

株式会社 ジャパン
エコノミックパルス
〒103-0007
東京都中央区日本橋浜町
2-33-5
Tel 03-5962-3910
Fax 03-5962-3913
www.j-pulse.co.jp
info@j-pulse.info

Market Insight

2025年12月22日（月）

2026年「ドル安下の円安」新常態 「持続性」持ったインフレ、円安促す家計資産分散化

高市首相は「強い経済」実現へ積極財政と金融緩和のポリシーミックスを叫んで止まず、これこそマクロ経済モデル「マサチューセッツ・アベニュー」モデルの「積極財政+金融緩和+通貨安」のポリシーミックスに他ならず、家計の金融資産「分散化」と相まって2026年も「ドル安下の円安」新常態とインフレ増税（物価高）と長期金利上昇リスクを孕みそうだ。

人手不足と完全雇用でホームメイドインフレ化

ある国際金融筋によれば、「ここまで高いインフレが続く前に日銀は動いておくべきだったが、既に『Behind the curve（後手）』に陥り、インフレが『一過性』でなく『持続性』を持ったという認識が共有されつつ、賃金インフレと企業の価格転嫁に通貨安が伴走する形で庶民には物価高というインフレ増税と不況下の株高という状況が2026年も続きそうだ」という。

最初はコロナ禍を機に供給ショックによる世界インフレが起きて、日本でもその影響でインフレが進んだ訳だが、日本以外の主要国がインフレ抑制で2022年から利上げを開始する中、日銀は異次元緩和を継続していたから円安が進み、輸入物価がいっそう急騰した。もちろん、この時は「コストプッシュ」インフレで一過性とみられていたが、23年5月頃からコロナ禍が明けてリベンジ消費やインバウンド消費などによって需要が急回復するが、少子化・人口減少による労働力人口減少に働き方改革の影響など労働供給が追い付かず人手不足が一気に露見された。

特に、働き方改革の肝である残業規制が19年4月から施行、中小企業への適用は20年4月から適用され、コロナ禍で低迷していた需要がコロナ明けで一気に人手不足に陥り、完全雇用状況となってホームメイドインフレ化してしまった。つまり、日本は既に「一過性」でなく、「持続性」を持ったインフレが2026年も続くことになりそうだ。

もっとも、日経平均株価が5万円を超えた背景の一つに日本企業がプライシングパワー（価格決定力）を取り戻したことがある以上、インフレによる名目成長の上昇により株価の上昇は続きそうだ。つまり、企業がコストの上昇分を価格転嫁できるようになり始めた訳で、これは日本経済にとって良い兆候であり、しかしそれは同時に家計の期待インフレ予想の上昇を意味することになる。

ただし、企業は賃上げ率以上に生産コストを製品価格に転嫁しているため、実際に起きている現象は家計から企業への所得移転ということになり、多くの庶民からみれば自分の懐具合は良くなっていないので「不況下の株高」と映る。

一方、周回遅れの利上げが「後手に回る」日銀を2026年は他の中銀の利上げが追い抜く様相を呈し、「ドル安下の円安」という新常態並びにクロス円主導で円安が続く可能性が高そうだ。豪州中銀は12月9日の理事会で金利据え置きを決めたがブロック総裁は記者会見で「理事会は金融引き締めが必要となるシナリオを議論した」と述べて豪ドル買い・円売りが進んだ。

しかも、高市首相が「強い経済」実現へ積極財政と金融緩和のポリシーミックスを叫ぶものだから、日銀の利上げが遅々として進まず、円の相対的な投資

WARNING! 記事並びに情報はすべて株式会社ジャパン
エコノミックパルスに帰属しています。無断転載及び転送
は法的に罰せられますのでご注意ください。



〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町2-33-5 マリオン浜町ビル
TEL (03) 5962-3910 FAX (03) 5962-3913
E-Mail info@j-pulse.co.jp URL <http://www.j-pulse.co.jp>
発行責任者：上坂 郁 編集長：原田 祥二

