

# ドル体制の危機 米国が日本救済を行った本当の理由

米国が円を支えるために介入したのは、日本だけの問題ではなく、“ドル体制そのものが危機に陥っている”ためだ。ワシントンは、各国が米国債を売却することを望んでいない。米国債の利回り（長期金利）が上昇し、世界的な脱ドル化が進んでしまうからである。

ベン・ノートン

ゲオポリティカル・レポート 2026 年 8 月 23 日

<https://geopoliticeconomy.com/2026/08/23/dollar-system-crisis-us-bailout-japan-yen/>

アメリカ政府は今年 8 月に静かに日本を救済しました。

米国財務省は日本の通貨である円を支えるために外貨市場に介入しました。これは 1998 年以来のこと。当時東アジアや東南アジアの多くが深刻な金融危機に直面していました。

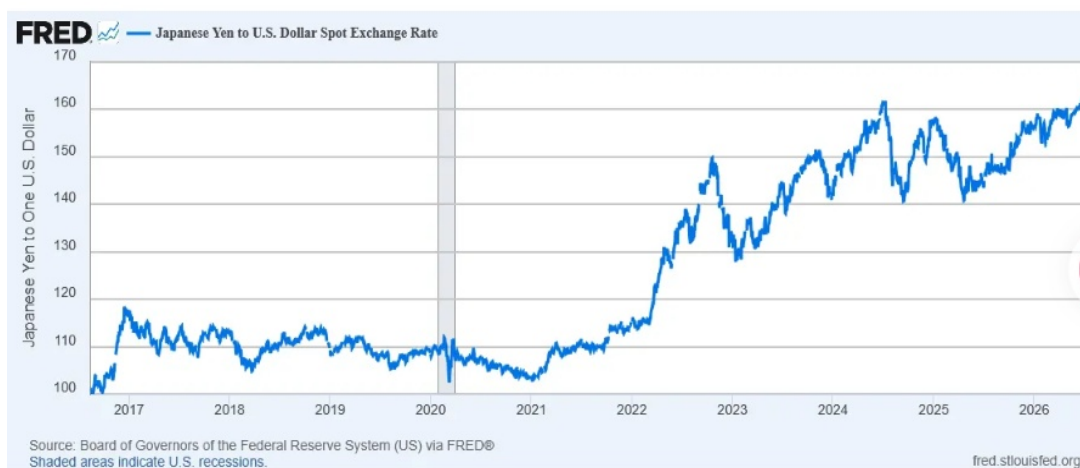
この事件は、日本だけでなく米ドルを中心とした国際金融システム全体で進行中の新たなスローモーション危機の症状を示しています。

これはドルシステムの亀裂が深まり、世界的なドル支配力が徐々に低下していることを反映しています。

**米国財務省が日本円を支えるために介入**

ブルームバーグ通信は、米国財務省の外国為替(FX)介入を「異例の操作」と指摘しました。

これについての米政府の説明は表面的で安易なものでした。つまり米国の親密な同盟国の日本が、円の米ドル相場が大幅に下落していることを懸念しているからというものでした。2021年1月に、1米ドルが約100円だったのに、この7月には、160円以上になりかねなくなっています。



しかし、それは介入の主な理由ではありません。

ベッセント米財務長官は日本について、「米国経済や米国の納税者にとってプラスになり、世界経済を安定させる形で、日本を支援するために必要なことは何でもやる」と述べました。ベッセントがいう「世界経済」とは実際にはドルベースの国際金融システムのことで、彼はそれを維持することに全力を挙げています。

ベッセントはウォール街出身の元ヘッジファンドマネージャーであることに留意しましょう。彼は億万長者の特権富裕層（オリガルヒ）の一人であるジョージ・ソロスと長年共に働き、通貨投機を専門としていました。彼らは協力して「イングランド銀行を破綻」させ、英ポンドを空売りしてソロスは10億ドル以上を稼ぎました。

