

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2026年2月2日

金利差との逆相関の背景から考える 2026 年のドル円相場 ～円安・長期金利上昇のメカニズムと日米当局による円安牽制の意義～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
橋本 将司
masashi_hashimoto@iima.or.jp

目次

<要旨>	2
<本文>	3
1. 2026 年のドル円相場は解散総選挙や為替介入の思惑で年初から乱高下	3
2. 日米 10 年金利差と逆相関が続いて来たドル円相場	4
(1) ドル円相場と金利差の逆相関の散布図と金利平価式による理論的解釈（再説）	4
(2) 円相場は本来日米両 10 年金利と大局的に逆相関も足元はズレが発生	5
(3) 円相場は日 10 年金利の悪い上昇と連動	7
(4) 円安・インフレ期待・日長期金利の悪い上昇が悪循環に	8
3. 日米通貨当局による円安牽制は悪循環を制御できるか?	9
4. 今後のドル円相場の行方	10
(1) 日米当局による円安牽制で 160 円台到達は遠のいたか	10
(2) 2026 年も経済政策に関連する様々な重要なイベントに左右され易い展開	11

＜要旨＞

- 2026 年のドル円相場は、1 月 9 日の衆議院解散報道を受けて、一時 1 ドル=159 円台までドル高円安が進んだが、その後 1 月 23 日に日米通貨当局のレートチェックによる円安牽制が行われたとの報道から、一時 152 円台までのドル安円高が進んだ。
- ドル円相場は、2025 年 4 月頃から日米金利差縮小にもかかわらずドル高円安傾向がみられて来た。縦軸にドル円相場、横軸に日米 10 年金利差（米 10 年金利一日 10 年金利）を取った散布図でみると、日米 10 年金利差に沿った右上がりの傾向線が、期待為替レートの円安方向への変動などにより度々左上方向へシフトし、日米金利差の縮小傾向にもかかわらずドル高円安が進む構図となっていた。
- 米 10 年金利が下落基調の一方、日 10 年金利が上昇している中でも円相場が下落していることが、日米金利差縮小の下でのドル円相場上昇の要因となって来た。日名目 10 年金利を要因分解すると、期待インフレ率やタームプレミアムが大きく上昇しており、日 10 年金利の悪い上昇と円安が並走していることを示唆。既述の散布図上では、期待為替レートの円安シフトなどにつながっているとみることができる。
- 日銀による慎重なペースでの利上げに加え、高市政権による積極財政政策の経済効果が現時点では不透明であることから、今後金融政策が財政従属（フィスカル・ドミナンス）に陥るリスクも警戒されている。それが長期的に通貨価値への打撃となるとの見方に結びつき、期待為替レートの円安方向への大幅なシフトなどを通して、円安とインフレ期待上昇、日長期金利の悪い上昇の悪循環に陥っているとみられる。
- こうした構図の中で、日米共同歩調で円安を牽制し始めたことは、期待為替レートのドル安円高方向への押し下げに直接働きかけるものであり、円安とインフレ期待上昇の悪循環に一定の歯止めをかけられる可能性があろう。散布図上でも、足元大幅な下方向（ドル安円高方向）への推移がみられている。米当局はドル安の進み過ぎには歯止めをかけているが、円安抑制の効果残存にも一定の配慮をしている模様。
- 2026 年のドル円相場は、日米の経済政策に関連する様々なイベント（積極財政の具体的中身、FRB の独立性問題など）に引き続き左右される展開となりそうだ。当面は、衆議院選挙での各党の公約などから市場が財政リスクを警戒する状況が続き、150 円大台後半への戻り定着を模索する展開となり易そうだ。
- もっとも、2026 年は消費者物価上昇率が 2% を下回って来るとみられ、日銀の金融引き締めが後手に回っているとの見方は相応に後退して来る可能性。今後積極財政政策の具体的な内容から財政リスク懸念も一定程度後退する場合、日米当局による円安牽制も相俟って、期待為替レートの円安方向へのシフトなどが一定程度巻き戻され、日米金利差の縮小も背景に、140 円大台への低下が視野に入って来る可能性があろう。一方、仮に FRB が利下げ見送りの場合は 160 円台乗せを巡る攻防に、大幅な利下げとなる場合は 140 円割れを視野に円高が進み、円安が一服しよう。