魅力が高まらず円安が進み、輸入物価の上昇を招きかねない。かといって、今年は米FRBが12月FOMC（9-10日）で3会合連続の利下げを決め、日銀は12月決定会合（18-19日）で利上げが確実視される等日米政策金利差が約3年ぶりに縮小したにも拘わらずドル/円は155円水準のまま円高に反転しない。

従来の円安は、日銀の利上げ遅延と米FRBの高金利維持による日米金利差拡大が要因とされてきたが、足元で日米金利差が縮小しても一向に円高が進まないことで外為市場では、2004年当時グリーンズパンFRB議長が使った「コナンドラム（謎）」という言葉が取り沙汰されている。

もっとも、かかる金利差縮小にも拘わらず円高が進まない構造要因として、1) 経常黒字24年27兆円のうち国内還流約5兆円のみ、2) 24年まで4年連続の貿易赤字（10月1.5兆円）、3) 5.6兆円のデジタル赤字（35年18兆円説）、4) インバウンド黒字5.4兆円が中国の渡航自粛で減少、5) 原発再稼働に時間を要し原油輸入額24年10兆円超、6) 新NISA（少額貯蓄制度）の海外投信への資金流出（月額6900億円：年間約8兆円）一等が指摘される。

インフレで進む個人リスクマネーの分散化

あるベテラン和製ヘッジファンド幹部によれば、「新常態のドル安下の円安を支えるのが、現在2700万口座にとどまる新NISAの近い将来の4000万口座への増加の可能性であり、新NISAなど個人のリスクマネーの海外流出等に今後5-10年は年間10兆円規模の円売り圧力が続く構造的な需給要因が指摘される」という。

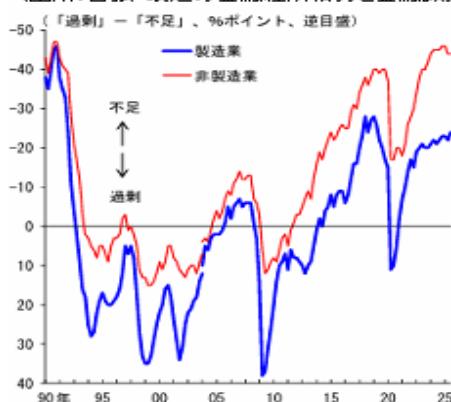
事実、既に足元で3%前後のインフレ率が続くなか現預金のまま放置しておくと実質的な貨幣価値が目減りするため、株式などリスク資産にお金を回して資産を増やそうとする機運が高まっており、折しも、家計資産に占める現預金の比率が49.1%と2007年9月末以来18年ぶりに50%を割り込んだ。

日銀が12月17日発表した2025年7-9月期の資金循環統計（速報）によると、株式相場の大幅上昇の恩恵を受けて前年同期比4.9%増え伸び率は25年4-6月期の1.1%増から拡大し9月末時点の家計金融資産は2286兆円と2四半期連続で過去最高を記録した。日経平均株価が9月末時点で4万4000円台と24年9月末の3万7000円台から大幅に上昇したことで株式等の残高が19.3%増の317兆円、投資信託残高は21.1%増の153兆円と増加、新NISA（少額投資非課税制度）による資金流入を背景に大幅な増加が続いている。

物価高に伴い家計の資金が向かう先は株式や投資信託であり、金融資産の内訳では、株式などは+19.3%の317兆円、投資信託は+21.1%の153兆円といずれも残高は過去最高を記録した。

特に、新NISA（少額投資非課税制度）の普及が追い風になった。日本証券業協会が証券会社10社に行った調査によると、NISA口座数は10月末時点で1772万口座と1年前から1割増え、個人向け国債や社債にも資金が流入している。家計が保有する債務証券の残高は33兆円と+10.5%増え、12年6月末以来の高水準とな

