マーケットの底流を読む

円の過小評価「是正対応」、政府・日銀に制約

円安でもデフレ脱却は未達、円安があって物価目標到達

（株）ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/11/6（金）

9 月の日米首脳会談以降、円の過小評価は日米間で共有された問題になっているが、日本政府と日銀による「実際の是正対応」には制約がある。国内では 10 月末に日銀が基調的な物価の 2%目標到達を示したが、政府は過小評価された円安の中でもデフレ脱却宣言は尚早としている。一方で日銀は 2013 年から物価 2%到達努力を続けてきたが、約 13 年越しの到達には過小評価された円安も影響している。現状比での過度な円安と物価上振れには政策対応が想定される一方、円安是正の強化と過度な円高は政策的に許容されない。

過小評価の円安下で物価目標到達、正当性に疑問

「日銀は 2013 年以降、基調的な物価上昇率について 2%の安定目標に向けた政策対応を講じてきた」、「日銀の大規模な金融緩和のほか、政府の様々な取り組みなどにより、賃金と物価がともに緩やかに上昇するメカニズムが復活」、「コロナ後の世界的なインフレや国内での労働需給の逼迫、企業による価格転嫁の進捗などもあり、基調物価は 2%近傍に達する状況となっている」――。

日銀の植田和男総裁は 10 月 30 日、政策会合後の会見でこのような説明を行っている。今後については物価の上振れリスクが警戒され、中東情勢や AI 需要のほか、「為替レートの変動が国内物価に与える影響が強まっている」ことなどを踏まえて、円安にも目配りしていく姿勢を示した。

一方で日銀による約 13 年に及ぶ物価 2%達成努力と現状段階での基調到達については、円安進展も影響している。円安は輸入物価の押し上げのみならず、企業の輸出収益改善や海外部門の為替差益増加、企業収益の拡大と賃上げ、賃上げによる消費支援と企業の価格転嫁実行、訪日外国人客（インバウンド）増加と関連した小売・サービス関連の値上げなどを通じ、物価の上昇に作用している。

その円安については 9 月の日米首脳会談で、「円の過小評価は問題」という認識での共有がなされた。日銀の物価対応でいえば、現状は過小評価された円安の効果もあって、物価 2%目標に到達している。先行き現状比での過度な円安進行と物価上振れリスクには対処が予想される一方、物価の再下落につながる「円安是正の強化と過度な円高の誘発」は政策的に想定されにくい。

そもそも日銀による基調物価 2%到達の判断については、「過小評価された円安も影響する形での基調 2%超えは、正当性や持続性、盤石さに問題はないのか」、「約 13 年がかりでの物価 2%目標到達は、現状の円安が過小評価ではなく、デフレ克服と適度な良い物価上昇に必要な適正水準の一面もあるのではないのか」といった疑問点が生じる。

為替と物価の関係でいえば、現状の日本では悪い円安と悪い物価高が問題になっている。それでも 2022 年前後からはドル/円の月間ドル高値と月間ドル安値ベースで、基本的な前年同月比ドル高（円安）トレンドが定着し、物価面ではコア CPI（生鮮食品を除いた消費者物価指数）が前年比＋2%超えの持続となってきた。良くも悪くもながら、直近 10 月段階で日銀は「基調物価の 2%超え」判断を行っている。

その点で先行き前年比ドル高の値幅が縮小したり、前年比ドル安（円高）が持続となっていくと、物価は「安定化」から「下方向」が意識されてくる。10 月末以降は日銀の植田総裁、財務省の片山さつき財務相ともに、今後の政府・日銀による物価 2%目標のアコード（共同声明）に関して、「（前年比）＋2%近傍で維持・安定化させること」を重要視していく考えを示し始めた。

前年比ドル安、物価や名目 GDP 等が前年比下振れ

ドル/円の前年比でいえば、1 年前の昨年 11 月から今年 10 月にかけて、152－164 円前後での推移となってきた。先行き 1 年後にかけて「物価の前年比＋2%前後」を維持させるのであれば、政策的には前年 152－164 円前後と同水準か、前年比での物価プラス化につながる前年比ドル高（円安）、もしくは前年比ドル大幅下落の抑制が意識されやすい。

日本の政府サイドでは高市政権の木原稔官房長官が 10 月 30 日、日銀の物価 2%到達判断に対して、「デフレ脱却は慎重に判断との考えに変わりはない」と述べた。デフレ脱却には、再び物価が持続的に下落する状況に「戻る見込みがない」と判断できる経済状況を持続的に実現することが必要だと指摘している。城内実経済財政相もデフレ脱却の判断に関して、「（デフレに）後戻りしないためにも慎重な判断が必要」との考えを示した。

