	3.2	246		○
英国	0.0	No	-2.8	-27		
ドイツ	0.0	No	4.9	84		○
日本	-0.8	No	4.6	65		○
アイルランド	0.0	No	10.2	68		○
スイス	0.7	Yes	8.1	46		○
韓国	-0.4	No	5.9	52		○
インド	-2.0	No	-0.5	59		
台湾	0.7	No	15.0	100		○
ベトナム	-0.7	No	6.4	147		○
オランダ	0.0	No	8.1	-76		
フランス	0.0	No	-0.3	21		
シンガポール	3.1	Yes	18.0	-26		○
イタリア	0.0	No	1.0	45		
ブラジル	-1.9	No	-3.6	-32		
オーストラリア	0.0	No	-2.3	-23		
タイ	0.9	No	3.8	54		○
マレーシア	-0.3	No	1.6	28		
(参考)ユーロ圏	0.0	No	2.1	150		

(注1) 各データは、基準日の2025年6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1月版

監視対象国は、前回2025年6月版で指定されていた、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、スイスの9ヵ国に加え、今回新たにタイが加えられ、10ヵ国となった³。

³ タイは、前回報告書では対米財・サービス貿易黒字額のみ基準に抵触していたが、今回の報告書ではさらに経常収支対GDP比率も基準に抵触したため、監視対象国となった。

(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後、最初の為替報告書であった前回 2025 年 6 月版報告書では、冒頭の要旨 (Executive Summary) において、米国の再活性化を促進するための経済・貿易政策の一環として、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する方針が示された。特に、「貿易相手国の過去の不公正な為替慣行による米国経済への継続的な打撃 (履歴効果)」、「スミージング・オペレーションを装った自国通貨高抑制策」、「マクロ政策の歪みなどによる為替レートのみスアライメント」、「為替介入以外の政策による為替操作」などを具体的に問題点として指摘していた。

今回の報告書の冒頭要旨では、以下の通り、継続的に監視対象国となっている内の日本を含む 6 カ国と、上記の問題ある政策の是正などに関して個別に協議を行い、今回の報告書公表までの間に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た。また、「スミージング・オペレーションを装った自国通貨高抑制策の監視強化」、「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」に関する従来より踏み込んだ分析について、説明がなされた。

① 主要な監視対象国との協議・共同声明について

今回の報告書では、2025 年春に発表されたトランプ政権の「米国第一の貿易政策」に基づき、最近の為替報告書において継続的に監視対象国となっている 6 カ国 (日本、スイス、マレーシア、タイ、韓国、台湾) の通貨当局との間で、個別に合意・発表された米財務省との共同声明について言及された。各共同声明は、マクロ経済と為替レート問題に関する各国との緊密な連携・協議を確固たるものとし、効果的な国際収支調整を妨げたり、不当な競争的優位を得るための為替レート操作を回避することを約束したものとした。その上で、主に以下の事項について確認したとしている。

- マクロ・プルーデンス規制や資本規制が、競争的優位を得るための為替レートの誘導を目標としないこと。
- 公的投資主体 (年金ファンドなど) による海外投資は、純粹にリスク調整後リターンや分散投資を目的としたものとし、競争的優位を得るための為替レートの誘導を目標としないこと。
- 為替介入は、為替市場の過度な変動や無秩序な動きへの対応に限定されること。

各共同声明で、為替レート政策・慣行の透明性の重要性が強調されたことも指摘され

た。また多くのケースで、協議の結果、為替介入データや外貨準備データの開示の頻度やタイミングについて進展があったことも指摘された。

② 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の監視強化

米財務省は 2015 年法における為替操作国認定の基準の 1 つであるネット外貨買い・自国通貨売りの状況に加えて、為替レートの過度な変動を緩和するスムージング・オペレーションのための為替介入を行っている国のケースで、為替介入が自国通貨買い方向と売り方向で対称的に行われているかについても緊密に監視するとしている。

