

2026 年 8 月 3 日
 ドル円

 りそなホールディングス 市場企画部
 渋谷 和樹

日米欧 Market View: 日米協調介入の実施

短期的な円高余地は残るも、中長期の円安見通しは維持

要約

- 2026 年 7 月 30 日から 31 日にかけて、日米通貨当局は円買い協調介入を実施した。投機筋の円ショート買い戻しが相場下落を増幅し、ドル円は 2 営業日で約 6 円の値幅を伴った大幅な下落となった。
- オプション市場でも、1 週間物インプライド・ボラティリティが急上昇し、リスク・リバーサルは円コール優位の方向へ大幅に拡大した。一方、1 年物ボラティリティはほぼ横ばいにとどまり、市場は短期的な介入効果を強く織り込む一方、中長期的な円安構造の転換までは想定していない。
- 米国が協調介入に応じた背景には、円安が日米金利差を反映した通常の調整を超え、投機的かつ無秩序な動きになったとの判断があるとみられる。加えて、日本の金融市場の混乱が米国債市場へ波及する可能性や、割安な円が米国製造業の価格競争力に与える影響も、米国側の対応を後押しした可能性がある。
- 過去の協調介入をみても、介入は短期的な投機ポジションの解消や相場の行き過ぎを修正するうえで有効だった。一方、中長期的な為替相場の方向は、介入そのものではなく、金融政策、金利差、景気、資本フローによって決まってきた。
- 今回も、当面は 152~154 円をドル円の下値の中心とみる。ただし、FRB が高い政策金利を維持し、日銀の政策金利の最終到達点が 1.5%程度にとどまる場合、日米金利差はなお大きく残る。日本からの構造的な外貨需要にも大きな変化はないため、介入効果が一巡した後に円安が再開するとの中長期見通しは維持する。

日米当局が円買い協調介入を実施

2026 年 7 月 30 日から 31 日にかけて、日米通貨当局は、急速に進行した円安と為替市場の不安定化を抑制するため、円買い介入に踏み切った。7 月 30 日に日本当局が先行してドル売り・円買い介入を実施し、31 日には米財務省が参加する形で協調介入が行われた。日米両政府は、今回の措置が円の特定水準を目標としたものではなく、過度な変動と無秩序な相場形成への対応であると説明している。また、必要に応じて追加の協調介入を躊躇なく実施する姿勢も示した。

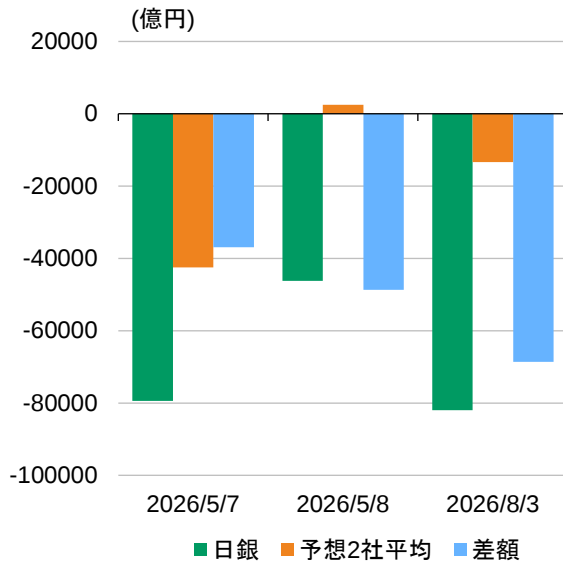
日本側の介入額は現時点で正式に公表されていないが、日銀の資金需給見通しからは、7 月 30 日の介入規模が最大で約 8.2 兆円に達した可能性がある(図表 1)。2026 年 4 月末から 5 月初めに実施された介入額が合計 11.7 兆円であったことを踏まえると、1 日当たりでは極めて大規模な介入だったとみられるが、米国側の介入額を含む正確な総額は、財務省の月次公表を待つ必要がある。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