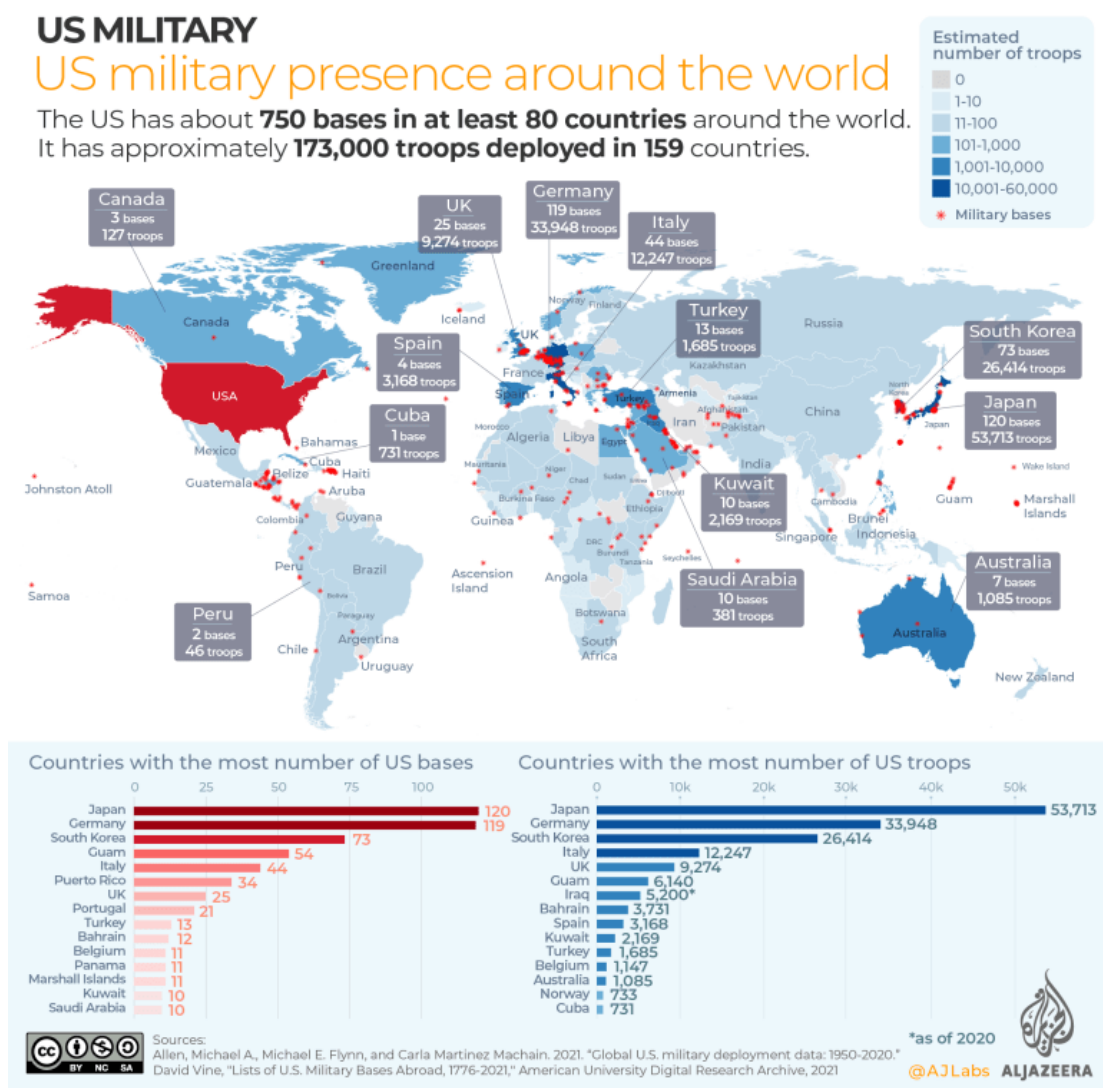
ベッセントは非常に裕福な富豪階級の一員です。彼がどれほどの資産を持っているかは明らかではありませんが、億万長者であると広く報じられており、少なくとも数億ドルの富を持っています。要するにベッセントは自身が巨額の富

を築いてきたドル中心の国際金融システムを支える強い利害関係を持っています。そして日本はこの制度の維持に貢献してきました。

## アメリカ帝国における日本の特別な役割

日本はアメリカ帝国において特別な役割を果たしています。

まず第一に、日本は他国よりも多くのアメリカの基地を抱えています。アメリカは世界中に約 750 の軍事基地やその他の施設を持っています。このうち日本は 120 か所、5 万人以上の米軍が常駐しています。



日本は第二次世界大戦終結以来、80 年以上にわたりアメリカ帝国に占領されています。この帝国主義的な体制が続いているのは、日本の企業エリートがアメリカの占領から利益を得ているからです。日本は 1955 年以降、ほぼ一党制国家であり、右派で親企業・親米の自民党(LDP)がほぼ独占的に統治しており、これは 1955 体制として知られています。

日本の従属を示す象徴的な出来事が今年 7 月起きた。日本はアメリカ建国 250 周年を祝うイベントを行い、そのドローンショーでは、ドナルド・トランプと日本の超保守的な首相・高市早苗が並んで描かれた。



Japan celebrated America's 250th anniversary with a drone display of President Donald Trump and Prime Minister Shinzo Abe. (Credit: @rosarinn via Storyful)