現状の政府サイドは、過小評価された円安の中でも「デフレ脱却宣言は尚早」という認識でいる。通常、円安の進展は、デフレからインフレ方向への影響を与えるにもかかわらずだ。

日本の経済や物価にとり、円安はプラス面、マイナス面の双方がある。それでも木原氏や城内氏の考えからすると、現状から円安「是正」の対応強化等で過度な円高となる場合、デフレ脱却宣言の一段の遅延とデフレ回帰方向の警戒を高めることにつながる。この点でもドル/円は政治的・政策的に、前年比

ドル高や前年水準と同レベル前後、前年比ドル大幅安の回避が注目されやすい。

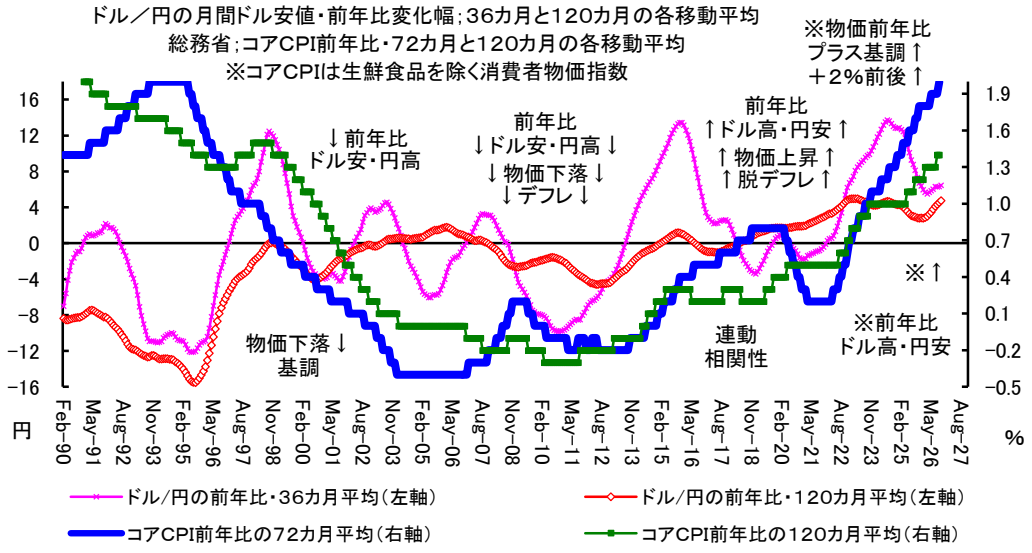
ドル/円とコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）の関係でいえば、月間ドル安値の前年比は中長期のトレンドを示す 36 カ月（3 年）移動平均が、9 月時点で前年比＋6.3 円のドル高となっている。120 カ月（10 年）移動平均では、＋4.5 円のドル高だ。それぞれ 1980 年代後半以降の前年比ドル安やドル下落幅の拡大局面（円高・デフレ時代）を経て、2022 年以降は前年比ドル高の基調が定着している。

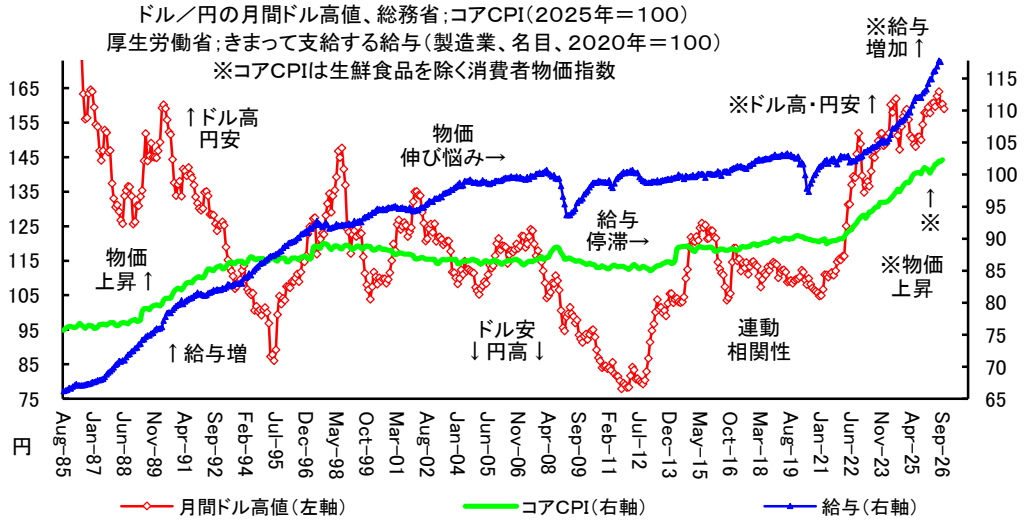
連動の形でコア CPI 前年比は、9 月時点で 72 カ月（6 年）移動平均が＋2.0%となり、ちょうど「基調」として 2%超えに到達となってきた。2004－2006 年時の－0.4%が最低ボトムとなる形で、1995 年以来の＋2%超えに回帰している。120 カ月（10 年）移動平均でも＋1.4%となり、前年比プラス化が長期のトレンドとして定着となってきた。

