

2026年4月16日 全5頁

熊谷亮丸の経済・金融 Foresight

何故、円安・ドル高が止まらないのか？

中東情勢の混乱が続く中、円安と物価高・実質賃金低下の悪循環が継続するリスク

副理事長

熊谷 亮丸

[要約]

- 中東情勢の混乱が続く中、わが国が円安と物価高・実質賃金低下の悪循環から脱したとは言い難い。円の実質実効レート（日本銀行発表、2020年=100とした指数）は、2026年2月時点で67.03と、1964年以来の歴史的な円安水準であり、1964年以降の平均値（112.76）からは約4割安の水準にまで落ち込んでいる。中東情勢の混乱等の地政学リスクの高まりも、原油高や「有事のドル買い」等を通じて円安・ドル高を助長することとなる。
- 最近の円安・ドル高進行の根底には、高市政権の拡張的な財政政策への警戒感がある。わが国で実質賃金が低下してきた原因は、労働生産性の低迷や労働時間の減少といった構造的なものである。しかしながら、政府はこうした構造問題に十分に手を付けることなく、対症療法的な弥縫策を繰り返している。今後についても円安と物価高・実質賃金低下の悪循環が継続するリスクに要注意であろう。
- 今後、わが国に求められる政策対応は、以下の5点である。第一に、財政資金投入によるエネルギー価格の抑制や減税といった弥縫策に頼り続けるのではなく、省エネを進めエネルギーの中東依存度を引き下げると同時に、わが国の潜在成長力や労働生産性を高めるような「王道」の経済政策を強化すべきだ。第二に、中東情勢の混乱がある程度長期化することを前提に、今後の中東情勢に関する複数のシナリオを設定した上で、場当たりの対応を回避し、危機管理を強化することが肝要である。例えば、中東情勢の混乱により、石油や天然ガス由来の化学製品、医療品、建築資材など幅広い分野におけるサプライチェーンのどこで「目詰まり」が生じるリスクがあるのかを精査した上で、ピンポイントでの支援策等を講じるべきだ。第三に、外交の基本的なスタンスとして、米国のトランプ政権一辺倒ではなく、多国間主義を基軸に据える必要がある。第四に、日本銀行には中東情勢等を慎重に見極めつつ、「金融政策の正常化」に向けて着実な利上げを実施することが期待される。第五に、政府の「円安容認」とも取れるスタンスにも修正の余地があるのではないだろうか。

円安・ドル高が止まらない理由

中東情勢の混乱が続く中、わが国が円安と物価高・実質賃金低下の悪循環から脱したとは言い難い。

図表 1 に示した通り、先行きのドル円相場の変動要因を整理すると、①足元の円相場は適正水準（フェアバリュー）と比べて過度な円安水準で推移していること、②今後は日本銀行（日銀）の利上げ等により日米金利差が縮小するとの見方があること、③米国の通貨当局は円安をけん制している可能性があること等が円高・ドル安要因となる一方で、④高市政権の拡張的な財政政策を受けて円安と物価高・実質賃金低下の悪循環が懸念されること、⑤わが国の経常収支が構造的に悪化していること、⑥中東情勢の混乱等の地政学リスクの高まり等の円安・ドル高要因の方が総じて優勢となっていること、が挙げられる。

図表 1 先行きのドル円相場の変動要因

	円安・ドル高要因	円高・ドル安要因
① 適正水準 （フェアバリュー）		<ul style="list-style-type: none"> ● 現状は購買力平価でみた適正水準（フェアバリュー、CPIベースで107.25円/ドル※）と比べて過度な円安 ● 実質実効円レートは歴史的円安水準（直近は1964年以降の平均値から4割安※）
② 日米金利差の縮小？	<ul style="list-style-type: none"> ● 足元では日米金利差とドル相場の動きに乖離 ● 中東情勢の緊迫化等を受けて、FRBの利上げ・利下げ打ち止め観測も ● 日銀の利上げペースは緩慢 	<ul style="list-style-type: none"> ● 日銀の利上げ等により日米金利差が縮小すれば、理論的には円高・ドル安要因
③ 米国の通貨戦略		<ul style="list-style-type: none"> ● 米国の通貨当局は円安をけん制？
④ 日本の財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 拡張的な財政政策による円安と物価高・実質賃金低下の悪循環のリスク 	
⑤ 日本の経常収支	<ul style="list-style-type: none"> ● 経常収支は黒字だが、その主因である第一次所得収支は国内に還流せず（為替の需給は悪化） - デジタル赤字の定着、対中関係の悪化等 	
⑥ 中東情勢の混乱等の地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> ● 原油高や「有事のドル買い」が進行 	

