

円相場はなぜ利上げに反応しないのか? ~日銀の利上げ後も続く円安のナゾ~

もはや金利差で説明できない円相場

日本銀行は昨年12月、政策金利の0.75%への引き上げを行い、植田総裁は今後も追加利上げを行う可能性を示唆しています。一方、米FRBは同月、予防的利下げを実施し、市場では今年も利下げが続くとの見方が強まっています。

多くの専門家は、「日米金利差が縮小すれば円高に向かう」と予想していましたが、実際には、円は下落傾向にあり、「金利差」では為替を説明できない状況となっています（図表1）。

拡大する円売りフロー

円高が進まない要因として、日本の経常収支の構造変化が挙げられます。以下の通り、かつて円高を支えていた円買いフローが弱まり、代わりに円売りフローが拡大しています。

①貿易収支の黒字縮小

生産拠点の海外移転等を背景に輸出が減少し、円安下でも輸出数量が増えにくい状況にあります。

②サービス収支の赤字拡大

動画配信やクラウドサービス等の使用料など、いわゆる「デジタル赤字」が恒常的な円売り要因となっています。その規模は今後、エネルギー輸入を上回ると見込まれています。

③所得収支の再投資

日本の経常黒字の大半を第一次所得（海外への直接投資・証券投資から得られる利子・配当金等）が占めていますが、これらは円転されずに再投資されることが多く、国内への資金還流は起こりにくい状況にあります（図表2）。

加えて、日本の財政悪化への懸念のほか、台湾有事など隣の地政学リスクの高まり等により、「安全資産」としての円の位置付けが低下している可能性もあります（図表3）。

このように、今後の為替動向を見極めるには、金利差だけにとどまらず、日本の国際収支や資金フロー等の構造変化、財政の健全性や地政学リスクなどを踏まえ、総合的に捉える視点をもつことが大切です。

品質向上のため
アンケートにご協力ください。

QRコード
PCの方は
コチラを
クリック

※ ナインアット株式会社が提供する
アンケートサイトへ遷移します。

図表1 日米政策金利とドル円レートの推移

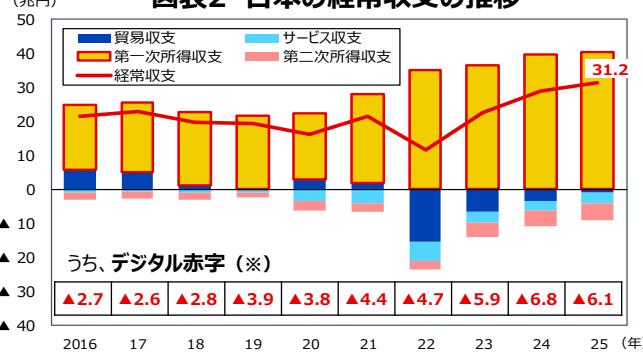


(注1) 直近は2025年12月末

(注2) ドル円レートは月末値

(資料) FRB・日本銀行資料より当部作成

図表2 日本の経常収支の推移



(※) デジタル赤字は「著作権使用料+通信・コンピュータ・情報サービス+専門・経営コンサルティングサービス」より算出

(注) 2025年は1~11月実績

(資料) 財務省・日本銀行資料より当部作成

図表3 円売りフロー拡大の要因

- 海外生産の増加 → 貿易黒字縮小
- デジタル赤字の拡大 → 恒常的な円売りフロー
- 経常収支が国内還流の乏しい所得収支中心

【その他懸念されるリスク要因（円売り圧力）】

- 積極財政による財政悪化 → 信用力低下
- 地政学リスク（台湾有事など）
- サプライチェーン分断やレアアース高騰等を通じた輸入（決済資金需要）の増加

(資料) 各種資料より当部作成

- ◆ 本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。
- ◆ 本資料は、信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく修正、変更されることがあります。資料のご利用に関しては、お客様ご自身の責任において判断なされますよう、お願い申し上げます。
- ◆ 本資料に関連して生じた一切の損害については、責任を負いません。その他、専門的知識に係る問題については、必ず弁護士・税理士・公認会計士等の専門家にご相談のうえ、ご確認ください。
- ◆ 本資料の一部または全部を、当社の事前の了承なく複製または転送等を行うことを禁じます。
- ◆ 本件に関するご照会は、ひろぎんHD経済産業調査部 担当：唐井（TEL082-247-4958）までお願いします。