

2026年7月3日 全5頁

約40年ぶりの円安ドル高、日本経済への影響は？

円安の恩恵は偏在し、直近1年間の実質GDPへの影響は▲0.14%

経済調査部 チーフエコノミスト 神田 慶司
エコノミスト 小林 若葉
エコノミスト 畑中 宏仁

[要約]

- ドル円レートは2026年6月末に一時162円台と約40年ぶりの安値を付けた。当社のマクロモデルで推計すると、通常の経済状態における円安ドル高は日本経済にネットでプラスの影響をもたらすが、円安の恩恵が広く行き渡るわけではない。多くの企業や家計にとっては、輸入物価の上昇による負担増の影響の方が目立つだろう。加えて、足元では企業の価格転嫁の進展や、中東情勢の悪化等による輸出の下押し、日中関係の悪化による中国人訪日客数の減少などが円安のプラス効果を相殺したとみられる。こうした影響を考慮すると、10%の円安ドル高による直近1年間の実質GDPへの影響は▲0.14%程度だったと試算される。
- ドル円レートの動きは日米の実質金利差で説明されることが多いが、2025年秋以降は両者の関係が薄れ、実質金利差が縮小傾向にある中で円安ドル高が進んでいる。米国の実質金利とドル円レートとの関係は直近でも安定しており、日本の金利上昇による円高圧力は限定的だったようだ。日銀の金融政策が正常化の途上にあり、利上げを継続しているものの金利水準が物価上昇率などに比して低く、経済実態を踏まえた金利水準（中立金利）を下回っていることなどが背景にあるとみられる。こうした見方が実態を捉えているのであれば、高水準のインフレ率によって米金利の先高観が強いうちは円安ドル高が進みやすい。一方、日銀が利上げを続けても、当面は円高基調に反転しにくい可能性がある。

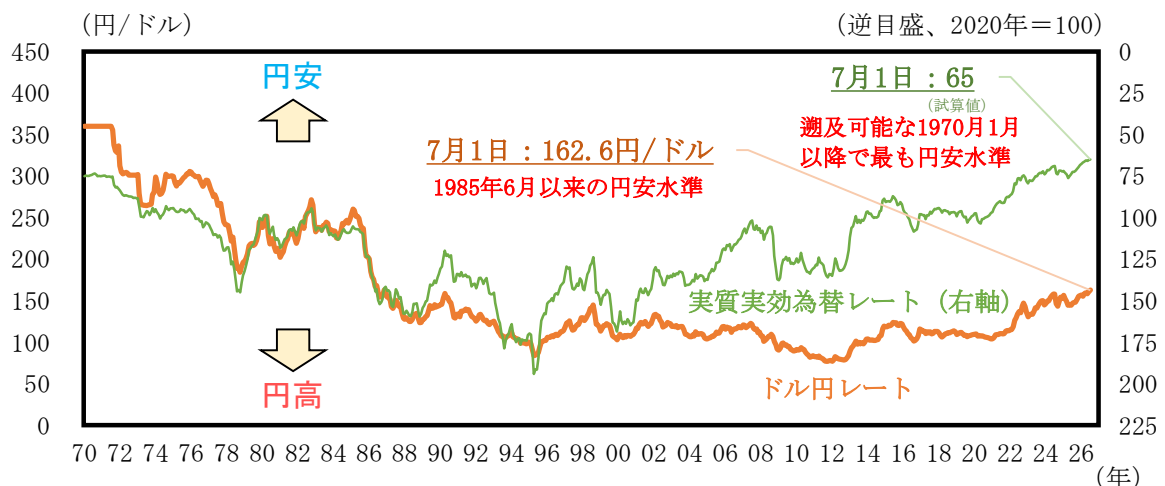
1. 歴史的な円安による日本経済への影響

円は対ドルで約 40 年ぶりの安値、実質実効為替レートでは 1970 年 1 月以降で最安に

円安が進んでいる。ドル円レートは 2026 年 6 月末から 7 月初めにかけて 162 円/ドル台に乗せ、1986 年 12 月以来の安値を付けた。通貨の総合的な価値を表す実質実効為替レートで見れば、円は遡及可能な 1970 年 1 月以降の最安値を更新したとみられる（**図表 1**）。

振り返ると、円安基調が急速に強まったのは 2022 年春だった。3 月初めで 115 円/ドル程度だったドル円レートは、同年 10 月に一時 151 円/ドル台まで円安が加速した。米連邦準備制度理事会（FRB）が大幅な利上げを進める一方で日本銀行は金融緩和策を継続し、金融政策の方向性が日米で明確に異なったことなどが円売りドル買いの流れを強めたとみられる¹。その後は 130～155 円/ドル程度で推移していたが、2026 年春から円安基調が徐々に強まっている。