＜本文＞

1. 2026 年のドル円相場は解散総選挙や為替介入の思惑で年初から乱高下

2026 年のドル円相場は、年初からボラタイルな動きがみられている（第 1 図）。昨年 12 月 18～19 日の日銀金融政策決定会合では市場予想通り 0.25% の利上げを実施したものの、会合後の植田総裁の記者会見が依然として先行き利上げペースに関して慎重と受け取られたことなどから、1 ドル=157 円 78 錢（Bloomberg の BGN ベース；以下同）まで大幅なドル高円安が進行。翌 22 日に片山財務大臣による円安牽制発言で一旦ドル高円安は頭打ちとなったものの、その後も米経済指標に依然として底堅いものが多く、FRB による 2026 年の追加利下げ予想が幾分か後退する流れに合わせて、昨年クリスマス明け頃からドル円は持ち直しに転じていた。年明け 1 月 2 日～3 日には、突如米国がベネズエラに対し軍事行動を起こして同国のマドゥロ大統領を連行したが、大規模な軍事衝突には至らなかったこともあり、市場のリスク選好やドル円相場の地合いにも大きな影響は無かった。

第 1 図：ドル円相場(2025 年 10 月～)



そうしたところに、1 月 9 日に本邦で予想外の衆議院解散・総選挙の可能性が浮上。足元の高市政権の高支持率を背景に与党が勝利し、積極的な財政政策がより強力に推し進められるのではとの見方から、財政リスクを嫌気した本邦長期金利の上昇と共に円安圧力がみられ、ドル円相場は 1 月 14 日に一時 159 円 45 錢までドル高円安が進む場面がみられた。1 月 17 日にはトランプ米大統領が、米国がデンマークからグリーンランドを購入できるまで、これに反対する欧州 8 カ国に 10% の追加関税を賦課すると述べる

と、翌週 1 月 19 日から米国トリプル安のような推移となってドルが下落。その後 1 月 21 日に関税が取り下げられた中でもドル安基調は残っていたが、解散総選挙に伴う円安圧力の継続からドル円相場は 158 円台まで的小幅なドル安円高に止まっていた。

もっとも、1 月 23 日午後の日銀金融政策決定会合後の植田総裁の記者会見を受けた円安で再び 159 円台をつけた後に、急激な円全面高の動きがみられ、ドル円相場も 159 円 20 銭台から 157 円 30 銭台まで大幅なドル安円高となった。その後一旦 158 円台前半まで戻していたが、ニューヨーク時間にも再び急激な円全面高がみられ、ドル円相場は同日中に 155 円 60 銭台までの大幅なドル安円高が進んだ。報道では、日米通貨当局から、為替介入の準備段階に相当するレートチェックが入ったことが切っ掛けになったとされている¹。その後一時 152 円台までのドル安円高がみられた後、次期 FRB 議長にケビン・ウォーシュ氏が指名されたことなどを材料に再び 154 円台後半までドル高円安方向へ戻す展開となっている。

2. 日米 10 年金利差と逆相関が続いて来たドル円相場

(1) ドル円相場と金利差の逆相関の散布図と金利平価式による理論的解釈（再説）

昨年 4 月頃からのドル円相場と日米 10 年金利差（米 10 年金利－日 10 年金利）の推移をみると、日米 10 年金利差が縮小傾向（円有利な方向）にあるにもかかわらず、ドル高円安が進んでおり、大局的な逆相関が続いて来た（第 2 図）。第 3 図は、2025 年 12 月 26 日付国際通貨研レポート「日銀の慎重な利上げと財政懸念を背景に燻る円安圧力」²などでみて来たように、縦軸にドル円相場、横軸に日米 10 年金利差を取った日次ベースデータの散布図でみたものだ。通常であれば両者は大局的に順相関、つまり日米 10 年金利差が拡大すればドル高円安が進む関係にあり、緩やかな右上がりの傾向線に沿った推移がみられて来たが、昨年 4 月頃からは、1 カ月あまりの右上がりの傾向線の形成を挟みつつ、数次にわたって傾向線の左上方向へのシフトがみられて来た。

