

円建て資源高、時間差で円安促す余地残存

1970年代や2021年以降など高確率の実績、日銀対応注目

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/4/17 (金)

日本では資源高＋ドル高・円安により、円建て資源価格が上昇となっているが、先行き時間差を経て一段の円安を促す余地がある。過去1970年代や最近では2021年以降など、高確率の実績が見られてきた。円建て資源高は輸入物価を始めとした国内での物価上昇につながり、インフレ上昇警戒が日本国債と円の価値下落懸念、輸入金額の増額や国内での生産コスト上昇による輸出打撃が貿易収支の悪化、物価上昇見合いでの金利の低位が実質金利の低下となり、円安につながる。今回は過去教訓を踏まえた日銀の対応も注目される。

資源高から時間差で価格転嫁、物価統計遅行反映

「イラン有事を受けた原油などの資源高騰に関する全国企業アンケート調査では、対応策として『商品やサービスの値上げを行う』が61.8%となり、価格転嫁で対応する企業が多かった」、「価格転嫁を予定する企業では、価格転嫁と販売価格反映までの期間について、1-3カ月が51.3%と半数を超えたほか、4-6カ月が20.8%、7-12カ月が11.8%となっている」――。

東京商工リサーチは4月14日、このような調査結果を明らかにしている。日本では3月から資源高とドル高・円安により、円建て資源価格が上昇となっているが、先行き1-3カ月後や4-6カ月後に向けて、時間差を経た企業による価格転嫁の広がり、統計面での物価上昇反映が注視される。

こうした時間差効果もあり、過去は円建て資源高の進展後に為替相場では、ドル高・円安や、クロス円（円の対非ドル通貨）取引での全般円安が遅行観測されてきた。1970年代や最近では2021年以降など、高確率での実績が見られている。

円建て資源高は、輸入物価を始め国内での物価上昇につながる。為替相場ではインフレ上昇警戒が日本国債と円の価値下落懸念となるほか、輸入金額の増額や国内での生産コスト上昇による輸出打撃が貿易収支の悪化、物価上昇見合いでの金利の低位が実質金利の低下となり（金利＜物価）、円安につながりやすい。

最近のWTI原油先物は月末値ベースでの円換算が、3月に前年比＋50.4%の大幅上昇となった。昨年1月以来、14カ月ぶりのプラス転換となったほか、プラス幅は2022年8月の＋64.9%以来、43カ月ぶりの大きさになっている。

最近の円建て原油や円建て商品指数の前年比プラス幅拡大としては、2023年9月以降があった。ドル/円は同月のドル安値144円から、連動でドル高・円

安が進展。7カ月後となる2024年4月には月間のドル高値が160円超えとなり、＋15円以上のドル高実績が見られている。

その前に円建て原油は、2021年2月から前年比プラス幅が拡大となった。ドル/円は同月の104円から、20カ月後となる2022年10月の151円超えまで、＋47円以上のドル高が遅行進行となっている。

その他、同様のケースでは、2016年11月以降が1年後にかけて107-115円を中心としたレンジ安定化が長期化。2012年12月以降は同月の81円から、13カ月後となる2014年1月の105円超えまで、＋19円幅のドル高が遅行観測されている。

1970年代のオイル・ショックによる原油高騰時も、遅行でドル高・円安となっていた。例えばドル/円は1979年3月の203円から、1年後にかけて251円方向という、＋48円幅のドル高実績が見られている。

政策で円安ペース鈍化も市場原理で円安余地

一方で日本の財務省や日銀といった政策当局からすると、過去の円安・物価高の後手対応の教訓もあり、現在の資源・物資の調達難といった国家の一大事に対する政策対応が注目されやすい。

すでにブルームバーグは14日、「日銀は4月27-28日の政策会合での物価見通しに関し、2026年度は大きめの上方修正が検討される方向」という関係者からの情報を伝えた。付随する形で、物価の上振れリスクへの未然対応が焦点になる。日銀による円高方向への反転策は多難でも、円安スピードの鈍化や過度な円安水準の抑制に向けた政策努力は注視される。

おりしも15日には「米国のベッセント財務長官が、5月中旬に日本を訪問する方向で調整している」ことが明らかになった（共同通信）。同氏は過去に円安・ドル高の行き過ぎや、日銀による緩和正常化の遅れに懸念を示しており、日本の財務省・日銀による5月中旬までの過度な円安・ドル高の抑制努力や、為替のレンジ安定化努力は無視できない。

ただし、政策対応により、円安速度のペースダウンや、一段の円安・ドル高水準への進行を遅延させる時間稼ぎは可能となっても、市場原理に即したドル/円、クロス円での全般円安の余地は残存となっている。