監視においては、為替レートの動向に基づき、より長期にわたって検証を実施。自国通貨安局面と自国通貨高局面の為替介入が同程度の規模と頻度で行われているかを検証する。特に自国通貨高局面でのスムージング・オペレーション（自国通貨高抑制）のための為替介入については、日中の値動きと為替介入データに基づき、集中的な分析を実施していると述べている。

③ 為替介入動向の推計・分析の対象の拡大

主要貿易相手国によっては、為替介入や外貨準備の内容の開示が不十分な国もあるため、米財務省は独自に各国の毎月の為替介入状況を推計するとしている。その上で、為替介入や外貨準備の内容に関する各国の公開データや、各国当局から相対で米財務省に開示されているデータなどとの比較を行い、それらの間に大幅な乖離がある場合は、監視を強化するとしている。

また、中央銀行の中にはフォワード取引やスワップ取引を援用して為替介入を行い、為替介入に伴う足元の外貨準備残高の変動を見え難くしている場合がある。米財務省は、IMF が加盟国に開示を求めている外貨準備におけるネット・フォワード・ポジションのデータなどを含めて、各国の為替介入の実態の分析強化を行って来ている。

④ 為替介入以外の政策の監視

為替市場に影響を与えることができる為替介入以外の政策として、資本規制とマクロ・プルーデンス政策、及び公的投資主体による対外投資を挙げている。まず、資本規制は非居住者の当該国への投資に制限を設ける政策などが該当。マクロ・プルーデンス政策は、金融システミックリスクを抑制するための自己資本比率規制や外貨建て負債への相対的に高い準備率規制などを挙げている。こうした規制は、対外バランスや金融シ

システムの安定のために重要な規制ではあるが、競争的優位を得るための自国通貨高抑制策として流用することも可能であるとして、監視を行うとしている。

公的投資主体による対外投資は、経済的な影響力の大きい政府系年金・保険基金、政府系金融機関などが含まれるとしている。海外からの米国に対する投資は基本的に歓迎されるものの、競争的優位を得るための自国通貨高抑制策として流用することも可能であるため、監視を行うとしている。仮に自国通貨高抑制策であると判明した場合は、財務省による為替介入の推計額に算入すると述べている。

⑤ 為替操作への対抗策の強化

米財務省は、貿易相手国の不公正な為替慣行には、あらゆる手段を駆使して強力な対抗措置を取るとしている。そうしたものの中には、議会在行政府に付与した諸外国に対する関税賦課の権限行使があり、特に米通商代表部（USTR）に対して通商法 301 条に基づく相手国の為替慣行の調査を開始するように、推奨することができるとしている。

(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（650 億ドル）と経常収支対 GDP 比率（+4.6%）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。円の為替レートについては、最近幾分か反発がみられたものの、依然として数十年ぶりの低水準で推移と指摘。その主な要因として前回報告書と同様に内外金利差の拡大を指摘したが、今回は前回あった日銀の継続的な利上げを促す記述は見られなかった。一方、円安要因として、日本の新政権による財政拡大見通しを新たに指摘した。また、今回は直近の IMF による External Sector Assessment⁴で、2024 年の日本円が実質実効為替レートベースで 3.3%割安と評価されている事実のみを記述した。

為替介入については、2022 年以降、過度な変動や投機的圧力を理由に、日本当局による円相場支援のための口先介入や実際の介入が行われて来たが、今回の報告書の対象期間中に実際の為替介入は行われていないことを確認。日本の為替介入は非常に透明性高く行われ、特定の為替レート水準も目標としていないことを指摘し、今回も日本の為替介入を問題視する記述は無かった。