以前より指摘して来たように、リスクプレミアムを含む金利平価式（第 4 図）を当てはめて考えると、こうした傾向線の左上方向のシフトは、期待為替レートのドル高円安方向へのシフト（第 4 図の E の上昇）や、本邦投資家からみた外貨建て資産投資に際してのリスクプレミアムの低下（第 4 図の r の低下）、あるいは海外投資家からみた円建て資産投資に際してのリスクプレミアムの上昇（第 4 図の r の低下に読み替えることが

¹ 1 月 30 日に日本財務省は、1 月中の為替介入額を 0 円と発表しており、公式に円買い為替介入は行われていなかったことが確認された。

² [2025 年 12 月 26 日付国際通貨研レポート「日銀の慎重な利上げと財政懸念を背景に燻る円安圧力」](#)

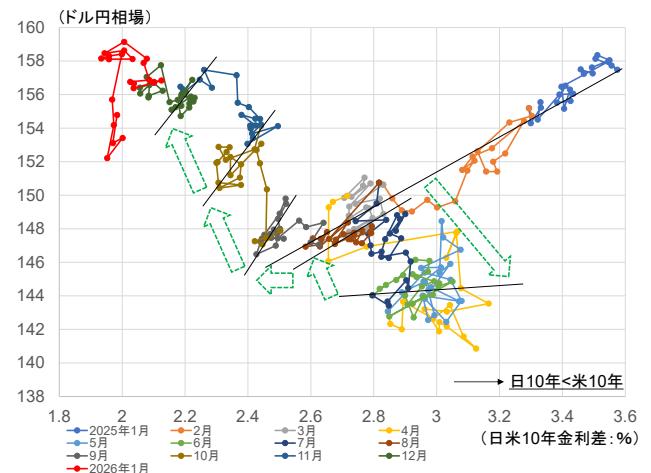
可能) が一定以上の規模で発生した場合に起こり得る。そして昨年 4 月以降に頻繁にみられ始めて来た傾向線の左上方向へのシフトは、昨年 7 月の参議院選や、リフレ政策を掲げていた高市政権発足などのイベントに合わせて発生しており、日銀による利上げの遅れや積極財政政策による財政リスクへの市場の懸念を反映して来た可能性が高い。

第 2 図: ドル円相場と日米 10 年金利差



(資料) Bloomberg より筆者作成

第 3 図: ドル円相場と日米 10 年金利差(散布図)



(注)2025 年以降の日次データ(2026 年 1 月 30 日まで)

(資料) Bloomberg より筆者作成

第 4 図: カバー無し金利平価式

$$i = i^* + \frac{E - e}{e} - r$$

(国内運用收益率) (海外運用收益率)

カバー無し金利平価式 (UIP)

i: 自国金利、i*: 外国金利、
e: 自国通貨建て為替レート(この値の上昇は自国通貨安・外国通貨高)
E: 自国通貨建て為替レートの予想値、
r: 外貨建て投資に求められるリスクプレミアム

(資料) 筆者作成

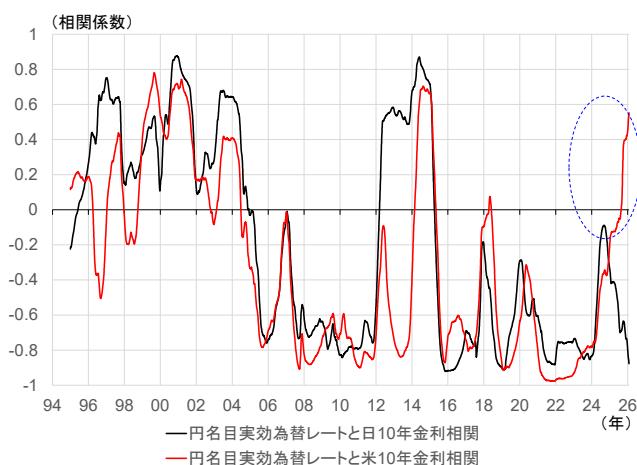
(2) 円相場は本来日米両 10 年金利と大局的に逆相関も足元はズレが発生

こうした最近のドル円相場と日米 10 年金利差の逆相関とも言える特異な動きの背景を考えるため、円の名目実効為替レート(円相場)と米 10 年金利、日 10 年金利の相関

