

日銀利上げ動向、想定為替レート配慮も焦点

最新 1ドル 152-154 円、想定比ドル安は景気や賃金に悪影響

2026/9/7 (月)

円安是正で日銀の利上げ動向が注目されるなか、企業の想定為替レートへの配慮も焦点となる。最新 6 月の日銀短観では 152-154 円前後となっていたが、想定比で大幅なドル安・円高となれば、輸出や海外展開の比率の高い企業は収益が悪化となり、景気や賃金に悪影響を及ぼす。年後半については昨年 10-12 月の実勢ドル/円は月末値が 154-156 円であり、前年比ドル安の場合は前年比での企業収益悪化と賃金の下振れ、物価は抑制となって、利上げ必要度の緩和につながる。その点で想定レート比や昨年比でドル安・円高方向が進展する場合、ドル安・円高の歯止め要因が出てくることにもなる。

想定や昨年比の円高加速、政策対応が慎重化も

「(2024 年 7-8 月は日銀の利上げなどにより、ドル/円は 161.95 円前後から 141.70 円前後へと-20 円超のドル安・円高が加速されたが) 円高進展は多くの中小企業にとり、円安に伴うコスト上昇圧力が足元いくらか和らぐ面がある」、「一方で輸出産業や海外展開を拡大している企業にとっては、円高が円建ての収益を下押しするとも考えられる」、「ただし現在の為替相場は、こうした企業が事業計画の前提としている想定為替レートから、大きく外れているわけではないことにも留意すべきだ」――。

ちょうど 2 年前にあたる 2024 年 8 月 28 日、日銀の氷見野良三副総裁は現在と似たようなドル安・円高の加速場面で、このような見解を示している。

ドル安・円高が進展となった場合、「実勢ドル/円に対しての企業想定レートの乖離状況」が日銀の政策判断となることを示唆するものだ。最新 6 月短観の場合、日本企業による想定為替レートは、全産業の全規模で 1ドル=152.57 円、大企業で 151.76 円、中小企業で 154.29 円となっている。

基本的には 152-154 円前後が中心だ。さらに年後半については、1 年前の昨年 10-12 月の実勢ドル/円が月末値ベースで 154-156 円となっていた(レンジは 146.59 円前後から 157.89 円前後)。

こうした水準は企業収益の増減を左右するほか、前年比での企業収益や賃金、物価動向などに影響を与える。その点で日銀などの政策当局による「政策配慮ライン」として注目されやすい。

これから 152-154 円や 154-156 円を大きく下回るドル安・円高の加速や定着化があった場合、日本の当局の政策対応としては「円安是正重視」から「急激な円高進展の抑止」へのシフトが想定される。日銀の利上げ加速の後退や、日本単独と日米協調による円買い為替市場介入は見送り確度が高まり、152

-156 円以下の方向は一旦のドル買い場ゾーンとなる可能性がある。

現在は日米当局による円安是正への考え一致により、日銀は 9 月 17-18 日の政策会合での利上げや、その後の連続利上げを含めた利上げペースの加速、1 会合での利上げ幅の 0.25% からの拡大などが焦点になっている。9 月以降はこうした可能性への織り込みもあり、ドル/円は 9 月 2 日の 160 円超えから、3 日には 155 円台と-5 円超のドル安・円高が急進展となってきた。

しかし、17-18 日の日銀会合にかけてや、その後の 10 月以降に向けて、短観想定レート 152-154 円や昨年 10-12 月の 154-156 円前後を大きく割り込むドル安・円高になっていくと、企業収益の悪化や景気、賃金への悪影響が懸念されてくる。

前年比での企業収益悪化と、タイムラグを経た賃金の下振れ要因となるほか、物価は円安・輸入物価上昇が抑えられて、前年比で物価抑制の方向に作用していく。日銀の利上げ必要度の後退につながり、ドル安・円高の歯止め要因が出てくることになる。

利上げ加速、時間差で金融経済混乱の過去教訓

過去にも日銀の利上げについては、ドル/円の月末値ベースで前年比ドル安・円高が続く場合、現状維持の据え置きや金融緩和策の強化が観測されてきた。反対に前年比でドル高・円安が進展の場合、景気や物価の押し上げ効果などが着目され、粛々と利上げに踏み切る傾向が見られている。

現在の日本では高市早苗首相が責任ある積極財政を掲げ、中核目標を「債務残高対 GDP 比の安定的低下」としている。そのために名目成長率が国債金利を上回る状況を重要視している(ドーマー条件)。名目成長率>金利の状態は緩和的な金融経済環境を示し、経済成長や株高の持続性にも影響する。

しかし過去の長期実績として、企業の想定レート比でドル安・円高が大きく加速されたり、実勢ドル/円で前年比ドル安・円高が進む場合、日本の名目 GDP や実質 GDP の実額は前年比で下振れとなるパターンが目立っている。

