



市川レポート

11.7兆円規模となった2026年4月～5月の為替介入の効果を考える

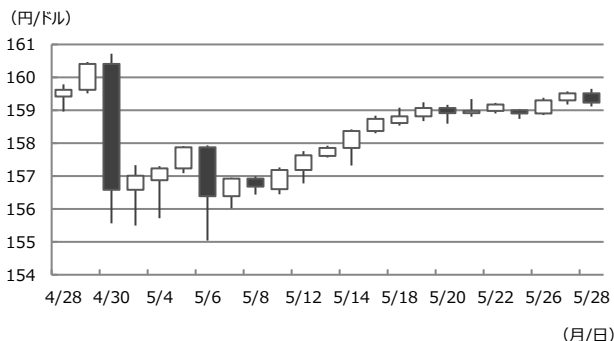
- 4月28日～5月27日に、月間ベースで過去最大となる11.7兆円規模の為替介入が実施された。
- 今回の為替介入は効果が小さいとの指摘もあるが、為替介入の目的は相場の安定化を図ること。
- 円安基調転換のために必要なのは為替介入ではなく日本経済の成長力を総合的に高める政策。

4月28日～5月27日に、月間ベースで過去最大となる11.7兆円規模の為替介入が実施された

財務省は5月29日、月次ベースの外国為替平衡操作の実施状況を公表し、4月28日～5月27日に実施した為替介入の総額が11兆7,349億円だったことを明らかにしました。円安が進行する局面での為替介入としては、これまで2024年4月26日～5月29日の9兆7,885億円が過去最大の介入額でしたが、今回はこれを約2兆円上回り、月間ベースでの過去最大額を更新しました。

5月12日付レポートでは、大型連休期間中のドル円相場の動きと、日銀当座預金残高の変化を踏まえ、4月30日に約5兆円～約5.5兆円、5月1日、4日、6日に合計で約4.5兆円～約5兆円、それぞれドル売り・円買いの為替介入が行われたと予測しました。実際の介入額は予測値を上回る規模となりましたが、介入実施日については財務省が8月3日～7日に公表する予定です。

【図表1：ドル円相場の推移】



(注) データは2026年4月28日から5月28日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：円安基調転換に有効と思われる政策】

エネルギー自給率の向上	再生エネルギー投資などを拡大し、エネルギーの輸入依存度を引き下げ、貿易赤字を縮小。
国産クラウドの普及	サービス収支の赤字（対外コンピュータサービスへの支払いなど）を縮小。
国内証券投資の魅力度向上	NISA制度などを通じて国内証券投資のメリットを拡充し、対外証券投資の増加にともなう円安圧力を緩和。
適切な金融政策の運営	日銀が適切に金融政策を運営し、利上げが後手に回る「バインド・ザ・カーブ」を回避。
市場に信認される財政運営	高市早苗政権が「責任ある積極財政」の具体的な内容を示し、市場の信認を獲得する。
潜在成長率の引き上げ	DX（デジタルトランスフォーメーション）投資などを促進し、生産性を高め、潜在成長率を引き上げる。

(注) 一般的に考えられる政策。  
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## 今回の為替介入は効果が小さいとの指摘もあるが、為替介入の目的は相場の安定化を図ること

ドル円は4月30日に1ドル = 160円台後半をつけていましたが、その後は大幅にドル安・円高が進行し、5月6日には155円に接近しました。前述の予測通り、この間には為替介入が行われたとすれば、ドル円は6円弱、ドル安・円高に振れたこととなります。ただ、5月6日以降、ドル円はドル高・円安の動きに転じ、5月28日のニューヨーク市場では159円台前半で取引を終えています。

この流れを受け、市場では今回の為替介入について、月間ベースで過去最大額となったにも関わらず円安抑制効果が小さいとの指摘もあることから、以下、改めて為替介入の目的について考えてみます。為替介入は「為替相場の急激な変動を抑え、その安定化を図ること」を目的としています。財務省は、為替相場が思惑などでファンダメンタルズから乖離し、短期間のうちに大きく変動するなど、不安定な動きを示すことは好ましくないとの立場です。

## 円安基調転換のために必要なのは為替介入ではなく日本経済の成長力を総合的に高める政策

つまり、投機的な動きなどで相場が急激に変動した場合（あるいはその恐れがあると判断した場合）、財務省は「相場の安定」を目的として為替介入を実施する、ということになります。目的はあくまで相場の安定であり、相場の方向転換やその持続ではないため、為替介入にそのような効果を期待することは難しいといえます。したがって、ドル円が足元で159円台に戻ってきても、相場が安定していれば、介入の目的は達成されたこととなります。

なお、国際決済銀行（BIS）の2025年4月調査によると、世界の外国為替取引量は1日あたり平均約9.6兆ドルに達しており、この点からも為替介入で相場の方向を転換させることは極めて難しいことが分かります。円安基調を転換させるためには、例えば日本のエネルギー自給率向上など、日本経済の成長力を総合的に高める政策が必要と思われる（図表2）、少なくとも為替介入が主導的な役割を果たすものではないと考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号  
加入協会：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会