雇用人員判断DI（短観）
（出所：日銀「最近の金融経済情勢と金融政策運営」）



春季労使交渉に向けた
労使双方のスタンス

	連合 賃上げの目標	経団連 賃上げの位置付け	賃上げ実績
2023年	5%程度 (3%程度)	起点	3.58% (2.12%)
2024年	5%以上 (3%以上)	加速	5.10% (3.56%)
2025年	5%以上 (3%以上)	定着	5.25% (3.70%)
2026年	5%以上 (3%以上)	さらなる定着	—

り、個人向け国債の25年の販売額も計5兆2803億円と前年比3割ほど増え、リーマンショック前2007年以来、18年ぶりの高水準となった。

もっとも、それでも日本の家計の金融資産の分散化は遅れており、米欧と比べるとなお現預金への偏りが大きい。米国では家計金融資産の52%を株式・投信が占め、現預金は10%程度にとどまり、欧州も株式・投信、現預金がいずれも3割超とバランスが取れている。日本は18年ぶりに現預金比率が50%を割り込んだが、株式・投信は未だ2割弱にすぎず、インフレ定着の中で日本の家計の資産配分の見直し余地が大きい。

一方、ある国際金融筋によれば、「好調な企業業績などを背景に2025年度の税収は従来見通しより2.8兆円上振れするが、補正予算の歳入を補えず、財源の約6割を国債発行で賄う以上、経済活性化の為とは言え国債増発による供給増となる国債価格は下落、利回り上昇を招く」という。

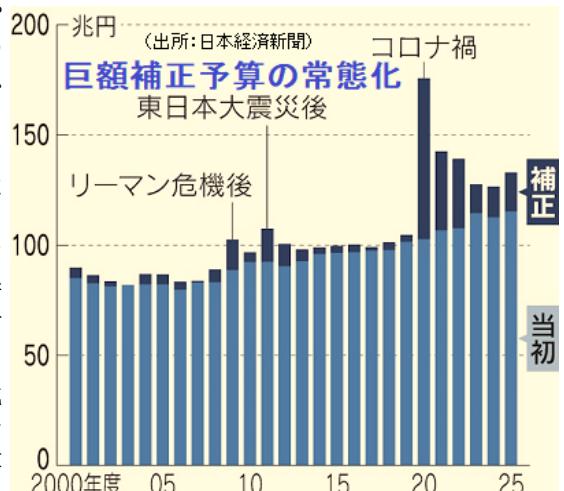
長期金利(新発10年債利回り)が12月17日に一時1.980%まで上昇し、08年6月以来約18年ぶり高水準を付けた。償還期間10年超の「超長期国債」利回りも新発30年債が一時3.410%を付ける過去最高、11月下旬には新発40年債が一時3.745%と過去最高値を更新した。

高市政権は、物価高対策や投資促進策に防衛費増などを盛り込んだ総合経済対策を作成し、コロナ禍後の最大規模の歳出18兆3034億円を誇る2025年度補正予算案を11月28日に決定した。だが、補正予算の歳入を補えず財源の約6割を国債発行（11兆6960億円）で賄う。むろん、国債の増発により供給増加となれば国債価格は下落、長期金利は上昇せざるを得ない。

しかも、国債増発を内外投資家が「財政規律の弛緩」と嫌気すれば、政府への信認低下と信用リスクの見返りにリスクプレミアム（より高い利回り）を求める結果、国債利回りが一段と上昇せざるを得なくなる。何より、長期金利の上昇は、9割が変動金利の家計の住宅ローンや企業の設備投資に影響する。

さらに、日銀が金融引き締めの一環として国債の月間買い入れ額を減らし続ける中で、その穴を民間金融機関や内外投資家が埋めることで国債の安定消化へ向けた仕組み作りが必要視されるが、未だ買いに向かう投資家が見えてこない。

しかも、政府の総合経済対策は「規模」から「質」への議論へと転換しなければならず、高市首相が強調するように「未来への不安を希望に変える」には、国民や市場の信頼を維持し積極財政でなく財政再建、金融緩和でなく正常化「利上げ」と円高誘導でインフレ抑制・物価高抑制に舵を切る必要がある。



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ご自身でお願いします。