（注）※印は2026年2月時点。

（出所）各種資料より大和総研作成

① 適正水準（フェアバリュー）

円の実質実効レート（日本銀行発表、2020年=100とした指数）は、2026年2月時点で67.03と、1964年以来の歴史的な円安水準であり、1964年以降の平均値（112.76）からは約4割安の水準にまで落ち込んでいる。直近のドル円レートは、購買力平価（国際通貨研究所発表、1973年基準）からみた水準（107.25円/ドル：消費者物価ベース、93.15円/ドル：企業物価ベース、66.38円/ドル：輸出物価ベース、2026年2月時点）との比較では、円安・ドル高方向に大きく乖離した状態が続いている。

② 日米金利差

今後、日銀の利上げ等により日米金利差が縮小すれば、理論的には円高・ドル安要因になる。

他方で、足元では日米金利差とドル円相場の動きに乖離が生じていること、中東情勢の緊迫化等を受けて、FRB の利上げ・利下げ打ち止め観測が生じていること、日銀の利上げペースは緩慢だとみられること等を勘案すると、現実問題として金利面から円高・ドル安が進行するとは言い難い面もあるだろう。

③ 米国の通貨戦略

米国のトランプ大統領やベッセント財務長官は円安・ドル高をけん制している可能性がある。円安・ドル高は、米国への資金流入を促し、インフレ圧力を抑制する一方で、米国の貿易赤字を悪化させる効果を持つからである。実際、2026年1月下旬には、米国財務省の要請を受けてニューヨーク連銀が市場介入の準備段階ともいわれている「レートチェック」に踏み切り、金融機関に為替相場水準についての問い合わせを行ったという報道もあった。

④ 日本の財政政策

高市政権の拡張的な財政政策を背景に、円安と物価高・実質賃金低下の悪循環が継続するリスクがある。この点については、次ページで詳述する。

⑤ 日本の経常収支

わが国の経常収支は黒字であるが、経常黒字の「質」が悪化しており、為替の需給面からは円安・ドル高を招きやすくなっている。貿易収支の赤字を第一次所得収支の黒字で補っているが、近年は海外で稼いだ資金の半分程度しか国内に還流していないとみる向きも多い。また、デジタル収支の赤字が増加傾向にあり、足元では対中関係の悪化も経常収支を悪化させる要因となっている。

⑥ 中東情勢の混乱等の地政学リスク

中東情勢の混乱等の地政学リスクの高まりも、原油高や「有事のドル買い」等を通じて円安・ドル高を助長している。米国とイランの主張には依然として大きな隔たりがあり、今後に関しても中東情勢の混乱が容易に収束する展開は想定し難いことから、こうした傾向が続くものと予想される。

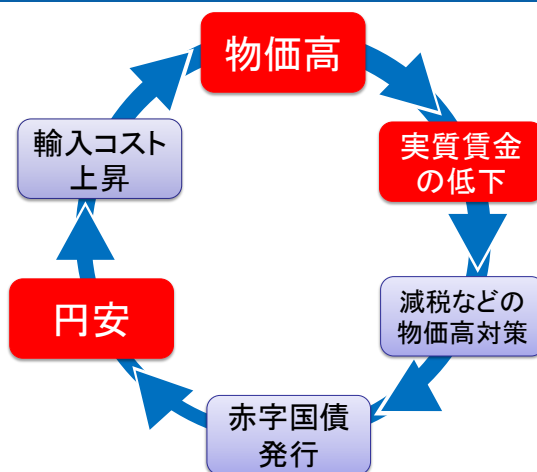
円安と物価高・実質賃金低下の悪循環が継続するリスク

「④日本の財政政策」については、高市政権下で円安と物価高・実質賃金低下の悪循環が継続するメカニズムを示した**図表 2**を用いて、より詳細に説明しよう。

わが国は物価高を背景に実質賃金が減少する中、財政資金の投入による人為的なエネルギー価格の抑制や減税といった弥縫策が講じられてきた。この結果、赤字国債が発行されて、日銀がこれを購入するため、さらなる円安が進行する。円安が進行すると輸入物価が上昇し、結果的に実質賃金が減少することとなる。

