



2024年5月14日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

日銀は円安をどう考えているのか

- 植田総裁は最近の発言で4月会合の記者会見時より円安けん制姿勢を強めたとの声も聞かれる。
- そもそも為替は財務省の管轄で日銀金融政策の操作対象外、円安けん制の意図まではなからう。
- 昨日国債買入れ減額も、円安が緩和修正ペースを速めるのは物価などへの影響を通じてのみ。

植田総裁は最近の発言で4月会合の記者会見時より円安けん制姿勢を強めたとの声も聞かれる

今回のレポートでは、日銀の円安に対する考え方を整理します。はじめに植田和男総裁の最近の発言を振り返ると、植田総裁は4月26日、(ここまでの)円安が基調的な物価上昇率に与える影響は無視できる範囲との見解を示しました(図表1)。これを受け、為替市場ではドル高・円安が進行しましたが、その後、4月29日と5月1日に大きくドル安・円高に振れる場面がみられ、市場では為替介入が実施されたとの見方が広がりました。

植田総裁は5月7日、岸田文雄首相と会談し、「最近の円安について日銀の政策運営上、十分注視していくことを確認した」ことを明らかにしました。翌8日の国会答弁では、「(円安の)動向次第で金融政策運営上の対応が必要になる」考えを示し、同日の読売国際経済懇話会の講演で、「過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている」と述べました。そのため、このところ植田総裁は円安けん制姿勢を強めたとの声も聞かれます。

【図表1：植田和男総裁の最近の発言骨子】

4月26日 日銀金融政策決定会 合後の記者会見	<ul style="list-style-type: none"> ● 「基調的な物価上昇率に、無視し得ない影響が発生するということであれば、金融政策上の考慮あるいは判断材料となる」 ● 今回は基調的な物価上昇率への影響は無視できる範囲だったという認識でよいかとの質問に対し「はい」
5月7日 岸田文雄首相と会談後	<ul style="list-style-type: none"> ● 「(円安)は経済物価に潜在的に大きな影響を与え得るものであり、最近の円安について日銀の政策運営上、十分注視していくことを確認した」 ● 「基調的な物価上昇率にどう影響が出てくるかについて注意深くみていく」
5月8日 衆議院財務金融委員 会での答弁	<ul style="list-style-type: none"> ● 「政策運営にあたって最近の円安の動きを十分に注視している。動向次第で金融政策運営上の対応が必要になると考えている」 ● 「(円安が基調的な物価上昇率に与える影響については)これまでのところはそれほど大きな影響ではない」、「今後は影響してくる、あるいは影響するリスクがあるとみている」
5月8日 読売国際経済懇話会に おける講演	<ul style="list-style-type: none"> ● 「過去と比べると、為替の変動が物価に影響を及ぼしやすくなっている面があることは、意識しておく必要がある」

(出所) 日銀の資料などを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：4月会合の主な意見】

<ul style="list-style-type: none"> ● 円安と原油高は、コストプッシュ要因の減衰という前提を弱めており、物価の上振れ方向のリスクにも注意が必要である。
<ul style="list-style-type: none"> ● 足元の円安と原油価格等の上昇が、輸入物価を通じて企業物価へ波及しつつある状況を鑑みると、賃上げに伴うサービス価格の高まりに加えて、現在伸び率が低下している財価格が底打ちして反転する可能性にも注意を払う必要がある。
<ul style="list-style-type: none"> ● 円安は、短期的にはコストプッシュ型の物価上昇を招くことで経済を下押しするが、インバウンド需要の増加や製造業における生産拠点の国内回帰などを通じ、中長期的には生産や所得への拡張効果もあるため、基調的な物価上昇率の上振れにつながり得る。
<ul style="list-style-type: none"> ● 賃金・物価スパイラルの想定以上の進展、円安の進行、積極的な財政政策、人手不足を主因とする供給力不足、資源価格の上昇など、様々な物価上振れのリスク要因があり、注意が必要である。
<ul style="list-style-type: none"> ● 基調的な物価上昇率が2%を下回る現状では、緩和的な金融環境を今後も相応に長く維持する必要がある。ただし、円安を背景に基調的な物価上昇率の上振れが続く場合には、正常化のペースが速まる可能性は十分にある。

(注) 5月9日に公表された4月の日銀金融政策決定会合の主な意見から抜粋。

(出所) 日銀の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

そもそも為替は財務省の管轄で日銀金融政策の操作対象外、円安けん制の意図まではなからう

また、5月9日公表された4月の金融政策決定会合の「主な意見」では、円安への言及が多数確認されたことから（図表2）、日銀は円安を警戒しているとの受け止めもみられました。そこで次に、日銀の金融政策と為替の関係について改めて解説します。日銀は2%の物価安定目標のもと、その持続的・安定的な実現という観点から、金融政策を運営しています。日銀が金融政策を運営するにあたり、為替レートは直接の操作対象ではありません。

そのため、当然ながら、日銀が金融政策によって為替レートを円高方向や円安方向に誘導することはなく、そもそも為替政策は財務省の管轄です。日銀は為替について、あくまで経済や物価の見通しに及ぼす影響の有無を注視する立場にあり、この点を踏まえて植田総裁の発言を見直すと、日銀の基本姿勢に沿った見解であることが分かり、特段、円安けん制姿勢を強めた意図はないと思われれます。

昨日国債買い入れ減額も、円安が緩和修正ペースを速めるのは物価などへの影響を通じてのみ

つまり、日銀の足元の円安に対する考え方は、「これまでは基調的な物価上昇率に与える影響はそれほど大きくないものの、今後は影響してくるリスクがあり、金融政策上の判断材料となり得るため、十分注視している」というものであると推測されます。植田総裁の発言も、基本的にはこれに沿ったものであり、4月26日の会見以降、特に大きく変わっていないと考えます。

なお、前述の主な意見では、追加利上げに前向きな声相次いでおり、日銀はこの先、着実に緩和修正の歩みを進めていくと思われれます。実際、日銀は昨日、残存期間5年超10年以下の国債買い入れ予定額をこれまでから500億円減額し、4,250億円と通知しました。減額のタイミングはサプライズでしたが、減額自体は既定路線です。このような緩和修正の歩みを円安が速める場合は、経済・物価見通しへの影響を通じてのみとなります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、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開示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、当社は責任を負いません。■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。■当資料は当社が信頼性が高い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。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等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社にあります。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。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会