⁴ 毎年 IMF が主要国（約 30 ヶ国）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。

また、前回までであった「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」という記述が、今回は無かった。既述の通り今回は日銀の継続的な利上げを促す記述も削除されていた。今回あえてこれらの記述を削除したとすれば、先般の米当局によるレートチェック⁵も合わせて考えると、ここからのさらなる無秩序な円安に対しては、為替介入もやむなしと米財務省も考え始めている可能性が窺われる。実際、1月30日付日本経済新聞（電子版）の記事⁶によると、今回の為替報告書に対する取材に対して、米財務省高官は「半年前は金融政策が課題と見なされていたが、状況が変化した。我々の焦点はほかの要因へと移行している」と述べたとしている。2025年12月に日銀が追加利上げ（0.5%→0.75%）を行ったにもかかわらず直後にむしろ円安が進むなど、最近の円相場の動きは明らかにファンダメンタルズからかけ離れた行き過ぎた投機によるものとの認識を米財務省も強めている可能性がある。それに伴う日本のインフレ期待上昇と長期金利上昇が、米長期金利の上昇に波及するような米国への弊害も無視できない状況に対する警戒も強めているとみられる⁷。

資本規制とマクロ・プルーデンス政策に関しては、日本は大規模かつ流動性の高い金融市場と、世界的な準備通貨としての円の自由な交換性を反映し、極めて開放的な金融勘定を維持していると指摘。為替レートに影響を与え得る、いかなる資本規制やマクロ・プルーデンス規制も行っていないとした。

公的投資主体による対外投資に関しては、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。GPIFについては、年金資産を国内債券、国内株式、外国債券、外国株式に分散投資し、総資産残高と分散割合を四半期ごとに開示しているが、国内債券投資に含めているヘッジ付き外債投資の内訳が開示されていないことを指摘した。また、2014年に日本銀行の量的・質的金融緩和

⁵ 米当局によるレートチェック実施の事実は、当初は報道ベースのものであったが、その後2月18日に発表された1月27～28日開催のFOMCの議事要旨の中で、ニューヨーク連銀が米財務省の代理でレートチェックを行っていたことが記述されていた。

⁶ 1月30日付日本経済新聞（電子版）記事「米為替報告書、円安是正で日銀への「注文」削除」。

⁷ 但し、「・・・為替介入は非常に限定的な状況で行われるべき・・・」の部分については、後述の通り同趣旨の記述は韓国や台湾についても今回の報告書では削除されていた。前述の各国当局と米財務省との間の共同声明で、この内容は確認済みであることから、敢えて為替報告書には記述しなかったに過ぎない可能性もある。もっとも、2025年2月24日付日本経済新聞（電子版）の記事「1月のレートチェック、米財務長官が主導、協調介入も一時視野」で報道の通り、米財務省が最近の円安が過剰な投機的な動きによるもので、為替介入による抑制もやむを得ないと考えている可能性は濃厚であるようだ。

の追加的措置⁸と同時に外国債券・株式の投資割合を拡大する見直しを行ったこと⁹が、日本当局による円安誘導の一環との思惑につながり、円安を支援したことがあることにも言及した。ゆうちょ銀行については、総資産（231兆円）の約12%（それぞれ2025年6月時点）を外貨建債券で保有する機関投資家であり、四半期ごとに資産状況を開示しているが、通貨別や投資地域別の内訳が開示されていない点を指摘した。

② 中国

今回中国は、対米財・サービス貿易黒字額（2,460億ドル）と経常収支対GDP比率（+3.2%）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。前回は対米財・サービス貿易黒字額の基準のみに抵触していたが、それが巨額であったことに加え、為替介入状況を開示しておらず、為替レート変動メカニズムに関する透明性も著しく低いとの理由から、監視対象国に指定されていた。

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。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、貿易相手国への波及効果を及ぼしているとしている。こうした対外不均衡の拡大から、IMFによる直近のExternal Sector Assessmentでは、2024年の中国人民元が実質実効為替レートベースで8.5%割安と評価されていることも指摘した。

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。中国人民銀行の外貨建て資産は、実際の為替介入の動向をみるものだが、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

⁸ 2014年10月31日に日銀はマネタリーベースの年間増加目標を、それまでの60～70兆円から80兆円に増額すると共に、長期国債の保有残高年間増加目標を50兆円から80兆円増額し、買入国債の平均残存年限も7年から7～10年程度に延長した。また、ETF、J-REITの保有残高の年間増加目標についても、それまでの1兆円、300億円から3兆円、900億円に増加させた。ETFについてはJPX日経400に連動するものを新たに購入対象に加えた。