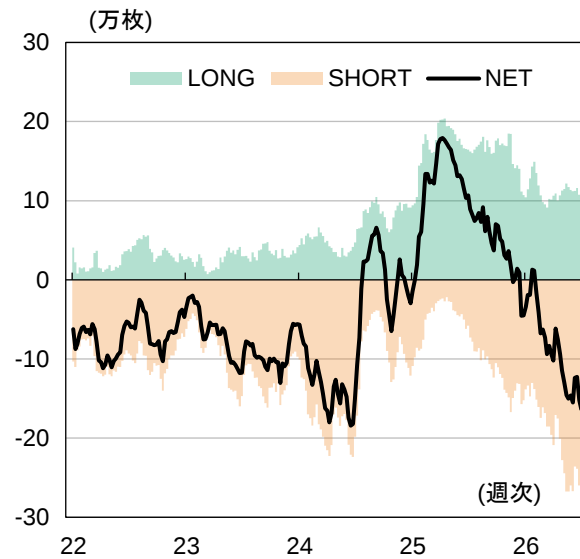
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 1: 日銀当座預金増減(財政等要因)



出所: 日本銀行、セントラル短資、上田八木短資

図表 2: 投機筋の円ポジション



出所: Bloomberg

介入前のドル円は、7月29日終値で163.41円、同日の高値では163.91円まで上昇していた。介入後は30日に159.53円、31日に157.40円まで下落し、2営業日で3.7%の円高となった。さらに、8月3日に日米両政府が協調介入の事実を正式に認めると、ドル円は一時155円台前半まで下げ幅を拡大した。介入前の水準からの下落率は約5%に達している。

今回の介入効果を大きくした要因の一つが、投機筋の円売りポジションの偏りである。7月28日時点のIMM通貨先物では、非商業部門の円買いが10万1,271枚、円売りが26万4,683枚となり、ネットでは16万3,412枚の円売り越しだった(図表2)。円先物市場全体の総建玉に対する円売り越しの割合は約38%に達し、1998年6月の円買い協調介入直前の約39%とほぼ同じであった。介入による円買いが投機筋の損切りを誘発し、円ショート買い戻しが相場下落を増幅したと考えられる。

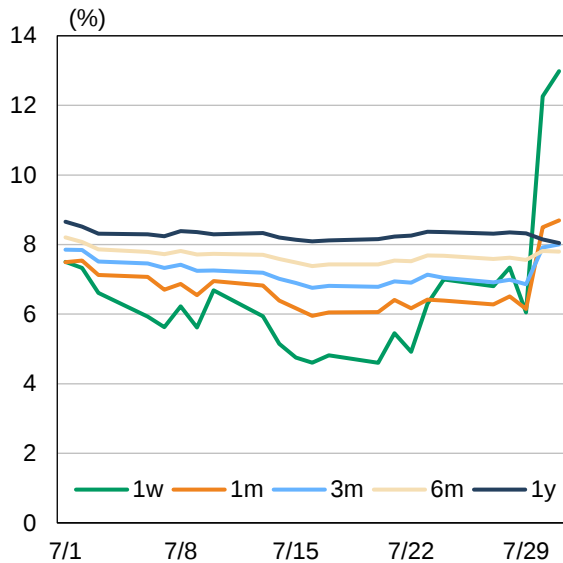
オプション市場でも、介入後は短期的な円高リスクが急速に織り込まれた。ドル円の1週間物ATMインプライド・ボラティリティは、7月29日の6.05%から31日には12.98%へ上昇し、約2.1倍となった。1か月物も6.15%から8.69%へ上昇した一方、1年物は8.32%から8.04%へ小幅に低下した。また、1週間物25デルタ・リスク・リバーサルは-1.31から-3.98、1か月物は-1.26から-2.59へマイナス幅が拡大した(図表4)。これはドルプット・円コールの需要が強まり、オプション市場が円高方向の相場急変に対して高い保険料を要求するようになったことを意味する。一方、長期のボラティリティはほとんど上昇しておらず、市場は今回の措置を、長期的な円安構造の転換というより、短期的な介入イベントとして評価している。