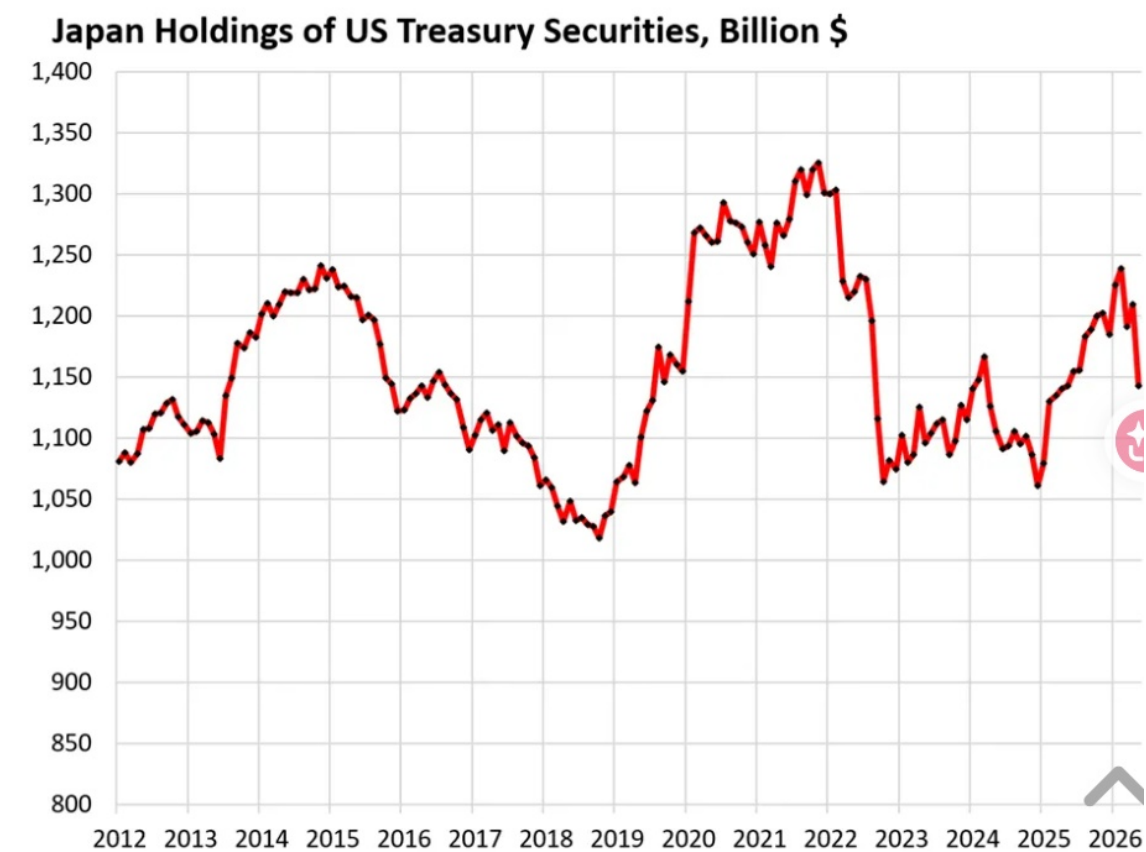
## 東京湾のレインボーブリッジでのドローン・ショー

日本がアメリカの軍事的・政治的同盟国であることは広く知られている。あまり知られていないのは、日本が世界的なドル体制を維持する上で中心的な役割を果たしていることである。

## グローバルドルシステムにおける日本の特別な役割

日本はアメリカ帝国にとって、とても大事な役割をもうひとつ果たしている。それは、外国の中でいちばん多くの「米国債（アメリカの国の借金）」を持っていることです。言い換えれば、日本はアメリカに最も多くの資金を貸しているのです。

数十年にわたり、日本は巨額の経常収支黒字を維持してきました。投資主導型・輸出志向モデルにより、先進的な技術を専門とする製造大国としての地位を確立し、世界中の顧客に高品質な製品を販売しました。ハイテク製造業が生み出す莫大なその黒字を日本はどう活用したのでしょうか。その多くを米ドル資産、特に米国債を買って再利用しているのです。



日本は 2010 年代にも、利回りが非常に低く、実質リターンがしばしばマイナスだった時も米国債の購入を続けました。（米国金利がほぼゼロでインフレを下回り、連邦準備制度が量的緩和を行っていたため）

東京は、ワシントンからの政治的圧力(確かに一因)に直面しただけでなく、製造業が割安な円の恩恵を受けているため、輸出競争力を高めるため(特に中国からの競争拡大を懸念している時期に)、黒字を米国債に換算し続けました。

