

対ドル円安抑制、クロス円が円安「発露」先に 政策警戒でも需給円安・円安エネルギー・円先安懸念が残存

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/7/22 (水)

為替相場では介入警戒等で対ドルでの円安が抑制されているが、クロス円（円の対非ドル通貨）取引が円安の発露先となりつつある。6月末から7月16日にかけてはドル/円でドル高・円安が抑えられているが、対円の直物（スポット）取引による通貨別リターンでは、対円で世界主要30通貨のうち、19通貨がプラス成績の各通貨高・円安となっている。日本の当局による円安抑止介入や対内投資促進等の政策警戒・期待などでも、国内外で需給円安や円安エネルギー、円の先安懸念が残存となっている。

円高・デフレ時は骨太で対応、円安言及見られず

「2008年後半に生じたリーマン・ショック、その後の欧州債務危機により生じた世界経済の信用収縮と成長鈍化は、日本経済に大きな影響を及ぼした」、「欧米で大胆な金融緩和策が講じられ、内外の金利差が縮小する中、我が国ではデフレから脱却できない状況が続く、円高とデフレの悪循環の懸念もあって、いわゆる産業空洞化も進んだ」――。

2013年6月に当時の安倍政権が取りまとめた骨太方針（経済財政運営と改革の基本方針）では、このような状況認識と危機感が示された。そのうえで円高・デフレ悪循環への対応を含めて、経済再生への基本戦略や成長戦略が強く打ち出されている。

ひるがえって現在の高市政権による骨太方針では、当初原案で円安・債券安（国債金利は上昇）の市場反応を招いた日銀の利上げ牽制的な文言は、修正の方向となっている。それでも為替相場との関係でいえば、「円安と悪い物価高の負の連鎖懸念」などへの対応は報道ベースで見られていない。現状段階での高市政権による円安是正への本気度の低さや、緩やかな一定範囲の円安容認といった本音が示唆されている。

それでも現状のドル/円は、片山さつき財務相などによる円安抑止の為替市場介入示唆や、公的年金・個人向け国債の活用による円資産投資促進の検討発言などを受け、政策への警戒・期待でドル高・円安が抑制されている。

その中であって対ドル以外での円相場・クロス円（円の対ドル通貨）取引が、円安の「発露先」となりつつある。ドル/円で抑えられている円売りの潜在圧力が、直接的・間接的にクロス円へ拡散されている構図だ。クロス円は直接的な介入リスクが低いことも、対円での外貨の底上げ要因となっている。

6月末から7月16日にかけて、対円の直物（スポット）取引による通貨別リターンでは、対円で世界主要30通貨のうち、19通貨がプラス成績の各通貨

高・円安となっている。日本の当局によるドル/円での円安抑止対応でも、国内外で需給円安や円安エネルギー、円の先安懸念が残存となっている。

同期間における対円での上昇率上位の通貨には、通貨の国名として韓国、NZ、ノルウェー、英国、豪州、カナダ、スウェーデン、メキシコなどが見られている。

今後、ドル/円で実際の介入が出動されたり、円資産投資の促進や日銀利上げなどの対応が強化された場合、短期的にドル/円でのドル安・円高激化と、クロス円でも円高加速の円全面高はあり得る。しかし4月末以降の実弾介入後の市場展開を見る限り、現状段階では内外短期筋の市場センチメントや貿易取引等の為替需給、対内外証券投資等の資金フローなどで、円の戻り売りや外貨の押し目買い圧力が強まっている（対円でドルなどの外貨が下がれば買い）。

現在は世界の企業金融、貿易取引決済、AI・IT・デジタル関連の越境取引などで、ドルや中国人民元の利用が増加し、円利用は減少傾向にある。日本企業はグローバル活動の拡大を受けて、ドル建て社債の発行等によるドル調達やドル借入れも急増となってきた。日本企業はドル調達や借入れ、海外でのドル利用、ドル借入れの返済といったビジネス・サイクルにより、ドル確保の重要性が増大。同時に企業は日本国内に現金・預金を大量退職させていることもあり、海外収益や輸出収益を円に戻す円転と、ドルなどの外貨売りの必要性が大きく減退している（円買い・外貨売りの減少）。

四半期の外貨高値、前期安値比の変化幅が参考に

過去2024年の実弾介入後などでも、介入警戒等でドル/円でドルの上値が抑えられる場面があった。それでも基本的な「構造円安」の残存などもあり、クロス円ではドル/円の代替で円安・外貨高が進展するケースが見られている。