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

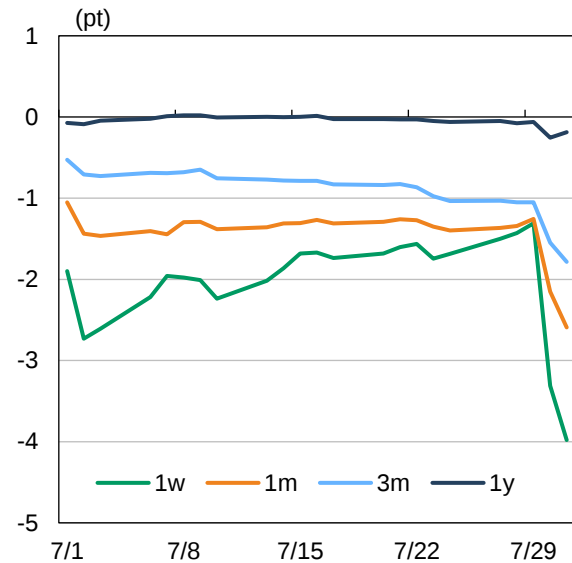
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 3:ドル円 ATM インプライド・ボラティリティ



出所: Bloomberg

図表 4:ドル円 25 デルタ・リスク・リバーサル



出所: Bloomberg

米国が協調介入に応じた背景

米国が円買い介入に応じた最大の理由は、今回の円安が、金利差を反映した緩やかな調整の範囲を超え、投機的かつ無秩序な動きになったと判断したためである。ベッセント米財務長官は、介入前から円が大幅に過小評価されており、均衡水準を行き過ぎて下回っているとの認識を示していた。米財務省にとっても、円安の進行は単なる日本国内の問題ではなく、国際金融市場の安定に関わる問題となっていたとみられる。

今回の米国の対応は、2025 年 9 月の日米財務大臣共同声明とも整合する。同声明では、為替レートは市場で決定されるべきである一方、過度な変動や無秩序な動きが経済・金融の安定に悪影響を与える場合には介入が認められ、通貨の急激な下落と上昇のいずれにも対称的に適用されることが確認されていた。この合意により、米国は日本の円買い介入を過度な通貨安の修正として支持しやすい状況にあった。

また、円安と日本国債利回りの上昇が同時に進めば、国内債券の相対的な投資魅力が高まり、日本の機関投資家が米国債などの外債を圧縮して国内へ資金を戻す可能性がある。また、日本政府が追加の円買い介入を行う際に、外貨準備として保有する米国債の売却が必要になるとの観測も、米長期金利の上昇要因となり得る(図表 5)。日本は世界最大級の米国債保有国であり、日本の金融市場の混乱は米国債市場にも波及し得る。米国が既に高い国債利回りと財政負担に直面するなか、円相場と日本国債市場の無秩序な調整を防ぐことには、米国自身の金融安定上の利益がある。今回の協調介入についても、円安と日本国債安による米国債市場への波及を米国側が警戒したとの見方が示されている。

さらに、著しく割安な円は日本企業の価格競争力を高め、米国の製造業や輸出企業にとって不利に働く。トランプ政権が貿易不均衡の是正と米国製造業の競争力を重視していることを踏まえると、行き過ぎた円安の是正は米国の通商政策とも方向性が一致する。米国が円高を支援することは、日本による過度な通貨安政策を是正し市場の均衡回復を促す措置としても説明できよう。