2026 年 2 月時点で、日本は約 1.24 兆ドル(1 億 3,930 万ドル)の米国債を保有しています。

| Country                                   | 2026-06 | 2026-05 | 2026-04 | 2026-03 | 2026-02 | 2026-01 | 2025-12 | 2025-11 | 2025-10 | 2025-09 | 2025-08 | 2025-07 | 2025-06 |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Japan                                     | 1116.7  | 1143.1  | 1209.9  | 1191.6  | 1239.3  | 1225.3  | 1185.5  | 1202.7  | 1200.0  | 1189.3  | 1183.9  | 1155.4  | 1154.8  |
| United Kingdom                            | 939.9   | 948.6   | 937.5   | 927.1   | 897.3   | 879.8   | 863.1   | 879.8   | 875.4   | 862.5   | 901.3   | 895.9   | 855.6   |
| China, Mainland                           | 633.4   | 659.3   | 651.1   | 653.3   | 694.2   | 695.3   | 684.4   | 683.9   | 687.7   | 699.2   | 699.7   | 695.6   | 731.4   |
| Belgium                                   | 482.5   | 472.0   | 459.9   | 454.0   | 454.7   | 451.0   | 477.3   | 481.0   | 465.5   | 463.6   | 451.1   | 425.4   | 430.3   |
| Canada                                    | 459.6   | 435.8   | 397.1   | 439.6   | 446.4   | 395.8   | 468.3   | 472.4   | 419.0   | 476.1   | 444.0   | 381.8   | 438.9   |
| Cayman Islands                            | 453.1   | 471.3   | 471.6   | 460.1   | 443.4   | 433.2   | 421.6   | 427.6   | 418.5   | 426.8   | 410.5   | 436.8   | 440.9   |
| Luxembourg                                | 434.2   | 436.0   | 431.1   | 432.4   | 446.0   | 446.2   | 434.0   | 424.7   | 417.7   | 419.9   | 409.9   | 403.8   | 403.2   |
| France                                    | 389.9   | 393.1   | 393.3   | 393.0   | 395.1   | 380.5   | 368.9   | 376.1   | 390.2   | 375.5   | 389.1   | 391.0   | 373.8   |
| Ireland                                   | 353.5   | 357.2   | 345.3   | 355.9   | 350.8   | 342.1   | 341.0   | 340.3   | 339.9   | 340.0   | 340.0   | 320.2   | 310.2   |
| Taiwan                                    | 302.5   | 306.0   | 300.9   | 300.8   | 313.5   | 307.8   | 310.6   | 312.9   | 309.4   | 312.5   | 313.4   | 308.8   | 307.2   |
| Switzerland                               | 284.9   | 281.1   | 288.6   | 286.4   | 286.7   | 289.2   | 294.1   | 300.4   | 302.0   | 301.8   | 303.0   | 303.2   | 300.6   |
| Singapore                                 | 284.4   | 278.0   | 277.5   | 274.3   | 280.0   | 273.4   | 278.4   | 272.2   | 272.3   | 258.6   | 261.0   | 252.4   | 253.5   |
| Hong Kong                                 | 255.8   | 271.9   | 269.1   | 278.3   | 269.2   | 259.9   | 268.4   | 256.6   | 252.0   | 238.9   | 251.9   | 247.5   | 241.8   |
| Norway                                    | 203.2   | 207.3   | 214.7   | 217.4   | 223.0   | 218.8   | 208.1   | 218.9   | 193.7   | 215.9   | 214.9   | 208.0   | 195.1   |
| India                                     | 186.4   | 181.3   | 181.0   | 183.0   | 190.6   | 190.4   | 182.9   | 186.5   | 190.4   | 202.7   | 219.4   | 219.7   | 227.4   |
| Brazil                                    | 168.4   | 168.9   | 168.6   | 168.0   | 170.6   | 168.0   | 168.7   | 168.2   | 167.8   | 172.8   | 184.6   | 201.8   | 215.4   |
| Saudi Arabia                              | 142.5   | 140.3   | 140.1   | 152.0   | 160.4   | 134.8   | 149.5   | 148.8   | 134.3   | 134.2   | 133.0   | 131.6   | 130.5   |
| Korea, South                              | 134.7   | 132.3   | 135.2   | 136.8   | 140.9   | 141.3   | 140.6   | 145.1   | 145.0   | 142.7   | 135.8   | 132.3   | 126.5   |
| United Arab Emirates                      | 114.8   | 118.6   | 112.5   | 114.1   | 120.0   | 112.4   | 95.7    | 103.5   | 110.7   | 103.3   | 108.7   | 107.7   | 96.4    |
| Israel                                    | 110.9   | 117.6   | 113.4   | 104.8   | 110.8   | 114.7   | 105.7   | 107.9   | 108.6   | 105.3   | 100.1   | 102.5   | 101.8   |
| All Other                                 | 1847.8  | 1851.4  | 1854.2  | 1832.0  | 1856.7  | 1831.5  | 1822.8  | 1840.1  | 1830.4  | 1796.0  | 1793.1  | 1788.1  | 1758.2  |
| Grand Total                               | 9299.0  | 9371.1  | 9352.6  | 9355.0  | 9489.4  | 9291.3  | 9269.5  | 9349.6  | 9230.5  | 9237.5  | 9248.2  | 9109.5  | 9093.6  |
| Of Which: Foreign Official                | 3778.1  | 3848.0  | 3906.5  | 3904.9  | 4011.0  | 3943.3  | 3877.7  | 3912.3  | 3866.4  | 3872.6  | 3919.8  | 3886.5  | 3892.5  |
| Of Which: Foreign Official Treasury Bills | 360.6   | 396.2   | 457.3   | 443.7   | 453.3   | 407.8   | 388.5   | 385.6   | 386.0   | 371.3   | 411.6   | 410.0   | 402.6   |

日本の財務省保有と中国本土のそれとの対比は際立っています。

中国は 10 年以上にわたり、米国政府債務への純投資を着実に減らし続けています。2014 年には財務保有額が 1.3 兆ドルを超えてピークに達しました。

2026 年時点で、中国の保有資産は 7000 億ドル未満であり、保有資産は年々縮小しています。これはワシントンによる通貨の兵器化により、北京が着実に非ドル化を進めているからです。

## China's holdings of US Treasury securities

(in billions of US dollars)