図表 1：ドル円レートと実質実効為替レートの長期推移



(注) 実質実効為替レートの直近値は、5 月の実績値を日本銀行が公表する日次の円インデックスで延伸。

(出所) 日本銀行、BIS、IMF より大和総研作成

通常の円安は日本経済にプラスもその恩恵は偏在し、外部環境の悪化で直近 1 年はマイナス

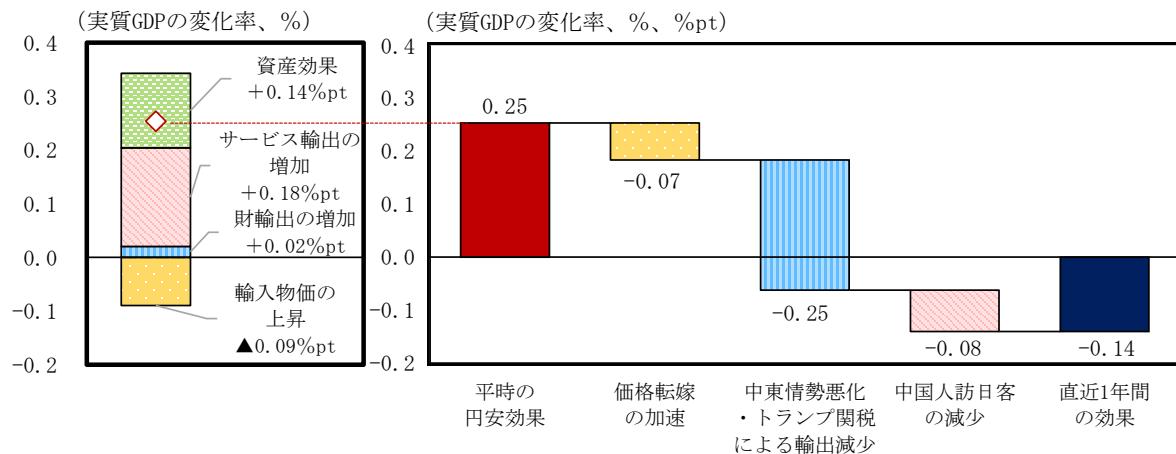
円安による経済活動への影響はプラスとマイナスの両面があり、その度合いは業種や地域などで大きく異なる。内閣府や日本銀行のマクロモデルなどで推計されているように²、通常の経済状態における円安ドル高は日本経済にネットでプラスの影響をもたらすとみられ、当社のマクロモデルによる推計結果も同様だ（詳細は当社の「[第 229 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2026 年 6 月 8 日）の第 5 章を参照）。

¹ 当時の円安ドル高の背景や日本経済への影響などについては、神田慶司・久後翔太郎・小林若葉・岸川和馬「[2023 年は円安よりも円高リスクに注意](#)」（大和総研レポート、2022 年 11 月 25 日）、神田慶司・小林若葉「[2023 年の日本経済見通し](#)」（大和総研レポート、2022 年 12 月 21 日）などで検討した。

² 内閣府の「短期日本経済マクロ計量モデル（2022 年版）」や日本銀行の「ハイブリッド型日本経済モデル Q-JEM:2019 年バージョン」などを参照。

もつとも、直近 1 年間で見れば、ネットでマイナスだったとみられる。**図表 2** は当社のマクロモデルを用いて実質 GDP への影響を複数の要因に分けて試算した結果だ。ここでは 2025 年 7 月以降のドル円レートが同年 4-6 月期（144.6 円/ドル）の水準で横ばいのケースと、10%（約 15 円/ドル）の円安水準で推移するケースを想定し、両ケースの差分を円安ドル高の影響として試算している。

図表 2：直近 1 年間の円安ドル高（10%（約 15 円/ドル）を想定）による日本経済への影響



(注 1) 大和総研の短期マクロモデルによる試算結果。2025 年 7 月以降のドル円レートが同年 4-6 月期（144.6 円/ドル）の水準で横ばいのケースと、10%上昇したケースを想定し、両ケースの差分を試算。

