

介入警戒でドル売り進捗、期待でドル買い遅延

ドル下落待ちの需要累増、ドル/円のレンジ上方修正に

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/3/27 (金)

為替ドル/円は介入警戒で国内輸出企業などドルの売り手による「ドル高値圏にあるうち」のドル売りが進捗する一方、輸入企業などのドル買い手は「介入期待とドル下落待ち」でドル買いの遅延が意識される。貿易取引や資本取引、資金調達などでは、ドル下落待ちのドル買い需要累増が想定され、ドル/円はドルの下限切り上がりや中心レンジの上方修正につながる。東京外為市場における日中のドル下落幅も、介入警戒や3月決算対策等によるドル下振れ（円転圧力）を経て、ドル売り進捗とドル押し目買い需要の増加を示唆するドル安減退となってきた。

ドル売り手はドル高値のうちに対処、買いは遅れ

「為替相場は(投機要因やヘッジ要因等のほか)、貿易・経常取引と資本取引から生じる外貨の需要と供給の差し引きバランスが為替レートの水準を決める基本となる」、「ただし、為替相場は動態的なもので、市場参加者の思惑が市場の需給に大きな影響を与える」、「先行きドルが高くなると多くの人が予想すれば、ドルの決済や予約手当ての時期を早めたり（リーズ）、遅らせたり（ラグズ）することで、相場の変動に影響を及ぼす」――。

過去に財務省系のシンクタンクでは為替レートとの決定メカニズムに関し、このような解説を行っている。

今年3月以降はイラン有事や原油高騰などにより、ドル高・円安が進捗してきた。安全逃避によるドル買いのほか、日本での原油輸入金額の増加思惑などがドル買い・円売りの要因となっている。それに対して日本の当局によるドル売り・円買い介入を含めた円安阻止対応への警戒感もあり、1ドル=160円前後からはドルの上値が抑えられている。

その中で「市場参加者の思惑」でいえば、介入警戒感国内輸出企業などのドル売り手に対し、ドルが高値圏にあるうちのドル売り手当てを前倒しで進捗させる（リーズ）。反対に輸入企業などのドル買い手は「介入期待とドル下落待ち」でドル買いの遅延や気迷いが意識される（ラグズ）。

結果、貿易取引や資本取引、資金調達などでは、ドル下落待ちのドル買い需要累増が想定される。ドル/円は、ドルの下限切り上がりや中心レンジの上方修正につながりやすい。投機要因以外のリアルな為替取引では、ドル売りが必要なドルの売り手は粛々と消化が進む一方（ドル戻り売り圧力の漸減）、ドル買いが必要なドルの買い手はドル高値推移による割高懸念もあり、ドル買いのカバー率が遅れるといった構図だ（ドル押し目買い需要の漸増）。

同時に介入警戒感により、内外の投機筋はドルロング（買い持ち）と円ショート（売り持ち）の持続的なポジション拡大を抑制させている。小刻みなポジション調整も見られ、反動的なドル安・円高の圧力は限られる可能性がある。

これからドル/円は米イランの停戦交渉進展や、日本の当局による介入を含めた原油高・円安の阻止対応、日銀による4月利上げの地ならし強化などにより、ドル安・円高の局面はあり得る。それでもドルの下落幅が限られたり、ドル安期間の短期化といった中長期スパンでのドルの下限切り上がりが注目されやすい。

ただでさえ日本の為替需給環境では、改めてドル買い・円売り要因が増加となってきた。原油高騰を受けた日本の輸入増加と貿易収支の悪化や、中東有事等による世界経済の減速懸念と輸出制約、米国との対米投資合意5500億ドル（約85兆円）の実行圧力、米政権の対米貿易黒字削減圧力による日本企業の対米輸出自粛、米国生産での日本への逆輸入増加、日中関係の悪化と対中輸出の制約、中東有事を受けた日本の資源調達・電力供給等の脆弱性露呈と、それに伴う海外企業の対日直接投資の敬遠懸念、並びに日本企業による国内生産回帰の慎重化の懸念などがある。

ドル安時代はドル買い介入でも約25年のドル安

国内勢による為替需給で参考になる東京外為市場でのドル/円推移によると、日中のドル下落幅は、介入警戒や日本企業による3月決算対策等によるドル下振れ（円転圧力）を経て、ドル売り進捗とドル押し目買い需要の増加を示唆するドル安減退となってきた。過去実績に沿えば、ドル高・円安の基本トレンドが支援されやすい。

