

円高なら円債買い・米債売り波乱、米国慎重も 協調反転は尚早、過去円高時の米債「好環境」時代変容

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/8/7 (金)

日米の円安是正協調は中長期スパンでの円高・ドル安方向へのトレンド転換まで促すと、日本国債(円債)買い・米国債売りを加速させる波乱余地がある。現状の米政権は11月に中間選挙が迫り、長期金利の上昇(米国債価格は下落)には警戒姿勢を強めているほか、1990年代以降の政治的な円高圧力を含めた円高・ドル安の局面に比べると、米国債の「好環境」時代は変容している。好環境時でもドル高局面後のドル安・円高時には米債金利の上昇が観測されており、急スピードでの円安加速の過熱調整を超えた協調反転は尚早の可能性はある。

円金利上昇や円高なら円債買い増加、米債離れに

「(日本で円安が一段と加速し、日銀が大幅利上げに追い込まれたり、円安とインフレの上昇懸念などで日本の国債金利が一段と上昇した場合)円高・ドル安も重なれば、日本の年金や生保などが海外債券の比率を引き下げ、米国債需要の減少につながる(米国債金利は上昇)」、「日本国債の金利が上昇し、円高・ドル安が進展すれば、日本の機関投資家には米国資産に投資する魅力が薄れる」、「そうした問題があるため、米国による円安是正への協力は、円相場よりも米国債市場を守ることが目的」――。

韓国紙の中央日報は8月4日、7月末の日米協調の円買い介入に関して、このようなアジアの専門家による分析を紹介している。

現状段階で日本国債市場では、内外の投資家から高市政権の財政政策不信のほか、日銀によるインフレ後手対応の懸念などにより、円金利の上昇魅力などによる日本国債買いは盛り上がっていない。協調介入を契機に円の先高余地が出てくれば、日本勢にとっては「インフレ抑制と国債高」、海外勢にとっては「円高と国債高」という投資チャンスも出てくるが、8月4日には10年物の国債入札が不調となるなど、まだ日本国債と円は戻り売り圧力が残存となったままだ。

それでも日米当局による円安是正協調の強固さが示され、中長期スパンで円高・ドル安方向へのトレンドへの転換が見えてくると、割安な日本国債買い・円買いが広がっていく可能性がある。しかしその場合、世界の投資家が日本国債買いと米国債売りに出動。米国では長期金利の急上昇が企業・株価・消費者に打撃となるほか、急増する財政赤字に関してファイナンスの懸念を高めてしまう。潜在的に米国での国債安・株安・ドル安のトリプル安が警戒される引き金となる。

こうした要因もあり、日米の政策協調については、

急スピードでの円安加速の過熱調整にとどまる可能性がある。明確に円高・ドル安方向へのトレンド転換を促す協調の強化や追加の政策行動は尚早だ。

しかも現状の米トランプ政権は11月に中間選挙が迫り、長期金利の上昇(米国債価格は下落)には警戒姿勢を強めている。米国債市場の構造要因としても、1990年代以降の米国による政治的な円高圧力を含めた円高・ドル安の局面に比べると、米国債の「好環境」時代は変容している。具体的には低インフレ終焉とインフレ高止まり、米国の財政赤字急拡大、反グローバル化と供給減少、世界平和の後退と地政学リスク、資源・商品相場の高止まり、中露など米国敵対国による米国債離れ、電力需要の急増などだ。

そうした中で強引な国家権力による円高・ドル安へのトレンド転換の後押しは、ドル離れと米国債離れをオーバーシュートさせる危うさを秘めている。

基調転換の介入違反、基調ラインで落ち着き焦点

そもそも為替市場介入については、G7ルールや日米間ルールなどで、「行き過ぎた急変動を均す」スモーキング・オペが認められている。強引にトレンド転換を促すような連続介入には、G7合意などの国際了解が必要だ。