(注 2) 「直近 1 年間の効果」は、各要因が発現しなかった場合のシミュレーション結果との差分により試算。「価格転嫁の加速」は、消費者物価の企業物価に対する感応度について、脚注 3 の小林（2026）で示した過去（2010～23 年）と近年（2024～25 年）の価格転嫁度の変化を反映。「中東情勢・トランプ関税による輸出減少」は、中東・米国向けの輸出金額（季節調整済み）について、減少の直前（それぞれ 2026 年 2 月、2025 年 3 月）の水準で横ばいだった場合と比較した。「中国人訪日客の減少」は、中国人訪日外客数（季節調整済み）について、2025 年 7-9 月期の水準で横ばいだった場合と比較した。2026 年 6 月のデータは未公表だが、中東向け輸出と中国人訪日客数については 5 月並みで推移すると想定。

(出所) 各種統計、小林（2026）より大和総研作成

円安が日本経済にプラスの影響を及ぼす経路は主に 3 つ考えられる。1 つ目は、輸出金額の増加を通じた効果である。円安によって輸出企業の増益が設備投資や雇用者報酬の増加につながることで、幅広い業種に経済効果が波及する。2 つ目は、インバウンド（訪日外客）需要の拡大である。海外から見れば、円安は日本のあらゆる財やサービスの価格の低下を意味するため、訪日観光客の増加などを通じてサービス輸出を押し上げる。半面、日本人にとっては海外旅行の費用が高まることになるため、海外旅行を控えて国内旅行に振り向けるといった行動（サービス輸入の減少と国内消費の増加）を促す。そして 3 つ目は、株価上昇を通じた資産効果である。円安によって輸出企業を中心に業績改善への期待が高まり、株価が上昇することで個人消費が刺激される。

一方、円安のマイナスの影響としては、輸入価格の上昇が挙げられる。これは企業のコストや消費者物価を押し上げ、企業収益や個人消費の下押し要因となる。こうしたプラス・マイナス両面の影響を総合すると、10%の円安ドル高が 1 年間続いた時の実質 GDP は 0.25%程度押し上げられると試算される（**図表 2** で示した「平時の円安効果」）。

だが、円安の恩恵が広く行き渡るわけではない点には留意が必要だ（**図表 2 左**）。近年は円安局面でも輸出数量が増えにくく、生産や設備投資への波及効果は限定的である。また、インバウンド需要の恩恵も主として観光関連産業に集中する。家計についても、金融資産の多くを高年齢世帯や高所得世帯が保有しているため、中低所得の勤労世帯などでの資産効果は小さい。そのため、多くの企業や家計にとっては輸入物価の上昇による負担増の影響の方が目立つだろう。

さらに、円安による需要の発現が抑制されたことにも注意する必要がある（**図表 2 右**）。円安によって資源・食料品価格の高騰などに伴う企業のコスト増が増幅される中、近年ではこうしたコスト増を販売価格に転嫁する動きが広がり、消費者物価の上昇を通じて個人消費の下押し圧力が強まっている³。また、中東情勢の悪化やトランプ米政権による高関税政策（トランプ関税）による自動車を中心とした輸出の下押しや、日中関係の悪化を受けた中国人訪日客数の減少なども円安のプラス効果を相殺したとみられる。その結果、円安による実質 GDP の押し上げ効果は消失し、▲0.14%程度とマイナスに転じたと試算される。

円安の進行は、物価上昇率や期待インフレの加速につながる。これに対応して日本銀行（日銀）が利上げのペースを加速させれば、企業の資金調達コストや家計の住宅ローン負担が増加し、設備投資や個人消費の下押しを通じて日本経済へのマイナスの影響が一層大きくなることも考えられる⁴。

2. 「日米金利差縮小でも円安」の背景と今後の展望

ドル円レートは米金利の影響が強く、日本の金利上昇による円高圧力は限定的か

最近の円安の進行にはどのような背景があるのだろうか。ドル円レートの動きは、日米の実質金利差で説明されることが多い。実際、長期金利（10年物国債利回り）からブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）を差し引いた実質金利差とドル円レートとの間には、中期的には高い連動性が見られる（**図表 3**）。だが、2025年秋以降は両者の関係が薄れており、実質金利差が縮小傾向にある中で円安ドル高が進んでいる。

その理由として、2025年秋に「責任ある積極財政」を掲げる高市早苗政権が誕生し、財政悪化への懸念が強まったことが円安圧力をかけたとの指摘がある。確かにその可能性は否定できないものの、日本の長期金利を①期待政策金利（市場参加者が予想する今後10年間の政策金利の平均値）、②タームプレミアム（国債需給や価格変動リスク、財政懸念など）、の2つの要因に分けると、2025年9月末から2026年6月末までの長期金利の上昇幅（+1%pt程度）のうち、①が+0.7%pt程度、②が+0.3%pt程度だったと試算される⁵。財政懸念の強まりは②に