具体的に日銀公表の東京外為市場市況（日本時間の午前9時から夕方17時まで）によると、「日中ドル安値―市場開始時・午前9時値」のドル下落幅は、25日移動平均ベースで3月24日は-0.33円となっている。3月2日の-0.46円や3月10日の-0.41円が直近最低となる形で、東京市場でのドル安圧力は減退となってきた。

ドル買い遅れとドル押し目買い需要の増加に関しては、今年1月以降、ドル急反落の局面で東京市場ではドル/円のスポット（直物）取引で出来高が急増となっている。ドル急落により、投機面などでのドルの見切り売りや損切り、ドル売り仕掛けなどが急増する側面もあるが、出来高急増に連動してドルは反発となってきた。ドル安局面でのドル買い需要の

旺盛さが示唆されている。

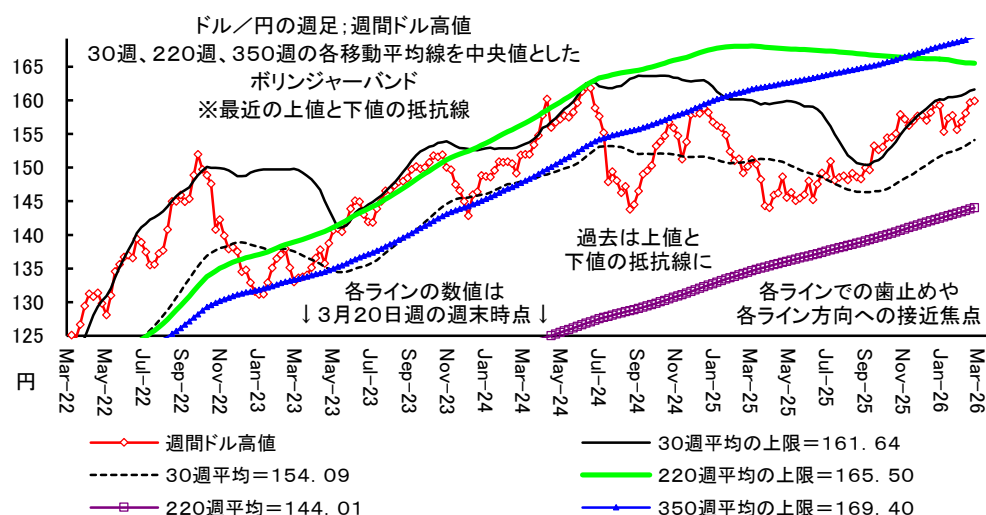
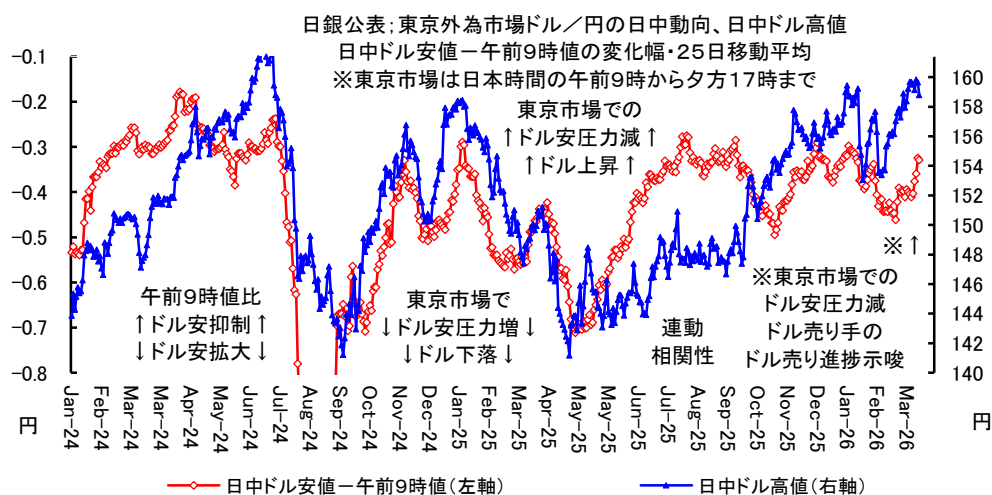
日本の当局による為替市場介入でいえば、1985年のプラザ合意を受けたドル急落と円急騰のあと、長期のドル安・円高局面では、数年周期でドル買い・円売り介入が実施されている。日本の貿易黒字増加やデフレなどが、ドル安・円高トレンドを長期化させてきた。最後のドル買い介入は2011年11月であり、1986年前後からは間隔が空きながらも約25年に及んでドル買い介入が非連続で実施されている。

