

## Point of View～エコノミストの見方～ No.63

日本経済 2026年 8 月 7 日

### 円安功罪論争に対する地域の視点

チーフエコノミスト 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:[kaoru.iida@neri.or.jp](mailto:kaoru.iida@neri.or.jp)

- 円安功罪論争は立場によって評価が異なるため、結論は一意に定まらないと考える方が妥当である。輸出企業、輸入企業、家計など、それぞれの立場によって円安の評価は異なるはずだ。問題は、その便益と負担が国民経済の中でどのように配分されるかに目を向けるべきではないだろうか。
- また、円安による物価への影響を、輸入価格から消費者物価への直接的な影響だけで評価するのは不十分である。持続的な円安が予想物価上昇率を押し上げ、企業の価格設定や賃金形成を変化させる経路まで含めれば、その影響は軽視できない。
- 例えば、生活実感に近いとされる景気ウォッチャー調査のコメントをみると、円安が進む局面では否定的な評価が増え、円安水準が切り上がった後も否定的な言及が残る傾向がみられる。円安による影響は、為替の変化率だけでなく、円安水準とその持続期間を含めて評価する必要がある。
- 本稿では、地域の視点として行き過ぎた為替円安に対する問題点を指摘する。県民経済計算における各都道府県の GDP デフレーターを県庁所在地の消費者物価指数で除した「地域の疑似交易条件」をみると、2022 年度以降、地域間のばらつきが急速に拡大している。産業構造によって地域差が生じること自体は避け難い問題だが、そうした地域差を増幅させることに繋がる過度な円安に対して、政策当局の対応が必要である。

## 1. はじめに

■ 最近、メディア等において為替円安の経済的なメリットやデメリットについて議論する機会を目にすることが多くなったように感じる。当然のことだが、円安が日本経済にとって望ましいかどうかは、一概には決められない。あえて教科書的な見解を述べるとすれば、円安方向だろうと円高方向だろうと為替の変動が急速な場合は、企業の予見可能性の低下などを背景に資源配分の非効率化を惹起するため望ましくない、となる。

■ しかし、もう少し踏み込んで考えれば、経済主体の立場によっても評価は大きく異なるということに尽きる。輸出企業にとっては、輸出競争力の向上のほか、海外子会社から得られる利益の円換算額も膨らむ。訪日外国人にとって日本国内の財やサービスが割安になるため、観光関連産業にも追い風となる。

一方、原材料やエネルギー、食料品などを海外から調達する企業にとって、円安は仕入価格の上昇を意味する。販売価格への転嫁が難しい企業では、円安による負担が収益や賃金にしわ寄せされる。家計についても、食料品やエネルギーなどの生活必需品が値上がりすれば、名目所得が増えない限り実質的な購買力は低下する。

■ このように、円安の評価は企業部門だけをみても、輸出企業と輸入企業、大企業と中小企業、価格転嫁力の強い企業と弱い企業では影響が異なる。家計についても、外貨建て資産を多く保有する家計と、所得の大半を国内賃金に依存する家計では、円安の受け止め方は大きく異なる。

ただし、足元では、中東情勢の緊迫化を受けて輸入インフレ圧力が高まっており、政府や日銀などの政策当局は行き過ぎた円安には歯止めをかける必要がある。円安による便益が輸出企業や海外資産を保有する主体に集中する一方、食料品やエネルギー価格の上昇は広く家計に及ぶ。生活必需品への支出割合は低所得世帯ほど高いため、輸入インフレは家計間の実質的な負担差を広げやすいからである。

企業間でも同様である。価格転嫁力のある企業はコスト上昇を販売価格に反映しやすいが、中小企業や

下請け企業では十分に転嫁できない場合がある。その結果、円安は大企業と中小企業、輸出型産業と内需型産業の収益格差を拡大させる方向に作用する可能性がある。

## 2. 直接的な物価波及だけでは測れない為替円安の影響

■ 円安による消費者物価への影響は限定的との指摘もある。例えば、内閣府の短期日本経済マクロ計量モデルでは、10%の円安による民間消費デフレーターの上昇幅は 0.2%程度にとどまる。ただし、当該モデルの推計には、日本が本格的にインフレトレンドに転換する前のデータが用いられている。長期にわたった低インフレ期を多く含むモデルでは、22 年以降に顕著となった企業の価格改定頻度の上昇や、賃金・価格設定行動の積極化は十分に反映されていない。