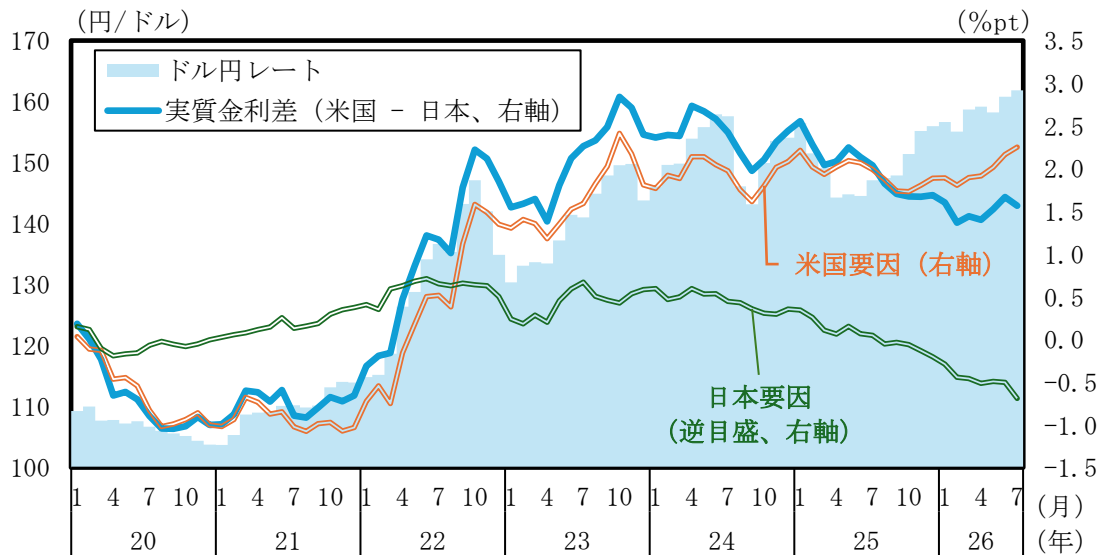
³ 詳しくは、小林若葉「[中東情勢悪化の影響、企業から家計に波及](#)」（大和総研レポート、2026年6月4日）を参照。

⁴ 金利上昇による家計・企業の純利息収入への影響については、神田慶司・久後翔太郎・田村統久・秋元虹輝・中村華奈子「[2026年の日本経済見通し](#)」（大和総研レポート、2025年12月23日）などを参照。

⁵ 1年先から10年先までの翌日物の円金利スワップ金利から期待政策金利を算出し、長期金利から期待政策金利を差し引いたものをタームプレミアムとした。

反映されるが、2025 年秋以降の長期金利の上昇は①が主因であり、市場参加者による日銀の利上げ見通しの高まりが主に反映されたとみられる。

図表 3：ドル円レートと日米の実質金利の推移



(注)「実質金利差」は 10 年物国債利回りからブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI) を差し引いて求めた実質金利の日米差。「米国要因」は米国の実質金利で、「日本要因」は日本の実質金利を逆目盛で表示。2026 年 7 月のデータは 2 日までの平均。

(出所) Bloomberg より大和総研作成

日米金利差とドル円レートの関係の薄れは、日本の金利上昇によるドル円レートの円高圧力が限定的だったことが影響した可能性がある。

図表 3 には日米金利差の米国要因と日本要因 (逆目盛) をそれぞれ折れ線グラフで示したが、米国の実質金利とドル円レートとの関係は直近でも安定していることが分かる。たとえば、2026 年 6 月 17 日の FOMC 後の記者会見でウォーシュ FRB 議長が物価安定を重視する姿勢を示したことなどもあって円安ドル高が進んだが⁶、足元では米国雇用統計の結果が市場予想を下回ったことで利上げ観測が後退し、円高ドル安が進んだ。

一方、日本の金利上昇による円高圧力が限定的なのは、日銀の金融政策が正常化の途上であり、利上げを継続しているものの金利水準が物価上昇率などに比して低く (たとえば、短期から中期の実質金利はマイナス圏)、経済実態を踏まえた金利水準 (中立金利) を下回っていることなどが背景にあるとみられる。

こうした見方が実態を捉えているのであれば、高水準のインフレ率によって米金利の先高観が強いうちは円安ドル高が進みやすい。一方、日銀が利上げを続けても、当面は円高基調に反転しにくい可能性がある。

⁶ 詳細は、矢作大祐・藤原翼「[FOMC ウォーシュ新議長が初登板](#)」(大和総研レポート、2026 年 6 月 18 日)、FRB「[Transcript of Chairman Warsh's Press Conference June 17, 2026](#)」を参照。