

2026. 5. 26



円安が海外への所得流出に拍車 ～円安耐性の向上につながるような産業構造改革が必要～

フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 4月末以降の財務省の数次にわたる為替介入後も、円売り圧力が収まらない状況が続いている。足元のドル・円相場は159円/ドル近辺まで戻しており、いつまた大型介入が入ってもおかしくない水準
- 円安は、輸出増等を通じてGDPを押し上げるが、交易条件の悪化を通じ、所得面から見た概念であるGDIを押し下げる。国民の豊かさの実感により近いのはGDPよりもGDI
- 円安問題の本質は、円安進行時に国内所得が増えにくい産業構造であり、政府としては、エネルギーの自給力強化、戦略分野への国内投資支援等を通じた産業構造改革を進めていく必要

1. 収まらない円売り圧力

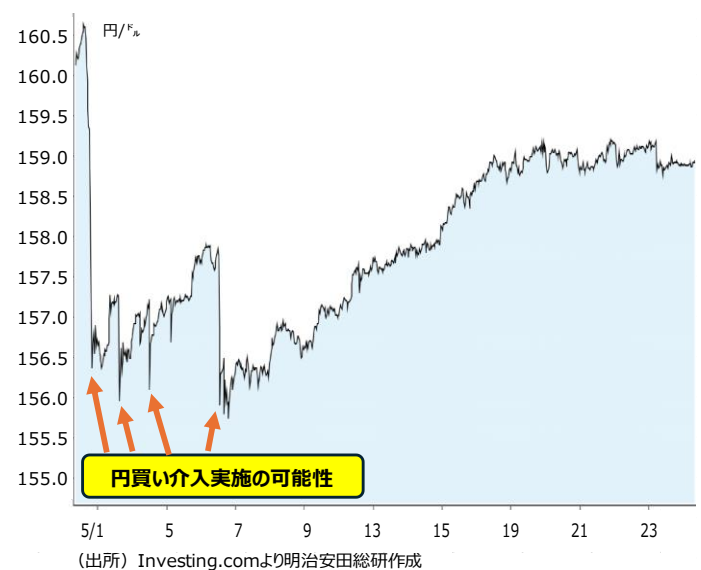
4月末以降の財務省の数次にわたる為替介入後も、円売り圧力が収まらない状況が続いている。足元のドル・円相場は159円/ドル近辺まで戻しており、いつまた大型介入が入ってもおかしくない水準である。

(図表1)。かつて日本が悩まされた長期にわたる円高圧力は、「円高シンドローム」と呼ばれたが、近年の円売りは逆に円安シンドロームと呼んでもいいような様相を呈している。

円高シンドロームは元々経済学者のロナルド・マッキノンが唱えた概念である。1980～90年代の日米関係や日本経済を分析するなかで、日本政府や日銀が、政策的に押し付けられた円高への過度な恐怖心を持つようになったことが、拡張的なマクロ経済政策の長期化を通じて、バブルや過剰流動性を招いたとして批判的に論じた。その後政策金利がゼロ制約

に直面したことで、景気刺激の波及ルートで為替相場が果たす役割が大きくなったこともあり、円高シンドロームはその性質を変えながら政策当局者や日本国民の間に深く根付いた。コロナ禍からの世界経済の回復局面で局面はガラリと変わったが、長年の負の経験が、輸入物価の上昇や実質賃金の低下といった円安の副作用へ

(図表1)4月30日以降の為替相場の推移(30分足)



の感覚の鈍さや対処の遅れにつながった可能性は否めないかもしれない。

2. 円安は国内総所得を押し下げる

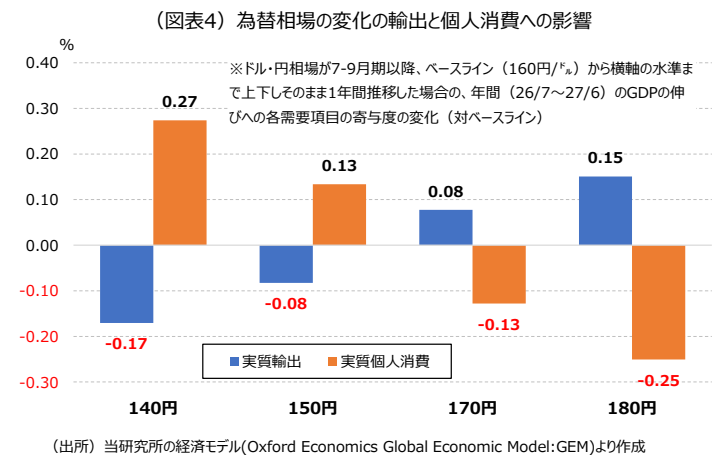
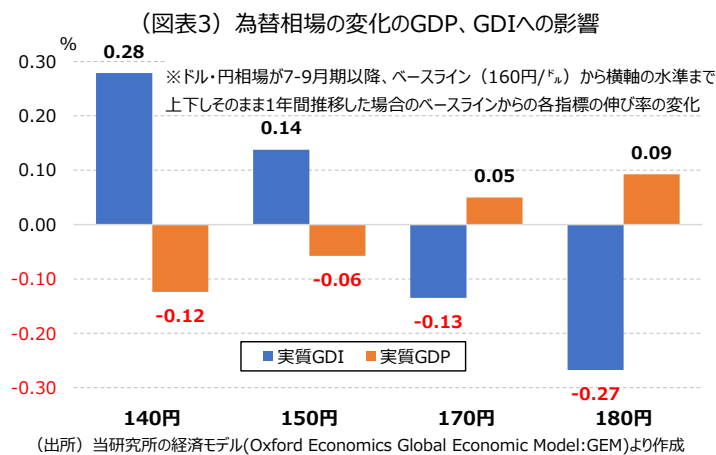
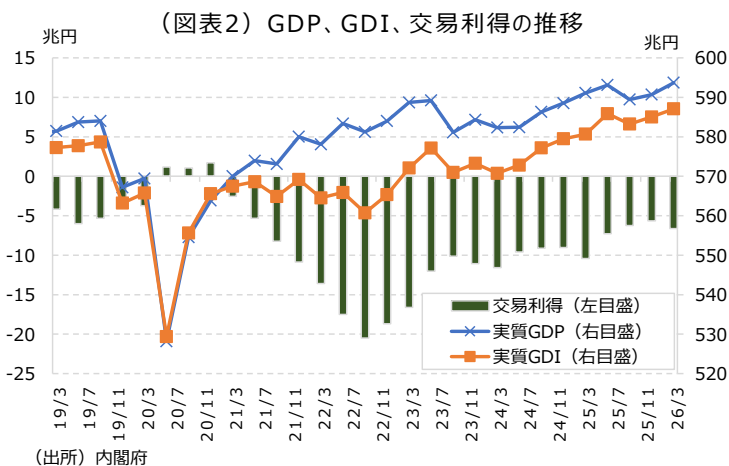
円安は、輸出増等を通じて GDP を押し上げるが、交易条件（輸出物価/輸入物価）の悪化を通じ、所得面から見た概念である GDI（国内総所得）を押し下げる（図表 2）。これは、円安により輸入物価が輸出物価よりも大きく上昇することで（交易条件が悪化）、一単位の輸出「量」で購入できる輸入「量」が減る結果、実質的な購買力が弱まり、マクロベースの実質所得が低下することを意味する。言い換えれば、国内で生産した付加価値が、分配の段階で一部海外に流出する。足元では主として産油国に流出しているということになる。