をみると、以前に筆者が他のレポートでも指摘したように³、円の名目実効為替レートは米10年金利と2000年代半ば頃から大局的に逆相関にあり、実は日10年金利とも同様に逆相関にあった（第5図）。つまり世界的な景気拡大（後退）局面では日米両金利とも上昇（下落）し、日10年金利の上昇（下落）自体は円の上昇（下落）要因であるが、米10年金利の方が大きく上昇（下落）するため日米金利差が拡大（縮小）し、ドル円相場が上昇（下落）すると共に円の名目実効為替レートは下落（上昇）するのが典型的なパターンであった。つまり円相場は、米長期金利を中心とした世界の金利・景気サイクルに対して受動的に動き、逆相関の関係にあった（第6図）。

もっとも、2025年頃からは、日10年金利と円の名目実効為替レートとの逆相関は維持されているものの、米10年金利と円の名目実効為替レートは順相関に転じている。これまでと異なるパターンになったのは、まずFRBによる利下げの下で米10年金利が下落基調にあるにもかかわらず、日銀による利上げや、最近のインフレ・財政リスクへの警戒の下で日10年金利が上昇基調にあり、両者の動き逆方向になったことがある。さらにそれに対して、円の名目実効為替レートが、米10年金利の下落がまだ小幅であることもありこれに上昇で反応しないどころか、日10年金利の上昇にもかかわらず下落していたため、日米10年金利差が縮小する中で、円相場が下落してドル円相場が上昇する構図になっていたと整理できる。

第5図: 円名目実効為替レートと日米10年金利関係



（注）日次データの2年ウインドウのローリング相関係数

（資料）Bloombergより筆者作成

第6図: 円名目実効為替レートと米10年金利



（資料）Bloombergより筆者作成

³ [2023年1月13日付国際通貨研レポート「日銀金融緩和政策の修正観測と円相場の行方～円相場と日銀金融政策の大局的な関係に基づく検証～」](#)

(3) 円相場は日 10 年金利の悪い上昇と連動

最近の日 10 年名目金利の動きを、実質金利（10 年インフレ連動債金利）と期待インフレ率（10 年ブレークイープン・インフレ率）に要因分解すると、2025 年は両要因とともに上昇している（第 7 図）。また、残存年限の長い国債の価格変動や流動性に対するリスクを反映するタームプレミアム（10 年）と期待短期金利に要因分解すると、こちらも両要因とも上昇しているが、特にタームプレミアムの上昇が大きいようだ（第 8 図）⁴。こうした要因分解に基づくと、最近の日 10 年金利の上昇は、期待短期金利や実質金利にも一部反映されている、日本経済の回復期待や先行き日銀による利上げ予想も一定の要因となっているが、インフレ期待やタームプレミアムに織り込まれていると推定されるインフレリスク・財政リスクなどを大きく反映していると考えられる。

第 7 図：円名目実効為替レートと日 10 年金利の要因分解



（注）日 10 年実質金利は 10 年インフレ連動債金利、10 年インフレ期待はブレークイープン・インフレ率

（資料）Bloomberg より筆者作成

第 8 図：円名目実効為替レートと日 10 年金利の要因分解



（注1）タームプレミアムは、ブルームバーグで公開されている大和証券による試算

（注2）期待短期金利は名目金利からタームプレミアムを差し引いた残差

（資料）Bloomberg より筆者作成

つまり、ドル円相場と日米 10 年金利差の逆相関は、インフレリスクや財政リスクなどを背景とした日 10 年金利の悪い上昇と連動した円安が主因となっていることを改めて確認できよう。そしてドル円相場と日米 10 年金利差の散布図、及びリスクプレミアムを含む金利平価式に当てはめて考えた場合にみられた、期待為替レート（E）の円安方向への大幅なシフト（上昇）や、円建て投資におけるリスクプレミアムの相対的な上昇（ r の低下に読み替え可能）による傾向線の左上方向（ドル高円安方向）への度重なるシフトも、こうした日 10 年金利の悪い上昇に連動した円安を捉えたものと考えるこ