## 米国債の機能不全とイラン戦争によるエネルギー危機

日本は長年にわたり米国債の第1位保有国であり続けています。しかし、ここ数か月で同国は保有を縮小しています。

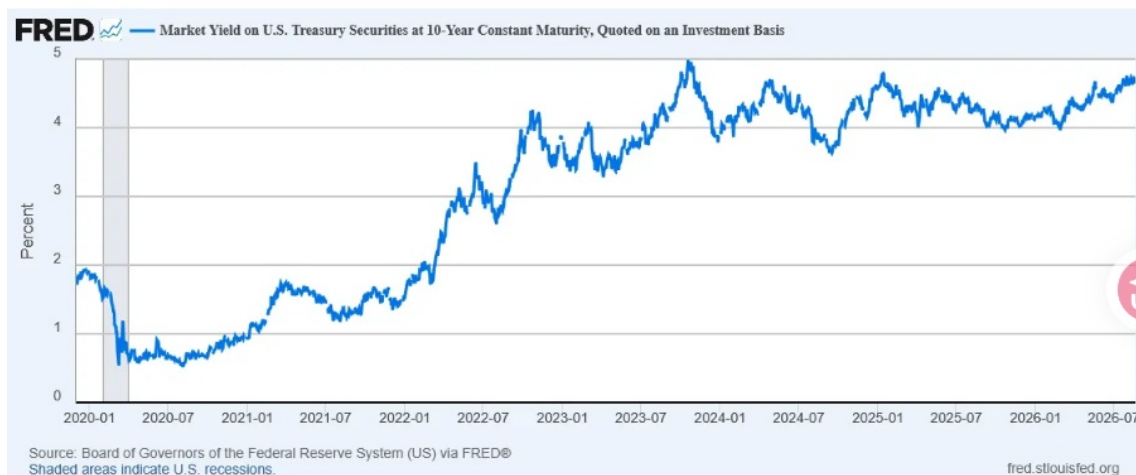
なぜそうなったのか。2月末、ドナルド・トランプ政権はイランに対する無差別的な侵略戦争を開始しました。これにより、東アジアおよび東南アジアの経済に深刻な打撃を与える世界的なエネルギー危機が引き起こされました。日本はほぼ完全に石油輸入に依存しており、原油の95%は西アジア(いわゆる中東)から調達しており、その約70%はイランが米国の侵略戦争に対抗して閉鎖したホルムズ海峡を通過しています。

エネルギー価格の急騰は円にさらなる下落圧力をかけ、日本銀行は介入を余儀なくされました。

その後数か月間、東京は米国債保有を削減し、外国為替市場に介入しました（米国債を売ってドルを得て、そのドルで自国通貨を買い戻す）。

7月までに日本の保有額は1.12兆ドル(1億1,670万ドル)未満にまで減少しました。つまり、東京の純資産はわずか4か月で1000億ドル以上減少したことになります。日本は明らかに多くの米国債を売却していました。

これはワシントンの頭痛の種です。なぜなら、米国債の利回りは、Covid-19パンデミックによるサプライチェーンの混乱に続くインフレ危機以降、6年間着実に上昇し続けているからです。



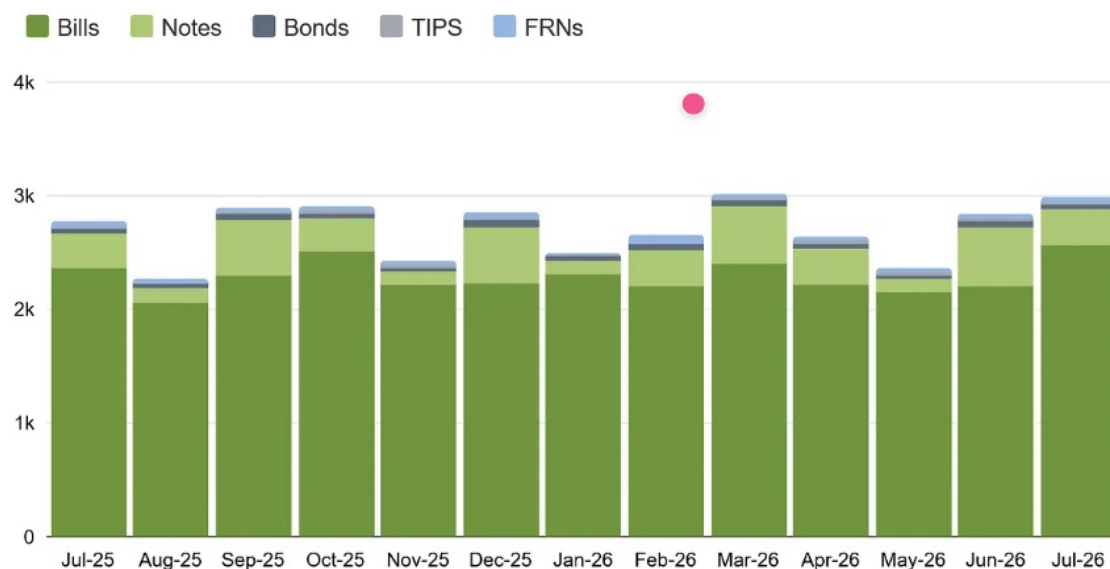
米国政府は特に、企業債、住宅ローン、自動車ローン、学生ローンなど他の金利の指標として使われる10年物米国債利回りが高いことを懸念しています。

このため、円を支えるための異例のFX介入からわずか数週間後、米国財務省は「長期名目クーポン証券(10年から20年セクターおよび20年から30年セクター)の流動性支援の自社株買い戻し業務を少なくとも2倍に拡大している」と発表しました。

つまり米財務省は、短い期間の国債（短期債）を新しく発行して、そのお金で自分たちが過去に発行した長い期間の国債（長期債）を買い戻している。こうすることで、長期の金利（イールドカーブの長い方）が上がりすぎないようにコントロールしようとしているのです。