例えば四半期ベースでの対円での外貨高値・前期比変化幅は、2024年7-9月にドル/円での期中ドル高値は前期比+0.7円に抑えられた（ブルームバークのレートを参考）。それに対してポンド/円は+4.5円、ユーロ/円は+3.0円、豪ドル/円は+1.9円などとなり、ドル/円以上に外貨の上昇幅が大きくなっている。

2025年7-9月もドル/円が前期比+0.4円と抑えられたのに対し、ユーロ/円は+5.3円、豪ドル/円は+2.8円、ポンド/円は+2.2円となり、外貨の上昇幅が拡大となっている。

足元の為替相場は四半期ベースで、7-9月期が始

まったばかりとなっている。クロス円取引での四半期中・外貨高値の最大メドに関しては、前四半期の期中・外貨安値からの変化幅が参考になりやすい。最近の対円での外貨に関して、期中高値－前期の期中安値の変化幅は以下の通りとなっている（ブルームバーグのレートを参考）

<ユーロ/円；前期4－6月の期中安値 182.05 円>

期中ユーロ高値－前期ユーロ安値の変化幅は、逆時系列で今年4－6月が＋7.1円、1－3月が＋14.6円。昨年10－12月が＋16.6円、7－9月が＋16.8円、4－6月が＋15.0円、1－3月が＋8.4円。2024年10－12月が＋12.3円。以下同。

（参考；足元7－9月のユーロ高値が前期安値比＋7円なら、前期安値 182.05 円プラス7円の 189.05 円。＋12円なら 194.05 円）

<ポンド/円；前期の期中安値は 209.51 円>

変化幅は今年4－6月から2024年10－12月にかけて、＋9.4円、＋17.5円、＋16.6円、＋16.9円、＋12.1円、＋10.2円、＋19.7円。

<カナダ・ドル/円；前期の期中安値は 113.53 円>

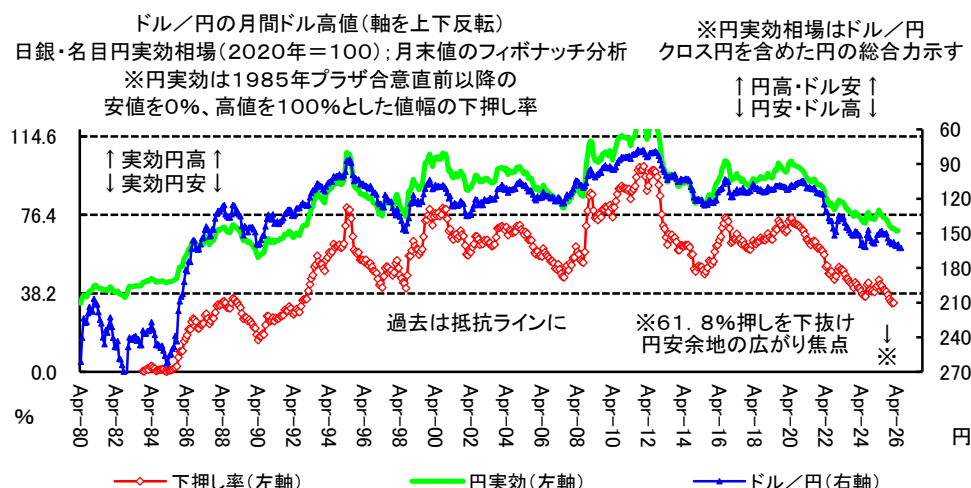
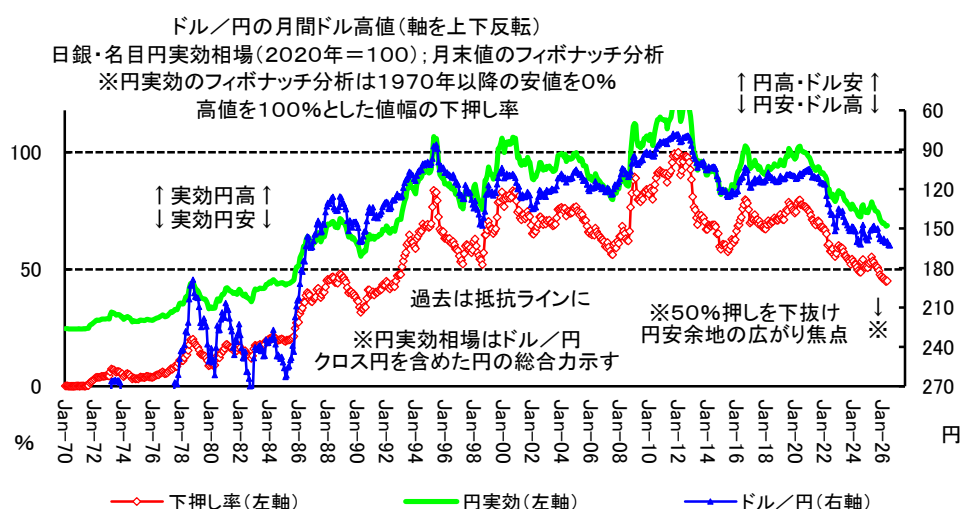
変化幅は今年4－6月から2024年10－12月にかけて、＋5.8円、＋12.0円、＋9.8円、＋7.7円、＋6.0円、＋4.7円、＋9.9円。

