

介入、月末まで「市場混乱増幅」リスクが制約

中東、FRB 議長証言、米決算、中銀会合などの見極め必要

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/7/10 (金)

為替ドル/円は日本の当局による円安抑止介入が焦点になっているが、7 月末にかけては市場混乱の増幅リスクが出動の制約になる。当局の為替政策の基本目的は「市場安定化」だが、内外の各種市場で不透明材料に覆われるなか、日本の当局による円買い・ドル売り介入は自らが為替を含めた各種市場を混乱させるリスクがある。当座は終戦合意が揺らいでいる米国とイランの協議や、7 月 15 日のウォーシュ米 FRB 新議長の議会証言、7 月中旬から後半の米国企業による決算発表、7 月末の米日・中銀会合などの見極めも重要になっていく。

当局目的は「市場安定化」、現状介入は混乱助長

「日本の政府・当局は円安と物価高、国債金利の上昇（国債価格は下落）のリスクに警戒姿勢を示しながらも、6 月末からは高市政権が 7 月に策定する経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）に関して、日銀の利上げ牽制、財政出動強化、インフレ刺激などの思惑を呼ぶような内容が報じられてきた」、「その後に誤解払拭や内容修正などで市場配慮は見られているとはいえ、骨太の迷走を受けて、日本の財政悪化やインフレ後手対応の懸念と同時に、高市政権の政策立案や政策対応の能力、市場との対話、円安・国債安への危機意識などに対し、不信任感や不安感が高まっている」――。

海外のヘッジファンド関係者などからは、このような指摘が聞かれる。こうした政策能力への不安も、新たな円安と日本国債下落の材料になってきたという。

為替相場のドル/円でいえば 6 月中旬からドル高・円安が再加速となり、直近ドル高値 2024 年 7 月の 161.95 円前後を巡る重要攻防を迎えてきた。その中で 6 月末から骨太の初期内容が報じられ、市場は円安材料として反応。節目突破と、約 40 年ぶりのドル高・円安を招いている。

あまりの高市政権の不用意さとタイミングの悪さについて、官邸周辺筋からは「高市早苗首相や周辺は国会や外交対応に忙殺され、骨太の細かい内容や市場影響に関心が低かった」、「そのために骨太は城内実経済財政相と高市首相の『リフレ派』経済ブレーンなどに丸投げされていた」、「城内氏は東京大学教養学部（国際関係論分科）卒の外務省官僚出身であり、もともと経済政策には詳しくない」、「城内氏は片山さつき財務相との関係が今一つで、為替・国債市場を管轄する財務省との意思疎通が不十分だった」といった解説がなされている。

城内一片山関係については 2005 年の郵政民営化

を問う衆院総選挙の際、城内氏は民営化に反対して自民党を離脱。同じ選挙区に「刺客」として当時・財務省官僚であった片山氏が送り込まれるなど、両氏は同じ選挙区でライバル関係の時代もあった。

一方で片山財務相は現在もなお、行き過ぎた円安に対しては「介入も辞さず」の姿勢を崩していない。今後、短期間で一気に 164－165 円を目指すといった急スピードのドル高・円安などがある場合、円買い・ドル売りの実弾介入は可能性として残る。

ただし、緩やかなペースや二進一退などで漸進的にドル高・円安が進んでいく場合、実際の介入は「抜かずの宝刀」で温存となりやすい。とくに現状から 7 月末にかけては、市場混乱の増幅リスクが介入出動の制約になる。

当局の為替政策の基本目的は、あくまでも「市場安定化」となっている。現在は内外の各種市場で不透明材料に覆われるなか、日本の当局による円買い・ドル売り介入は、当局自らが為替を含めた各種市場を混乱させるリスクがある。

次回介入で混乱や効果限定なら介入縛り大問題

7 月末にかけては終戦合意が揺らいでいる米国とイランの協議や、7 月 15 日のウォーシュ米 FRB 新議長による議会証言、7 月中旬から後半の米国企業による決算発表、7 月 28－29 日の米 FRB による FOMC、7 月 30－31 日の日銀政策会合などの見極めも重要になっていく。米企業決算は AI 株の高値過熱が警戒されるなか、ハイテク関連企業の決算内容次第で米日株が大きく変動するリスクがある。