◎注意事項

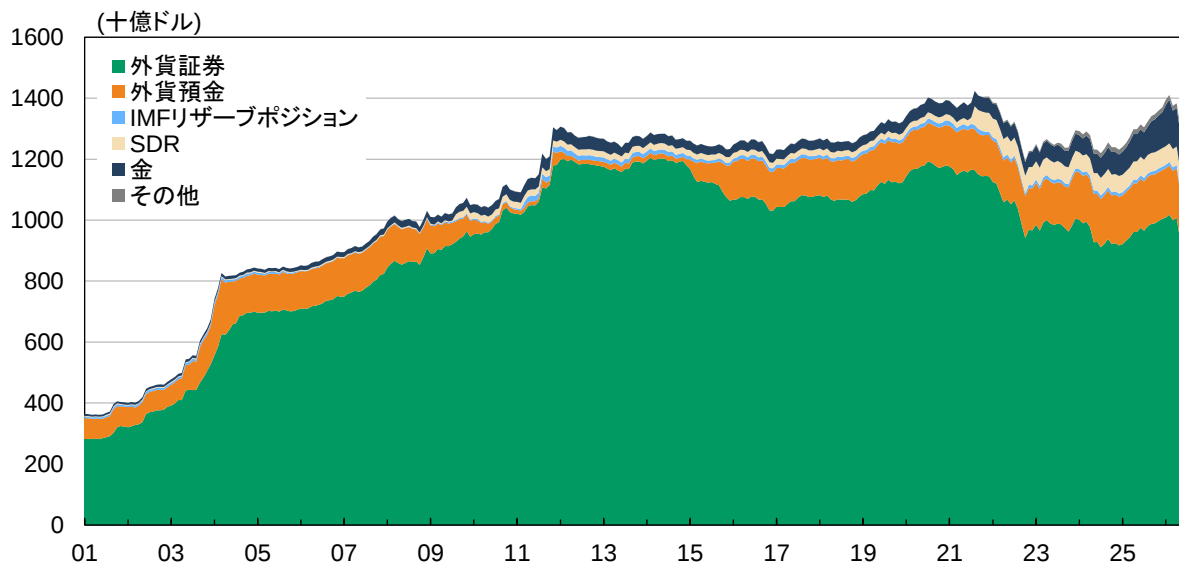
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

加えて、今回の介入は米国の金融政策に影響を及ぼすことなく実施できる(不胎化介入)。米国では財務省が為替安定基金を通じて介入方針を決定し、ニューヨーク連銀が取引を執行する。介入に伴うドル流動性の変化を国内の金融調節で相殺すれば、FRBは政策金利を高い水準に維持したまま、財務省が為替市場の過度な変動に対応できる。このため、短期的には円買い介入と米国の金融引締めを両立できる。

もっとも、米国は為替介入だけで円安を修正できるとは考えていない。ベッセント財務長官は日銀の追加利上げを求め、円の過小評価を是正するための金融政策対応を支持すると表明している。米国の協力は、介入が金融政策の代替となることを容認したものではなく、日本側が金融政策の正常化を継続することを前提とした支援とみるべきであろう。

図表 5: 日本の外貨準備金内訳



出所: 財務省

過去の協調介入との比較

過去の協調介入をみると、介入直後には投機ポジションと市場参加者の期待を反転させる効果が確認できる一方、3か月以上の為替トレンドを恒久的に変えられるかどうかは、介入後の金融政策や経済環境に左右されている(図表 6)。

1995年には、急激な円高を抑えるため、日米当局がドル買い・円売り介入を繰り返した。4月の介入は、介入方向と金融政策が十分に整合していなかったため効果が続かず、ドル円は一時79円台まで下落した。しかし、7月以降は日銀の金融緩和、日本からの対外投資を促す政策、G7による共通メッセージなど、介入以外の円安要因が複数意識された。7月7日の介入を基準にすると、ドル円は1か月後に5.5%、3か月後に15.8%、1年後には27.8%上昇した。これは、介入がその後の金融・経済政策の方向を示すシグナルとして機能した場合に、中長期的なトレンド転換につながることを示している。

今回と方向が同じ円買い協調介入として重要なのが、1998年6月17日の事例である。ドル円は介入前日の143.18円から介入日に136.75円まで4.5%下落した。しかし、1週間後には141.05円、1か月後には139.63円まで反発し、介入による円高の多くが短期間で失われた。

IMMの円売り越しは、介入直前の4万6,747枚から1週間後には2万8,871枚まで減少したが、その後再び積み上がった。介入は短期的な円ショート解消を促したものの、日本経済や金融システムに対する懸念が残るなかで、中期的な円買いを定着させることはできなかった。