また、より重要なのは、円安が予想物価上昇率を通じて物価に波及する経路が見落とされている点である。円安が一時的な変動ではなく、今後も続くと企業や家計が認識すれば、将来の原材料費や生活費も上昇するとの予想が形成される。企業は先行きのコスト上昇を見越して価格改定を前倒しし、家計や取引先にも物価上昇が続くとの認識が広がれば、値上げが受け入れられやすくなる。実際に、県内企業にヒアリングをしても、想定為替レートからの乖離や、「〇〇年ぶりの為替水準」「1 ドル＝160 円」というシンボリックな為替水準を根拠に価格転嫁を積極化させるとの声も聞かれている。

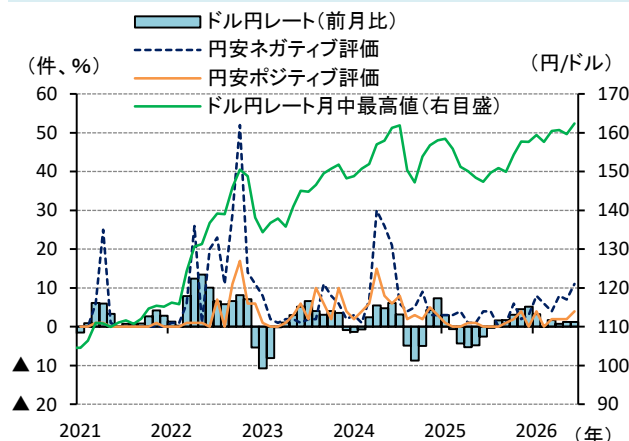
■ 日銀(2026)も、企業の賃金・価格設定行動が積極化する下では、為替変動の物価への影響が大きくなる可能性を指摘している。また、近年は円安ショック後の消費者物価の反応が過去より強まり、当初の投入コストの転嫁だけでなく、その後は賃金上昇などを通じた二次的な波及も生じているとの分析も示している。

## 3. 現場では円安への否定的な評価が優勢

■ 円安が企業や家計の認識に与える影響は、内閣府の景気ウォッチャー調査のコメントからも確認できる。図表 1 は、当該調査の現在の景気の評価において、「円安」というキーワードを含むポジティブ評価(「良い」「やや良い」)、ネガティブ評価(「やや悪い」「悪い」)のコメント数を集計し、そのコメント数とドル円レートの水準およびその前月比と比較したものである。円安が加速した時期には、円安に関するコメント自体が全体として増加しているが、その内訳をみると、否定的なコメントの増加が目立つ。また、円安に関する否定的なコメントは、為替が前月から急速に円安へ動いたときだけに増えるとは限らない。ドル円レートが円安水準に切り上がった後も、一定の期間は継続している。これは、景況感への影響を考える際には、為替の変化率だけでなく、円安の水準とその持続期間も重要であることを示唆する。今次局面では、否定的なコメント数は肯定的なコメント数を恒常的に上回っている。

為替の急変時にコメント数が増えるのは、経済主体が変化の大きさに反応するためと考えられる。一方、円安水準が定着した後も否定的なコメントが続くのは、仕入価格や生活価格への波及に時間差があるほか、円安が将来のコスト上昇を予想させるためであろう。企業は現在の仕入価格だけでなく、先行きの価格改定

図表 1 円安関連コメントとドル円レート



(資料) 日本銀行、内閣府「景気ウォッチャー調査」

(注) 円安ネガティブ評価数は、「景気の現状判断」について「やや悪い」「悪い」と評価した回答の中で、判断理由に「円安」というキーワードを含んでいるコメント数を集計したもの(ポジティブはその逆)

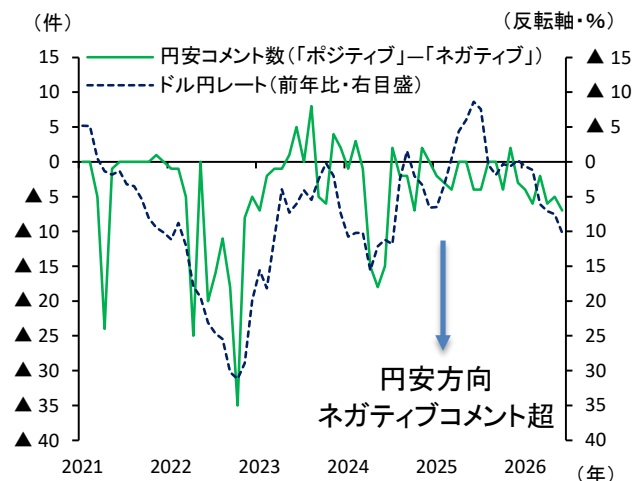
を見据えて判断する。家計も、日々の価格上昇を通じて、先行きも物価が上がるとの認識を形成するのである。