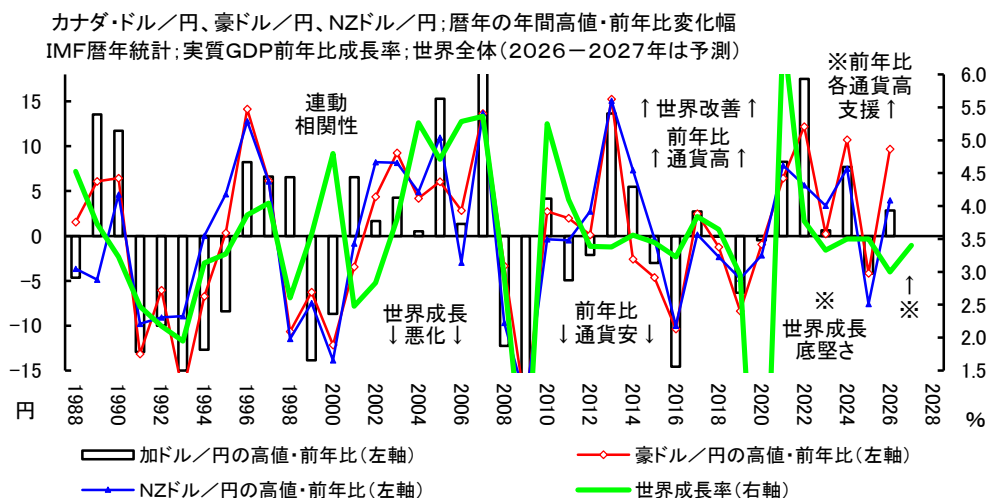
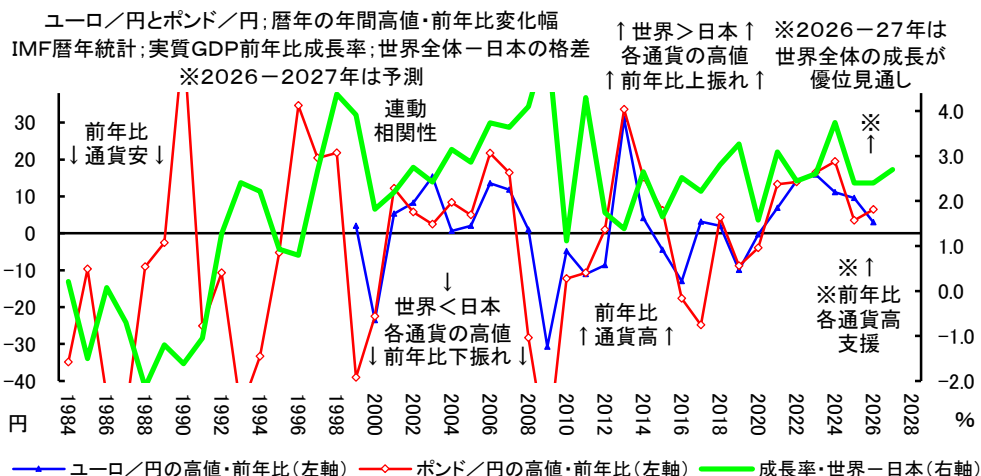
<豪ドル/円；前期の期中安値は 109.39 円>

変化幅は今年4－6月から2024年10－12月にかけて、＋10.4円、＋17.7円、＋11.3円、＋12.4円、＋3.8円、＋3.6円、＋12.3円。

<NZドル/円；前期の期中安値は 90.47 円>

変化幅は今年4－6月から2024年10－12月にかけて、＋5.6円、＋9.8円、＋5.9円、＋9.3円、＋4.8円、＋3.0円、＋9.4円。





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。