## U.S. Treasury Securities Issuance

\$ Billions



Source: SIFMA Research

これは非常に皮肉なことです。なぜなら、スコット・ベッセントはジョー・バイデンの財務長官ジャネット・イエレンが主に短期債券(ビル)を発行していたことを厳しく批判していたからです。長期証券の供給を減らすことで、財務省が利回りへの上昇圧力を緩和できるという考え方でした。しかしベッセントがイエレンに代わって以来、彼はまったく同じことを繰り返し、短い期間の国債（短期債）ばかりを大量に発行しているのです。

今年7月、財務省は2兆57兆ドルの短期証券(1年以内)を発行しましたが、2年から10年の債券は3,103億ドル、20年から30年ものはわずか373億ドルでした。つまり、今年7月に発行された約3兆ドルの証券のうち、86.4%が短期証券であり、中期債券は10.4%、長期債券はわずか1.3%だったのです。

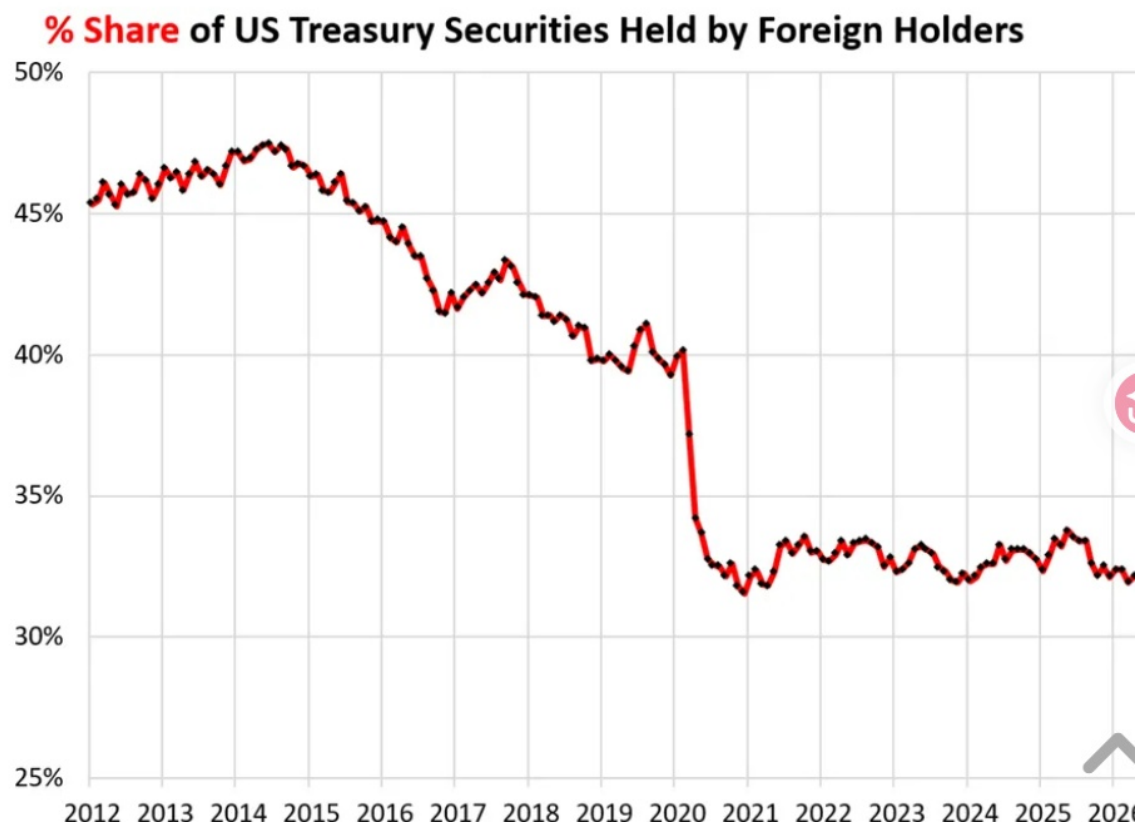
## ペトロダラーからヘッジファンドドルへ

今年6月時点で、外国政府は米国債として3.78兆ドルを保有していました。その大部分(90%以上)は債券、つまり1年から30年にわたる長期債券で構成されています。

米政府は、外国の政府に“長い期間の米国債（長期債）をこれからも買い続けてほしい”と考えています。しかし、それらを売ってほしくはない。なぜなら、外国が長期債を売ると、米国債の利回り（長期金利）がさらに上がってしまうからです。しかも今は、長期金利がすでに高い状態でなかなか下がらないので、売却されると困るわけです。

問題は、外国政府が米国債保有にますます関心を失っていることです。まさに米国債発行が爆発的に増加しているこの時期に、連邦赤字が GDP の約 6% にとどまり、米国債務が急速に増加しているからです。

米国債のうち外国人が保有する割合は、Covid-19 パンデミック以降、32～33%の間で推移しています。これは 2010 年代初頭の 45%以上からの大幅な減少です。

