

2026 年 9 月 9 日 全 3 頁

一時 152 円台に突入したドル円レート、日本経済への影響と円高の背景

10 円の円高ドル安で GDP は▲0.16%も多く企業・家計にはプラス

経済調査部 チーフエコノミスト 神田 慶司

[要約]

- 9 月初めに 1 ドル=160 円台だったドル円レートは一時 152 円台まで円高ドル安が進んだ。10 円の円高ドル安は実質 GDP を 0.16%程度押し下げるが、主因はインバウンド需要の減少や負の資産効果で、輸入物価の低下などを通じて多くの企業や家計にとってはプラスとみられる。経済全体の観点から望ましいのは、円高そのものではなく、相対的な物価や金利などのファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）に沿った安定的な為替相場だ。歴史的な円安の修正が緩やかに進むのであれば、企業収益への影響を抑えつつ、物価上昇圧力を和らげ、内需の持続性を高めることが期待される。
- 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だ。だが、直近では日銀の利上げ加速観測が強まり、日本の金利面からの円高圧力が高まったことで、ドル円レートと実質金利差との関係が再び強まった可能性がある。仮に 2025 年夏頃まで見られた両者の関係が回復すると、ドル円レートは 1 ドル=140 円台を割り込む可能性もあるだろう。

10 円の円高ドル安は実質 GDP を 0.16%押し下げるも、多くの企業や家計にとってはプラス

2026 年 9 月初めに 1 ドル=160 円台だったドル円レートは、9 月 8 日に一時 152 円台をつけた。日本銀行（日銀）の利上げ加速観測や、日米当局が円安抑止に向けて追加的な対応を講じるとの見方などを背景に、円高ドル安が急速に進んだとみられる。

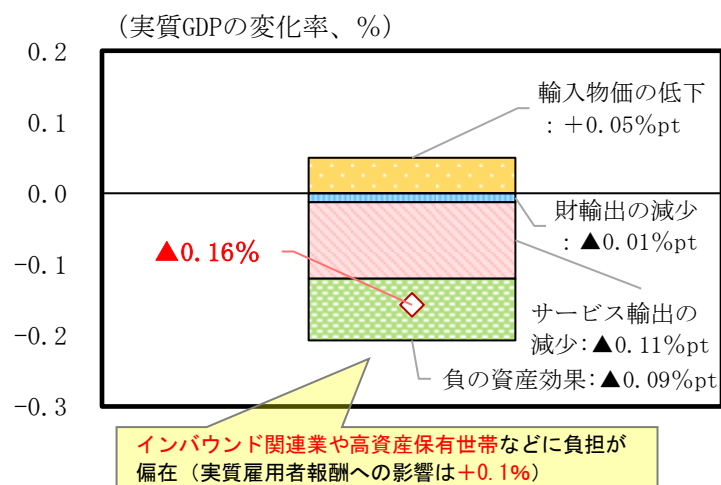
当社の「[第 230 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2026 年 9 月 8 日）の図表 2-9 左では、円安が平時の日本経済に及ぼす影響についてマクロモデルを利用して試算したが、円高の場合はこの結果をおおむね反転させたものとして整理できる。

図表 1 は 10 円（変化率では 6%超）の円高ドル安による平時の日本経済への影響を試算した結果で、実質 GDP を 0.16%程度押し下げる。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ため、円高が進んだ場合も財輸出への影響は小さいと

みられる（寄与度は▲0.01%pt 程度）。影響が大きいのは、サービス輸出の減少（インバウンド需要の減少、同▲0.11%pt 程度）と、負の資産効果（株安を通じた個人消費の抑制、同▲0.09%pt 程度）だ。一方、輸入物価の低下は実質 GDP を押し上げる（同+0.05%pt 程度）。

インバウンド需要減の影響は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負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低下を通じた購買力の改善によるプラスの効果の方が大きいだろう。実質雇用者報酬への影響は+0.1%程度で、円高はマクロで見た雇用者の所得環境を改善させるとみられる。

図表 1：10 円の円高ドル安による日本経済への影響



(注) 大和総研の短期マクロモデルによる試算結果。ドル円レートが 160 円/ドル（2026 年 9 月初めの水準に相当）から 10 円（6.3%）の円高ドル安を想定。