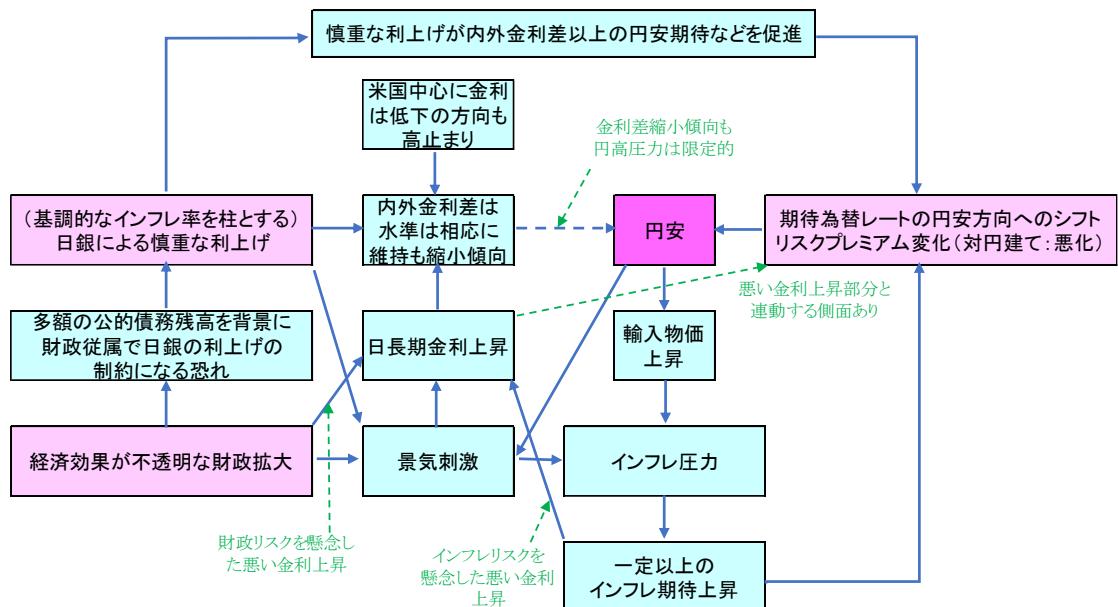
⁴ 10 年タームプレミアムは、大和証券がブルームバーグ上で公開しているデータを使用しているが、推計するモデルによってデータは変化し得ると共に、過去からの推移をみると、日名目 10 年金利と相応に連動し易いようにみえる点に留意が必要と思われる。

とができるよう。

(4) 円安・インフレ期待・日長期金利の悪い上昇が悪循環に

こうしたことが起こる背景は、前掲のレポートでも指摘したように、まず高止まるインフレ率に対して日銀による利上げペースが後手に回っているのではないかとの見方が海外を中心に根強いことがある（第9図）。すなわち日銀は、ヘッドラインベースや除く生鮮食品ベースの消費者物価上昇率（前年比）が3%近辺まで上昇しているのは、円安や米（コメ）価格の上昇などによるコストプッシュ・インフレによる一時的な上振れによるもので、基調的なインフレ率のインフレ目標2%への安定的な到達は依然達成されていないとして、慎重な利上げ姿勢を維持。しかし、海外からはヘッドラインベースのインフレ率などが既に数年以上2%を上回っているため、日銀の金融政策がインフレ率をさらに上振れさせかねないとの見方が根強い。その結果、長期的に通貨価値への打撃になり得るとの見方にもつながり、内外金利差以上の期待為替レートの円安方向へのシフトや、海外からの円建て資産投資に際してのリスクプレミアムの上昇などにつながり、円安圧力になっていると考えられる。また、当面米国を中心に海外金利水準の高止まりが予想されることもあり、現在の相応の内外金利差水準が当面続くとの予想も、期待為替レートを円安方向へシフトさせ易いと考えられる。

第9図：円安・インフレ期待上昇・日長期金利の悪い上昇の関係



（資料）筆者作成

そうしたところに、高市政権が誕生し、積極財政を経済政策の旗印とした。仮に経済効果が不透明で財政状況をさらに悪化させる恐れがある財政拡張政策が実施されると、既に高い公的債務残高対名目 GDP 比率をさらに悪化させることになり、政府の利払い額増加や金融システムへの悪影響に対する配慮から、長期的に日銀の利上げがより抑制的にならざるを得なくなる財政従属（フィスカル・ドミナンス）の可能性も浮上。それが日銀による慎重な利上げスタンスにつながり、さらに円安期待が高まり円安につながることになる。