実際、**図表 3**に示した通り、ドル円レートの水準別に見た日本企業の損益分岐点比率を試算すると、わが国の企業にとって「適温」ともいえるドル円相場は 130 円台前後であるが、足元ではオーバーシュートする形で円安・ドル高が進行している。

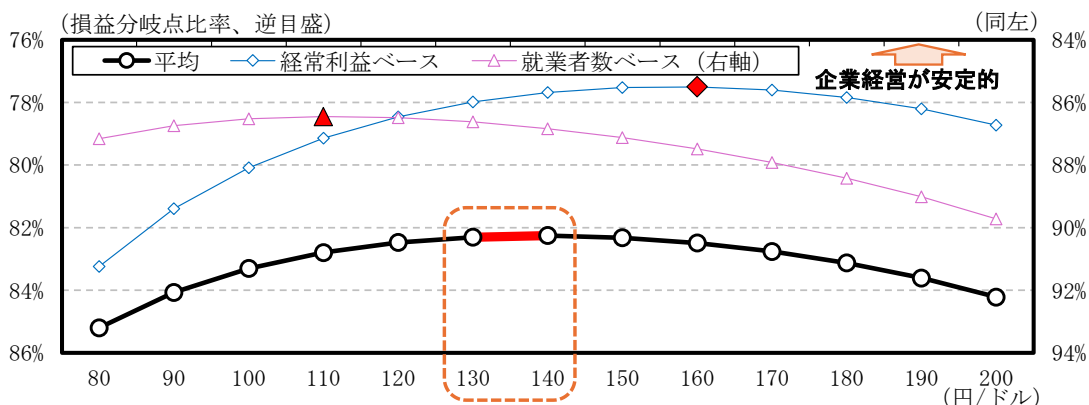
図表 2 円安と物価高・実質賃金低下の悪循環



(出所) 大和総研作成

図表 3 ドル円レートの水準別に見た日本企業の損益分岐点比率

(各産業の損益分岐点比率を経常利益または就業者数で加重平均したものと両者の平均)



(注) 赤色のマーカーは最も企業経営が安定する点。損益分岐点比率は、2013年～22年平均の各産業の損益分岐点比率（負の値を取る業種は除く）を、経常利益または就業者数で加重平均した値。損益分岐点比率は損益分岐点売上高（＝固定費÷(1－変動比率)）を売上高で除したものの。ドル円レートに応じて売上高、変動費、人件費以外の固定費における輸出入金額を変動させて算出した。詳細は、当社の「[第222回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024年9月9日）を参照。

(出所) 財務省、経済産業省より大和総研作成

5つの政策対応

今後、わが国に求められる政策対応は、以下の5点である。

第一に、財政資金投入によるエネルギー価格の抑制や減税といった弥縫策に頼り続けるのではなく、省エネを進めエネルギーの中東依存度を引き下げると同時に、わが国の潜在成長力や労働生産性を高めるような「王道」の経済政策を強化すべきだ。

第二に、中東情勢の混乱がある程度長期化することを前提に、今後の中東情勢に関する複数のシナリオを設定した上で、場当たりの対応を回避し、危機管理を強化することが肝要である。例えば、中東情勢の混乱により、石油や天然ガス由来の化学製品、医療品、建築資材など幅広い分野におけるサプライチェーンのどこで「目詰まり」が生じるリスクがあるのかを精査した上で、ピンポイントでの支援策等を講じるべきだ。

第三に、外交の基本的なスタンスとして、米国のトランプ政権一辺倒ではなく、多国間主義を基軸に据える必要がある。具体的には、わが国が伝統的に太いパイプを有するイランとのハイレベルの対話を行うことや、医療など重要物資を生産する東南アジア各国の供給体制維持に向けた金融支援を実施することなどに加えて、永続的な中東和平の実現に向けた中東復興基金の創設を提唱することなども選択肢になるだろう。

第四に、日本銀行には中東情勢等を慎重に見極めつつ、「金融政策の正常化」に向けて着実な利上げを実施することが期待される。

第五に、政府の「円安容認」ともとれるスタンスにも修正の余地があるのではないだろうか。