(出所) 各種統計より大和総研作成

足元で円高が急速に進んだとはいえ、水準で見ればなお円安だ。円安基調が急速に強まったのは 2022 年春で、同年 3 月初めのドル円レートは 1 ドル＝115 円程度だった。また、通貨の総合的な価値を表す実質実効為替レートで見ると、直近の 2026 年 7 月には遡及可能な 1970 年 1 月以降の最低水準を更新した。8 月以降は円高方向にシフトしたとみられるものの、現在も歴史的な円安局面にあることに変わりはない。

経済全体の観点から望ましいのは、円高そのものではなく、相対的な物価や金利などのファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）に沿った安定的な為替相場である。急激な円高は輸出企業や観光関連産業への調整圧力を強める一方、急激な円安は輸入インフレを通じて家計の購買力を低下させる。歴史的な円安の修正が緩やかに進むのであれば、企業収益への影響を抑えつつ、物価上昇圧力を和らげ、内需の持続性を高めることが期待される。

2025 年夏頃まで見られたドル円レートと金利差の関係が回復すれば 1 ドル＝140 円台割れも

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

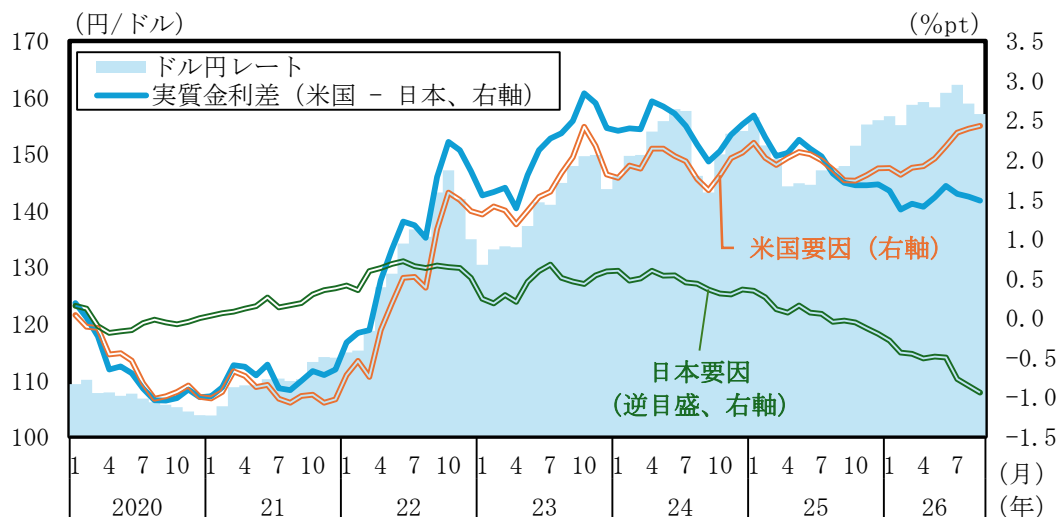
関係が薄れ、実質金利差が縮小傾向にある中で円安ドル高が進んだ。

背景には、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 2** 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、日本の金利変動がドル円レートに及ぼす影響は米国よりも小さく、日本の金利上昇局面でも円安ドル高が進んだ。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影響したとみられる。

だが、直近では日銀の利上げ加速観測が強まり、日本の金利面からの円高圧力が高まったことで、ドル円レートと実質金利差との関係が再び強まった可能性がある。また、日米当局は 7 月 31 日に協調為替介入を実施したが、今後も円安抑止へ対策を打つ可能性が燦々していることも円高を後押ししているとみられる。

当社では、米連邦準備制度理事会（FRB）は 2027 年にかけて利下げを断続的に実施することを見込む一方¹、日銀は 2026 年 9 月の金融政策決定会合で短期金利 1.25% への引き上げを決め、その後も四半期の一度程度のペースで追加利上げを続けるとみている（2027 年 1-3 月期に 1.75% に達した後は当面据え置き）。中東情勢の影響で原油価格は高水準にあり、世界的なインフレ圧力は依然として強いことから特に米国の物価・金利見通しの不透明感は強いものの、仮に 2025 年夏頃まで見られたドル円レートと実質金利差の関係が回復すれば、ドル円レートは 1 ドル＝140 円台を割り込む可能性もあるだろう。

図表 2：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・オープン・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 9 月のデータは 7 日までの平均。

(出所) Bloomberg より大和総研作成

¹ 詳細は、矢作大祐・藤原翼「[米国経済見通し 中東情勢と金利高止まりが景気の重石に](#)」（大和総研レポート、2026 年 8 月 25 日）を参照。