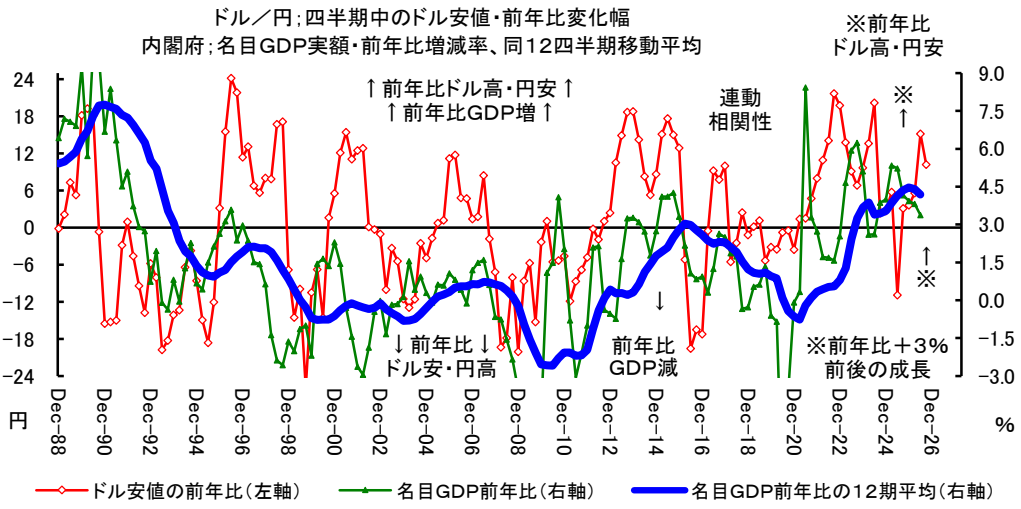
反対にドル/円で前年比ドル安・円高が進む場合、過去実績としてデフレ影響に作用してきた。コア CPI の前年比下押しのほか、政府がデフレ脱却判断で重要視している需給ギャップや潜在成長率での悪化効果、名目 GDP 比の前年比下振れなどが連動観測されている。

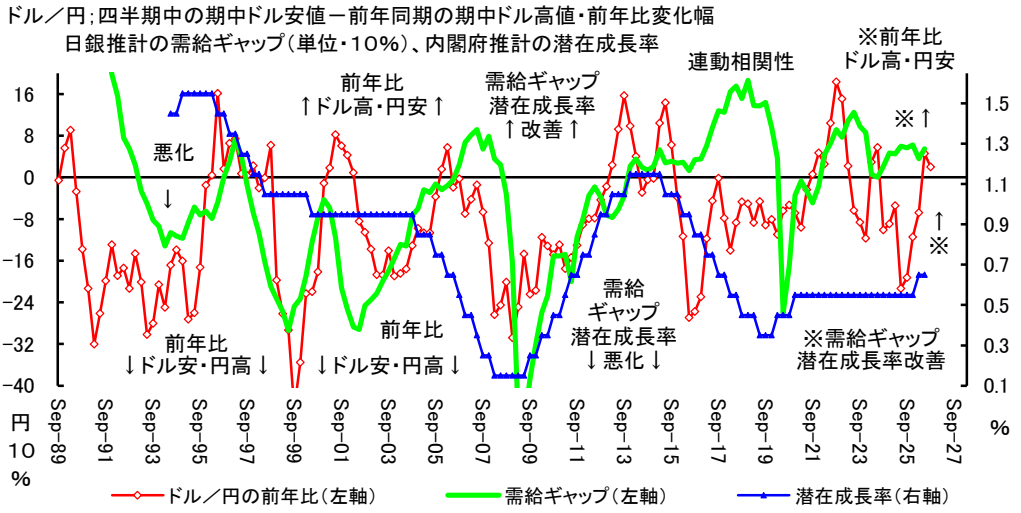
過去の四半期統計での名目 GDP 実額・前年比増減率と、ドル/円の四半期中ドル安値の前年比の比較では、2019 年後半からコロナ危機の 2020 年にかけて、前年比ドル安が持続した。名目 GDP はコロナ前を含めて、5 四半期連続の前年比マイナスとなっている。同期間中にはコア CPI や給与なども、連動で前年比下振れとなっていた。

こうした前年比ドル安と各統計の前年比下振れケースは、2018 年、2007－2012 年前半、2002－2003 年、1998－1999 年、1993－1995 年などで連動観測されている。









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。