⁹ 2014年10月31日にGPIFは、基本ポートフォリオの構成割合（レンジの中心値）を国内債券：国内株式：外国債券：外国株式：短期資産＝60%：12%：11%：12%：5%から35%：25%：15%：25%：0%へと、国内債券と短期資産を削減し、国内株式と外国債券、外国株式の割合を増加させる方針を発表し、同日施行した。

とみられるため、銀行の外国為替売買統計によりその動向の把握を試みるとした。但し、国有銀行のネット外貨建て資産の動向と整合性が取れない場合があるため、今後も分析が必要とした。さらに国有銀行は、スワップ取引による市場とのドル資金のやり取りで為替市場に影響を与えており、その動きも監視する必要があるとした。

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としている。例として外貨預金の預金準備率や、適格海外機関投資家（QFII）、適格国内機関投資家（QDII）の制度などを挙げている。

公的投資主体による対外投資に関しては、まず中国投資責任有限公司（CIC）を挙げている。傘下の3子会社のうち、海外投資を行う2社は外貨準備を原資としているため、為替市場で頻繁に取引を行う訳ではなく、その行動は競争上の優位を得るための目的で人民元相場に影響を与えるものではないとしている。残り1社も国内商業銀行や政策銀行への投資が目的であり、為替レートに影響を与えるものではないとしている。

今回の報告書の対象期間においては、2025年4月頃までは米中通商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。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人民元に対ドルで上昇圧力がかかり始めると、中国当局は上昇ペースを緩和するような動きをみせたとしている。

以上より、引き続き中国に対して正確な為替介入データの開示を含む、為替政策の透明性向上を要求した。また、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。尚、新たに今回の報告書では、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（520億ドル）と経常収支対GDP比率（+5.9%）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、対ドルでは全体として上昇したものの、

名目・実質実効為替レートベースでは下落していた。韓国では急速な高齢化から保険的な貯蓄の動きが強まっていることや財政当局のスタンスが、近年の経常黒字増加の要因になっていると指摘した。もっとも、国内に十分な投資機会が無いため、より有利な収益機会を求めて個人や機関投資家による海外投資が増加しており、それが韓国ウォン安圧力になっているとした。IMFによる直近の External Sector Assessment では、2024年の韓国ウォンが実質実効為替レートベースで2.4%割安と評価されていることも指摘した。

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は、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。長期的にみると、2009年から2016年頃まではウォン高抑制のための為替介入が中心であったが、2016年以降は、概ねウォン高抑制・ウォン安抑制双方の対称的な為替介入となっており、前進があったと指摘した。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を述べた。日本と同様、前回報告書にあった、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今回報告書では削除されていた。

資本規制とマクロ・プルーデンス政策に関しては、韓国は資本規制についてはかなり開放的な内容となっており、最近ではオンショア外為市場への外国金融機関の参入拡大や取引時間延長などの規制緩和が行われているが、ウォンのオフショア市場での取引や海外でのウォン口座の開設が認められていないなど、一部制限があるとした。また、証券会社にネット・ロングの外国為替ポジションを維持することや、銀行の外国為替取引の限度を状況に応じて調整するなど、マクロ・プルーデンス政策を通じて、為替市場や金融セクターにおける脆弱性を管理しているとしていると指摘した。

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）と韓国投資公社（KIC）について言及。NPSについては海外分散投資目的で外貨建て資産を購入していること、KICについては外貨資金を外貨建資産に投資していることを説明した。

④ 台湾

台湾は、前回報告書に続き、対米財・サービス貿易黒字額（1,000億ドル）と経常収支対GDP比率（+15.0%）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台湾ドル相場は、対米ドル、名目・実効為替レートベースで

も軒並み上昇した。特に 2025 年の 5 月初めに、台湾の輸出企業の本国送金や海外機関投資家のポートフォリオ資金流入に加え、現地の祝日に伴う市場流動性の低下を受けて、台湾ドルが急上昇したことを指摘した。台湾は韓国同様、高齢化や相対的に緊縮的な財政当局のスタンスが、国内貯蓄率の上昇から近年の経常黒字増加の主因になっていると共に、外貨建て資産からの配当・利子収入などもその一助になっているとした。台湾は IMF に加盟していないため、民間研究機関の分析¹⁰に基づく、台湾ドルが著しく割安となっている可能性があるとした。