現在の日本では財政赤字の懸念が高まるなか、ドル安・円高の行き過ぎで GDP 成長率が低下となった場合、成長下振れとの比較で債務残高が上振れへと作用。日本の債務懸念が改めて円安要因となってくるほか、日銀の利上げには足かせとなることで円の売り(ドルなどの外貨は押し目買い)の地合いに再移行してくる。

現在の日銀は利上げペースの加速や連続利上げが

焦点になっている。しかし利上げによる金融経済への実際影響にはタイムラグがあり、過去の米国や日本では連続利上げのあと、金融システム不安の高まりや景気の悪化、株価や不動産価格の急落といった時間差打撃が見られている。

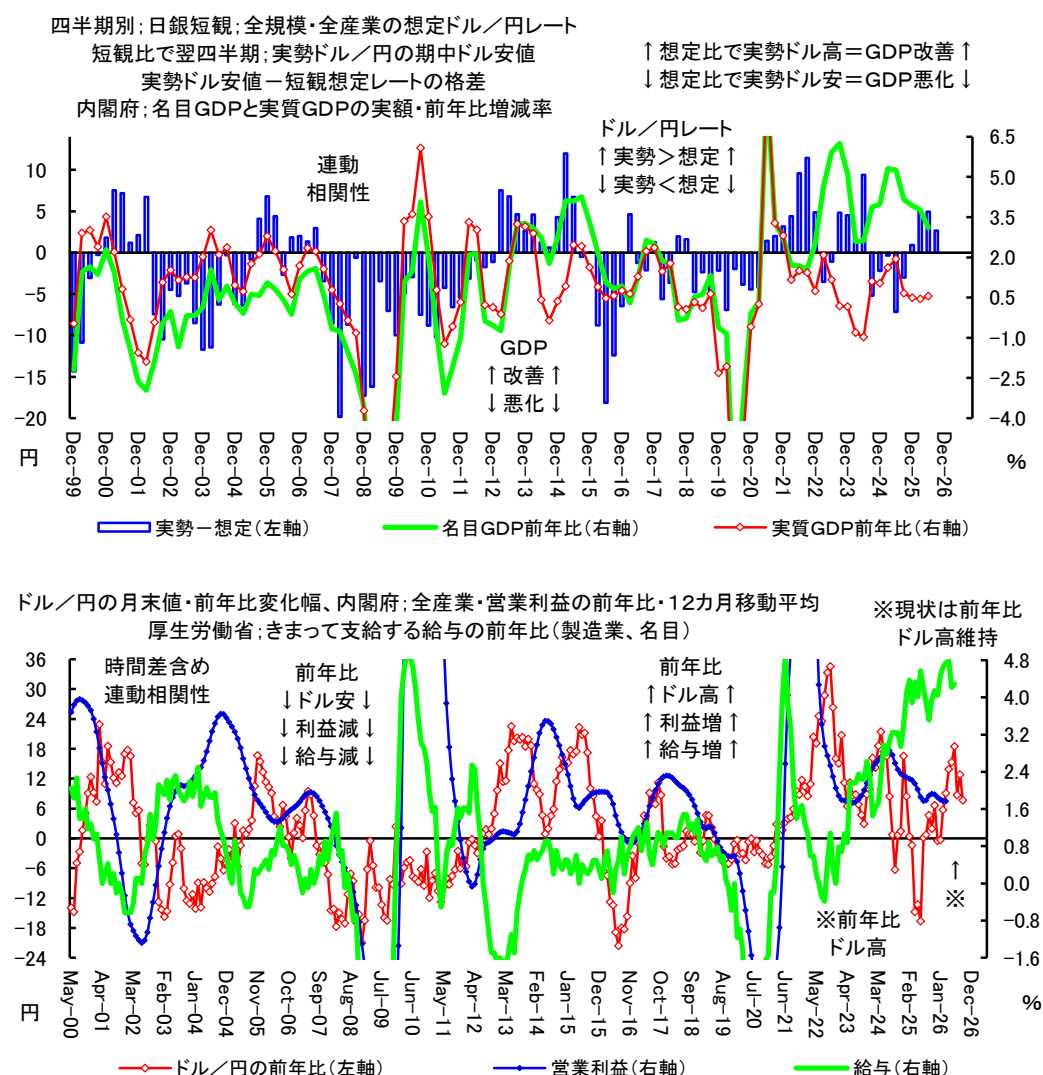
日銀はこうした過去教訓を研究しており、タイムラグ影響を確認しながらの石橋を叩く利上げの可能性がある。日銀の植田和男総裁は2日、「利上げの影響は累積的、慎重にみていきたい」と述べた。利上げ積極派である日銀の高田創審議委員も2日、「政策効果のタイムラグと環境変化を踏まえ、毎回会合で判断」と説明している、