円安は輸入物価の上昇を通じたコストパッケージ的なインフレ圧力から、インフレ期待の上昇につながる。また、積極的な財政政策や利上げに慎重な金融政策も、景気刺激によるインフレ圧力につながるだけでなく、日本経済の置かれた状況に鑑みれば通貨価値の棄損につながりかねないと見方が強まることなどで、一定以上インフレ期待が高まると、それがさらなる円安期待に波及して実際の円安につながることになる。この時、インフレ期待や財政リスクの懸念を織り込んで、日長期金利は悪い上昇の色彩が強くなるが、それによる内外金利差縮小の円安抑制効果は限られることになる。この結果、円安とインフレ期待上昇、そして日長期金利の悪い上昇の悪循環に陥ることになる。高市政権の積極財政を含む経済政策が具体的にどういうものになるか現時点ではまだあまり明確になっていない中で、今後の日本の財政見通しについて警戒する見方が特に海外で根強く、円安期待が過剰に高まり、円相場の下落に結びついている面もあるようだ。

3. 日米通貨当局による円安牽制は悪循環を制御できるか？

以上のような円安のメカニズムを前提にすると、円安抑制には、まず財政・金融政策に関して、それが長期的に通貨価値の棄損につながるのではないかという懸念を払拭するような、市場とのコミュニケーションは重要であろう。但し、こうした市場の懸念を払拭するのは必ずしも容易でなく、これまでのところ根強い円安期待が続いている。

こうした中で、冒頭指摘の通り 1 月 23 日に日米共同歩調で円安を牽制し始めたことは、第 4 図でみた期待為替レート (E) のドル安円高方向への押し下げや、海外からの円建て投資におけるリスクプレミアムの相対的な下落 (r の上昇に読み替え可能) に直接働きかけるものであり、円安とインフレ期待上昇の悪循環に一定の歯止めをかけられる可能性がある。散布図上でも、足元下方向（ドル安円高方向）への推移がみられている。特に 2022 年以降の為替介入と異なり、今回は米国との共同歩調となった意義は大きい。

こうした動きの持続性を考えると、日米通貨当局がどこまで踏み込んだ対応を行うか

が重要となる。日本サイドについては、これ以上の円安を望んでいないのは明白であり、円買い為替介入を含めた円安抑制策をいかに効果的に行えるかが焦点となる。

もっとも、為替市場への影響力の点でより重要であるのは、米国が実際にどこまで踏み込んでドル高円安抑制を支援するかだ。この点、足元米国サイドにも円安抑制を支援する一定のインセンティブはある。最近ベッセント財務長官も言及していたように、日本の円安と悪い金利上昇の並走が、米長期金利の上昇にも波及している嫌いがあり、中間選挙を控えて米経済やトランプ政権の支持率にマイナスとなるだけでなく、万一このまま円が対ドルでの直近最安値を更新して急落するような事態となると、世界的な金融市場の混乱の火種にもなりかねないという警戒もあったようにみえる。同長官からは最近、円と同様に下落圧力が強まっている韓国ウォンの下落を牽制する発言もあった。また、ドル安は重要な製造業の米国内回帰を促し、対外インバランスの是正を目指す上でもプラスに作用する。1月27日にはトランプ大統領も、足元のドル下落を特に問題視しない旨の発言を行っていた。米政権が、秩序立った形であれば一定のドル安が望ましいと考えているのは事実のようだ。

一方、ドル安は米国内のインフレ押し上げ要因になり得る。また、グリーンランド取得を巡る欧州との対立以降、足元ドル独歩安のような動きも再び見られ始めている。市場の状況によっては想定以上のドル急落となるリスクもあり、こうしたリスクも睨みながら慎重に対応するのではないか。実際、1月28日には、ベッセント財務長官が1月23日の米通貨当局によるレートチェックに関して、円安抑制のための為替介入は絶対にしていないと発言し、ドル安の進み過ぎに歯止めをかける一幕もみられた。その一方で、今後為替介入を行う計画はあるかという質問には、「強いドル政策を維持するという以外にはコメントしない」とも述べており、円安抑制の効果残存にも一定の配慮をしている様子が窺われた。今回の日米当局による円安牽制の効果は、一定程度あると考えられよう。