■ また、図表 2 は、ポジティブ評価数からネガティブ評価数の差分(円安コメント DI)とドル円レートの前年比を比較したものである。円安が前年から大きく進行する局面では、否定的なコメントが増える傾向がみられる。円安の進行が加速した局面では、原材料、エネルギー、食料品などの仕入価格上昇を通じて、企業や家計の景況感を下押しした可能性がある。

■ この点からも、円安による物価への影響を「10%の円安で消費者物価を何%押し上げるか」という直接効果だけで評価することには限界がある。円安によるコスト増加が景況感を悪化させ、企業や家計の先行き判断を変化させる経路まで含めれば、円安の経済的な影響は消費者物価への直接的な影響を上回る可能性がある。

当然ながら景気ウォッチャーのコメントは回答者の主観的な判断であり、また国際商品市況や外需動向など、為替以外の要因も同時に影響していることは割り引いてみておく必要がある。ただし、少なくとも歴史的な水準まで円安が進む今次局面において、生活実感に近い現場では円安の受け止めが肯定的な方向ではなく、否定的な方向へ偏っていることは認識しておく必要があるのではないか。

図表 2 円安コメント DI とドル円レート前年比



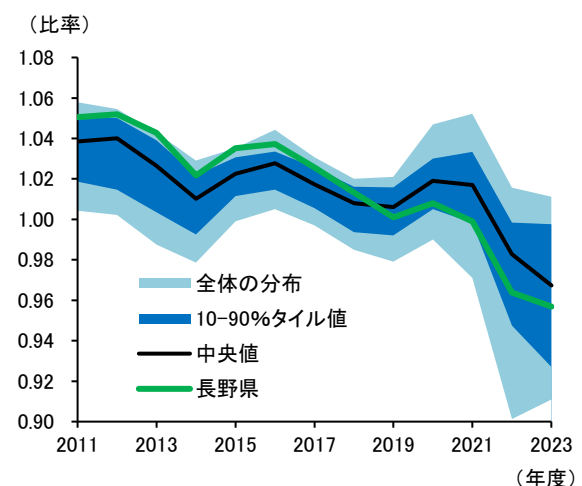
(資料) 日本銀行、内閣府「景気ウォッチャー調査」

#### 4. 格差が広がった地域の疑似交易条件

■ 円安の便益と負担が均等に配分されないことは、地域経済にも表れていることが示唆される。図表 3 は、現時点で 23 年度の県民経済計算が公表されている 43 都道府県のデータを基に、県内総生産デフレーターを県庁所在地の消費者物価指数で除した値を示したものである。本稿では、この値を「地域の疑似交易条件」と呼ぶ。県内総生産デフレーターは、県内で生み出された付加価値の価格変化を示している。一方、消費者物価指数は、地域の家計が購入する財・サービスの価格変化を示す。両者は対象範囲や作成方法が異なるため、幅を持つ必要があるが、分配の原資となる地域で生産される付加価値の価格と、地域住民が直面する生活価格との相対的な関係を示す代理指標として参考までにみてみたい。

■ 図表 3 をみると、21 年度までは各都道府県の比率が比較的狭い範囲に収まっていた。ところが、本格的なインフレ局面に転じた 22 年度には多くの地域で比率が低下するとともに、都道府県間のばらつきが一気に拡大している。23 年度には一部で持ち直しもみられるが、地域間の幅はやはり従前に比べると拡大している。

図表 3 地域の疑似交易条件の分布



(資料) 内閣府「県民経済計算」等、総務省「消費者物価指数」  
(注) 本稿作成時点で23年度の県民経済計算を公表していない4県(石川県、奈良県、徳島県、香川県)を除いたサンプル



地域の疑似交易条件の低下は、県内で生産される付加価値の価格よりも、地域住民が購入する財・サービスの価格の方が相対的に強く上昇したことを示唆している。22 年度以降、円安と国際商品市況の上昇が重なる中で、食料品やエネルギーなどの生活価格は全国的に上昇した。他方、県内総生産デフレーターの動きは、各地域の産業構造や企業の価格転嫁力などによって異なっていたことが影響したと考えられる。