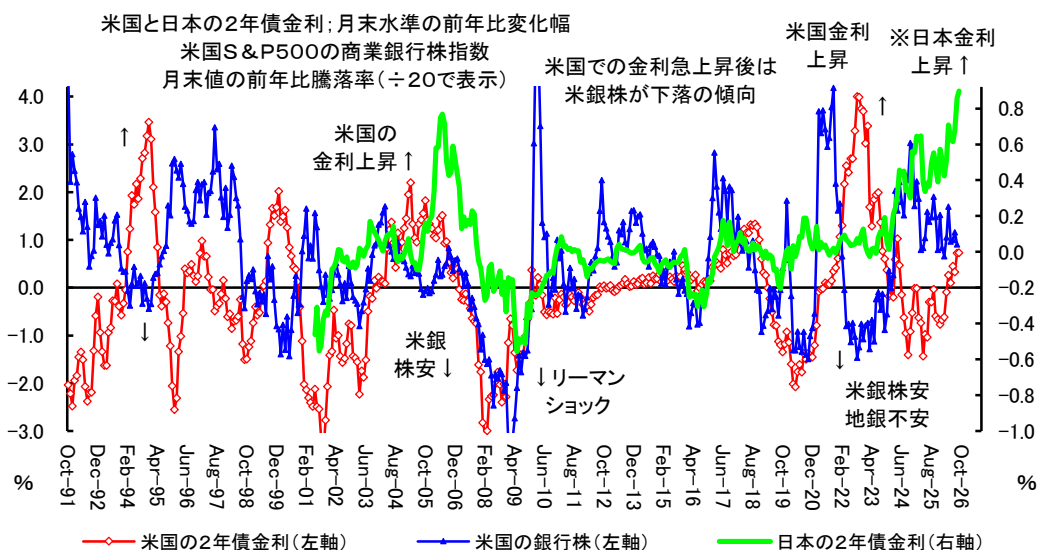
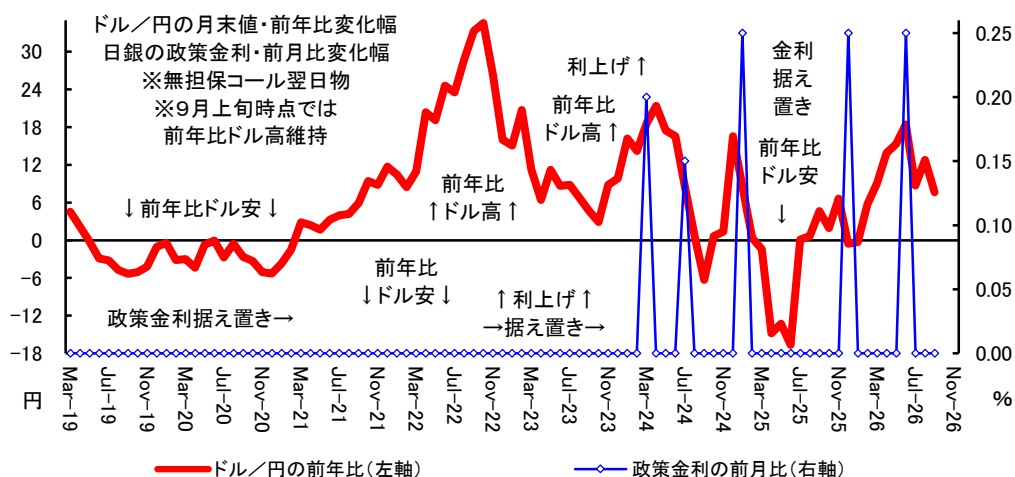
現在の日本では次なる景気の悪化となった場合、財政政策や金融政策の手段が限られている。その点で現状から日銀が利上げを加速させた場合、先行き景気の悪化と政策払底のリスクが改めて円安要因と

なる潜在余地を秘めている。

最近では米FRBがコロナ後の2022年以降、現在の日本のようにインフレ対応が後手に回り、2022年3月から挽回的な利上げペースを加速させた。そこから1年後の2023年3月にかけて、米国では地銀の破たんといった局地的な金融不安が発生。米FRBは利上げ継続下であって、資金供給の強化に動いた経緯がある（量的な緩和方向）。

日本では1980年代後半のバブル期に、日銀が後手対応で利上げ強化へと出動。1989年から1990年にかけて当時の政策金利（公定歩合）を連続かつ大幅に引き上げた。しかし、その後にタイムラグを経てバブルが崩壊となり、不動産などの不良債権が急増して、失われた20年や30年につながった過去教訓がある。





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自身でお願いします。