4. 今後のドル円相場の行方

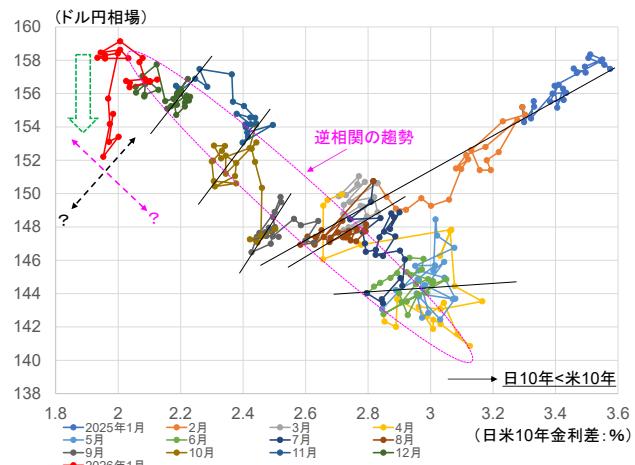
(1) 日米当局による円安牽制で160円台到達は遠のいたか

2025年は4月頃からドル円相場と日米10年金利差が大局的には逆相関となり、散布図上でも、期待為替レート(E)などの数次にわたる大幅シフトなどから、大局的には左上がりの推移を形成して来た(第10図)。日10年金利の悪い上昇が続くことによって、日米金利差がさらに縮小して行った場合、こうした逆相関の趨勢に沿ってドル円相場は160円台への再到達も視野に入るような情勢であった。

そうしたところに、既述の通り直近の日米当局の円安牽制により、散布図上ではこれまでの逆相関の趨勢を大きく下放れる推移がみられて来た。やや過剰ともみられた度重なる円安期待などの大幅シフト（＝傾向線の左上へのシフト）が一服して来れば、こうした逆相関が節目を迎える可能性もある。

もっとも、2月8日投開票の本邦の衆議院選挙では各党が消費減税など有権者受けし易い政策に走る傾向がみられており、市場が財政リスクを警戒し易い状況が当面続きそうだ。日長期金利に再び悪い上昇がみられれば、依然として日米金利差との逆相関が払拭されず、1月下旬以降にみられていた150円大台前半の推移から、再び150円大台後半を中心とした推移での定着を模索する展開となりそうだ。但し、米国も円安牽制をシグナルし始めたのは事実であり、過剰な円安期待が一定程度抑制されて来ることからも、2024年7月につけた直近最高値（161円95銭）を上抜けるような大幅なドル高円安への距離は一先ず遠のいたのではないか。

第10図：ドル円相場と日米10年金利差(散布図)



（2）2026年も経済政策に関連する様々な重要イベントに左右され易い展開

直近の日米金融政策決定会合では大きなサプライズは見られなかった。1月22～23日の日銀金融政策決定会合では、市場予想通り政策金利は現行の0.75%程度で据え置きとしつつ、展望レポートで成長率やインフレ率の見通しを上方修正し、円安などによる物価上振れへの警戒を強める内容であった。市場は基本的に半年に1回程度の利上げを見込んでいるが、4月の金融政策決定会合での利上げ織り込みが、年初の4割程度から7割弱まで高まる状況となっている。

一方の FOMC (1 月 27~28 日) も、昨年 12 月 FOMC までの 3 回連続の利下げから、今回は市場予想通り FF 金利誘導レンジ (現状 3.50~3.75%) を据え置きとした。労働市場の下振れリスクが改善したとするなど、米国経済が依然底堅さを維持しており、引き続き利下げはデータ次第とした。12 月 FOMC で公表された参加者の予想する 2026 年の利下げ回数 (中央値) が 1 回であるのに対し、新たに就任する次期 FRB 議長の影響も勘案してか、市場が織り込む利下げ回数は年内 2 回程度で、このところ大きな変化は見られていない。