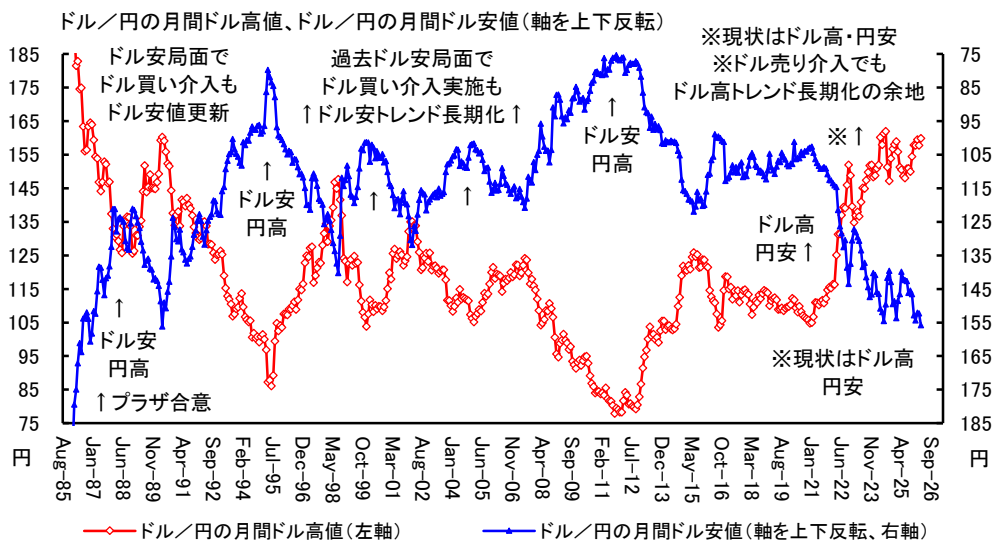
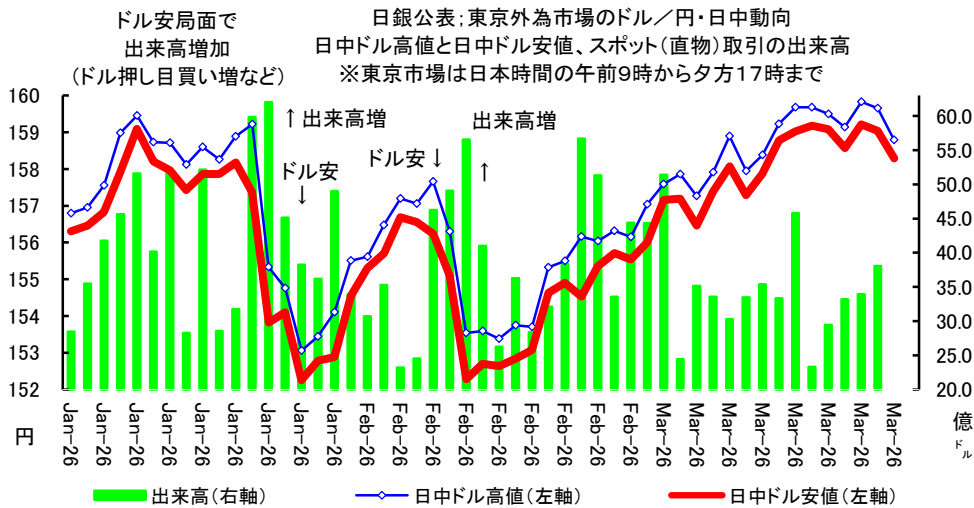
過去のドル安・円高加速とドル買い介入時には、現在と異なり、国内輸出企業などのドル売り手は「ドル買い介入の期待とドル反発待ち」で、ドル売りの手当てや予約を遅延させた（ラグズ）。ドルの売り手の必要なドル売りが消化されず、ドル戻り売り待ちが累増となっている。

結果、実際のドル買い介入実施とドル反発の局面

では、ドル戻り待ちのドル売りが殺到。ドル高は短命化となり、ドル再下落につながっている。こうした要因もあり、ドル安局面で日本の当局によるドル買い介入が複数回の実施となっても、ドル安の歯止め効果は「時間稼ぎ」の短期的で、ドルは各局面でのドル最高値（円は最高値）を更新していくケースが見られてきた。

現在の場合、日本での脱デフレやインフレ移行、貿易収支の悪化定着、日本企業のドル需要増とドル売り・円転の減少などにより、長期トレンドとしてのドル高・円安持続が焦点になっている。これから日本の当局がドル売り・円買い介入を含めた政策対応を強化・継続させても、1986－2011年の約25年間とは逆の形と、似たような25年といった時間軸で、ドル高・円安の長期化やドルの高値更新（円は安値更新）が続いていく可能性は無視できない。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。