

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

2026年7月13日（月）

「骨太ショック」火消しGPIFリバランス

円債比率の引き上げ金利安定と円安阻止「一石二鳥」

「骨太ショック」火消しで片山財務相が漏らした年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）国内投資促進策は、既に30年ぶりに長期金利が3%に迫り、2020年3月のGPIF資産配分見直し（円債比率35%→25%、外債15%→25%）の復元的ポートフォリオ・リバランスにおける公的年金の日銀QT（量的引締め）受け皿化の妙案として金利安定と円安阻止の一石二鳥の効果が期待される。問題は円安メリット・デメリット両睨みとされる高市首相の為替観である。

首相は円安メリット・デメリット両論併記

「円高がいいのか、円安がいいのか、どっちがいいのか、皆わからない」ー、「円高だったら輸出しても競争力ない。円安だから悪いって言われるが、輸出産業にとっては大チャンスだ」、「円安は輸入価格を押し上げインフレを助長するリスクがあるが、外為特会というのがあるが、これの運用が今ホクホク状態だ」ー。

高市早苗首相はドル/円が1ドル155円水準にあった年初1月31日、川崎市内の選挙演説会でこう力説した。首相は自身が掲げる「責任ある積極財政」により民間企業の国内投資を喚起し、為替変動に強い経済構造をつくと改めて訴えると共に、外為特別会計の外貨建て資産が円安下で運用益が拡大すれば国庫に入る財政資金が増えると「外為特会ホクホク」発言となって円安メリットを開示したようだ。

あれから半年が断ち、高市首相は、円安が輸出企業の収益拡大などのメリットをもたらす一方で、輸入物価の高騰を通じて家計や企業に悪影響（デメリット）を及ぼすという両論併記を繰り返すようになった。そして、6月末にまとめた過去最大の投資ロードマップ「骨太の方針」原案から「財政健全化」の文字が削除され、「適切な金融政策運営が行われることも非常に重要だ」と明記する方針が伝わり、物価上振れに対し日銀の政策対応が後手に回る「Behind the curve（ビハインド・ザ・カーブ）」警戒から長期金利が2.90%と30年振り高水準に跳ね上がり、1ドル162円台へと39年ぶり円安が進む「骨太ショック」が起きた。

そこで、片山さつき財務相が10日、閣議後の会見で「積極財政のもとでは巡行的に金利が上がることを想定している」、「年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）など年金基金による日本の金融資産投資を後押しする」等と述べ「骨太ショック」の火消しに走る。東京外為市場10日のドル/円は9：30頃まで162.42円近辺で推移していたが、片山財務相のGPIF関連発言にコンピューター・プログラム経由の「アルゴリズム取引」が敏感に反応し、11：20過ぎには161.29円近辺へと1円超の円高となった。

むろん、片山財務相が示唆したGPIF国内投資促進策が実現すれば、運用資産294兆円の世界最大の年金基金の外貨資産売り・円建て資産買いとなってマネーフローにドル売り・円買いの実需が現出する。実際、6年前の2020年3月にGPIFは20年度（20年4月-）からの5年間の主要資産配分比率を見直し、国内債券は従来の35%から25%に、外国債券は従来の15%から25%とし、日本を代表する公的年金による自国債敬遠策として衝撃が走った。

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

今回は30年ぶりに長期金利が3%に迫り、当時、引き下げた国内債券配分比率を引き上げてQT（量的引締め）日銀売却の国債をGPIFははじめ年金基金を買い手としたい政府の金利上昇抑制かつ円安阻止の思惑がある。もっとも、GPIFは厚労省が担当であり、アベノミクス（安倍経済政策）期の2013年6月に提言された株式比率引き上げ、国債引き下げの資産配分見直しが実際に稼働したのは1年後の14年6月であった。

つまり、長期金利安定に寄与しかつ投資環境の変化に即するという点でGPIFのポートフォリオ・リバランスの可能性は高いが、資産配分見直しそのものにはそれ相応の時間がかかることに注視しなければならない。そして、何より重要な点は、円安是正に高市首相自身がどれほどコミットしているのかという点である。むろん、円安メリットには、1) 輸出企業の採算改善と円建て売上げ押し上げ効果、2) 外国人観光客（インバウンド）の消費拡大、3) 外貨建て資産の円ベース上昇効果（外準ホクホク発言）－等がある一方、円安デメリットとしては、1) エネルギー食料など輸入コスト上昇を招き国内インフレを助長するリスク、2) 実質賃金の目減りと消費者コスト増加、3) 価格転嫁しづらい中小企業の経営圧迫－等が指摘され、高市首相はどちらからといえど円安メリットを意識している可能性がある。