- たとえば、輸出型製造業が集積する地域では、円安による輸出採算の改善や海外収益の増加が企業収益や付加価値を押し上げる可能性がある。訪日外国人需要を取り込める地域や、農林水産物などの販売価格を引き上げられる地域でも、円安の便益が生産価格に表れやすい。

一方、内需型サービス業の比率が高い地域や、原材料・エネルギーの輸入依存度が高い地域では、仕入価格が上昇しても販売価格へ十分に転嫁できるとは限らない。長野県のように中間財の製造業が集積し、中小企業や下請け企業の比率が高い地域では、コスト上昇分が企業収益や賃金にしわ寄せされやすい。この場合、エネルギー価格などの上昇を通じて生活価格は上昇する一方、生産価格や雇用者報酬が追いつかず、地域の疑似交易条件が相対的に大きく低下することになる。

## 5. 政策当局はマクロ安定化を常に重視すべき

- もちろん地域によって産業構造が異なる以上、円安の便益と負担に差が生じること自体は避け難い。輸出型産業や観光産業の集積、企業規模、価格転嫁力などは、長年にわたる企業行動や市場競争、地域ごとの産業政策の結果でもある。自由な経済活動の結果として生じる地域差を、政府が一律に是正することは無理がある。しかし、輸入インフレの負担が全国の家計や企業に広く及ぶ一方、その便益が一部の産業や地域に偏る局面で、マクロ経済の安定と国民生活を守る立場にある政府が、たびたび日銀の利上げをけん制した(いわゆる「骨太ショック」や日銀の6月金融政策決定会合の「主な意見」問題)とマーケットから受け取られるような言動は慎重であるべきだ。

この点に関連して、7月の金融政策決定会合後の記者会見において、金融政策と政府の財政政策との整合性を問われた日銀の植田総裁は、日銀法第2条を引用して「物価安定を通じて国民経済の健全な発展に貢献していくことが求められています」と述べつつ、「物価安定が投資促進にもある程度重要である」と発言した。加えて、為替変動についても「為替レート変動の物価に与える影響が最近では以前に比べて少し大きくなっているというように見える、あるいは証拠があるということは何度かお話ししてきた」としており、この点は先行きの金融政策を占う上で非常に重要なメッセージと受け取れる。

## 6. 将来の成長と現在の生活をトレードオフにしない

- 過度な円安への対応は、輸出企業や特定地域の競争力を削ぐことを目的とした政策ではない。輸入インフレによる負担が家計、企業、地域の間で偏在し、既存の格差が拡大することを防ぐためのマクロ安定化政策である。もっとも、為替介入や金融政策だけで構造的な円安圧力を解消することには限界があるのも事実である。このため、潜在成長率の引上げやエネルギー、デジタル分野における輸入依存度の引下げなどを通じて、日本経済のファンダメンタルズを強化するという政府の方向性には、筆者も大いに賛同する。ただし、こうした取組が成果を上げるまでには相応の時間を要するとみられる中、足元では中東情勢の緊迫化を受けて輸入インフレを起点とした物価上昇圧力がある以上、日銀に政策的な自由度を与える必要性が従来以上に高まっているのではないだろうか。

- 円安は善、円高は悪という単純な関係にはない。急激な円高は輸出企業や地域の生産活動に大きな影響を与え、デフレ圧力を強める可能性がある。一方、過度な円安も、輸入物価や予想物価上昇率を押し上げ、

家計の実質購買力や内需型企業の収益を圧迫する。円安の評価は立場によって変わる。しかし、輸入インフレが強い局面では政策当局が為替変動に対処する姿勢を示さなければ、円安による便益を得る企業と負担を負う企業、資産を保有する家計と生活費の上昇に直面する家計、輸出型産業が集積する地域と内需型産業の比率が高い地域との格差を拡大させる可能性がある。

- 今後の日本経済に求められるのは、通貨の価値を下げて価格競争力を確保するのではなく、生産性を高め、商品やサービスの付加価値を引き上げ、その対価として所得や外貨を獲得する経済構造へ転換することである。将来の成長力を高める政策と、現在の経済を安定させる政策を同時に進める。その姿勢を政策当局が明確に示すことが、物価安定と国民経済の健全な発展のためにも重要と考える。

#### 【参考文献】

- 日銀(2026) 日本銀行「展望レポート(2026年1月)BOX3 輸入物価上昇の国内物価へのパススルー」

#### 【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は一切責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信するに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。