以上の市場の織り込みを前提とすると、年内の日米政策金利差はもう一段縮小して、日米 10 年金利差の動向にも影響を及ぼすとみられる。もっとも散布図でみると、2026 年のドル円相場も、日米 10 年金利差の変動に沿った動き (左下 ⇄ 右上 : 第 10 図の黒の矢印の動き) と同時に、年内に控えている財政・金融政策や経済政策に関連する様々な材料やイベントに左右されて (第 11 図)、期待為替レート (E) やリスクプレミアム (r) の大幅な変動による傾向線のシフト (右下 ⇄ 左上 : 第 10 図のピンクの矢印の動き) の動きに大きく影響を受ける展開も十分に想定されそうだ。

第 11 図:2026 年日米経済政策に関する主なイベント

時期	内容
1月31日	FRBミラン理事任期期限
2月8日	第51回衆議院選挙投開票
3月31日	野口旭日銀審議委員任期期限
4月中	トランプ大統領訪中
5月15日	パウエル議長の任期到来
6月中	骨太の方針
6月29日	中川順子日銀審議委員任期期限
11月3日	米国中間選挙

(資料) 筆者作成

例えば、次期 FRB 議長の政策スタンスや、住宅ローン契約を巡る不正疑惑を理由にトランプ政権から辞任を求められているクック理事の去就などに関連して、FRB の政治からの独立性が大きく揺らぐような事態が認識されれば、期待為替レート (E) がドル安主導でドル安円高方向へ大きくシフトする可能性がある。11 月 3 日の米国中間選挙も、今後のトランプ政権の政策推進力・影響力を左右することになろう。この点、1 月 30 日にトランプ大統領が次期 FRB 議長として元 FRB 理事のケビン・ウォーシュ氏を指名した。FRB 理事の時代にバランスシート拡大政策に反対した経緯があることなどからタカ派の側面があるとの見方や、トランプ大統領との距離が近過ぎず FRB の政

治からの独立性にとってもプラスとの見方などから、これまでのところドル買い材料となっている⁵。

本邦では、2月8日の衆議院選挙の結果や、それを受けた新政権の政策見通しが財政・金融政策に影響を与える。高市政権続投となった場合は、6月の骨太の方針とりまとめに向けて、積極的財政政策の具体的な内容が明確になって来よう。3月31日と6月29日にそれぞれ任期期限を迎える野口旭日銀審議委員と中川順子審議委員の後任にリフレ色の強い人物が選ばれるかも、高市政権の金融政策に対するスタンスが変化しているかどうかを反映するため、為替市場に影響を与える可能性がある。

2026年は日本の消費者物価上昇率も2%を若干下回る水準へ低下して来るとみられており、日銀の金融引き締めが後手に回っているとの見方は相応に後退して来る可能性がある⁶。高市政権が続投するとして、現状全貌が明確となっていない積極財政政策の具体的な中身が判明して来れば、日本の財政見通しに対する過度に悲観的な見方も一定程度後退して来るかもしれない。日米当局による円安牽制も相俟って、これまで進行して来た期待為替レートの円安方向へのシフトなどが一定程度巻き戻されれば、散布図上は傾向線の右下方向へのシフトにつながり得る。日米金利差の縮小に沿ったドル安円高圧力が一定程度作用することからも、衆議院選挙を挟んで当面は一定の円安圧力は残るもの、次第に一服して140円大台への低下が視野に入って来る可能性があろう。

リスクシナリオは、中間選挙を控えた景気支援策などにより米経済が予想以上に堅調となり、FRBによる利下げの見送りや利上げに転じるケースであろう。その場合は、改めて160円台乗せを巡る攻防となろう。一方、円安が鎮静化するとすれば、当面日銀が欧米中銀に伍するレベルで大幅な利上げを行うことが難しいことから、やはり金融的な混乱など何らかの予期せぬ理由で米経済を中心に世界経済が大きく減速し、世界的に金利が大幅に低下するケースであろう。その場合は140円割れも視野に大幅な円高が進もう。

以上

⁵ 一方でウォーシュ氏は、過去に人工知能（AI）導入による生産性上昇によりインフレ圧力が抑制されるため、景気が堅調でも利下げは可能と発言していた。

⁶ この点、インフレ率の低下は日銀の利上げペース後ずれにつながるとして、円売り材料となる可能性もあるが、1月23日の会見で植田総裁は、今後ヘッドラインベースなどのインフレ率が2%を割り込んで低下して来ても、基調的なインフレ率の動向を重視して金融政策を運営して行くと述べていた。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>