日本では2022年から円安抑止の円買い介入が実施されてきたが、中長期の基調トレンドラインからドル高方向に上振れオーバーシュートした局面で観測されている。1回や複数回の介入実施のあと、基調トレンドラインを完全に下抜け定着させたり、基調ラインの方向角度を力づくで下向き転換させるような「人為的相場操縦」の介入は実施されていない。

その点で目先は短期的な上下動はあっても、2021年以降のドル高トレンドでの中長期的な下値抵抗線でのドル下げ止まりが注目される。月足テクニカルでは、7月末時点での節目ラインと数値が以下のようになっている(ブルームバーグのレートを参考)。

月足・一目均衡表での転換線 158.05 円、10 カ月移動平均線 157.44 円、20 カ月平均線 153.15 円、一目の基準線 151.79 円、40 カ月平均線 150.64 円など。

過去、米国債の「好環境」時代でもドル高局面後のドル安・円高時には、時間差ケースを含めて米債金利の上昇が観測されてきた。米債金利の上昇と米債価格の下落、その裏側にある米国の経済・財政・インフレ状況等の悪化を受けて、ドル安が促される局面も見られている。

過去には以下のような実績例があり、米国当局による一段のドル安・円高誘導に歯止めを掛ける要因

となる。米国債金利とドル/円レートの数値は、ブルームバーグを参考にしている。

■ ドル/円は2024年7月の161.95円を直近ドル高値としてドルが反落＝米10年債金利の月間最高は同月の4.49%から、6カ月後の2025年1月に4.81%へ上昇（+0.32%。米債価格は下落。以下同）。

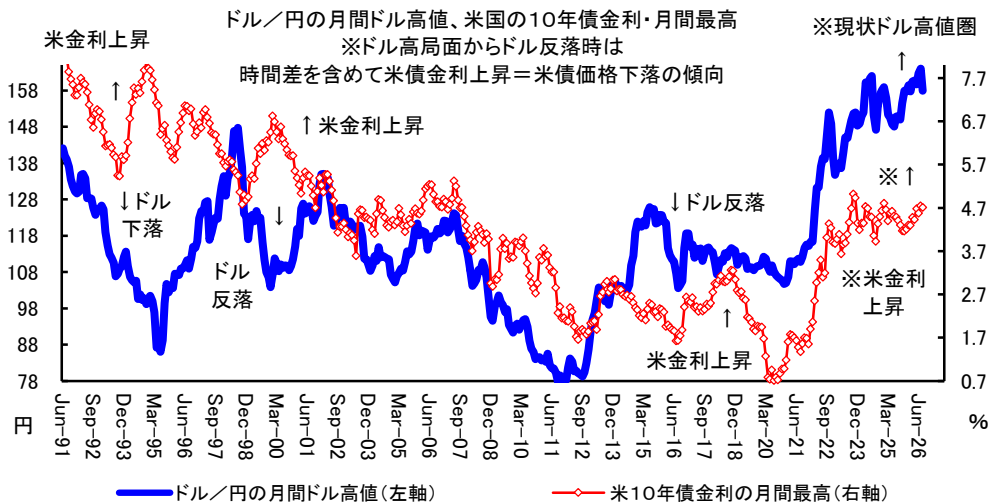
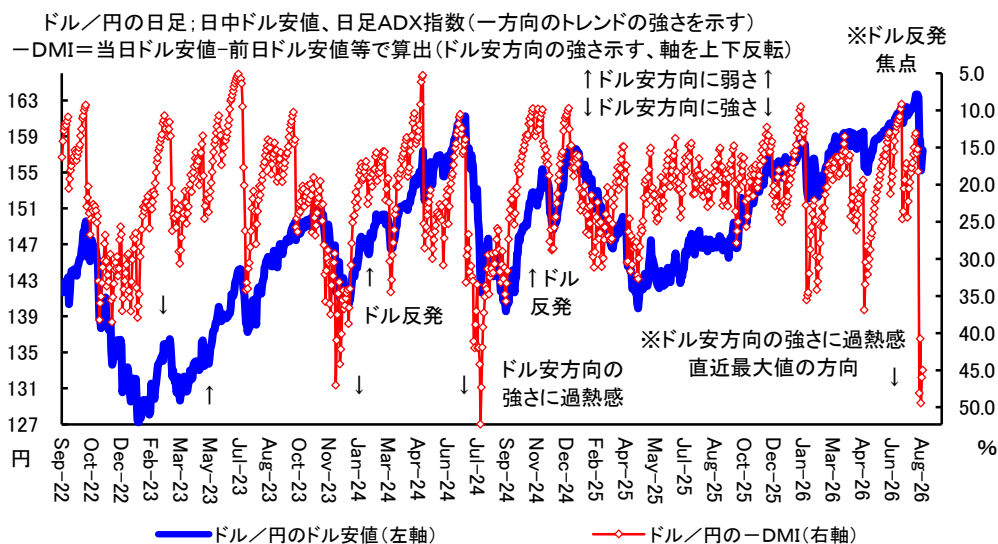
■ ドル/円は2015年6月の125.87円を高値に反落＝金利は同月の2.50%から低下局面を経て、18カ月後には2.64%へ上昇（+0.14%）。