政府・日銀「統合運用」説くリフレ派

「サナエノミクスが目指す『高圧経済』の醸成には、金融政策による総需要の維持が大前提です。つまり政府・日銀の連携が欠かせません。私は『統合運用が大事』という言い方をしています」（月刊誌「中央公論」26年5月号『「責任ある積極財政」への誤解を解く』（若田部昌澄・早稲田大学教授）－。

高市政権で経済財政諮問会議の民間議員を務める若田部前副総裁が「中央公論」5月号のインタビューで政府・日銀「統合運用」の必要性を強調して物議を醸している。

具体的には、「例えば、全体の物価と個別価格の問題にしても、日銀が対処できるのは前者のみ。コメやガソリンの高騰に対して金融政策は間尺に合わず、政府が対応するしかありません。言い換えるなら、長期的な物価を決めるのは金融政策ですが、短期的な物価については政府・日銀双方の関与が欠かせない」（若田部教授）と断じる

さらに、「一連の新しい経済政策パッケージの中で、日本銀行が果たすべき役割は？」との問いに対して若田部教授は、「日銀は法的に言えば『自主性』、経済学的に言えば手段の『独立性』があります。だから利上げ・利下げのタイミングやその手段については、日銀に任されるべきです」と述べつつ、「一方で日銀法第4条には「政府の経済政策の基本方針と整合的なものとなるよう、常に政府と連絡を密にし、十分な意思疎通を図らなければ、ならない」と記されています。この意味は、今後ますます重くなっていくと思います」と改めて日銀法第4

GPIF ポートフォリオ	第3四半期末 (2025年12月末) (年金積立金全体)		
	資産額 (億円)	構成割合 [4資産]	構成割合 [債券・株式]
国内債券	745,707	25.29%	49.99%
外国債券	728,046	24.69%	
国内株式	727,461	24.67%	50.01%
外国株式	747,157	25.34%	
合計	2,948,371	100.00%	100.00%

条の重用性を強調している。

まして昨今は、世界情勢が混沌としてし、今後、どこからどのような秩序が立ち上がるか不透明な時代、「それだけに、政府と日銀双方がそっぽを向いているわけにはいかない。私自身、2018年に日銀副総裁に就任して以降、コロナ禍やロシア・ウクライナ戦争に直面した。こういう外的なショックに対し、中央銀行が単独でできることは案外少ない。政府と歩調を合わせる重要性を痛感した」と不確実性の時代にあって改めて政府・日銀「統合運用」の重要性を強調している。

つまり、高市政権のマクロ政策を財政・金融政策による総需要維持を目指す「高圧経済」と明確に規定しつつ、外的ショックに適切に連携する上でも政府・日銀「統合運用」が重要なカギを握ると断じているのだ。

政府が6月末にまとめた「骨太の方針」原案に「適切な金融政策運営が行われることも非常に重要だ」と明記する方針が報じられたのも政府と日銀「統合運用」を説く若田部氏はじめリフレ派エコノミストの存在があったことは言うまでもない。この原案が利上げによる景気下押しを警戒する高市早苗首相の意向を反映させたものとして物価上振れに対して日銀の政策対応が後手に回る「Behind the curve（ビハインド・ザ・カーブ）」警戒が意識され、財政悪化と利上げ遅延と円安進行によるインフレ急進懸念に長期金利が2.90%と30年ぶり高水準に跳ね上がった。

ある政界筋は、「筋金入りリフレ派エコノミスト4人衆が、インフレ下の積極財政を高市官邸に『押し活』して止まない」と耳打ちする。自民党「責任ある積極財政を推進する議員連盟」が5月28日に開いた早大の若田部教授の講演に、党所属国会議員の4割に近い150人ほどが参加した。若田部氏は「成長戦略が（企業の）供給量や生産性を向上させ、今度は財政の財源になる。税収増とか財政余力という形で財政の持続可能性が向上する」と説明した。

だが、あるヘッジファンド幹部は「若田部氏はデフレ時代のアベノミクス後期に日銀副総裁として行き過ぎた異次元緩和を指揮したリフレ派。インフレ下の積極財政で需要を刺激すればインフレ加速となって貨幣価値減価が進まざるを得ない」と政策矛盾を批判する。



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。