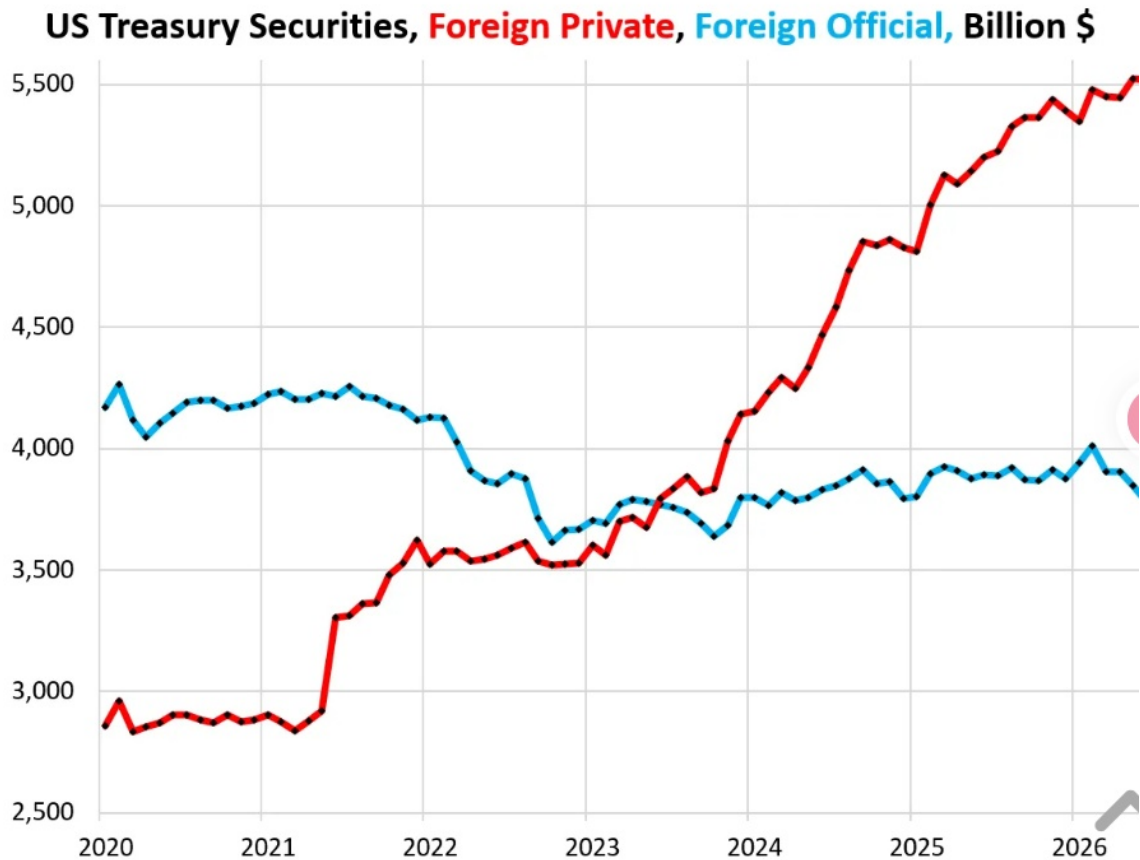


その一方で、外国の政府（中央銀行など）が持っている米国債の量は、この数年間ほとんど増えていません。しかし米国はどんどん新しい国債を発行しているので、発行量だけが大きく増えている状態になっています。

その大きな理由の一つに、米政府が米ドルを兵器のように外国への圧力の手段として使うことへの恐怖の高まりです。多くの外国中央銀行は、政府がワシントンの不満を招く行動を取れば国庫が差し押さえられるのではないかと恐れています。

2022年に米国と欧州諸国がロシアが保有している約3,000億ドルのドルおよびユーロ建て資産を差し押さえた決定が警鐘となり、世界の中央銀行は代わりに金（ゴールド）に資金を投入しました。そのため、米国債の供給は着実に増加している一方で、外国政府の需要は着実に減少しているのです。

そのギャップを埋めたものは何でしょうか。それは特にヘッジファンドやロンドンのシティ、カリブ海諸島の税金避難所に登録された企業など、外国人の民間投資家です。



日本と同様に、これらの民間企業も世界のドル体制をを支えています。このため、アダム・トゥーズ氏はこの取り決めを「ヘッジファンド・ドル」または「億万長者ドル」と呼ぶべきだと主張しています。

1971 年のニクソンショックで米政府がドルと金の連結を断った後、ワシントンはサウジアラビアのような主要な石油生産国に対し、ドルを支えるために余剰資産を主に米国債に再利用するよう圧力をかけました。ペトロダラーは依然として世界のドルシステムの重要な柱ですが、近年では西洋経済の急速な金融化により、ヘッジファンドドルの重要性はさらに高まっています。

これが理由のひとつで、トランプ政権は金融業界の規制をさらにゆるめ、ステーブルコイン（安定したお金）を強く後押ししています。なぜなら、ステーブルコインを発行する会社は、その裏付けとして米国債（とくに財務省証券）を使うことが多い（少なくともそう主張している）からです。

これが、テザーやサークルのようなステーブルコイン発行企業が短期間で世界最大級の国債保有者となり、主要な外国政府と競合するようになった理由を説明しています。しかし、この増加する外国民間需要でさえ、米国の利回りを低く保つには十分ではありません。