日本では3月以降の円建て資源高により、日銀の企業物価指数では「石油・石炭製品」を中心に先行き遅行での前年比・物価上昇が想定される。

当面は米国とイランの停戦交渉が進展しても、世界的に原油・ガスや石油化学関連の物資などは、価

格の高止まりが続くとの見方が強い。背景としては中東全般での資源の生産・輸送設備の損傷や、航行・出荷の停止を受けた貯蔵タンクや倉庫在庫の満杯化と生産の制約、世界各国での備蓄放出を受けた買い足しの補充需要などがある。さらに海上保険料の上昇や、迂回ルートを活用、ホルムズ海峡の通航料徴収リスクなどは、各種商品の価格押し上げ要因となる。

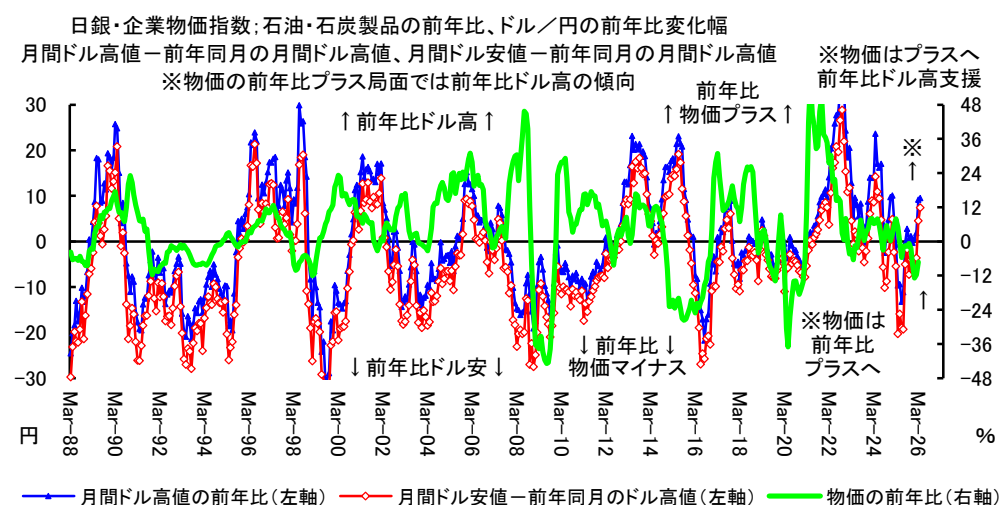
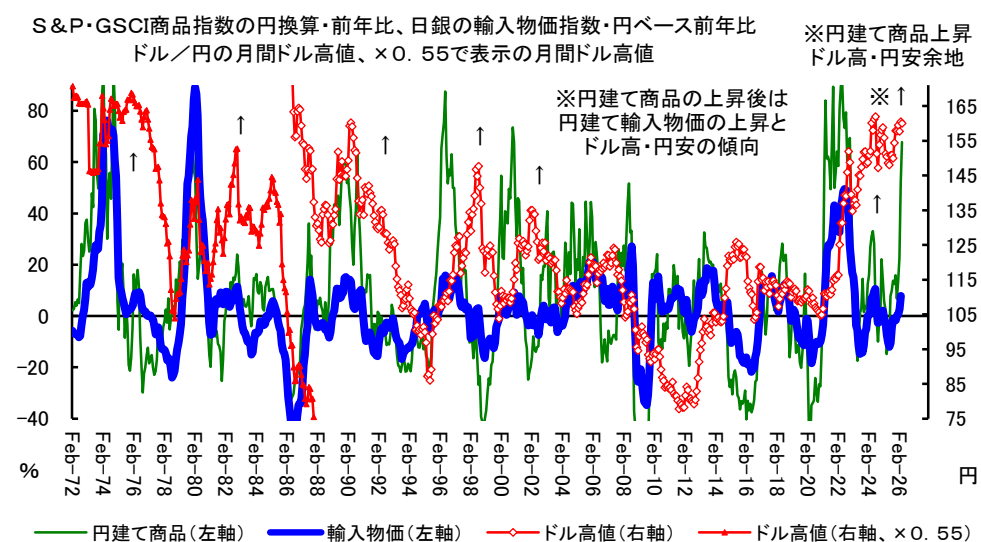
関連価格の高止まりが続くと、日銀の企業物価などは年末にかけて前年同月比での上乗せプラス化が続く。過去のドル/円との関係では、前年同月比でのドル高や、前年と同水準前後での推移が年末にかけて継続となりやすい。