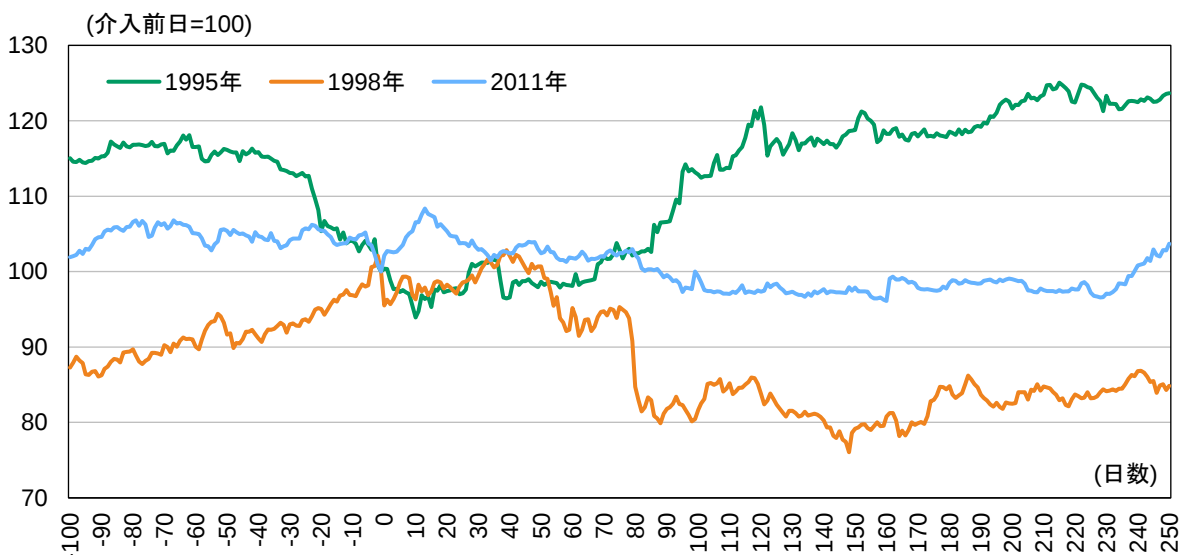
その後、6か月後にはドル円が116円台まで下落したが、これは介入の持続効果というより、ロシア危機やLTCM問題を受けた世界的なレバレッジ削減と、円キャリートレードの巻き戻しによる部分が多い。

2011年3月のG7協調介入は、東日本大震災後の急激な円高に対応した円売り介入であり、今回とは方向が逆である。ドル円は介入日に2.1%上昇し、1か月後には介入日比2.6%高い水準となった。IMMポジションも、3月下旬の3万4,525枚の円買い越しから、約1か月後には5万2,983枚の円売り越しへ反転した。

しかし、6か月後のドル円は介入日を4.7%下回った。協調介入は、震災後の投機的な円買いと短期的な混乱を抑えたが、日米金利差や安全資産としての円需要による中期的な円高圧力までは変えられなかった。

以上の事例から、協調介入には、単独介入よりも強いアナウンスメント効果があり、短期的なポジションの偏りや相場の行き過ぎを修正する効果があると評価できる。一方、中長期的なトレンド転換には、介入方向と金融政策、金利差、景気、資本フローが一致することが必要となる。

図表 6: 過去の日米協調介入時のドル円推移(介入前日=100)

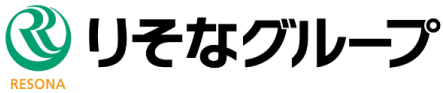


出所: Bloomberg

短期的には円高圧力が残る

今回も、短期的には日米協調介入による強いアナウンスメント効果が続くと考えられる。日本の単独介入と異なり、米国も円の過小評価と無秩序な円安を問題視していることが明らかになったため、投機筋が再び大規模な円売りポジションを構築する際の政策リスクは大きく上昇した。

