2026年09月08日（火）【外為Ｌａｂ】松田哲
タイトル：【急な円高の理由】

今月は、来週に、日米の金融政策の会合を控えている。

スケジュールは、以下の通り。

●ＦＯＭＣ（2026年9月15日、16日）

●日銀金融政策決定会合（2026年9月17日、18日）

++

先月下旬（2006年8月下旬）のジャクソンホール会議では、ウォーシュＦＲＢ議長が、利上げを示唆する講演を行った。

それを根拠に、マーケット（外国為替市場）は、今年後半（2026年後半）のＦＲＢの金融政策を、政策金利引き上げと判断した。

そのため、8月下旬のマーケット（外国為替市場）は、ドル高傾向に推移した、と考えます。

つまり、8月下旬の時点では、ＦＯＭＣ（2026年9月15日、16日）で、米ドルの政策金利引き上げが予想されていた、と考えます。

ところが、9月に入ってから、トランプ大統領が、ＦＲＢに対して、利下げをするように圧力をかけている。

ＦＲＢは独立しているのだから、トランプ大統領の圧力に屈する必要は無い。

しかし、ＦＲＢがトランプ大統領に忖度して、利下げをしないまでも、ＦＲＢが現状維持（＝少なくとも、利上げをしない）を選択する可能性は、高くなった、と考えます。

++

トランプ大統領は、中間選挙（2026年11月）に向けて、金利を引き下げて欲しい訳だ。

トランプ大統領の過去の例を踏まえると、トランプ大統領がＦＲＢに利下げの圧力をかける構図は、事前に容易に想像できた。

トランプ大統領の行動パターンから見れば、事前に予想した通りの展開になっている。

これから中間選挙（2026 年 11 月）に向けて、トランプ大統領がなりふり構わぬ政策や対応をする可能性は高い、と考えます。

++
++

遡って、7 月（2026 年 7 月 31 日金曜日）に、日本と米国の両政府が、円買いの協調介入を実施したが、その後、ベッセント米国財務長官は、日銀の利上げを促す発言をしている。

米国にしてみれば、協調介入を行うことで、日本に対して「貸し」を作った。

この「貸し」を返してもらう意味で、日本が米国に従うことを要求しているのだ、と考えます。

++

ところが、日本では、高市首相が、日銀に対して、利上げを行わないように圧力をかけている。

高市首相は、「積極財政」を標榜して、財政出動や国内投資を促したいのだから、日銀の利上げを拒んでいる訳だ。

こういった状況下で、日銀は、上述の米国からの圧力をうまく利用して、利上げに持ち込むようにするのだろう、と予想していた。

++

実際のところ、日銀は、ベッセント米国財務長官からの外圧をうまく利用して、今月の日銀金融政策決定会合（2026 年 9 月 17 日、18 日）での利上げを、当然とする雰囲気を作り上げた、と考えます。

その上に、日銀は、今月の利上げ後の年内にも、さらなる利上げを敢行する可能性を示唆している、と考えます。

++

++

マーケット（外国為替市場）は、今月のＦＯＭＣで利上げしない可能性が出てきたこと、そして、今月の日銀金融政策決定会合で利上げする可能性が高いこと、さらに日銀が年内にも複数回の利上げを敢行する可能性があることを理由に、「ドル売り円買い」の行動に出ている、と考えます。

++
++

もう一点付け加えたい、と考えます。

米ドルは、ヨーロッパ通貨に対しては、上述の理由（今月のＦＯＭＣで利上げしない可能性）で、それ程大きく反応していない、と考えます。

そのため、ドル円での円高が強く影響を与えて、クロス円（ユーロ円、ポンド円、豪ドル円など）は、「円高」に激しく反応している、と考えます。

換言すれば、「キャリー・トレードのアンワインド」が起こっている可能性がある、と考えます。

++

低金利通貨を借り入れして、高金利通貨に交換し、それを運用することをキャリー・トレードと呼びます。

このキャリー・トレードの手法で、低金利の円（JPY）から、高金利のドル（USD）などへの投資は、このところ、積極的に行われてきた、と考えます。

しかしながら、円（JPY）の政策金利が、今後、断続的に上昇していく場合は、キャリー・トレードが縮小していくことになります。

そして、過去にキャリー・トレードによって運用されていた資金が、回帰される可能性も高くなります。

つまり、この資金回帰とは、分かり易く言えば、高金利通貨から、円（JPY）へ戻す、ということです。

++
++

キャリー・トレードを終わらせて、資金を元に戻すことを、「キャリー・トレードのアンワインド」と呼びます。

今後「キャリー・トレードのアンワインド」が起こる可能性があることに、十分に留意する必要がある、と考えます。

++

（2026 年 09 月 08 日東京時間 14：30 記述）