こうした 7 月末にかけての重要イベントを前にして、日本の当局が円買い・ドル売り介入に動いた場合、世界市場の混乱を大きくさせるリスクをはらむ。同時に介入効果が短期にとどまったり、各種イベントでの材料次第では、格好のドル買い場（円は売り場）を提供するだけ、となってしまう可能性がある。

現状の米日市場では AI 関連株を始め高値警戒感があるほか、為替相場では投機的な円ショート・ポジション（売り持ち）が記録的な高水準に積み上がってきた。連動で低金利の円調達による世界の各種資産への投資という円キャリー取引が膨張している。

日本の当局からすると、介入を含めた円安抑止策については、円ショート整理の誘発で一定の円高効果は見込まれる。しかし 2024 年 7－8 月の日本の為替市場介入と日銀利上げのあとのように、短期的な米日株など世界株の急落と円急騰の波乱余地を秘めている。

日本の当局による為替市場介入が内外の各種市場

を大混乱とさせた場合、「次なるドル高・円安局面での市場介入」を困難にさせてしまう。ただでさえ、日本の当局は4月後半から5月上旬にかけて、約11.7兆円の大規模なドル売り・円買い介入を実施。短期的に為替相場などの各種市場を急変動させ、不安定化させたほか、その後のドル反発と円反落により、介入効果は帳消しにされたばかりでもある。

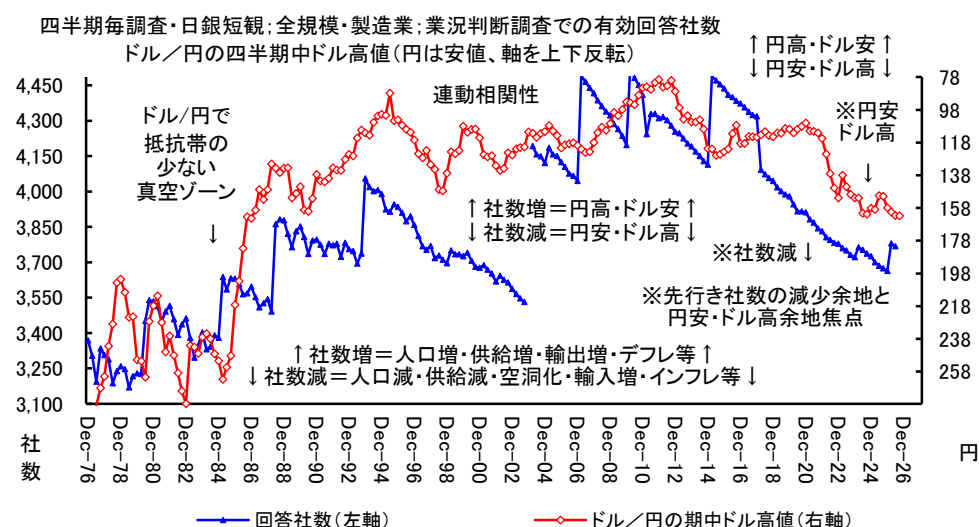
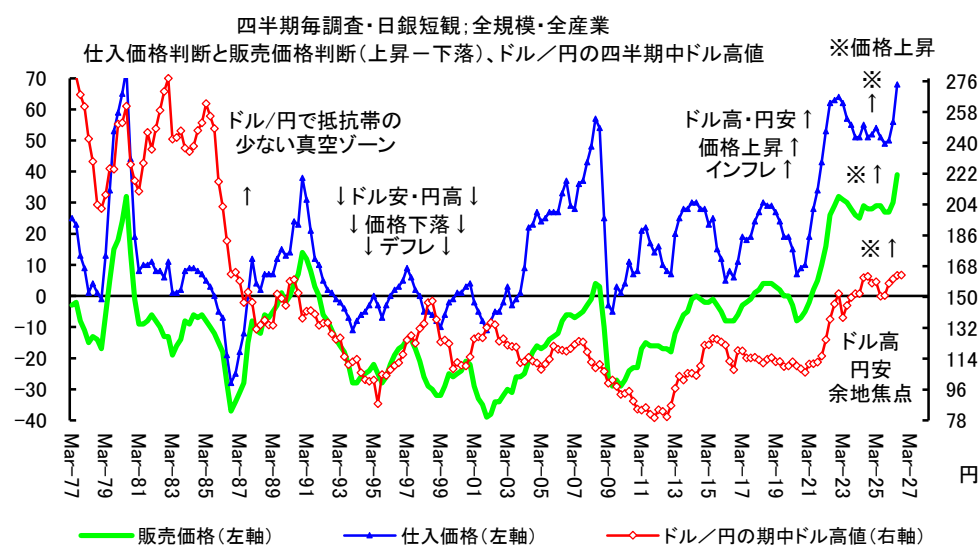
今後、次なる介入で再び内外の市場を急変動させ、介入効果も短期的となった場合、今後の介入対応には縛りが掛かることになる。その場合、円安抑止では日銀による急激かつ大幅な利上げ加速が必要となり、日本経済は急激な悪化や日本株の大幅下落といったリスクに直面する。あるいは日本の介入手段が使いにくくなったり、市場で「介入の効果は限定的」との評価が定着となる場合、為替ドル/円は170円から180円、200円方向のドル高・円安が現実化となっていく。