また、日米当局が追加の協調介入を辞さない姿勢を示していることから、ドル円が反発した局面では、再介入を警戒したドル売りが入りやすい。短期オプションのボラティリティと円コール需要が高止まりしている間は、介入前の163～164円台へ直ちにに戻る可能性は低いとみている。



短期的な下値について、オプション市場の予想変動幅から算出する。7月31日終値 157.40 円と1週間物ボラティリティ 12.98%を用いると、1週間の1標準偏差の変動幅は約 2.8 円となり、下方の目途は 154.6 円となる。もっとも、8月3日には実際に 155 円台前半まで下落する局面があり、この第一の下値目途には既にほぼ到達した。

次の目途は、1か月物ボラティリティ 8.69%と1か月フォワードレート約 157.0 円から計算される 153 円前後である。2026年2月の安値 152.27 円も近いため、次に意識される下値目途は 152 円付近と考えられる。

一方で、追加で大規模介入が実施されるなど、大きなイベントが生じた場合には、2標準偏差に相当する 149 ~ 150 円付近まで下落する可能性がある。ただし、この水準を割って更に円高が進行するとなると、介入とは別に他の大きなリスクイベントが生じる必要があると現在のところ考えている。

中長期的な円安見通しは維持

中長期的なドル円相場を決めるのは、日米の金融政策と資本フローである。FRBは7月のFOMCで政策金利上限を 3.75%に据え置いた。米国経済は底堅く推移しており、インフレ圧力も残るため、当面は政策金利を維持すると予想する。

一方、日銀も7月会合で政策金利を 1.0%に据え置いた。当社では、日銀が今後も段階的な利上げを続け、政策金利の最終到達点を 1.5%程度と予想している。しかし、金利先物市場では、将来の政策金利織り込みを示す日本の2年先1か月金利は既に 2%に達しているため、日銀が 1.5%まで利上げしても、FRBが現在の政策金利を維持すれば、先物市場における日米金利差はほとんど縮小しないとみられる。

また、日本の構造的な外貨需要にも大きな変化はないとみている。2025年度の貿易・サービス収支は 2.5 兆円の赤字であり、経常黒字の多くは第一次所得収支によって生じている。海外で得た利子・配当や子会社収益は必ずしも国内へ円転されず、海外で再投資される部分も多い。また、2025年末の日本の対外資産残高は 1,805 兆円、そのうち外貨建て資産は 1,350 兆円に達する。家計や企業、機関投資家による外国株式、外国投資信託、直接投資が継続する限りは、恒常的な円売り・外貨買い需要が発生する。

したがって、今回の協調介入によって短期的な円安の勢いは弱まるものの、中長期的に次第に円安が進行するとの見通しには変更を加えない。介入は相場の行き過ぎを修正し、円安の進行速度を抑える効果はある一方で、円安トレンドを恒久的に反転させるものではないと考えられる。

もっとも、米国が介入に参加したことで、今後は 160 円台前半から半ばで政策対応への警戒が強まりやすい。ドル円は直線的に上昇するのではなく、介入による数円規模の急落と、その後の反発を繰り返しながら、段階的に円安方向へ進む公算が大きい。

当面は 150 円台前半を短期的な下値めどと想定する一方、介入効果と円ショート解消が一巡すれば、日米金利差を背景に 160 円付近へ反発すると予想する。中長期的には、米景気後退やFRBの大幅利下げ、日銀の想定以上の利上げなどが生じない限り、従来の円安見通しを維持する。

図表 7: 当社メインシナリオにおけるドル円予想レンジ

	2026 年			2027 年	2028 年
	4-6 月期	7-9 月期	10-12 月期		
ドル円	159.4	160	160	165	170
想定レンジ		150-165	155-165	160-170	165-175