台湾当局による為替介入については、まず台湾の中央銀行の通貨政策について、台湾ドルの変動の安定性を維持し過度な変動を抑制するため、為替市場で台湾ドル高・安抑制の両方向のスムージング・オペレーションを実施し、管理フロート制を維持するものと定められていることに言及した。こうした中、2000 年代や 2010 年代は台湾ドル高を抑制するための台湾ドル売り為替介入への偏りがみられており、今回の報告書の対象期間も、台湾ドル高方向への過度な変動を抑制するための台湾ドル売り介入が中心であったとした。もっとも、2021 年頃からは全体としては台湾ドル高・安抑制のより対称的な為替介入で過度な為替変動を抑制する傾向に変化して来たとしている。また、台湾当局は 2020 年より半年ごとに為替介入実績を公表し始めているとした。2025 年 11 月 14 日の米財務省と台湾中央銀行との共同声明では、為替介入実績を四半期ごとに四半期遅れで公表することに合意したことを紹介した。日本や韓国と同様、前回報告書にあった、台湾当局は為替介入を制限し、ファンダメンタルズに沿った為替変動を許容するべきという記述は今回報告書では削除されていた。

資本規制とマクロ・プルーデンス政策に関しては、台湾は資本規制については概ね開放されているが、一部規制が残っているとしている。韓国同様、台湾ドルのオフショア市場での取引や海外での台湾ドル口座の開設が認められていない他、台湾では海外からの資金流入の際、債券や店頭金融商品、インバース ETF への投資割合が 30%に制限されているなど、台湾ドルを狙った投機的取引を抑制する措置が取られていることに言及した。また、海外送金に際しては、年間ベースの送金額が、個人については 1,000 万ドルを超える場合、法人については 1 億ドルを超える場合に当局の承認が必要になるとした。また、台湾中銀は、10 万ドルを超える非居住者による外国為替取引について審査することができることも指摘した。

公的投資主体による対外投資に関しては、現状台湾には為替レートに影響を与えるよ

¹⁰ Peterson Institute for International Economics の William Cline 氏による分析。

うな規模の政府系ファンド（SWF）やその他政府投資機関は存在していないとした。

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大きな変動は無かった。金融市場に精通したベッセント財務長官は、市場で決定される為替レートを基本的に尊重しており、前回の為替報告書では市場の調整機能を歪めるような個別の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。今回の為替報告書では、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」について、従来より一歩踏み込んだ分析が公表された。

もっとも、為替操作国・監視対象国の指定に大きな変動は無かったように、分析の結果、大きな問題は一先ず検知されなかった模様だ。今回の為替報告書の公表までに、米財務省は監視対象国の内の6カ国の通貨当局と、マクロ経済や為替レートに関して個別に協議を行い、共同声明を発表。協議を通して当局間の意思疎通が図られていたと共に、為替介入関連のデータ開示・政策の透明性向上について、一定の前進があったことから、引き続き相手国の動向の監視を続けて行くことで着地したとみられる。当面は各国の為替市場の安定が維持される範囲で、より市場で決定される透明性の高い通貨政策への移行を求めて行くと思われる。

中国については、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。レアアース問題など通商協議全体とのバランスもあり、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、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、為替レートは市場で決定されており、引き続きその為替政策を問題視する記述は無かった。もっとも前回の報告書では、経常黒字や対米貿易黒字の規模が大きい中で歴史的とも言える円安にあり、日銀による利上げの遅れを解消し、過度な円安の修正と対外インバランスの是正を目指すべきとされていた。こうした中、今回の為替報告書では、円安が日銀の追加利上げを受けても根強く残るなど、投機的な色彩の強い動きであることが改めて確認され、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た。

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、宜しくお願ひ申し上げます。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>