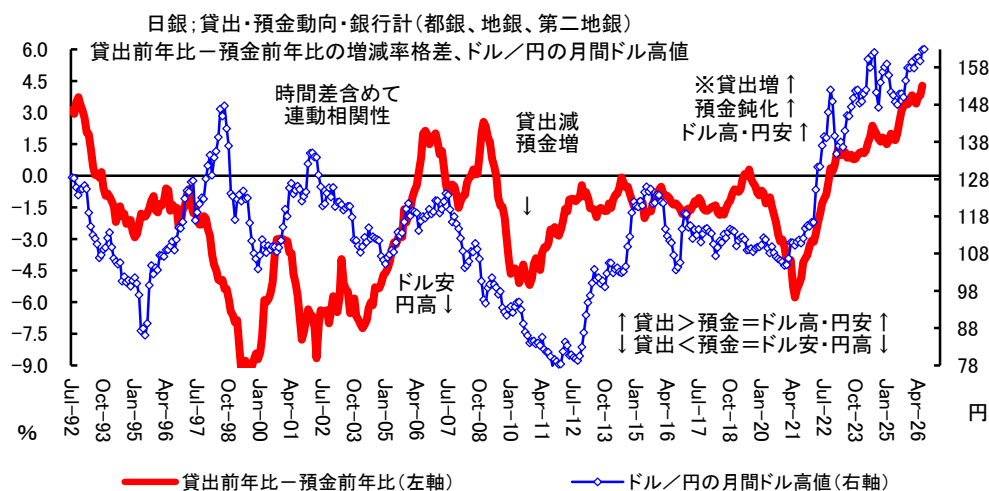
その点で4-5月に続く次なる介入については、市

場混乱の誘発批判を回避させ、介入効果が一定程度は長期化されるという、甚大な目的と責務を有している。介入出動のタイミングは、慎重に慎重さを重ねたものとなりそうだ。

今後、7月末にかけて一段のドル高・円安が進展となった場合、現実的な円安抑止策の可能性としては、7月30-31日の日銀政策会合が注目される。その前段階での円安次第では「7月利上げの可能性検討」といったリーク報道がなされたり、31日に現状維持となって円安が進展した場合、当局のレートチェックや実弾介入の可能性は無視できない。

今年1月23日には日銀会合での植田和男総裁の会見途中で、日本の当局が円安牽制のレートチェックを行っている。同日の夜には、米当局も協調でレートチェックを実施した。4月には27-28日の日銀会合で利上げ見送りとなったあと、円安進展に対して、4月30日から実弾介入が実施されている。





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。