出所: りそなホールディングス

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
346	2026/3/13	日本株	日本株需給(3月2日～3月6日)と Weekly データ集
347	2026/3/16	半導体, 米国株	2026 年 3 月半導体市場及びハイテク株動向
348	2026/3/19	米国経済	2026 年 3 月 FOMC とマーケット環境の整理
349	2026/3/23	日本株	日本株需給(3月9日～3月13日)と Weekly データ集
350	2026/3/27	日本株	日本株需給(3月16日～3月19日)と Weekly データ集
351	2026/4/1	欧州経済	26 年 3 月ユーロ圏物価動向
352	2026/4/1	日本株	日本株 3 月レビューと 4 月見通し
353	2026/4/3	日本株	日本株需給(3月23日～3月27日)と Weekly データ集
354	2026/4/10	日本株	日本株需給(3月30日～4月3日)と Weekly データ集
355	2026/4/14	半導体, 米国株	2026 年 4 月半導体市場及びハイテク株動向
356	2026/4/17	日本株	日本株需給(4月6日～4月10日)と Weekly データ集
357	2026/4/24	日本株	日本株需給(4月13日～4月17日)と Weekly データ集
358	2026/4/30	米国経済	2026 年 4 月 FOMC とマーケット環境の整理
359	2026/5/1	欧州経済	26 年 4 月ユーロ圏物価動向
360	2026/5/1	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
361	2026/5/1	日本株	日本株 2026 年 4 月レビューと 5 月見通し
362	2026/5/1	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
363	2026/5/7	日本株	日本株需給(4月20日～4月24日)と Weekly データ集
364	2026/5/13	半導体, 米国株	2026 年 5 月半導体市場及びハイテク株動向
365	2026/5/13	日本株	日本株需給(4月27日～5月1日)と Weekly データ集
366	2026/5/15	日本株	日本株需給(5月7日～5月8日)と Weekly データ集
367	2026/5/22	日本株	日本株需給(5月11日～5月15日)と Weekly データ集
368	2026/5/22	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2027 1Q
369	2026/5/25	欧州経済	26 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
370	2026/5/29	日本株	日本株需給(5月18日～5月22日)と Weekly データ集
371	2026/6/1	日本株	日本株 2026 年 5 月レビューと 6 月見通し
372	2026/6/3	日本株	1-3 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 26 年末に 69,000 円へ
373	2026/6/3	欧州経済	26 年 5 月ユーロ圏物価動向
374	2026/6/5	日本株	日本株需給(5月25日～5月29日)と Weekly データ集
375	2026/6/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
376	2026/6/12	日本株	日本株需給(6月1日～6月5日)と Weekly データ集
377	2026/6/15	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 6 月号
378	2026/6/15	日本株, 日本経済, ドル円	米イラン合意とマーケットへの影響
379	2026/6/15	半導体, 米国株	2026 年 6 月半導体市場及びハイテク株動向
380	2026/6/18	米国経済	2026 年 6 月 FOMC とマーケット環境の整理
381	2026/6/19	日本株	日本株需給(6月8日～6月12日)と Weekly データ集
382	2026/6/26	日本株	日本株需給(6月15日～19日)と Weekly データ集
383	2026/7/1	日本株	日本株 2026 年 6 月レビューと 7 月見通し
384	2026/7/2	欧州経済	26 年 6 月ユーロ圏物価動向
385	2026/7/3	日本株	日本株需給(6月22日～6月26日)と Weekly データ集
386	2026/7/10	日本株	日本株需給(6月29日～7月3日)と Weekly データ集
387	2026/7/10	世界経済, 世界株	マクロチャートブック 2026 年 7 月号
388	2026/7/17	日本株	日本株需給(7月6日～7月10日)と Weekly データ集
389	2026/7/17	半導体, 米国株	2026 年 7 月半導体市場及びハイテク株動向
390	2026/7/24	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
391	2026/7/27	日本株	日本株需給(7月13日～7月17日)と Weekly データ集
392	2026/7/30	米国経済	2026 年 7 月 FOMC とマーケット環境の整理
393	2026/7/31	欧州経済	26 年第 2 四半期ユーロ圏 GDP 統計
394	2026/7/31	日本株	日本株需給(7月21日～7月24日)と Weekly データ集
395	2026/7/31	米国経済, 日本経済, 日本株, ドル円	米中間選挙とマーケットへの影響

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。