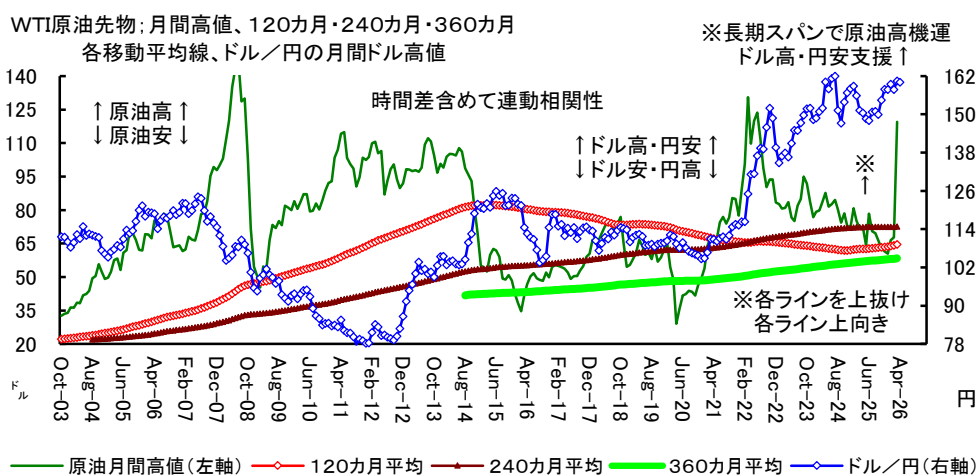
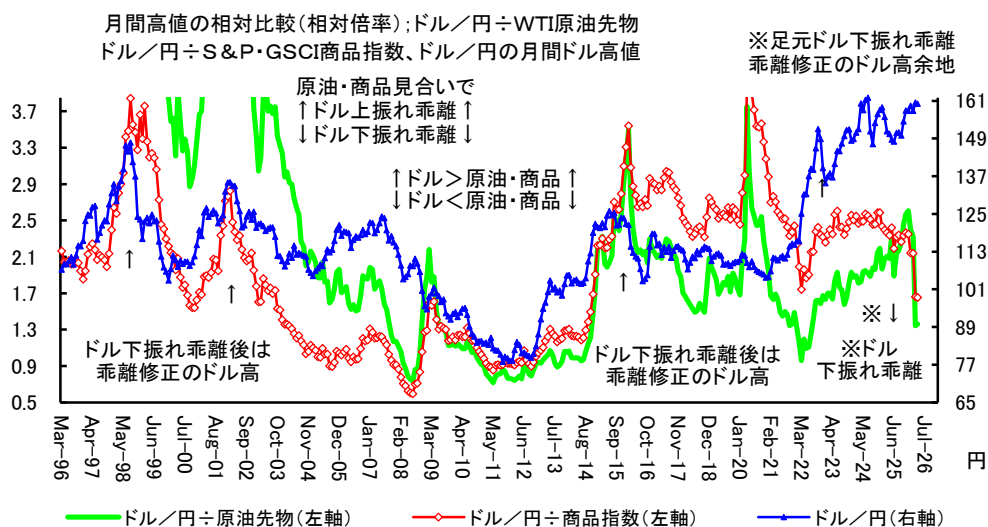
過去に企業物価での前年比プラス時には、ドル/円の「月間ドル高値÷前年同月の月間ドル高値」のみならず、「月間ドル安値÷前年同月の月間ドル高値」でも、前年比ドル高のプラスとなるパターンが見られてきた。その点で当座の「月間ドル高値」や

「月間ドル安値」の参考メドになる 1 年前の「月間ドル高値」は、ブルームバーグのレートで昨年 4 月が 150.49 円、5 月が 148.65 円、6 月が 148.02 円、10 月が 154.45 円、12 月が 157.78 円などとなっている。

3 月以降は原油先物や国際商品指数の大幅上昇に対し、ドル/円でのドルは介入警戒などで上昇の度合いが限られている。過去の「ドル/円÷原油先物」や「ドル/円÷商品指数」の相対倍率との比較では、大幅なドルの下振れ乖離、ドルの出遅れ状態となってきた。基本的に原油高・商品高時は、ドル高・円安が同様の変動幅での連動性がある。

過去は現状のようなドル下振れ状況のあと、乖離修正でドルは上昇となってきた。その点で 3 月以降の原油高や商品高の大幅上昇の勢いとの相対比較で、ドル/円は現状のドル高値 160 円前後から、165—175 円方向にドル高が進む潜在余地も秘めている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。