### 10年ものの米国債の利回り



だからこそ、ワシントンは外国政府が財務省の資産を売却することを特に懸念しているのです。

### ドル体制の危機: 米国は他国が国債を売却することを望まない

これらすべてが示しているのは、ドル基軸の国際金融システムの中心で深刻な危機が進んでいるということです。

これはまさに、カリフォルニア大学バークレー校の経済学教授であり、『Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System』の著者である世界有数のドル制度研究者バリー・アイケングリーンが到達した結論でした。

英紙ファイナンシャル・タイムズの記事で、アイケングリーン氏はトランプ政権による円押し介入が「ドルに関する憂慮すべき情報を含む」と指摘しました。

「円を支えるために米国債（ドル建て資産）を売ると、米国の長期国債市場にさらに負担がかかってしまう」と心配していた、ということだ」と彼は書いています。

この懸念は、ベッセントが為替介入をドルではなく、財務省が為替安定基金 (ESF)で保有するユーロで資金調達した決定に表れています。つまり、米国政府は国債を売ることが望まなかったため、為替市場で円を買うためにユーロを売ったのです。売ると利回りへの上昇圧力が強まるからです。

特に注目すべきは、米国政府がこの介入でユーロ保有を売却したことであり、ヨーロッパの「同盟国」と相談しなかったことです。FTは、欧州中央銀行 (ECB)がこの作戦後に初めて通知を受けたと報じました。

ドル制度の第一人者であるアイケングリーンは、FT紙で次のような結論に達しました。

これらの動きは、**ドルが準備通貨としての地位を以前ほどではなくなっていることを示している**。中央銀行は米国債市場の流動性が高いため、外貨準備をドルで保有することに慣れている。中央銀行が米国債を保有するのは、自由に売買や介入に利用できるからだ。しかし今は、少なくとも無制限とはいかなくなっている。

...

結論として、**ワシントンは米国金融市場への影響を恐れ、外国の中央銀行がドル準備金を使うことを嫌っている**。これはドルがかつてのような魅力的な準備通貨ではなくなっていることを示している。このメッセージが浸透すると、**他国はより魅力的で使いやすい代替品を探す動きを倍増させるだろう**。外貨準備の分散化はさらに進む可能性がたかい。

これはアメリカ政府による日本救済から受け取るべき最も重要なメッセージです。ドル制度の構造の亀裂は拡大しており、世界的な脱ドル化運動が勢いを増す中です。

## ウォール街は円のキャリートレードから恩恵を受けています

米政府による歴史的な日本救済についてもう一つ重要な点があります。つまり、日本の従属から利益を得ているのはワシントンだけでなく、ウォール街も同様だということです。

これは、ウォール街の金融機関や米国、そして西洋全体の投資家が、円の下落から「キャリートレード」と呼ばれる取引を通じて利益を得ているからです。

キャリートレードとは一体何でしょうか。その考え方は非常にシンプルです。投資家が低金利の通貨でお金を借りて、より高い金利の別の通貨の資産を購入し、スプレッド(差額)を享受することです。

数十年にわたり、日本は非常に低い金利、時にはマイナス金利さえありました。つまり、投資家は円建ての債務を借りて米ドルに換算し、利回りの高い米国債や米国の企業株を買い(これにより米国株式市場の巨大なバブルを膨らませる)のです。

円のキャリートレードはウォール街にとって非常に利益を生み出しています。そしてこの取引は何年も続いており、金融市場によってのみ動かされているだけでなく、米日両政府が暗黙の合意を結び、貿易を円滑に進めているからです。

米国の金融資産、特にビッグテック企業の株式は円のキャリートレードによって大きく押し上げられています。日本の輸出業者も恩恵を受けています。円がドルに対して着実に下落する中で、自国の製品は国際競争力を高めているからです。

これは、日本が中国と競争するのに苦戦している時期に非常に必要な後押しであり、中国は急速に世界のバリューチェーンを上位化し、付加価値の高い産業へと進出し、日本企業の利益率を削っています。

英紙ガーディアン紙の論説委員会は誤りが多く、通常は親帝国主義、親米、親大西洋主義的立場です。しかし、英国の主要新聞が反トランプであるため、トランプ政権による日本救済についての批判的分析は的を射ており、今回の為替介入の真の動機を説明しています。

**これは円の救済というよりも、米国財務長官スコット・ベッセントが米国に利益をもたらす現金の水口を守ろうとする試みだ。日本の超格安通貨はグローバルな資金調達ユーティリティとなっている。銀行家たちは円を借りてドルに換え、特にテクノロジー株などのリターンの高い米国資産を買う。上昇するアメリカの株式市場は担保と投資を支えている。日本の「キャリートレード」は、ウォール街が数千億ドルを AI にレバレッジできる理由の一つです。研究によると、AI は米国 GDP の 1% 以上を占めている。**  
**ワシントンはこの水路を開け続けたいが、円の崩落や米国債売却を犠牲にしてはならない。**

円がウォール街の「現金の蛇口」として果たすこの重要な役割は、ドル体制を強化することでワシントンの世界的な力を維持することでも恩恵を受けています。

しかし、このシステムの基盤に亀裂が入り続けており、日本で進行中のゆっくりとした金融危機は、その構造の深い腐敗の症状です。

【翻訳チェック 田中靖宏】