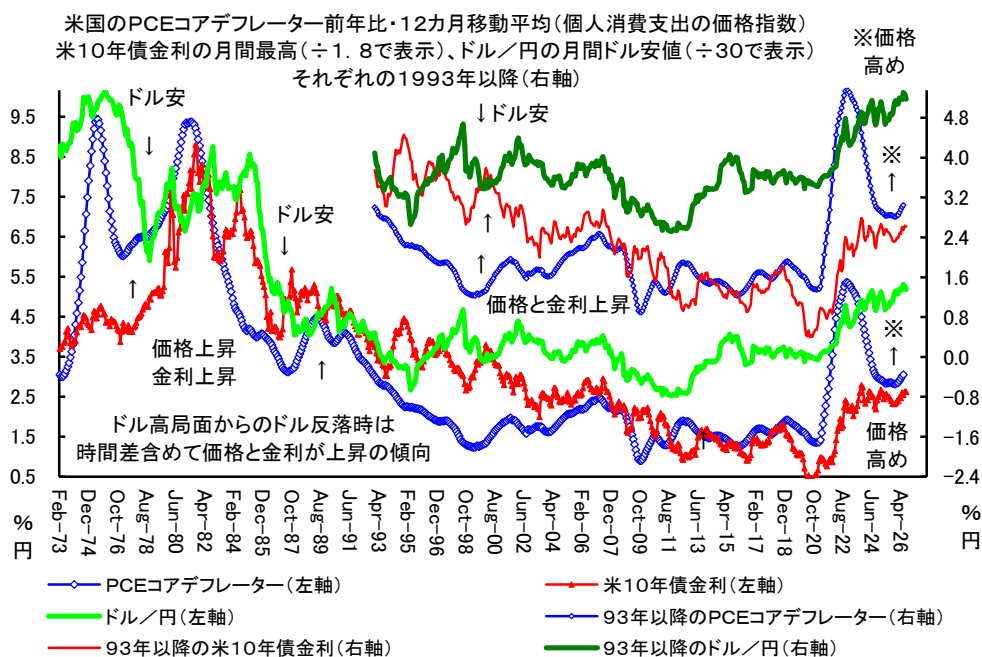
■ ドル/円は2002年2月の135.04円を高値に反落

＝金利は同月の5.07%から、3カ月後には5.32%へ上昇（+0.25%）。

■ ドル/円は1998年8月の147.66円を高値に反落＝金利は同月の5.45%から、12カ月後には6.19%へ上昇（+0.74%）。17カ月後には6.83%へ上昇（+1.38%）。

■ ドル/円は1990年4月の160.20円を高値に反落＝金利は同月の9.06%から、5カ月後には9.03%と高止まり。





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。