原油価格は 2022 年には一時 110 ドル/バレル以上に上昇したが、その後均せば低下傾向が続き、2025 年以降は 50-60 ドル台まで下がった。これは円安に伴う交易条件の悪化を一部相殺する方向に働いてきたが、4-6 月期以降は交易利得のマイナス幅が大きく拡大するのが確実な情勢である。

日本の場合、近年は企業が為替相場次第で輸出品の価格をフレキシブルに動かさず、価格安定を重視する政策を取ってきたのに対し、輸入品の価格は原油などの一次産品価格の価格次第で振れやすいため、原油高と円安が同時に襲い掛かる局面では、交易利得は余計マイナスに振れやすくなる。

図表 3 は、2026 年 7-9 月期以降のドル・円レートがベースライン（160 円/ドル）から横軸で示された 4 パターン（140 円/ドル、150 円/ドル、170 円/ドル、180 円/ドル）の水準まで変化し、そのまま 1 年間推移した場合の実質 GDP および実質 GDI への影響を見たものである。170 円/ドルまで 10 円/ドル円安方向にシフトした場合、年間の実質 GDP はベースラインシナリオから +0.05%押し上げられる。一方で、実質 GDI は▲0.13%押し下げられる。180 円/ドルの場合、実質 GDP はベースラインシナリオから +0.09%押し上げられる一方、実質 GDI は▲0.27%押し下げられる。円高が進んだ場合は逆方向への動きとなる。

国民の豊かさの実感により近いのは GDP よりも GDI である。需要項目別にみると、円安が進んだ場合、輸出は押し上げられる一方で、個人消費は押し下げられる（図表 4）。これは、輸出の増加で企業部門は一定程度恩恵を受ける一方、痛みを被る主体はもっぱら家計である可能性を示唆する。GDP への寄与度ベースで見ると、個人消費の押し下げ幅が、輸出の押し上げ幅よりも大きい。



3. 円安耐性の強化に必要な政策

政府としては、短期的な負担軽減策と、中長期的な産業構造改革をうまく組みあわせて実行していく必要がある。まず、為替介入による円安阻止は、交易条件の悪化に歯止めをかけるという点で一定の意味はあるが、介入でできるのはあくまで時間稼ぎであり、中長期的な相場のトレンドを変えられるわけではない。また、エネルギー補助金やガソリン価格抑制策等、家計や中小企業の急激な負担上昇を和らげる策は緊急避難措置として必要だが、大きな財政負担を伴うのに加え、今回の事象を奇貨とする構造改革の芽を摘むような政策でもある。この点、現状では家計の負担を政府が肩代わりする割合がやや大きすぎるようにも感じられる。

中長期的には、原油調達先の多様化とともに、エネルギーの自給力を高める努力が必要になる。原発再稼働や再生可能エネルギーへの投資、省エネ設備導入促進などを通じて輸入エネルギーへの依存を減らすことが、円安耐性の向上につながる。

国内供給力の強化も重要である。半導体、蓄電池、データセンター、医薬品など、戦略分野への国内投資支援を強化し、競争力を高め、円安進行時に輸出や国内生産がもっと増える経済構造を構築できれば、円安のデメリットは相殺される。この点、7月にも公表される高市政権初の成長戦略には注目が集まる。

なかでも重要になるのが、クラウド、AI、ソフトウェア、ネット広告、動画配信、知的財産使用料などの、いわゆる「デジタル赤字」への対処である。特に海外の巨大 IT 企業への支払い額は大きく、円安が進めば負担額はさらに膨張する。海外サービスの利用制限が不可能である以上、逆にうまく活用して国内 IT 企業育成や AI 基盤整備などを進め、高付加価値サービスや輸出型ソフトウェアの開発を促し、デジタル分野の競争力や輸出力を少しでも高めていきたいところである。人材育成から始めなければならないので気が長い話になってしまうが、こう見ると、円安問題の本質は、円安進行時に国内所得が増えにくい産業構造にあると言える。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください

明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

電話番号：080-2298-8302

e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411